



中国建筑第二工程局有限公司

2025 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[2025]跟踪 0521 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

2025 年 6 月 16 日

本次跟踪发行人及评级结果	中国建筑第二工程局有限公司	AAA/稳定
	“24 中建二局 MTN001”	AAA
本次跟踪债项及评级结果	“23 中建二局 MTN001（科创票据）”、“23 中建二局 MTN002（科创票据）”和“建二 YK01”	
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中国建筑第二工程局有限公司（以下简称“中建二局”或“公司”）在房建施工领域保持较强的竞争实力和市场地位，业务结构持续优化；项目储备充足，区域布局均衡；具备较强的财务弹性，控股股东实力雄厚且对公司支持力度大等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到跟踪期内营业收入规模同比下降，减值损失对利润造成侵蚀；PPP 项目后续运营回款和房地产项目去化情况有待关注；财务杠杆水平维持高位，资本结构有待优化等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。</p>	
评级展望	中诚信国际认为，中国建筑第二工程局有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：经营及业务承揽规模持续大幅下降、业务回款情况明显弱化、盈利持续大幅下滑且短期内无法改善、债务过度扩张且投资回报率远未及预期等。</p>	
正面		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 跟踪期内在房建施工领域保持较强的竞争实力和市场地位，业务结构持续优化 ■ 项目储备充足，区域布局均衡 ■ 具备较强的财务弹性，控股股东实力雄厚且对公司支持力度大 		
关注		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 跟踪期内营业收入规模同比下降，减值损失对利润造成侵蚀，后续减值计提及业绩改善情况有待关注 ■ PPP项目后续运营回款和房地产项目去化情况有待关注 ■ 财务杠杆水平维持高位，资本结构有待优化 		

项目负责人：刘冠男 gnliu@ccxi.com.cn
项目组成员：张倩倩 qqzhang@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

中建二局（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
资产总计（亿元）	1,646.92	1,776.92	1,896.15	1,879.49
所有者权益合计（亿元）	331.41	334.37	353.11	362.39
负债合计（亿元）	1,315.52	1,442.55	1,543.04	1,517.10
总债务（亿元）	352.64	449.80	450.70	473.73
营业总收入（亿元）	1,973.54	1,975.25	1,686.97	408.23
净利润（亿元）	39.31	42.00	32.01	9.44
EBIT（亿元）	54.66	56.10	44.75	--
EBITDA（亿元）	66.00	67.68	55.80	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	5.28	21.61	6.39	-46.31
营业毛利率（%）	8.23	7.39	8.44	6.61
总资产收益率（%）	3.32	3.28	2.44	--
EBIT 利润率（%）	2.77	2.84	2.65	--
资产负债率（%）	79.88	81.18	81.38	80.72
总资本化比率（%）	57.98	63.26	61.69	62.10
总债务/EBITDA（X）	5.34	6.65	8.08	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.60	4.29	3.38	--
FFO/总债务（X）	0.12	0.06	-0.03	--

注：1、中诚信国际根据中建二局提供的其经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告、经立信会计师事务所（特殊普通合伙）¹ 审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年审计报告以及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用 2023 年、2024 年财务报告期初数，2024 年数据为当期财务报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司“其他权益工具”中的带息债务。

同行业比较（2024 年数据）

公司名称	新签合同额（亿元）	营业总收入（亿元）	EBIT 利润率（%）	资产负债率（%）	现金周转天数（天）
中国建筑一局（集团）有限公司	3,258.25*	1,541.25	2.97	76.89	56
中国建筑第五工程局有限公司	3,732.47	1,834.88	2.77	78.66	43
中国建筑第二工程局有限公司	4,348.53	1,686.97	2.65	81.38	107

中诚信国际认为，与同行业公司相比，中建二局承揽规模在中建体系内部排名相对靠前，且业务除覆盖房建及基础设施建设外，在核电工程领域优势亦相对突出，但盈利能力略低于同行业公司，财务杠杆水平和现金周转天数相对处于高位，需关注后续房建项目的应收账款减值损失以及房地产项目去化情况。

注：中国建筑一局（集团）有限公司新签合同额为 2023 年数据。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
23 中建二局 MTN001（科创票据）	AAA _{st1}	AAA	2024/6/17 至本报告出具日	20.00/20.00	2023/04/18~2026/04/18 (3+N)	续期选择权、赎回选择权、调整票面利率选择权、利息递延选择权、清偿顺序劣后、持有人救济
23 中建二局 MTN002（科创票据）	AAA _{st1}	AAA	2024/6/17 至本报告出具日	20.00/20.00	2023/04/27~2026/04/27 (3+N)	续期选择权、赎回选择权、调整票面利率选择权、利息递延选择权、清偿顺序劣后、持有人救济
24 中建二局 MTN001	AAA	AAA	2024/6/17 至本报告出具日	15.00/15.00	2024/06/27~2029/06/27 (5+N)	续期选择权、赎回选择权、调整票面利率选择权、利息递延选择权、清偿顺序劣后、持有人救济

¹ 2024 年 4 月，公司发布关于更换审计机构的公告，因安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）已连续多年为公司提供审计服务，为保证独立性和客观性，公司聘任立信会计师事务所（特殊普通合伙）为 2023 年度审计机构。

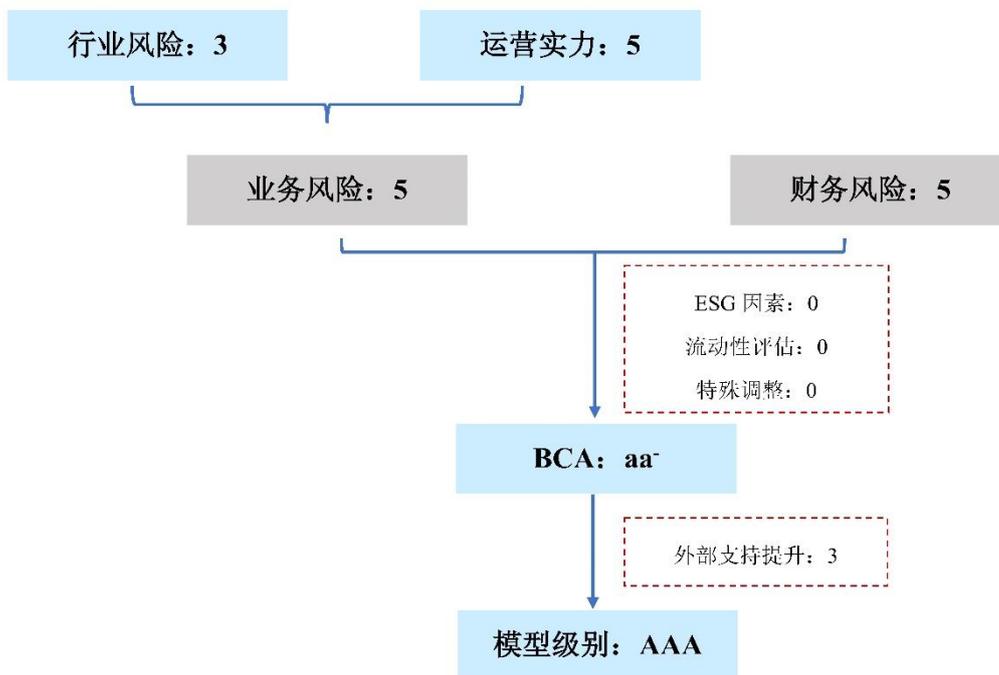
建二 YK01	AAA _{stt}	AAA	2024/6/17 至本 报告出具日	17.00/17.00	2023/06/20~2026/06/20 (3+N)	续期选择权、赎回选择权、 调整票面利率选择权、利 息递延选择权、清偿顺序 劣后、资信维持承诺
---------	--------------------	-----	-----------------------	-------------	--------------------------------	---

注：债券余额为 2025 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
中建二局	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/6/17 至本报告出具日

评级模型

中国建筑第二工程局有限公司评级模型打分(C180000_2024_06_2025_1)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

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

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，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

业务风险

中诚信国际认为，2024 年以来房地产宽松政策加码，但行业景气度仍处于底部周期，对建筑业发展形成阻力；结构调整带动基建投资规模增长，持续为建筑市场提供支撑；短期内业主资金状况较难改善，全行业垫资及回款的资金困境难以有效化解，2025 年建筑业总产值增速显著回升的概率仍较低。

建筑行业为订单驱动型行业，下游投资需求及业主资金情况是决定建筑行业景气度和风险性的关键；从产值构成来看，建筑业总产值中房屋建筑业和土木工程建筑业²产值占比分别在 60%和 30%左右。房建方面，2024 年以来国家推出一系列综合措施，旨在促进住房需求释放以实现房地产市场的止跌回稳，但政策传导尚需时间，房企销售端修复进度缓慢，行业景气度仍处于底部周期，房地产行业对建筑业需求端的贡献度进一步弱化。

基建方面，2024 年以来，伴随房地产行业的深度调整，地方财政持续承压，各地区普遍面临较大的债务压力，能够用于增量基建项目投资的资金仍较为有限，加之投资限制性政策的出台，由地方政府主导的基建投资受阻。但与此同时，国家及中央企业在铁路、水利等重点领域承担了更多的投资带动职能，一定程度上抵消了地方基建投资压力，持续为建筑市场提供支撑。

在当前环境下，相较于增量业务拓展，建筑企业更大的经营压力源自存量项目的资金占用。随着地方财政压力增大，2024 年以来部分政府类业主通过停工、延长政府审计流程或延期支付等方式拉长对建筑企业付款账期的现象更加突出，建筑企业面临更大的施工垫资和回款压力，短期内化解资金困境的难度较大。

整体来看，房地产行业仍处于底部修复期，短期内仍为建筑业发展的最大阻力，对建筑业需求的贡献或进一步下降；基建投资结构有所调整，投资规模保持增长，将持续为建筑市场提供支撑，但难以完全抵消房地产下行影响；在业主资金状况难以有效化解的背景下，2025 年建筑业总产值增速显著回升的概率仍较低。

详见《中国建筑行业展望，2025 年 1 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreCreditResearch/detail/11693?type=1>

中诚信国际认为，中建二局在房建施工领域保持了较高的市场地位，业务多元化程度很高，跟踪期内积极推动业务板块转型，基础设施业务新签合同额仍稳定增加，业主结构持续优化，项目储备可对未来业务持续发展提供一定保障；需关注 PPP 项目后续运营回款和房地产项目去化情况。

² 房屋建筑业主要包括住宅、厂房和商品及服务用房等的建设；土木工程建筑业中主要包括公路、铁路和水利等的建设。

2024 年以来公司产权结构无变化，两会一层及合并范围变化不大，对业务结构无重大影响，公司持续推进业务结构优化，战略方向较为明确。

跟踪期内公司控股股东及实际控制人均未发生变化。截至 2025 年 3 月末，控股股东中国建筑持有公司 100% 股权，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。2024 年，公司两会一层发生正常变动，对正常经营无重大影响。

2024 年公司合并范围变化不大，撤销关闭 2 家建筑施工子公司，上述公司在中建二局合并口径中占比较小，对公司业务运营及信用风险无重大影响。

战略规划方面，公司将坚持以高质量发展作为首要任务，实现“一核心、两跨越、三并跑”，核心业务仍以房建为主，巩固和提升成本领先优势；优化基础设施建设业务，着力补短板、强弱项，加速业务结构调整进程，推动基础设施业务做大做强。“十四五”期间的重点是业务深耕，将有限的资源、能力聚焦于细分市场和产品线，通过局部优势的累积和市场的深度开发提升竞争实力，实现利润贡献最大化；完善基础设施投资业务的顶层设计，积极探索并稳步推进基础设施投资运营，带动工程承包业务发展，打造新的利润增长点。

跟踪期内公司保持了较高的市场地位，新签合同额虽同比小幅下降，但充足的项目储备可为后续业务发展提供支撑，且业主资质水平较优，大项目占比维持较高水平，业务区域布局分散，项目质量整体较高。

跟踪期内，公司在房建施工领域保持了较高的市场地位，在国家重点工程、超高层工程项目建设方面具有显著优势；同期公司持续加大在公共建筑、工业厂房、产业园建设等领域的拓展力度，业务结构进一步优化。截至 2025 年 3 月末，公司拥有建筑工程和市政公用工程 2 类共 7 项施工总承包特级资质，公路、机电、电力工程等多项施工总承包一级资质，以及 112 项专业承包资质、22 项设计资质，资质体系齐备且等级高，跟踪期内无明显变化。

跟踪期内，公司新签合同额同比小幅下降，但对营业总收入的保障程度良好。公司持续推行“大市场、大业主、大项目”的营销策略，且加强项目筛选管控，2024 年大项目占比保持高位，项目质量把控情况良好；截至 2024 年末，公司在手未完工合同额为 4,742.42 亿元，整体可为业绩稳定提供一定支撑。业主结构来看，公司前期承揽的部分房建项目业主涉及融创等出险房企，该部分在手项目回款面临较大困难，随着公司采取诉讼等措施及出险房企各项化债措施的推进，截至 2024 年末该部分在手项目回款风险有所收窄，中诚信国际将持续关注出险房企相关项目后续处置进展；目前，公司在手项目仍以房建项目为主，同时为防控回款风险持续加大公共建筑和工业建筑项目承揽力度，新签合同的业主方以政府（平台公司）及地方国企为主。随着公司转型升级和项目筛选标准的提高，2024 年新签民企项目质量进一步提升，主要合作民企业主包括小米、华为等头部企业，涉及项目主要是工业厂房。

表 1：近年来公司新项目承揽情况（亿元、X、个、%）

	2022	2023	2024	2025.1~3
--	------	------	------	----------

³ 截至 2024 年末，公司董事会成员由 7 名董事组成，其中外部董事 4 名。2024 年 1 月，原外部董事张晶波卸任，新委派外部董事张宽；2024 年 9 月，原外部董事盛祥荣卸任，新委派外部董事徐建林。

新签合同额	4,220.60	4,411.34	4,348.53	1,116.16
营业总收入	1,973.54	1,975.25	1,686.97	408.23
新签合同额/营业总收入	2.14	2.23	2.58	2.73
5 亿元及以上合同数量	266	277	297	87
5 亿元及以上合同金额合计	2,923.57	3,154.68	3,269.79	861.68
5 亿元及以上合同金额占比	69.27	71.51	75.19	77.20

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

项目承揽方面，2024 年以来公司积极调整业务结构，持续加大在公共建筑、工业厂房、产业园建设等领域的开拓力度，降低住宅类项目占比，并在工程款支付方式、结算周期等多方面提升房建新项目准入门槛，房建新签合同额有所下降，但占比维持在 60% 以上。同时，公司加大公路、市政等重点建设工程项目的承揽力度，2024 年基建业务新签合同额同比增长 5.00%。此外，公司加速开拓核电、风电光伏等新能源施工领域及高端厂房、智能制造等工业施工领域，以进一步降低对房建业务的依赖。**中诚信国际认为**，在建筑行业市场竞争日趋激烈和下游业主资金趋紧的背景下，公司积极改善业务结构有利于增强其抵抗外部市场波动风险的能力。

表 2：近年来境内施工业务新签合同按业务类型划分（亿元、%）

	2022		2023		2024		2025.1~3	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
房屋建筑	2,807.28	67.37	2,708.55	62.32	2,578.08	60.31	695.50	62.65
基础设施建设	1,183.52	28.40	1,394.70	32.09	1,464.50	34.26	404.18	36.41
其他	175.85	4.22	242.95	5.59	232.10	5.43	10.48	0.94
合计	4,166.65	100.00	4,346.20	100.00	4,274.68	100.00	1,110.16	100.00

注：因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

区域布局方面，经过多年的发展和区域化整合的推进，公司打造了四大主力市场（华南、华东、华中和京津冀地区）与三大重点发展市场（西北、西南和东北地区）相结合的“4+3”市场布局，单一区域最高占比约 30%，区域多元化程度很高。2024 年，公司市场区域布局无明显变化。此外，公司海外业务紧跟“一带一路”国家战略导向实施地区布局，目前整体业务规模较小，但考虑到海外政治局势和经济汇率等方面的不确定性因素较多，仍需对公司海外业务的运营风险保持关注。

表 3：近年来施工业务新签合同按区域划分（亿元、%）

	2022		2023		2024		2025.1~3	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
华南地区	1,150.87	27.27	1,072.43	24.31	1,089.34	25.05	267.84	24.00
华东地区	1,236.01	29.29	1,338.20	30.34	1,217.64	28.00	291.80	26.14
华中地区	695.06	16.47	520.35	11.80	671.44	15.44	119.21	10.68
京津冀地区	387.07	9.17	559.91	12.69	426.95	9.82	126.23	11.31
西北地区	259.23	6.14	381.85	8.66	340.00	7.82	180.98	16.21
西南地区	337.77	8.00	292.97	6.64	301.46	6.93	57.72	5.17
东北地区	100.64	2.38	180.49	4.09	227.85	5.24	66.38	5.95
内地小计	4,166.65	98.72	4,346.20	98.52	4,274.68	98.30	1,110.16	99.46
海外地区	53.95	1.28	65.14	1.48	73.85	1.70	6.00	0.54
合计	4,220.60	100.00	4,411.34	100.00	4,348.53	100.00	1,116.16	100.00

注：因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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

公司在手资本运营项目以 PPP 模式为主。截至 2025 年 3 月末，公司在手 PPP 项目共 12 个，均已纳入财政部项目管理库，其中控股项目 8 个，预计总投资金额为 93.63 亿元，已完成投资金额为 85.15 亿元，均已投入运营⁴；参股项目 4 个，已完成资本金投资 2.26 亿元，尚需投入 16.75 亿元。上述控股 PPP 项目主要涉及市政、基础设施建设领域，回款模式以政府付费为主。根据规划，未来公司将对投资持审慎态度，更加注重项目质量，紧跟国家重点支持领域及战略方向。**中诚信国际认为**，公司未来投资支出压力较为可控，但投融资项目回款周期偏长，后续运营效果及回款存在不确定性，需对在手项目后续运营回款情况保持关注。

公司房地产投资与开发业务保持稳健发展，能够对整体经营业绩形成补充，但需关注在手房地产项目的后续投资和去化情况。

公司房地产业务主要依托“中建地产”品牌开展，经营模式以自主开发为主，主要定位于开发中高端住宅，并积极参与保障房业务，项目开发区域主要分布在北京、廊坊、唐山等京津冀地区以及昆明、上海、广州等地，项目布局较为集中。

2024 年房地产行业景气度仍较为低迷，公司谨慎进行房地产开发。公司主要新开工项目为上海市嘉定区未来城市理想单元地块房地产开发项目，其规模较大，使得当年新开工面积大幅增长；北京太阳宫玖合府等大项目于当年集中竣工，全年竣工面积亦显著增长。截至 2025 年 3 月末，公司主要在建/在售房地产项目 15 个，计划总投资额 963.94 亿元，累计已投资 720.33 亿元，累计销售回款 723.78 亿元。同期末，公司无在手未开发的土地储备。根据战略规划，未来公司持续聚焦一线城市，加强项目质量筛选，稳健发展房地产开发业务。总体来看，房地产开发业务在一定程度上对公司业绩形成补充，**但中诚信国际认为**，当前房地产行业仍处于底部修复期，需对公司在手房地产项目的去化情况和面临的压力保持关注。

表 4：近年来公司房地产业务经营情况

业务区域	2022	2023	2024	2025.1-3
当期新开工面积(万平方米)	173.59	78.37	123.00	0
当期竣工面积(万平方米)	36.09	8.01	145.00	0
当期签约面积(万平方米)	47.95	66.71	41.75	3.98
当期签约金额(亿元)	175.40	220.37	144.60	7.30
当期销售均价(元/平方米)	36,579.77	33,034.03	34,633.00	18,350

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内中建二局营业总收入同比下降，且坏账损失和投资亏损对盈利造成侵蚀，需对后续收入规模、减值损失和利润实现等情况保持关注；资产和负债总额进一步增长，财务杠杆水平维持高位，资本结构有待优化；经营获现水平有所减弱，偿债能力指标表现弱化，但依靠较强的外部融资能力可实现到期债务续接，整体偿债能力保持在很好水平。

盈利能力

⁴ 江苏省南京市江宁经济技术开发区基础配套设施 PPP 项目分批运营，部分在建。

2024 年，受市场需求不足及业主资金到位情况弱化等因素影响，公司营业总收入同比下降 14.59%；其中，因北京太阳宫玖合府等项目进入结转期，房地产开发业务收入同比增长 179.61% 且该板块毛利率同比上升 4.85 个百分点，加之公司提高成本管控力度，带动 2024 年营业毛利率同比提高 1.05 个百分点。2024 年，收入规模缩减使得公司经营性业务利润同比下降 5.59%。公司应收账款保理规模有所扩大，相关费用计入投资损失，当期投资收益仍为负且缺口有所扩大。此外，应收账款坏账损失和以合同资产减值损失及存货跌价损失为主的资产减值损失对公司税前利润产生较大侵蚀。上述因素影响下，2024 年公司利润总额同比明显下降，EBIT 利润率亦有所下滑，盈利能力有待提升。2025 年一季度，公司营业收入同比下降，导致利润总额同比减少 6.35%，需对公司后续盈利恢复情况保持关注。

表 5：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2022		2023		2024		2025.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房屋建筑工程	1,445.45	4.90	1,319.24	6.67	973.43	7.19	260.57	6.16
基础设施建设	453.96	10.47	572.18	8.94	524.86	9.37	113.06	5.44
其他	74.13	--	83.83	--	188.68	12.27	34.60	13.81
营业总收入/营业毛利率	1,973.54	8.23	1,975.25	7.39	1,686.97	8.44	408.23	6.61

注：1、其他业务主要包括房地产开发、材料销售和经营租赁等。2、因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

2024 年末，公司资产规模同比增长，资产结构仍以流动资产为主。具体来看，2024 年末公司“两金”规模占总资产的比重仍处于高位，需持续关注“两金”高企造成的资金占用问题；合同资产集中于房建工程领域，因公司产值规模快速扩大，部分项目尚未结算完成，加之部分业主结算周期延长，合同资产同比增长 14.95%。应收账款方面，2024 年末公司应收账款规模同比有所增长，账龄在 1 年内、1~2 年的应收账款余额占比分别为 61.41% 和 19.08%，账龄结构较好；在手项目中部分受融创等出险房企影响，按单项累计计提坏账准备 27.11 亿元，计提比例 34.34%；按组合累计计提坏账准备 11.98 亿元，计提比例 6.56%，中诚信国际将对公司应收账款计提的充分性以及后续坏账计提情况保持关注。跟踪期内，公司经营性负债规模增长，可在一定程度上缓解“两金”增长带来的周转压力。有息债务方面，2024 年公司调整银行借款期限结构，年末总债务规模同比持平，但短期债务占比有所下降，债务期限结构有所优化。

得益于利润积累，2024 年末公司未分配利润实现较快增长，使得净资产规模增加，总资本化比率同比有所下降，但财务杠杆水平仍维持相对高位，公司资本结构有待改善，且后续对于债务的管控情况值得关注。

现金流及偿债情况

跟踪期内，受建筑行业整体下行、地方财政压力加大等因素影响，公司经营回款亦面临较大压力，经营获现水平有所弱化，但经营活动现金流仍呈净流入态势，收现比维持在 1.0 倍以上；以投融资项目的资本金支出为主的投资支出持续增长；2024 年公司新增融资需求下降，偿还债务本息等使得筹资活动净现金流呈流出态势。2025 年一季度，受建筑行业季节性因素以及业主资金状况弱化等影响，公司经营活动现金净流出规模仍较大；为满足营运资金需求，公司新增长短期借款，

使得筹资活动现金净流入。偿债指标方面，2024 年公司盈利弱化和经营获现减少导致 EBITDA 及 FFO 对债务的覆盖能力均有所降低；公司货币资金较为充裕，但受限比例提升，非受限货币资金对短期债务的覆盖能力亦有所下降。整体来看，公司偿债能力指标表现弱化，但依靠较强的外部融资能力可实现到期债务续接，偿债压力仍较可控。

截至 2025 年 3 月末，公司获得综合授信额度 3,130.52 亿元，其中未使用额度 1,375.67 亿元，备用流动性充足。此外，为提高资金管理水平，公司总部设立资金结算中心，对下属分子公司的资金进行集中管理，同时公司资金需向上归集至中建财务有限公司，次日根据前一日申报情况，财务公司向公司下拨资金。

表 6：近年来公司财务相关指标情况（亿元）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
期间费用率（%）	4.63	4.37	4.84	3.86
经营性业务利润	66.93	57.17	53.97	9.97
资产减值损失	10.13	4.80	10.15	0.01
信用减值损失	8.68	4.21	5.48	-0.44
投资收益	-2.52	-1.57	-5.37	0.39
利润总额	46.26	47.27	33.82	10.94
EBIT 利润率（%）	2.77	2.84	2.65	--
货币资金	177.24	201.80	203.74	153.87
应收账款	220.76	200.08	222.49	267.25
合同资产	332.28	419.05	481.69	488.74
资产总计	1,646.92	1,776.92	1,896.15	1,879.49
短期借款	105.70	172.63	152.19	173.31
应付账款	472.41	475.61	613.64	639.48
合同负债	299.74	317.54	253.91	235.46
负债合计	1,315.52	1,442.55	1,543.04	1,517.10
短期债务/总债务（%）	43.69	50.98	47.11	45.71
总债务	352.64	449.80	450.70	473.73
未分配利润	70.95	88.72	101.59	110.95
所有者权益合计	331.41	334.37	353.11	362.39
资产负债率（%）	79.88	81.18	81.38	80.72
总资本化比率（%）	57.98	63.26	61.69	62.10
经营活动产生的现金流	5.28	21.61	6.39	-46.31
投资活动产生的现金流	-21.56	-26.93	-34.65	6.39
筹资活动产生的现金流	-5.01	16.12	-32.60	48.98
非受限货币资金/短期债务（X）	0.95	0.69	0.45	0.21
总债务/EBITDA（X）	5.34	6.65	8.08	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.60	4.29	3.38	--
FFO/总债务（X）	0.12	0.06	-0.03	--

注：减值损失以正数列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2025 年 3 月末，公司受限资产的账面价值共计 211.74 亿元，占总资产的比例为 11.27%。受限资产规模同比增长 58.48%，主要系新增法院诉讼冻结资金 60.50 亿元所致；此外，公司受限资产主要包括保证金等受限货币资金以及用于取得抵质押借款的应收账款、存货、长期应收款等。

截至 2025 年 3 月末，公司及下属子公司对外担保余额 137.95 亿元，均为公司为商品房承购人向银行贷款提供的担保，承购人以其所购商品房作为抵押物。**值得注意的是**，根据公开资料显示，

近期公司涉及因诉讼被纳入被执行人名单事项，单笔执行标的金额相对较小，对公司日常经营暂无显著影响，但被执行事项数量较多，导致公司被冻结资金合计规模较高，仍需关注后续相关事项进展以及对公司经营稳定性的影响。

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，2022 年~2025 年 5 月末，公司本部所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁵

假设

- 预计 2025 年，中建二局新签合同额将保持稳定，同比微增。
- 预计 2025 年，公司盈利能力有所改善。
- 预计 2025 年，随着投融资项目持续推进及地产业务的持续开展，预计总债务规模将进一步上升。

预测

表 7：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率（%）	63.26	61.69	55.00~61.00
总债务/EBITDA（X）	6.65	8.08	6.00~8.00

资料来源：公司财务报表，中诚信国际预测

调整项

ESG⁶表现方面，公司注重安全生产与环保投入，并积极履行社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构和内控制度较为规范；目前公司 ESG 综合表现水平较高，其对持续经营和信用风险负面影响较小，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，跟踪期内经营性净现金流规模波动较大，但未使用授信额度和未受限货币资金仍相对充足，且债务融资工具发行顺畅；公司资金流出主要用于房地产项目及 PPP 项目的投资建设、债务的还本付息以及向股东分红等，其中控股 PPP 项目投资已基本完成，后续投资压力较为可控。总体来看，公司流动性较强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

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

公司控股股东中国建筑是全球最大的工程承包商，是我国大型建筑央企，拥有突出的战略地位和

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其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

⁶ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

竞争实力。在 2024 年美国《财富》杂志公布的世界 500 强企业中，中国建筑排名第 14 位。从 1984 年起，中国建筑连年跻身《美国工程新闻记录》ENR 世界 250 家最大承包商行列，2024 年位列 ENR 全球业务第 1 位和国际业务第 6 位，综合实力极强。作为中国建筑的全资子公司和核心资产的一部分，跟踪期内公司能够得到中国建筑在业务协同、品牌、流动性等多方面的支持。资金方面，截至 2025 年 3 月末，公司获得中建财务有限公司提供的授信额度为 380.00 亿元，其中尚未使用约 232.26 亿元。

跟踪债券信用分析

“23 中建二局 MTN001（科创票据）”募集资金 20 亿元，全部用于偿还发行人有息负债。截至目前，已按用途使用。该债券设置续期选择权、赎回选择权、调整票面利率选择权、利息递延选择权、清偿顺序劣后和持有人救济条款，跟踪期内尚未触发上述条款，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“23 中建二局 MTN002（科创票据）”募集资金 20 亿元，全部用于偿还发行人有息负债。截至目前，已按用途使用。该债券设置续期选择权、赎回选择权、调整票面利率选择权、利息递延选择权、清偿顺序劣后和持有人救济条款，跟踪期内尚未触发上述条款，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“24 中建二局 MTN001”募集资金 15 亿元，全部用于偿还发行人有息负债。截至目前，已按用途使用。该债券设置续期选择权、赎回选择权、调整票面利率选择权、利息递延选择权、清偿顺序劣后和持有人救济条款，跟踪期内尚未触发上述条款，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“建二 YK01”募集资金 17 亿元，全部用于偿还公司有息负债的本金及利息。截至目前，均已按用途使用完毕。该债券设置续期选择权、赎回选择权、调整票面利率选择权、利息递延选择权、清偿顺序劣后、资信维持承诺，跟踪期内尚未触发上述条款，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

上述债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。跟踪期内公司保持相对稳健的经营策略，流动性良好，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，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极低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持中国建筑第二工程局有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“24 中建二局 MTN001”的信用等级为 **AAA**，维持“23 中建二局 MTN001（科创票据）”、“23 中建二局 MTN002（科创票据）”和“建二 YK01”的信用等级为 **AAA_{stt}**。

附二：中国建筑第二工程局有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	1,772,391.05	2,018,043.72	2,037,364.94	1,538,669.78
应收账款	2,207,597.59	2,000,804.30	2,224,901.40	2,672,528.34
其他应收款	1,151,023.42	1,217,595.78	1,334,774.44	1,162,317.33
存货	3,919,823.60	4,255,244.04	3,933,178.01	3,977,265.13
长期投资	643,037.02	708,681.11	747,446.51	747,615.84
固定资产	412,149.15	400,423.42	415,680.13	406,274.52
在建工程	17,407.61	5,595.70	12,989.67	15,252.69
无形资产	37,958.36	37,164.40	36,460.98	35,745.14
资产总计	16,469,243.09	17,769,160.08	18,961,452.33	18,794,872.33
其他应付款	1,280,289.56	1,271,450.82	1,427,460.12	1,444,865.71
短期债务	1,540,696.99	2,293,046.26	2,123,456.90	2,165,604.38
长期债务	1,985,699.73	2,204,949.95	2,383,548.27	2,571,739.06
总债务	3,526,396.72	4,497,996.21	4,507,005.17	4,737,343.44
净债务	2,063,096.59	2,927,125.89	3,545,578.34	4,274,611.77
负债合计	13,155,160.48	14,425,458.23	15,430,394.82	15,170,997.38
所有者权益合计	3,314,082.61	3,343,701.86	3,531,057.50	3,623,874.96
利息支出	143,426.75	157,891.64	165,200.05	--
营业总收入	19,752,419.70	19,752,469.15	16,869,659.37	4,082,286.57
经营性业务利润	669,296.58	571,661.59	539,716.88	99,729.96
投资收益	-25,230.30	-15,713.81	-53,676.09	3,942.02
净利润	393,142.24	419,956.32	320,112.90	94,443.28
EBIT	546,554.62	560,975.11	447,548.95	--
EBITDA	659,975.57	676,848.79	558,023.78	--
经营活动产生的现金流量净额	52,823.79	216,110.02	63,896.29	-463,115.06
投资活动产生的现金流量净额	-215,627.29	-269,326.10	-346,452.32	63,944.49
筹资活动产生的现金流量净额	-50,089.93	161,214.77	-326,023.94	489,804.08
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率（%）	8.23	7.39	8.44	6.61
期间费用率（%）	4.63	4.37	4.84	3.86
EBIT 利润率（%）	2.77	2.84	2.65	--
总资产收益率（%）	3.32	3.28	2.44	--
流动比率（X）	1.15	1.16	1.16	1.19
速动比率（X）	0.82	0.83	0.88	0.89
存货周转率（X）	4.62	4.48	3.77	3.86*
应收账款周转率（X）	8.94	9.39	7.98	6.67*
资产负债率（%）	79.88	81.18	81.38	80.72
总资本化比率（%）	57.98	63.26	61.69	62.10
短期债务/总债务（%）	43.69	50.98	47.11	45.71
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.06	-0.03	-0.04	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.13	-0.06	-0.09	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.37	1.37	0.39	--
总债务/EBITDA（X）	5.34	6.65	8.08	--
EBITDA/短期债务（X）	0.43	0.30	0.26	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.60	4.29	3.38	--
EBIT 利息保障倍数（X）	3.81	3.55	2.71	--
FFO/总债务（X）	0.12	0.06	-0.03	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司将计入“其他权益工具”中的有息部分调整至长期债务；3、带“*”指标已经年化处理；4、因缺少 2025 年一季度现金流量表补充资料，部分指标无法计算。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
经营效率	存货周转率	营业成本/存货平均净额 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额) ×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	现金周转天数	
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期科技创新债券 等级符号	含义
AAA _{sti}	科技创新债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA _{sti}	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A _{sti}	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB _{sti}	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB _{sti}	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B _{sti}	科技创新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 _{sti}	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC _{sti}	基本不能保证偿还科技创新债券。
C _{sti}	不能偿还科技创新债券。

注：除 AAA_{sti} 级，CCC_{sti} 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。

短期科技创新债券 等级符号	含义
A-1_{sti}	为最高级短期科技创新债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2_{sti}	还本付息能力较强，科技创新债券安全性较高。
A-3_{sti}	还本付息能力一般，科技创新债券安全性易受不利环境变化的影响。
B_{sti}	还本付息能力较低，科技创新债券有很高信用风险。
C_{sti}	还本付息能力极低，科技创新债券信用风险极高。
D_{sti}	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