

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



**中鋁國際工程股份有限公司**

**China Aluminum International Engineering Corporation Limited**

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代碼：2068)

### 海外監管公告

本公告乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.10B條刊登。

茲載列該公告(於上海證券交易所網站刊登)如下，僅供參閱。

特此公告。

承董事會命  
中鋁國際工程股份有限公司  
張建  
聯席公司秘書

中國北京，2019年5月21日

於本公告日期，非執行董事為王軍先生及李宜華先生；執行董事為武建強先生、宗小平先生、吳志剛先生及張建先生；以及獨立非執行董事為桂衛華先生、張鴻光先生及伏軍先生。

# 跟踪评级公告

联合[2019]703号

---

中铝国际工程股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

**中铝国际工程股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”**

**中铝国际工程股份有限公司公开发行的“16中工01”的债券信用等级为 AA+**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监： 

二零一九年五月二十日

---

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>

# 中铝国际工程股份有限公司 公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+

上次评级结果：AA+

债项信用等级

评级展望：稳定

评级展望：稳定

债券简称	当前余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 中工 01	7 亿元	3 年 (2+1)	AA+	AA+	2018/6/13

跟踪评级时间：2019 年 5 月 20 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额 (亿元)	453.74	490.31	487.03
所有者权益 (亿元)	121.28	131.85	133.41
长期债务 (亿元)	27.93	22.23	24.32
全部债务 (亿元)	141.98	133.76	147.69
营业收入 (亿元)	360.65	335.72	61.50
净利润 (亿元)	8.17	5.10	0.96
EBITDA (亿元)	19.75	15.88	--
经营性净现金流 (亿元)	16.40	5.71	-11.89
营业利润率 (%)	9.11	9.51	7.64
净资产收益率 (%)	6.74	4.03	--
资产负债率 (%)	73.27	73.11	72.61
全部债务资本化比率 (%)	53.93	50.36	52.54
流动比率 (倍)	1.25	1.26	1.27
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.14	0.12	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.16	2.30	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	2.82	2.27	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2、本报告财务分析采用追溯调整后数据；3、2019 年 1 季度财务数据未经审计，部分指标未年化；4、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；5、除特别说明外，均指人民币；6、本报告将其他流动负债中短期融资券纳入短期债务核算；7、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；8、本报告部分指标计算公式与上市公司采用口径不一致，故与上市公司年报披露的相应指标值存在差异。

评级观点

中铝国际工程股份有限公司（以下简称“公司”或“中铝国际”）作为国资委下属中国铝业集团有限公司（以下简称“中铝集团”）的控股子公司，在行业经验、专业资质、技术研发、产业链延伸等方面保持了较强的综合竞争优势。2018 年，公司新签合同额规模仍较大，项目储备充足。同时联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注等到建筑行业竞争日趋激烈、公司盈利规模下滑、应收款项回收风险加大、公司短期债务规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

2018 年 8 月，公司完成首次公开发行 A 股，资产规模提升、资本实力进一步增强。作为 H 股、A 股双重上市公司，公司直接融资渠道畅通。未来，随着公司工程施工业务的进一步拓展，公司收入规模有望提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 中工 01”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 公司作为中铝集团控股子公司，建筑资质齐全、品牌知名度高、施工经验丰富，行业综合竞争实力较强。2018 年，公司在设计、施工、研发方面的实力进一步提升。

2. 公司为 H 股上市公司，2018 年 8 月完成首次公开发行 A 股，公司资产规模增长、资本实力进一步增强，直接融资渠道进一步拓展。

3. 2018 年，公司新签合同额规模仍较大，项目储备充足，能对公司未来收入形成一定支撑。

## 关注

1. 2018 年，建筑行业总产值增速略有下滑，原材料价格的上涨增加了企业的成本控制压力，建筑行业竞争激烈。

2. 公司资产中存货、合同资产以及应收款项规模大，对资金形成较大占用，公司资产质量一般。同时，公司未决诉讼或仲裁涉及金额较大，主要为公司对未及时支付其工程款、项目管理费用的甲方及其相关项目方提出的诉讼或仲裁，公司账面资产或存在继续减值的风险。

3. 2018 年，公司营业收入下滑，叠加部分应收款项回收风险加大、信用减值损失计提规模较大，公司盈利有所下滑。

## 分析师

尹 丹

电话：010-85172818

邮箱：yind@unitedratings.com.cn

杨 婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@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

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（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：

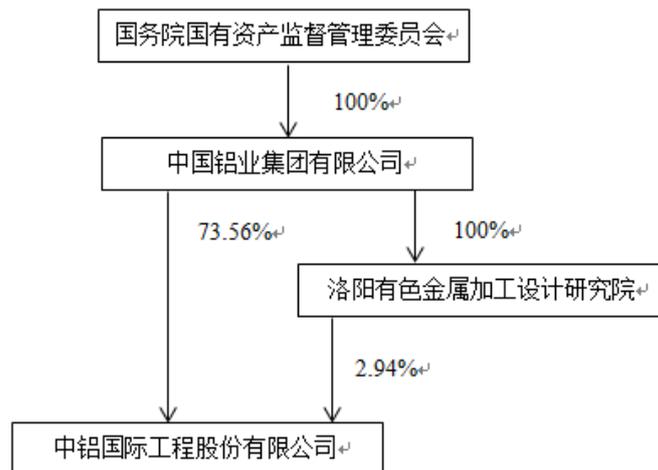
联合信用评级有限公司



## 一、主体概况

中铝国际工程股份有限公司（以下简称“中铝国际”或“公司”）为中国铝业集团有限公司（以下简称“中铝集团”）的控股子公司，也是中铝集团工程技术板块的承担者。公司前身是中铝国际工程有限责任公司，于 2003 年 12 月由中铝集团和中铝国际贸易有限公司出资成立，初始注册资本为 2.00 亿元。2012 年 7 月，公司在香港联合交易所主板上市（股票简称“中铝国际”，股票代码“2068.HK”），股本增至 26.63 亿股。2018 年 8 月，公司首次公开发行 A 股股票 295,906,667 股，发行价为 3.45 元/股，并在上海证券交易所上市（股票简称“中铝国际”，股票代码“601068.SH”）。历经股权变更和重组改制等事宜，截至 2018 年末，公司已发行股份总数为 295,906.67 万股，其中 H 股为 39,947.60 万股，占总股本的 13.50%；中铝集团直接持有公司股权 73.56%，通过子公司洛阳有色金属加工设计研究院（以下简称“洛阳院”）间接持有公司股权 2.94%，中铝集团合计持有公司 76.50% 的股权。由于中铝集团为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）直属全资子公司，因而公司最终实际控制人为国资委。

图 1 截至 2018 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

2018 年，公司主要经营范围、组织结构未发生重大变化；公司合并范围拥有在职员工 12,954 人。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 490.31 亿元，负债合计 358.46 亿元，所有者权益 131.85 亿元，其中归属于母公司所有者权益 101.53 亿元。2018 年，公司实现营业收入 335.72 亿元，净利润 5.10 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.06 亿元；经营活动产生的现金流量净额 5.71 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.50 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 487.03 亿元，负债合计 353.62 亿元，所有者权益 133.41 亿元，其中归属于母公司所有者权益 102.64 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 61.50 亿元，净利润 0.96 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.53 亿元；经营活动产生的现金流量净额-11.89 亿元，现金及现金等价物净增加额-8.96 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区杏石口路 99 号 C 座；法定代表人：武建强。

## 二、债券概况

2016年6月，公司发行“中铝国际工程股份有限公司公开发行2016年公司债券（第一期）”，发行规模为9.00亿元，期限为3年，附第2年末上调票面利率选择权和投资者回售选择权。票面利率为4.70%，公司有权决定在本期债券存续期的第2年末调整本期债券后1年的票面利率。本期债券于2016年6月17日开始计息，于2016年7月21日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“16中工01”，证券代码“136453.SH”。截至目前，本期债券募集资金已全部用于偿还公司到期借款。

公司于2018年5月9日发布公告，调整“16中工01”存续期内最后一年的票面利率至5.65%。同时，选择按100元/张（不含利息）的价格进行回售，回售申报期为2018年5月10日至2018年5月14日，2018年5月16日，公司公告回售申报结果，回售数量为199,980手，回售金额为19,998.00万元。截至2018年末，“16中工01”当前余额为7.00亿元。

公司已于2018年6月19日支付了“16中工01”自2017年6月17日至2018年6月16日期间的利息。“16中工01”将于2019年6月17日到期。

## 三、行业分析

公司主营业务以工程施工及承包业务为主，工程施工及承包业务目前主要涉及有色金属、市政工程及民建等领域，归属于建筑业的范畴。

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。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，固定资产投资增速不断回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）635,636亿元，比上年增长5.9%。

经国家统计局初步核算，2018年全国建筑业总产值235,086亿元，较上年增长9.9%，增速较上年略有下滑。建筑施工企业施工领域多涉及房建与基建业务。在房地产市场去库存以及棚改货币化安置带动下，房地产投资增速在2015年触底回升，2018年，房地产开发投资120,264亿元，较上年增长9.5%，比上年同期提高2.5个百分点。基建投资对于经济拉动作用较为显著，保持基础设施领域补短板力度成为国家推进供给侧结构性改革、巩固经济稳中向好态势、促进就业和提升长期综合竞争力的重要举措。2018年，全国基础设施投资较上年增长3.8%，比上年回落15.2个百分点。其中，水利管理业投资下降4.9%，公共设施管理业投资增长2.5%，道路运输业投资增长8.2%，铁路运输业投资下降5.1%。此外，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PPP、BOT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。

上游原材料方面，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。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。2018年，国内钢材价格在4月触底后反弹，维持震荡上行行情；11月国内钢材市场进入需求淡季，但粗钢产能释放仍保持了较高水平，供给端压力增大，市场预期明显回落，钢材价格出现大幅下降。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，水泥价格在3月底下降到低点后反弹，在6~8月回调后继续上行，12月水泥价格有所回落。

行业政策方面，在经济下行的背景下，2018年10月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施

领域补短板力度的指导意见》，指出补短板是深化供给侧结构性改革的重点任务，在整体投资增速放缓，特别是基础设施投资增速回落较多的背景下，亟需聚焦基础设施领域突出短板，保持有效投资力度，促进内需扩大和结构调整，保持经济运行在合理区间。对于房地产领域，2018年3月“两会”期间，政府工作报告提出“更好解决群众住房的问题”和“稳妥推进房地产税立法”两大方面，政府政策基调延续此前提出的“因城施策”、“长效机制”等宗旨，在棚改、区域协调发展、差别化调控和房地产税等具体领域释放政策信号。2018年12月中央经济工作会议提出，“要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系”。政策上仍然坚持“房住不炒、因城施策”调控思路。PPP模式方面，2018年4月和2018年10月，财政部和国务院办公厅分别下发《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》和《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，对PPP规模进行规范的前提下，鼓励PPP模式发展。

行业关注方面，需关注建筑施工行业内竞争激烈挤压利润空间、原材料和劳动力价格波动增加了企业成本控制压力、经济下行背景下企业的回款情况以及企业的流动资金压力。

未来发展方面，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，以及房地产投资面临下滑压力，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。

总体看，2018年，建筑行业总产值继续保持增长，但增速略有下滑，原材料价格的上涨增加了企业的成本控制压力。随着房地产行业政策趋严以及基建政策的宽松，未来建筑施工行业的增长点主要集中在基础设施建筑领域。

#### 四、基础素质分析

公司是中国有色金属行业领先的技术、工程服务与设备提供商及高新技术企业，涉及科研、设计与咨询、工程总承包、装备制造及贸易，能为有色金属产业链各阶段提供完整业务链综合工程解决方案。

截至2018年末，公司拥有各种资质222项，覆盖了勘察、设计、施工、造价、监理等行业内全部主要环节，其中勘察综合甲级3项、设计行业甲级资质3项、专业甲级32项，施工总承包特级资质3项、一级资质34项。

截至2018年末，公司共拥有6个国家级工程技术研究中心和企业技术中心，2个国家级企业博士后科研工作站，13个省级技术中心，1个省级工程实验室，主持和参加编写国家及行业标准或法规130余项。

专利申请和授权情况方面，2018年，公司继续加强知识产权管理和优化，努力提高发明专利占比和专利质量，建立支撑主业发展保护体系。2018年全年公司共申报境内专利304件（其中发明专利149件），授权境内专利207件（其中发明专利80件），获得授权国际专利8件。截止2018年末，公司已累计申请境内专利6,930件，授权境内专利5,116件，申请国际专利217件，授权国际专利144件，拥有国家级工法14项。

2018年，公司共获得行业协会颁发的部级科学技术奖17项，其中一等奖7项，二等奖8项，三等奖2项；获得第二十届中国专利奖优秀奖1项；有27项施工工法获评为部级工法。

总体看，作为中铝集团控股子公司，公司建筑资质齐全、品牌知名度高、施工经验丰富，行业综合竞争实力较强。跟踪期内，公司在设计、施工、研发方面的经验和技術实力进一步提升，加强了其工程设计咨询与工程承包业务的核心竞争优势。

## 五、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员变动较大。其中，公司董事长贺志辉先生因工作调动，于2019年2月21日辞任公司董事长、董事、董事会风险管理委员会委员及主席、董事会提名委员会委员及主席、董事会战略委员会委员及主席职务，辞职后，贺志辉先生不再担任公司任何职务。监事会主席贺斌聪先生由于工作调动，于2019年3月26日辞任公司监事会主席、职工代表监事职务；范光生先生新任监事会主席一职。

公司于4月16日召开董事会，选举武建强先生担任公司董事长、董事会风险管理委员会委员及主席、董事会提名委员会委员及主席、董事会战略委员会委员及主席职务。

总体看，公司董事、监事及高级管理人员变动属于正常人事调动；公司技术人员较为稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

2018年，公司主营业务未发生明显变化，实现主营业务收入333.04亿元，较上年下滑6.50%，主要系工程承包业务和贸易业务收入减少所致。2018年，公司主营业务收入中，中国境内项目收入占比达97.00%，公司收入主要来源于国内项目。

从主营业务收入构成来看，2018年公司工程承包业务收入（内部抵消前）占主营业务收入的比重达63.54%，较上年变动不大，仍为公司第一收入来源。随着部分大型工程项目进入尾声，公司可确认收入规模下降，2018年公司工程承包收入较上年减少6.21%。受近年来有色金属行业的整体景气度不高影响，公司工程设计及咨询业务在手订单相对较少，2018年，公司工程设计及咨询业务收入（内部抵消前）小幅减少。装备制造业务收入（内部抵消前）较上年增长7.39%，但其对公司主营业务收入贡献较小。贸易收入（内部抵消前）较上年下滑11.21%，主要系公司集中精力发展主业、逐步缩小毛利率水平较低的贸易业务规模所致。

表1 2017~2018年公司主营业务收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程承包	229.20	63.88	10.29	214.96	63.54	10.34
工程设计及咨询	24.14	7.02	26.68	23.61	6.69	30.08
装备制造	13.93	4.45	6.73	14.96	3.86	10.59
贸易	93.43	24.65	2.91	82.96	25.90	1.89
板块间抵消	-4.49	--	--	-3.45	--	--
合计	356.21	100.00	9.43	333.04	100.00	9.75

资料来源：公司年报

2018年，公司主营业务综合毛利率为9.75%，较上年变动不大。其中，工程承包板块毛利率为10.34%，基本保持稳定；贸易业务毛利率为1.89%，较上年略有下滑。

2019年1~3月，公司实现营业收入61.50亿元，较上年同期下降1.19%；实现净利润0.96亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.53亿元，较上年同期增加38.21%。

总体看，跟踪期内工程承包业务和贸易仍是公司最主要的收入来源，工程承包业务和工程设计及咨询业务是公司毛利润的重要来源。受部分大型工程项目进入尾声以及公司主动收缩贸易业务规模影响，公司营业收入有所下滑，但毛利率保持稳定。

## 2. 工程承包板块

公司工程承包业务主要包括工业项目（有色金属施工项目）、民用建筑项目和公路市政项目三类。公司具有多年从事有色金属工程项目的专业经验，但近年来公司工程承包业务拓展至各类民用建筑、市政建设项目、棚户区保障房建设等非有色金属工程领域。公司主要采用传统工程承包、EPC类（含EP、PC）、投融建类（含PPP、BT）模式开展业务，EPC承包方式占总合同比重约为80%；另有部分项目也采用了PC、PMC和EP等其他方式。其中传统工程承包业务为公司主要业务模式，占比达74.97%，EPC类占比22.95%，投融建类占比2.44%。

2018年，公司工程承包板块新签合同数量为1,163个，新签合同金额为440.81亿元，较上年减少14.03%，订单增速有所放缓。截至2018年末，公司工程承包板块在手未完工项目的合同存量金额为545.26亿元，占公司合同存量总额的94.01%，公司在手合同额仍较充足。2018年，公司新签合同额中，工业项目、民用建筑和公路市政项目占比分别为36.44%、36.84%和26.72%。

表2 2018年公司工程承包合同情况（单位：个、亿元）

合同类型	2018年新签		截至2018年末未完工合同	
	个数	金额	个数	金额
工业项目	801	160.60	485	148.53
民用建筑	311	162.34	202	161.68
公路市政	51	117.78	66	235.05
<b>合计</b>	<b>1,163</b>	<b>440.72</b>	<b>753</b>	<b>545.26</b>

资料来源：公司年报

公司工业项目施工主要为有色金属项目的工程总承包，公司国内有色金属工程施工项目区域分布较为分散，主要以EPC模式开展业务，另有部分项目也采用了PC、PMC和EP等其他方式。在结算方式上，公司通常按工程完成进度分期收取款项，一般工程及施工承包项目完成周期在2~3年，公司通常会要求业主预先支付合同价值的10%~30%作为预付款；之后的进度款项通常按月分期付款；项目竣工后，由业主验收后支付剩余款项，并一般扣留合同价的5%~10%作为质量保证金。

对于民建、市政建设施工的项目，主要采用工程总承包及BT方式进行，项目由公司或下属子公司与业主方签订BT模式的投资建设合同，公司负责项目的投资、管理、建设，业主方按合同约定到期回购，回购款一般包括业主需支付的工程建设款及公司要求的相应投资回报。为控制项目风险，公司通常要求业主提供抵押、担保、支付保证金等担保措施。

公司采用完工百分比法确认工程收入，在工程回款方面，公司90%以上的项目均能按合同约定按时收回款项；未收回的原因一般是与业主就最终结算款未达成一致、工程完工时间较长业主未予结算等。公司已就相关款项计提了坏账准备。

总体看，2018年，公司工程承包业务收入有所下滑，工程施工板块订单增速有所放缓，但公司在手未完工项目金额较大，能对公司未来收入形成一定支撑。

### 3. 其他业务板块

公司除工程承包外，业务主要包括工程设计与咨询与贸易业务。

#### (1) 工程设计与咨询

2018年，公司工程设计与咨询业务收入为23.61亿元，较上年变动不大。工程设计与咨询业务对公司整体收入的贡献度有限，但体现着公司的经验与技术实力，是公司利润的重要来源。2018年，公司工程设计与咨询业务收入，占主营业务收入的比重下降0.33个百分点至6.69%。

公司作为有色金属设计领域的知名企业，在有色金属等设计咨询项目方面具有显著优势，2018年，公司工程设计与咨询板块新签合同额为27.19亿元，较上年的17.90亿元大幅增加。截至2018年末，公司工程设计咨询板块在手未完成项目的合同存量金额21.75亿元，占公司存量合同总额的3.75%，公司设计业务在手订单相对较少。

总体看，2018年，公司工程设计与咨询板块收入较上年保持稳定，新签合同额快速增长。

#### (2) 贸易业务

公司贸易业务主要通过下属子公司中铝国际工程设备有限公司（以下简称“工程设备公司”）开展运作。公司与上游供应商签订长期购销合同，并支付预付款，上游供应商根据合约生产并在指定仓库交货。采购结算方式是现汇和银行承兑汇票，银行承兑汇票期限一般为3个月或6个月，预付款比例一般为12%~18%。公司下游销售对象主要是贸易商、工厂，一般采用现汇结算，账期一般不超过3个月，销售预收款比例一般为6%~10%。公司贸易业务预付款比例较大。

2018年，公司贸易业务实现收入82.96亿元，较上年下滑11.21%。公司主要贸易品种包括氧化铝、铜材、铝锭、项目设备以及化工产品等，各贸易品种销售占比较上年变动不大。

总体看，2018年，公司贸易业务实现收入规模有所下滑，贸易品种仍以铝锭和化工产品为主，较上年相比公司贸易业务结构基本稳定。

### 4. 重大事项

2018年6月8日，根据中国证监会证监许可【2018】934号文核准公司已获核准A股发行资格。2018年8月27日，公司发布《中铝国际工程股份有限公司首次公开发行股票发行结果公告》，确定本次股票发行价格为3.45元/股，发行数量为29,590.6667万股，股票简称为“中铝国际”，股票代码“601068.SH”，并于2018年8月31日在上海证券交易所上市，股本增至295,906.67万股。

总体看，上述首次公开发行A股事项的顺利实施，使得公司资本实力进一步增强。

### 5. 关联交易

公司关联交易内容包括为关联方提供工程服务、设计服务，提供装备制造及销售服务；从关联方采购商品、接受劳务及借入资金等，关联交易价格主要由双方参考市场价格协商确定。2018年，公司向关联方采购商品、接受劳务5.97亿元，较上年的11.87亿元大幅减少，主要为公司向中铝集团及其子公司、联营公司采购的原材料及工程服务等；向关联方出售商品、提供劳务64.15亿元，较上年87.77亿元大幅减少，主要为向关联方提供工程施工服务等。

总体看，2018年公司关联交易大幅减少，业务经营独立性有所提高。

### 6. 未来发展

公司将坚持以技术为引领，设计为龙头，工程施工为基础，为有色行业提供全产业链的服务；以创新为驱动，在确保有色行业技术优势的同时，充分利用大数据平台，通过智慧工厂的建设，高水平的服务有色行业并逐步向非有色业务拓展；以市场为导向，巩固传统有色行业的市场领先优势，提升公司在新兴业务和海外业务的效益和规模；以绿色发展为基调，大力推进工程用铝，积极拓展节能环保产业，寻找新的利润增长点；以资本运作为纽带，密切与地方政府的关系，积极参与国家和地方的城市基础设施建设；紧跟“一带一路”国家战略，进一步拓展海外市场。

总体看，公司将继续以工程承包为主业，立足于有色金属板块，进行产业链延伸和扩张，实现多方位协同发展。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司 2018 年度合并财务报表已经大信会计师事务所<sup>1</sup>所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2019 年一季度财务数据未经审计。

合并范围变动方面，2018 年，公司合并范围内增加二级子公司一家，为投资新设的全资子公司中铝西南建设投资有限公司；减少二级子公司 3 家，减少三级子公司 4 家。截至 2018 年末，公司纳入合并范围内子公司共 77 家。

会计政策变更方面，公司执行最新企业会计准则修订及解释，就有关事项追溯调整 2018 年度审计报告期初余额。新准则要求将原有存货中“已完工未结算工程”列报为“合同资产”，合同资产与业主结算后转入“应收账款”，采用应收账款预期信用损失减值政策，其他具体追溯调整情况见附件 2。本报告 2018 年年初数据采用 2018 年审计报告追溯调整后的期初数据。

总体看，考虑到公司已按照最新会计政策要求追溯调整了 2018 年审计报告期初余额，同时公司 2018 年合并范围变化不大，故公司财务数据可比性较强。

### 2. 资产质量

截至 2018 年末，公司合并资产总额 490.31 亿元，较年初增长 8.06%，主要系流动资产增长所致；其中流动资产占 84.25%，非流动资产占 15.75%，资产结构较年初变化不大。

#### 流动资产

截至 2018 年末，公司流动资产 413.08 亿元末，较年初增长 11.65%，主要系应收账款、存货和合同资产增长所致；公司流动资产主要由货币资金（占 16.48%）、应收票据及应收账款（占 35.88%）、其他应收款（占 5.32%）及合同资产（占 26.74%）构成。

截至 2018 年末，公司货币资金 68.09 亿元，较年初下降 9.10%，主要系债务偿还规模较大所致；货币资金中有 9.79 亿元受限，主要为保函保证金、承兑汇票保证金及冻结存款等。

截至 2018 年末，公司应收票据及应收账款账面价值 148.22 亿元，较年初增长 17.97%，主要系应收账款大幅增长所致；其中应收账款 142.98 亿元，较年初增长 21.20%。公司应收账款累计计提坏账准备 15.96 亿元，计提比例为 10.04%，其中本年度计提坏账准备金额为 2.87 亿元。公司采用按账龄组合计提坏账准备的应收账款（占应收账款余额的 98.89%）中，账龄 1 年以内的占比为 65.94%，1~2 年的占比为 12.16%，2~3 年的占比为 10.47%，整体账龄较短。集中度方面，公司应

<sup>1</sup>2019 年 1 月 22 日，中国证监会发文《中国证监会行政处罚决定书（大信会计师事务所、钟永和、孙建伟）》，对大信会计师事务所做出行政处罚。

收账款前五大欠款方合计余额为 32.04 亿元，占比为 20.16%，集中度不高。

表 3 截至 2018 年末公司前五大应收账款客户情况（单位：亿元、%）

客户名称	余额	占应收账款总额的比例	坏账准备余额
中铝东南铜业有限公司	9.24	5.81	0.05
贵州宏财投资集团有限责任公司	6.96	4.38	0.03
越南煤炭矿业集团	6.42	4.04	0.84
山西中铝华润有限公司	5.29	3.33	0.03
咸阳新兴投资建设集团公司	4.13	2.60	0.11
<b>合计</b>	<b>32.04</b>	<b>20.16</b>	<b>1.06</b>

资料来源：公司年报

截至 2018 年末，公司其他应收款账面价值 21.97 亿元，较年初下降 8.14%，主要为项目甲方及其相关方使用的资金（账面余额为 12.36 亿元）、保证金及押金（账面余额 10.46 亿元）等。在市场拓展过程中，公司为承揽工程项目需向业主方或合作方代垫部分资金，从而形成了甲方及其相关方使用资金，资金用途主要是用于项目前期拆迁和土地出让金等，双方根据当时市场情况和未来业务利润水平，按合同约定收取资金占用费，业主主要为地方政府平台公司或其他第三方公司，和公司不存在关联关系。截至 2018 年末，公司其他应收款累计计提坏账准备 7.12 亿元，计提比例为 32.45%，其中本年度计提坏账准备金额为 2.05 亿元。账龄方面，按账龄组合计提坏账准备的其他应收款为 22.03 亿元（占其他应收款余额的 75.37%），1 年以内的占 37.48%，1~2 年的占 16.75%，2~3 年的占 24.27%，整体账龄较长。截至 2018 年末，公司其他应收款前五大欠款企业余额合计为 14.56 亿元，占其他应收款余额的 50.02%，集中度高，且账龄较长，部分款项回收滞后。截至 2018 年末，公司有几项资金安排协议未能按期收回资金占用费或本金，公司正在与业主方和相关方积极磋商，并已就相关债权计提坏账准备。

表 4 截至 2018 年末公司前五大其他应收款客户情况（单位：亿元、%）

客户名称	款项的性质	余额	账龄	占其他应收款余额的比例	坏账准备余额
淮南中圣置业有限公司 <sup>2</sup>	甲方及其相关方使用资金	6.73	1~5 年	23.11	3.03
洛阳中迈瑞阳置业股份有限公司	甲方及其相关方使用资金	3.98	4 年以内	13.69	0.76
新疆嘉润资源控股有限公司	甲方及其相关方使用资金	1.85	2 年以上	6.36	0.55
汉中航空智慧新城投资集团有限公司 <sup>3</sup>	保证金及押金	1.04	2 年以内	3.57	0.00 <sup>4</sup>
中铝资产经营管理有限公司	代垫款	0.96	1 年以内	3.29	0.00 <sup>5</sup>
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>14.56</b>	<b>--</b>	<b>50.02</b>	<b>4.34</b>

资料来源：公司年报

根据新收入准则，公司将存货中“已完工未结算工程”列报为“合同资产”。截至 2018 年末，

<sup>2</sup>公司子公司中色十二冶金建设有限公司于 2016 年 4 月向山西省高级人民法院提起诉讼，请求判令淮南中圣置业有限公司向其偿还垫资款本金 4.50 亿元，并支付利息 1.51 亿元以及预期还款违约金 1.51 亿元，并判令智荣诚投资（北京）有限公司和赣州华隆房地产开发有限公司在股权质押担保范围内承担担保责任，判令陈权宏承担本案诉讼费和财产保全费。山西省高级人民法院先后作出（2016）晋民初 27 号民事裁定书和（2016）晋民初 27-1 号民事裁定书，查封或冻结了淮南中圣置业有限公司及其他相关方资产。

<sup>3</sup>公司参与汉中航空智慧新城基础设施 PPP 项目，并于 2017 年 12 月向汉中航空智慧新城投资集团有限公司（以下简称“智慧新城公司”）预付 1.96 亿元作为一期投资款；因国家对 PPP 项目的政策发生变化，导致该项目最终未装入“PPP 库”中而成为普通项目，普通项 1.00 亿元，剩余款项已转至其他应收款列示。

<sup>4</sup>实为 69.50 万元。

<sup>5</sup>实为 47.88 万元。

公司合同资产 110.45 亿元，较年初增加 32.72%，合同资产累计计提减值准备 1.67 亿元。公司合同资产中已交付客户投入使用的规模达 60.91 亿元，整体看公司已完工未结算项目规模较大，对公司资金形成一定占用。

### 非流动资产

截至 2018 年末，公司非流动资产 77.23 亿元，较年初下降 7.81%，主要系长期应收款减少所致；公司非流动资产主要由长期应收款（占 21.33%）、固定资产（占 26.94%）、无形资产（占 12.58%）、其他非流动资产（占 13.46%）构成。

截至 2018 年末，公司长期应收款账面价值 16.48 亿元，较年初下降 0.89%，主要为长期应收客户款项（15.89 亿元）。在市场拓展过程中，公司为承揽工程项目需向业主方或合作方代垫部分资金，用于支持业主方建设工程项目的前期支出，业主主要为地方政府平台公司或其他第三方公司，资金用途主要为项目前期拆迁费或土地出让金等，上述使用资金将在一定期间内偿还，公司将合同中约定收款期限大于 1 年的部分计入长期应收客户款项，业主和公司不存在关联关系。截至 2018 年末，公司长期应收款累计计提坏账准备 951.47 万元，计提比例为 0.57%。

截至 2018 年末，公司固定资产账面价值 20.81 亿元，较年初下降 7.89%。截至 2018 年末，公司固定资产累计计提折旧 15.33 亿元，成新率为 59.19%。

截至 2018 年末，公司无形资产 9.71 亿元，较年初增长 4.28%。公司无形资产主要由土地使用权（占 71.87%）、专利权（占 3.49%）和软件使用权（占 2.80%）构成。

截至 2018 年末，公司其他非流动资产 10.39 亿元，较年初减少 45.22%，主要系 BT 项目已完工未结算款减少所致。

受限资产方面，截至 2018 年末，公司所有权或使用权受限资产合计 17.69 亿元，占公司总资产的比例为 3.61%，其中货币资金受限 9.79 亿元、应收票据及应收账款受限 4.94 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 487.03 亿元，较年初减少 1.08%<sup>6</sup>，变化不大；其中流动资产占 83.50%，非流动资产占 16.50%，资产结构较年初变动不大。

总体看，公司资产规模较年初保持增长，构成仍以流动资产为主。公司货币资金规模较大，但应收账款、其他应收款、合同资产和长期应收款对公司资金形成较大占用，存在项目结算进度较慢、应收账款回收风险加大的情况。同时，公司为部分工程施工项目业主提供垫资服务，可能存在因结算矛盾、业主亏损而导致业主长期占用资金，公司账面资产或存在继续减值的风险。公司整体资产质量一般。

## 3. 负债和所有者权益

### 负债

截至 2018 年末，公司负债总额 358.46 亿元，较年初增长 7.82%，主要系流动负债增长所致；其中流动负债占 91.47%，非流动负债占 8.53%。公司负债结构较年初变化不大。

截至 2018 年末，公司流动负债 327.87 亿元，较年初增长 11.22%，主要系短期借款和应付账款增长所致；公司流动负债主要由短期借款（占 27.59%）、应付票据及应付账款（占 48.99%）、合同负债（占 8.26%）构成。

截至 2018 年末，公司短期借款 90.47 亿元，较年初增长 14.68%，主要系补充经营所需营运资金增加融资所致。公司短期借款主要由信用借款（占 68.29%）和保证借款（占 15.25%）构成。

<sup>6</sup> 公司 2019 年一季报对 2019 年年初数有追溯调整，但由于一季报未经审计，故本报告的 2019 年年初数据仍选用 2018 年审计报告的期末数据，因而相关指标计算值或会于公司披露的数据有差异。

截至 2018 年末，公司应付票据及应付账款 160.63 亿元，较年初增长 8.64%。其中，应付账款为 153.11 亿元，较年初增长 16.03%，主要系业务规模扩大带动应付分包商工程款、劳务费及原材料采购款相应增加所致。从账龄分布看，公司应付账款基本以 1 年以内为主，占 74.64%。

新准则要求将预收账款重分类至合同负债。截至 2018 年末，公司合同负债 27.08 亿元，较年初增长 39.01%，账龄主要集中于一年以内。

截至 2018 年末，公司其他流动负债 13.44 亿元，较年初下降 34.70%，主要系偿还“17 中铝国工 SCP003”和“18 中铝国工 SCP001”等超短期融资券所致。截至 2018 年末，公司其他流动负债全部为待结转销项税，短期应付债券余额为 0 亿元。本报告将年初 15.33 亿元短期应付债券计入短期债务核算。

截至 2018 年末，公司非流动负债 30.58 亿元，较年初下降 18.79%，主要系一年内到期的应付债券调至流动负债所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 72.69%）和长期应付职工薪酬（占 23.34%）构成。

截至 2018 年末，公司长期借款 22.23 亿元，较年初增长 18.81%；长期借款主要由保证借款和信用借款构成。

截至 2018 年末，公司应付债券为 0.00 亿元，主要系“16 中工 01”调至一年内到期的非流动负债（到期日为 2019-06-17）所致。

截至 2018 年末，公司长期应付职工薪酬为 7.14 亿元，较年初减少 16.74%，主要系离职后福利及辞退福利等相关款项减少所致。

截至 2018 年末，公司债务总额 133.76 亿元，较年初下降 5.79%。其中，短期债务 111.53 亿元，占 83.38%，公司债务结构有待优化。截至 2018 年末，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 73.11%、50.36%和 14.43%，较年初分别下降 0.16 个百分点、3.57 个百分点和 4.29 个百分点。

此外，公司先后于 2015 年 7 月、2016 年 10 月和 2017 年 3 月，在中国境内发行期限为 3+N 年的永续中票和可续期公司债券，债券简称分别为“15 中铝国工 MTN001”、“16 中工 Y1”和“17 中工 Y1”，其中“15 中铝国工 MTN001”已于 2018 年 7 月 24 日到期兑付，存续“16 中工 Y1”和“17 中工 Y1”当前余额合计 17.08 亿元，计入“其他权益工具”中。考虑到公司永续中票和可续期公司债的性质及特点，联合评级分两种情况讨论其对公司偿债指标的影响：情况 1) 不做调整；情况 2) 将其从所有者权益中剔除并计入长期债务。

表 5 永续债调整测算表（单位：%）

项目	时间	情况 1	情况 2
资产负债率	2017 年底	73.27	77.46
	2018 年底	73.11	76.57
全部债务资本化比率	2017 年底	53.93	61.15
	2018 年底	50.36	56.76
长期债务资本化比率	2017 年底	18.71	31.45
	2018 年底	14.43	25.46

资料来源：公司年报，联合评级整理

根据测算结果，若剔除公司永续中票和可续期公司债对所有者权益的影响，并将其认定为普通债券，截至 2018 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率较年初分别下降 0.89 个百分点、4.39 个百分点和 5.99 个百分点。

截至 2019 年 3 月末，公司负债总额 353.62 亿元，较年初减少 1.35%；其中流动负债占 90.72%，非流动负债占 9.28%。公司负债仍以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。截至 2019 年 3 月末，公司债务总额 147.69 亿元，较年初增长 10.42%，主要系短期借款所致。其中，短期债务 123.37 亿元（占 83.53%），较年初增长 10.62%；长期债务 24.32 亿元（占 16.47%），较年初增长 9.40%。截至 2019 年 3 月末，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 72.61%、52.54%和 15.42%，较年初分别下降 0.50 个百分点、提高 2.18 个百分点和提高 0.99 个百分点。

总体看，截至 2018 年末公司债务规模较年初有所减轻，且以短期债务为主，存在一定集中偿付压力。同时，公司永续中票和可续期公司债余额较大，若将其认定为普通债券，公司债务负担加重。

### 所有者权益

截至 2018 年末，公司所有者权益为 131.85 亿元，较年初增长 8.72%，主要系 2018 年 8 月公司完成首次发行 A 股所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 77.00%，少数股东权益占比为 23.00%。归属于母公司所有者权益 101.53 亿元，实收资本、其他权益工具、资本公积和未分配利润分别占 29.15%、16.74%、8.37%和 41.30%。其中，其他权益工具 17.00 亿元，较年初减少 10.55%，主要系公司于 2018 年 7 月兑付 2 亿元“15 中铝国工 MTN001”所致。公司权益结构稳定性一般。

截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益为 133.41 亿元，较年初下降 0.33%，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 76.94%，少数股东权益占比为 23.06%。归属于母公司所有者权益 102.64 亿元，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占 28.83%、8.28%、16.56%和 41.37%。权益结构稳定性一般。

总体看，公司所有者权益中其他权益工具和未分配利润占比较高，公司权益结构稳定性一般。

### 4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 335.72 亿元，较上年下降 6.91%，主要系工程承包业务和贸易业务收入减少所致；营业成本为 303.04 亿元，较上年下降 7.28%，营业收入降幅小于营业成本增幅；2018 年，公司实现营业利润 7.16 亿元，较上年下降 29.74%，主要系应收款项信用减值损失大幅增长所致。2018 年，公司信用减值损失为 5.67 亿元，主要为应收票据及应收账款坏账损失（2.74 亿元）和其他应收款坏账损失（1.99 亿元）。2018 年，公司实现净利润 5.10 亿元，较上年大幅下滑 37.58%，其中归属于母公司所有者的净利润 3.06 亿元，较上年大幅下滑 48.29%。

从期间费用看，2018 年，公司期间费用总额<sup>7</sup>为 20.71 亿元，较上年变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 4.78%、47.08%、23.33%和 24.81%。其中销售费用为 0.99 亿元，较上年下降 24.80%；管理费用为 9.75 亿元，较上年下降 9.30%；研发费用为 4.83 亿元，较上年变化不大；财务费用为 5.14 亿元，较上年增长 27.96%，主要系利息费用和手续费支出增加所致。2018 年，公司费用收入比为 6.17%，公司控制费用能力仍较强。

从盈利指标看，2018 年，公司营业利润率为 9.51%，较上年提高 0.41 个百分点；2018 年，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.54%、2.85%和 4.03%，较上年分别减少 0.89 个百分点、减少 0.83 个百分点和减少 2.71 个百分点，盈利能力有所下降。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 61.50 亿元，较上年同期下降 1.19%；实现净利润 0.96 亿

<sup>7</sup> 在计算期间费用总额、费用收入比时，本报告将研发费用计入期间费用总额。

元，其中归属于母公司所有者的净利润为 0.53 亿元，较上年同期增加 38.21%。

总体看，2018 年，公司营业收入出现下滑，同时受应收款项信用减值损失大幅增加影响，公司利润水平下滑。

## 5. 现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入 306.56 亿元，较上年下降 8.83%；经营活动现金流出 300.85 亿元，较上年下降 5.94%。2018 年，公司实现经营活动净流入 5.71 亿元，较上年下降 65.19%，主要系项目工程回款减少所致。2018 年，公司现金收入比为 89.83%，较上年减少 2.14 个百分点，项目回款质量下滑。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入 46.51 亿元，较上年下降 19.40%，主要系公司收回理财投资减少所致；投资活动现金流出 44.61 亿元，较上年下降 27.86%，主要系公司购买理财产品减少所致。2018 年，公司投资活动产生的现金由上年的净流出 4.13 亿元转为净流入 1.90 亿元。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入 168.74 亿元，较上年变化不大；筹资活动现金流出 181.27 亿元，较上年下降 7.40%，主要系 2017 年香港子公司赎回永续债产生现金流出规模较大所致。2018 年公司实现筹资活动净流出 12.53 亿元，净流出规模较上年减少 54.26%。

2019 年 1~3 月，公司经营产生的现金流量净额为-11.89 亿元，较上年同期净流出规模略有减少；投资活动产生的现金流量净额为-6.95 亿元，净流出规模较上年减少 50.67%；筹资活动产生的现金流量净额为 9.92 亿元，较上年大幅增加 182.32%。

总体看，2018 年，受收入下滑以及工程款回款较少所致，公司经营活动现金流入规模减少，随着业务规模进一步开拓以及到期债务的偿还，公司外部融资需求仍较大。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 1.25 倍和 0.87 倍分别提高至 1.26 倍和提高至 1.16 倍，流动资产对流动负债的保障程度尚可。截至 2018 年末，公司现金短期债务比由年初的 0.72 倍下降至 0.66 倍，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 15.88 亿元，较上年下降 19.63%，主要系利润总额减少所致。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 11.14%）、计入财务费用的利息支出（占 43.55%）、利润总额（占 41.32%）构成。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 3.16 倍下降至 2.30 倍，EBITDA 全部债务比由上年的 0.14 倍下降至 0.12 倍，EBITDA 对全部债务和利息的保障能力有所减弱。整体看，公司长期债务偿债能力尚可。

公司与多家商业银行保持良好合作关系，截至 2018 年末，公司获得金融机构授信额度合计 383.33 亿元，已使用授信 161.05 亿元，尚未使用额度 222.28 亿元，公司间接融资渠道顺畅。同时，公司为 H 股、A 股双重上市公司，直接融资渠道畅通。

据公司年报披露，公司及下属子公司存在 14 项诉讼金额在 5,000 万元以上的重大未决诉讼及仲裁，涉及金额合计 278,941.00 万元，占公司 2018 年末所有者权益的比例为 21.16%。公司诉讼主要为公司对未及时支付其工程款、项目管理费用的甲方及其相关项目方提出的诉讼或仲裁。公司应收工程款和项目垫资出现未能按合同约定收回的情况，主要系外部政策变化、业主经营出现恶化等原因所致。对所涉诉讼项目，公司已根据项目情况计提了相应坏账准备，但或存在账面资产继续

减值的可能。

截至 2018 年末，公司对外担保合计 1.36 亿元，均为子公司九冶建设有限公司为勉县城市发展投资有限公司<sup>8</sup>银行贷款提供的连带保证责任。公司对外担保比规模很小，代偿风险可控。

根据公司提供的企业信用报告（机构信用代码：G1011010801956610D），截至 2019 年 5 月 9 日，公司本部无未结清或已结清的关注或不良信贷信息记录。

总体看，2018 年公司偿债能力有所减弱，但考虑到公司经营规模较大、技术研发优势突出、以及融资渠道畅通等方面的竞争优势，公司整体偿债能力很强。

#### 7. 母公司财务概况

截至2018年末，母公司资产总额188.10亿元，所有者权益61.11亿元，负债126.99亿元。2018年母公司实现营业收入31.54亿元，利润总额2.05亿元。

截至2019年3月末，母公司资产总额188.74亿元，所有者权益60.90亿元，负债127.84亿元，其中应付债券余额24.08亿元，分别为“16中工01”、“16中工Y1”和“17中工Y1”；母公司资产负债率67.73%。2019年1~3月，母公司实现营业收入1.39亿元，利润总额0.17亿元。

### 八、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年末，公司现金类资产达 73.33 亿元，约为“16 中工 01”待偿本金（7 亿元）10.48 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产 131.85 亿元，约为“16 中工 01”待偿本金（7 亿元）的 18.84 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16 中工 01”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 15.88 亿元，约为债券待偿本金（7 亿元）的 2.27 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 306.56 亿元，约为债券待偿本金（7 亿元）的 43.79 倍；公司 2018 年经营活动产生的现金流量净额为 5.71 亿元，约为债券待偿本金（7 亿元）的 0.82 倍。公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度很高。

综合以上分析，公司对“16 中工 01”的偿还能力仍属很强。

### 九、综合评价

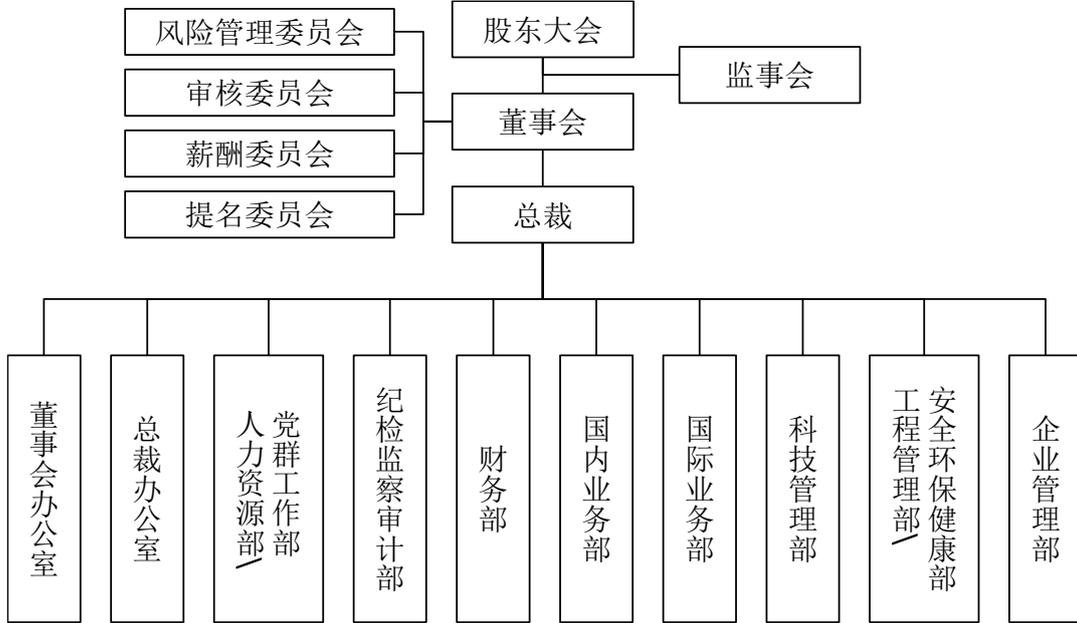
公司作为国资委下属中铝集团的控股子公司，在行业经验、专业资质、技术研发、产业链延伸等方面保持了较强的综合竞争优势。2018 年，公司新签合同额规模仍较大，项目储备充足。同时联合评级也关注等到建筑行业竞争日趋激烈、公司盈利规模下滑、应收款项回收风险加大、公司短期债务规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

2018 年 8 月，公司完成首次公开发行 A 股后，资产规模提升、资本实力进一步增强。未来，随着公司工程施工业务的进一步拓展，公司收入规模有望提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 中工 01”的债项信用等级为“AA+”。

<sup>8</sup>股东及实控人为勉县国有资产监督管理委员会办公室

### 附件 1 中铝国际工程股份有限公司 组织结构图



## 附件 2 中铝国际工程股份有限公司 2018 年度审计报告追溯调整情况

会计政策变更内容和原因	受影响的报表项目名称	本期受影响的报表项目金额（元）	2018 年初金额（元）	2017 年末金额（元）
金融工具确认和计量	可供出售金融资产	--	--	318,920,785.96
金融工具确认和计量	其他权益工具投资	207,654,873.93	321,148,434.77	--
金融工具确认和计量	递延所得税资产	676,002,534.57	608,135,090.88	608,469,238.2
金融工具确认和计量	其他综合收益	197,286,107.26	225,201,309.28	222,512,508.06
收入	存货	3,432,854,847.08	3,033,802,968.06	11,356,008,947.76
收入	合同资产	11,044,945,310.20	8,322,205,979.70	--
收入	预收款项	--	--	1,947,774,336.72
收入	合同负债	2,707,596,747.93	1,947,774,336.72	--
收入	长期应收款	1,647,678,997.89	1,662,519,585.45	3,356,670,446.78
收入	其他非流动资产	1,039,435,992.30	1,897,381,330.49	203,230,469.16

### 附件 3 中铝国际工程股份有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额 (亿元)	453.74	490.31	487.03
所有者权益 (亿元)	121.28	131.85	133.41
短期债务 (亿元)	114.05	111.53	123.37
长期债务 (亿元)	27.93	22.23	24.32
全部债务 (亿元)	141.98	133.76	147.69
营业收入 (亿元)	360.65	335.72	61.50
净利润 (亿元)	8.17	5.10	0.96
EBITDA (亿元)	19.75	15.88	--
经营性净现金流 (亿元)	16.40	5.71	-11.89
应收账款周转次数 (次)	2.64	2.31	--
存货周转次数 (次)	--	8.97	--
总资产周转次数 (次)	0.81	0.71	0.13
现金收入比率 (%)	91.96	89.83	106.95
总资产收益率 (%)	5.43	4.54	--
总资产报酬率 (%)	3.68	2.85	--
净资产收益率 (%)	6.74	4.03	--
营业利润率 (%)	9.11	9.51	7.64
费用收入比 (%)	5.75	6.17	7.29
资产负债率 (%)	73.27	73.11	72.61
全部债务资本化比率 (%)	53.93	50.36	52.54
长期债务资本化比率 (%)	18.71	14.43	15.42
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.16	2.30	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.14	0.12	--
流动比率 (倍)	1.25	1.26	1.27
速动比率 (倍)	0.87	1.16	1.15
现金短期债务比 (倍)	0.72	0.66	0.52
经营现金流流动负债比率 (%)	5.56	1.74	-3.71
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	2.82	2.27	--

注：1、本报告中数据不加特别说明均为合并口径；2、本报告财务分析采用追溯调整后数据；3、2019 年 1 季度数据未审计，部分指标未年化；4、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；5、除特别说明外，均指人民币；6、本报告将其他流动负债中超短期融资券纳入短期债务核算；7、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；8、上表费用收入比指标计算中，将研发费用计入期间费用总额核算；9、本报告部分指标计算公式与上市公司采用口径不一致，故与上市公司年报披露的相应指标值存在差异。

## 附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转次数	营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
总资产周转次数	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%
<b>盈利指标</b>	
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-营业税金及附加)/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%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
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
<b>短期偿债能力指标</b>	
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)
<b>本次公司债券偿债能力</b>	
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+一年内到期的非流动负债

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+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 5 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。