

Deloitte.

德勤



中国建筑行业2022年度  
回顾及未来展望

因我不同  
成就不凡

始于1845

# 目录

<b>概述</b>	04
<b>一、全球建筑行业概览</b>	06
1. 全球建筑行业上市公司排名	06
2. 市值排名前30的全球建筑企业	12
3. 国际收入前30强分析	15
4. 2022年财务业绩	17
<b>二、中国建筑行业企业分析</b>	18
1. 中国建筑企业财务业绩表现	19
2. 中国建筑企业上市公司排名	29
<b>三、中国建筑行业未来展望</b>	33
1. “双支柱”方案对中国建筑企业的影响探究	34
2. 中国建筑数字化展望	38
3. 基础设施REITs对基建企业高质量发展的影响分析	41



# 概述

2022年，中国建筑行业挑战与机遇并存，行业竞争日益激烈，发展势头有所放缓。如往年一样，我们选取了具有代表性的全球建筑行业上市企业的战略和业绩表现进行总结和概述，并重点分析中国建筑行业发展态势，继续发布《中国建筑行业2022年度回顾及未来展望》。本出版物旨在协助您了解全球建筑业的发展现状以及中国建筑行业的总体概况和未来趋势。本出版物中的数据是对多类公开市场数据的整合和深入分析，同时考虑了位于不同国家的德勤专业人士的意见和建议。

2022年，在全球经济形势疲软和地缘政治紧张局势持续存在的背景下，建筑材料成本增加、劳动力短缺，行业复苏程度未达预期。全球经济形势充满不确定性，给全球建筑业的短期前景蒙上了一层阴影。从人口结构到更广泛的经济增长，再到政府支出重点，多重因素均对建筑活动颇具影响。通过海外建筑行业对标，我们选取了2022年全球建筑行业上市企业100强的业绩表现进行详细分析，并提供宏观经济预期和行业趋势方面的见解。根据对全球建筑百强企业的收入、市值、国际分布、盈利性、债务及其他财务比率的分析，2022年，全球百强

建筑企业销售总额为1.9万亿美元，较2021年增长6.3%，按地理区域分类，约54%的收入来自中国；然而，与收入趋势相反，全球百强建筑企业总市值下降14.9%，反映出2022年以持续通胀和金融市场紧缩为特点的不确定性。

作为本出版物的重点，我们选取了10家中国主要建筑行业上市公司2022年的业绩表现进行综合回顾，包括这些公司的财务业绩表现和上市公司主要关注指标，以及营业收入、市值、海外收入等不同维度的比较分析等。2022年，10家中国主要建筑行业上市公司销售总额增长8%，收入增幅有所放缓，总市值仍呈现下降趋势，降幅8%。

与此同时，本出版物聚焦税务“双支柱”方案对中国建筑企业的影响、中国建筑数字化展望以及基础设施REITs对基建企业高质量发展的影响等热点话题，进行了分析和展望。我们希望您能对本出版物中对于建筑行业的分析感兴趣，也希望其中的详细信息能帮助您了解和评估未来几年的相关挑战和机遇。一如既往，我们欢迎您就任何相关话题提出想法和建议。



# 一、全球建筑行业概览

## 1. 全球建筑行业上市公司排名

全球建筑企业100强企业（以下简称“全球建筑100强”）2022年取得的总收入（见图1.2）金额为1.9万亿美元，较2021年增加6.3%。按地理区域分类，约54%的收入来自中国，其余收入来自欧洲（尤其是法国和西班牙）、日本、美国及韩国；这些企业分别占总销售额的20%、10%、8%和4%。这些地理区域的销售额百分比与上一年情况基本一致。由于上述主要地理区域的货币对美元汇率走低，以当地货币计算的销售额增幅较大，与2021年销售额相比，总体增长20.9%。

至于全球建筑100强的股市表现，其总值从703,174百万美元下跌至598,577百万美元，下降14.5%，反映出2022年以持续通胀和金融市场紧缩为特点的不确定性。全球地理区域市值呈现明显下降趋势，值得注意的是，美国和欧洲/中东/非洲（EMEA）地区的市值分别下降了19%和9%。

像往年一样，中国建筑，其于2022年报告的收入超过305,000百万美元，继续引领榜首，第二三名则由另外两家中国公司中国中铁及中国铁建包揽，前三名总收入额约占全球建筑100强总收入的33%（见图1.2）。

按企业数量分析，欧洲企业数量占比最多，有41家集团列席百强。全球建筑100强中欧洲公司的销售总额较上年增长了6%，金额为373,627百万美元，然而市值却令人意外的大幅下降了21.6%。就收入而言，3家法国公司Vinci、Bouygues和Eiffage以及西班牙公司ACS（分别位列第7、第9、第17及第12名）为欧洲最

大的建筑企业（见图1.2）。值得注意的是，法国企业Vinci报告的销售额仅为第一名中国建筑的五分之一，但其市值却是中国建筑的1.7倍，在全球建筑企业100强企业榜单（按市值排名）中引领榜首（见图2.1）。

按企业数量分析，日本排名第二（14家）。全球建筑100强中日本公司总销售额保持稳定，为190,871百万美元，增长0.9%（见图1.1）。这些日本公司中有6家主要从事住宅建设领域，其中最大的三家公司Daiwa House Industry, Sekisui House和Daito Trust Construction跻身榜单前30强，分别排在第11、第16及第27位。

美国有13家公司进入前100名，在该行业也有广泛的影响力（图1.1）。全球建筑100强中美国公司的总收入增长显著，达到13.2%，但市值跟随主流趋势下降了18.9%。最大的三家美国公司Lennar、D.R.Horton和Pultegroup分别排名第13、第14和第24，主要集中在住宅建筑领域（见图1.2）。

对于韩国，按照总收入排名，2家公司进入榜单前30强，分别为Samsung C&T Corp.和Hyundai E&C。2022年，全球建筑100强中的七家韩国公司总收入增长8.3%，但总市值却锐减19.2%。

榜单中的其余企业均为来自印度、澳大利亚、加拿大、阿联酋、土耳其及墨西哥等地区的中型企业，其总销售额约占全球建筑100强总收入的3.5%。这些公司中，只有在销售额和市值方面表现突出的印度公司Larsen & Toubro的销售额超过10,000百万美元。

图1.1 全球建筑企业100强（按国家/地区统计）

国家/地区	百强企业数量	2022年收入 (美元,百万)	收入变化% (2021-2022)	收入变化% (2021-2022,本币)	市值 (美元,百万)	市值变化% (2021-2022)	市值变化% (2021-2022,本币)
澳大利亚	2	13,547	(3.7%)	(3.3%)	9,464	(8.2%)	(11.5%)
奥地利	2	24,031	(0.8%)	11.5%	4,782	(2.3%)	3.9%
比利时	1	1,230	(7.6%)	3.7%	259	(92.7%)	(92.2%)
巴西	1	1,285	(2.6%)	(6.8%)	695	(33.2%)	(36.6%)
加拿大	2	9,411	3.9%	7.9%	3,510	(31.2%)	(26.4%)
智利	1	952	1.3%	16.4%	137	(19.7%)	(20.0%)
中国	11	1,048,844	5.8%	10.4%	136,220	(9.9%)	(3.5%)
丹麦	1	2,630	11.4%	23.3%	468	(39.7%)	(28.9%)
芬兰	1	2,531	(25.2%)	(16.0%)	552	(46.3%)	(42.9%)
法国	3	133,643	6.8%	20.0%	76,830	(8.1%)	(2.1%)
德国	1	1,717	(5.6%)	6.0%	161	(38.1%)	(34.2%)
希腊	3	11,288	112.8%	139.0%	4,723	21.5%	29.2%
印度	1	21,314	15.1%	15.5%	32,716	20.1%	24.6%
以色列	1	3,230	16.3%	20.9%	2,170	(18.2%)	(11.6%)
意大利	2	19,048	23.1%	38.2%	3,883	(12.7%)	(7.2%)
日本	14	190,871	0.9%	7.8%	75,779	(15.7%)	(5.8%)
墨西哥	1	9,022	46.9%	45.7%	9,432	29.3%	23.2%
荷兰	2	8,880	(17.2%)	(7.0%)	878	(28.1%)	(23.7%)
挪威	1	4,021	(8.1%)	2.8%	1,330	(34.5%)	(26.9%)
葡萄牙	1	4,007	27.5%	43.2%	384	(13.8%)	(8.2%)
韩国	7	87,787	8.3%	25.3%	22,479	(19.2%)	(14.6%)
西班牙	7	75,097	9.9%	23.4%	42,817	(12.7%)	(5.8%)
瑞典	4	29,225	(7.4%)	9.2%	10,183	(47.8%)	(39.9%)
瑞士	1	3,731	(9.4%)	(5.4%)	760	51.7%	83.3%
中国台湾	1	3,192	26.4%	34.8%	1,075	4.9%	16.4%
泰国	1	1,914	2.1%	14.0%	291	(19.7%)	(16.2%)
土耳其	2	5,622	19.9%	80.5%	11,602	67.2%	130.5%
阿联酋	1	4,177	17.9%	17.9%	453	(19.8%)	(19.8%)
英国	11	51,945	1.7%	9.3%	29,345	(42.6%)	(36.7%)
美国	13	165,183	13.2%	13.2%	117,024	(18.9%)	(18.9%)
<b>合计</b>	<b>100</b>	<b>1,939,979</b>	<b>6.3%</b>	<b>20.9%</b>	<b>598,577</b>	<b>(14.9%)</b>	<b>(10.8%)</b>

资料来源：Global Powers of Construction (GPoC) 2022（2023年7月）、彭博社和公司公开财务信息

图1.2 全球建筑企业100强（按收入排名）

2022年排名	企业	国家/地区	2022年收入 (美元,百万)	收入变化% (2021-2022)	收入变化% (2021-2022,本币)	2022年市值 (美元,百万)	市值变化% (2021-2022)	市值变化% (2022-2021,本币)
1	中国建筑股份有限公司 (CSCEC)	中国	305,402	4.2%	8.6%	33,007	0.0%	8.6%
2	中国中铁股份有限公司 (CREC)	中国	171,549	3.1%	7.6%	18,780	(9.6%)	(1.9%)
3	中国铁建股份有限公司 (CRCC)	中国	162,923	3.0%	7.5%	14,132	(8.7%)	(0.9%)
4	中国交通建设股份有限公司 (CCCC)	中国	107,040	1.0%	5.0%	15,832	(13.3%)	(13.3%)
5	中国冶金科工股份有限公司 (MCC)	中国	88,077	13.5%	18.4%	8,866	(22.8%)	(16.3%)
6	中国电力建设股份有限公司 (POWER CHINA)	中国	85,096	(3.0%)	1.2%	15,544	(20.1%)	(13.3%)
7	VINCI	法国	64,970	11.2%	24.9%	56,316	(6.2%)	(0.3%)
8	中国能源建设股份有限公司 (CEEC)	中国	54,450	9.0%	13.7%	11,845	(23.6%)	(17.0%)
9	BOUYGUES	法国	46,690	5.0%	17.9%	11,192	(18.4%)	(13.2%)
10	上海建工集团股份有限公司 (SCG)	中国	42,508	(2.4%)	1.8%	3,356	(33.5%)	(27.8%)
11	DAIWA HOUSE INDUSTRY CO. (DAIWA)	日本	39,523	1.6%	7.6%	17,265	(9.9%)	(1.0%)
12	ACTIVIDADES DE CONSTRUCCION Y SERVICIOS, S.A. (ACS)	西班牙	35,412	7.5%	20.8%	7,405	0.1%	6.4%
13	LENNAR CORP.	美国	33,671	24.1%	24.1%	25,454	(19.1%)	(19.1%)
14	DR HORTON	美国	33,480	20.5%	20.5%	23,165	(22.5%)	(22.5%)
15	SAMSUNG C&T CORP.	韩国	33,413	11.0%	25.3%	14,652	(10.4%)	(5.4%)
16	SEKISUI HOUSE	日本	26,464	15.0%	19.7%	12,464	(8.1%)	13.6%
17	EIFFAGE, S.A.	法国	21,982	(0.7%)	11.5%	9,322	(5.4%)	0.6%
18	LARSEN & TOUBRO LTD. (L&T)	印度	21,314	15.1%	15.5%	32,716	20.1%	24.6%
19	四川路桥建设集团股份有限公司 (SICHUAN R&B)	中国	20,085	26.3%	31.8%	10,036	11.0%	20.4%
20	KAJIMA CORP.	日本	18,514	3.0%	9.0%	6,040	(15.8%)	(7.5%)
21	STRABAG	奥地利	17,936	(0.9%)	11.3%	4,297	0.4%	6.7%
22	OBAYASHI CORP.	日本	17,118	2.8%	8.8%	5,308	(19.4%)	(11.4%)
23	HYUNDAI ENGINEERING & CONSTRUCTION CO. LTD. (HDEC)	韩国	16,442	4.2%	17.6%	3,094	(25.6%)	(21.5%)



2022年排名	企业	国家/地区	2022年收入 (美元,百万)	收入变化% (2021-2022)	收入变化% (2021-2022,本币)	2022年市值 (美元,百万)	市值变化% (2021-2022)	市值变化% (2022-2021,本币)
24	PULTEGROUP	美国	16,229	16.5%	16.5%	10,283	(27.8%)	(27.8%)
25	SKANSKA AB	瑞典	16,128	(3.8%)	13.4%	6,513	(39.0%)	(29.7%)
26	JACOBS ENGINEERING	美国	14,923	5.9%	5.9%	13,821	(20.4%)	(20.4%)
27	DAITO TRUST CONSTRUCTION (DAITO)	日本	14,093	0.4%	6.3%	7,287	(7.7%)	1.5%
28	FLUOR CORP.	美国	13,744	10.5%	10.5%	4,933	40.8%	40.8%
29	TAISEI CORP.	日本	13,739	(1.5%)	4.3%	5,828	(26.7%)	(19.4%)
30	SHIMIZU CORP.	日本	13,202	(3.8%)	1.8%	4,463	(27.8%)	(20.6%)
31	DOOSAN	韩国	13,157	14.1%	28.7%	870	(35.1%)	(29.6%)
32	AECOM	美国	13,148	(1.4%)	(1.4%)	8,499	(6.0%)	(6.0%)
33	ACCIONA	西班牙	12,863	34.2%	50.7%	10,100	(3.8%)	2.3%
34	SUMITOMO FORESTRY	日本	12,701	(2.8%)	20.5%	3,558	(8.0%)	4.8%
35	IIDA GROUP HOLDINGS	日本	12,348	(10.0%)	(4.8%)	5,017	(28.1%)	(21.0%)
36	BALFOUR BEATTY	英国	11,049	(3.1%)	7.9%	2,402	(1.9%)	9.9%
37	Saipem SPA	意大利	10,525	36.2%	52.9%	2,409	15.9%	23.2%
38	NVR	美国	10,364	19.1%	19.1%	14,848	(27.1%)	(27.1%)
39	TOLL BROTHERS	美国	10,276	21.9%	21.9%	4,723	(34.7%)	(34.7%)
40	GS ENGINEERING & CONSTRUCTION	韩国	9,521	20.6%	36.1%	1,429	(49.4%)	(46.6%)
41	GRUPO CARSO	墨西哥	9,022	46.9%	45.7%	9,432	29.3%	23.2%
42	SALINI IMPREGILO SPA	意大利	8,523	10.0%	23.5%	1,474	(37.8%)	(33.8%)
43	FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS, S.A.	西班牙	8,118	3.0%	15.7%	3,866	(27.9%)	(12.1%)
44	HASEKO	日本	8,099	6.1%	12.4%	3,440	(11.2%)	(9.8%)
45	DAEWOO ENGINEERING & CONSTRUCTION CO.	韩国	8,066	6.3%	20.0%	1,367	(31.4%)	(27.6%)
46	FERROVIAL	西班牙	7,954	(0.8%)	11.4%	19,066	(17.2%)	(12.0%)
47	WORLEY	澳大利亚	9,705	43.5%	1.9%	5,164	16.9%	10.1%
48	BARRATT DEVELOPMENTS PLC	英国	7,011	8.1%	9.5%	5,695	(41.7%)	(33.7%)
49	ROYAL BAM GROUP NV	荷兰	6,972	(19.4%)	(9.5%)	623	(25.6%)	(20.9%)
50	MYTILINEOS HOLDINGS	希腊	6,643	110.8%	136.7%	2,953	26.8%	34.8%

2022年排名	企业	国家/地区	2022年收入 (美元,百万)	收入变化% (2021-2022)	收入变化% (2021-2022,本币)	2022年市值 (美元,百万)	市值变化% (2021-2022)	市值变化% (2022-2021,本币)
51	KBR	美国	6,564	(10.6%)	(10.6%)	7,207	8.3%	8.3%
52	LENLEASE	澳大利亚	6,505	(10.9%)	(8.3%)	4,300	(26.9%)	(20.7%)
53	SACYR, S.A.	西班牙	6,165	11.5%	25.2%	1,820	7.6%	18.2%
54	PEAB AB	瑞典	6,121	(10.9%)	5.1%	1,631	(56.2%)	.49.6%
55	PORR AG	奥地利	6,095	(0.3%)	11.9%	485	(20.7%)	(15.7%)
56	河北建设集团股份有限公司	中国	5,945	(19.8%)	(16.4%)	199	(34.8%)	(29.3%)
57	DL E&C (antes DAELIM INDUSTRIAL CO. LTD)	韩国	5,803	(12.9%)	(1.8%)	986	(7.9%)	(2.8%)
58	SNC-LAVALIN INC.	加拿大	5,802	(1.3%)	2.4%	3,096	(27.8%)	(22.8%)
59	中国中材国际工程股份有限公司	中国	5,769	1.9%	6.3%	2,798	(29.9%)	(23.9%)
60	TAYLOR WIMPEY PLC	英国	5,468	(7.3%)	3.1%	4,374	(49.5%)	(43.5%)
61	NCC AB	瑞典	5,357	(13.9%)	1.5%	911	(53.4%)	(47.4%)
62	PERSIMMON PLC	英国	4,721	(5.0%)	5.7%	4,700	(61.9%)	(57.4%)
63	BELLWAY PLC	英国	4,655	9.8%	13.3%	3,676	(34.7%)	(25.4%)
64	MORGAN SINDALL PLC	英国	4,469	1.1%	12.4%	876	(44.6%)	(38.0%)
65	TODA CORP.	日本	4,465	6.6%	(1.1%)	1,879	(16.4%)	(8.2%)
66	PRIMORIS SERVICES CORP.	美国	4,421	26.4%	26.4%	1,166	(8.6%)	(8.6%)
67	KIER GROUP PLC	英国	4,334	3.4%	(2.2%)	369	(54.3%)	(48.5%)
68	ORASCOM CONSTRUCTION LTD.	阿联酋	4,177	17.9%	17.9%	453	(19.8%)	(19.8%)
69	GEK TERNA	希腊	4,148	206.5%	244.2%	1,117	7.0%	14.0%
70	VEIDEKKE ASA	挪威	4,021	(8.1%)	2.8%	1,330	(34.5%)	(26.9%)
71	MOTA ENGIL SGPS	葡萄牙	4,007	27.5%	43.2%	384	(13.8%)	(8.2%)
72	PENTA-OCEAN CONSTRUCTION CO. LTD.	日本	3,987	(10.2%)	(4.9%)	1,438	(35.8%)	(29.4%)
73	TUTOR PERINI CORP.	美国	3,791	(18.3%)	(18.3%)	389	(38.5%)	(38.5%)
74	ENKA INSAAT VE SANAYI AS	土耳其	3,770	31.9%	31.9%	10,625	66.7%	129.4%
75	IMPLENIA AG	瑞士	3,731	(9.4%)	(5.4%)	760	51.7%	83.3%
76	KELLER GROUP PLC	英国	3,643	19.0%	32.4%	704	(27.0%)	(18.3%)
77	AECON GROUP INC.	加拿大	3,609	13.8%	18.1%	414	(49.0%)	(45.4%)

2022年排名	企业	国家/地区	2022年收入 (美元,百万)	收入变化% (2021-2022)	收入变化% (2021-2022,本币)	2022年市值 (美元,百万)	市值变化% (2021-2022)	市值变化% (2022-2021,本币)
78	SUMITOMO MITSUI CONSTRUCTION CO. LTD.	日本	3,590	(9.7%)	(4.4%)	536	(24.4%)	(16.9%)
79	OBRASCON HUARTE LAIN, S.A.	西班牙	3,434	4.4%	17.3%	284	(58.7%)	(56.0%)
80	ELECTRA LTD.	以色列	3,230	16.3%	20.9%	2,170	(18.2%)	(11.6%)
81	CTCI CORP.	中国台湾	3,192	26.4%	34.8%	1,075	4.9%	16.4%
82	BERKELEY GROUPS HOLDINGS	英国	3,191	5.3%	6.6%	6,188	(26.9%)	(19.6%)
83	HAZAMA ANDO CORP.	日本	3,029	(8.7%)	(3.3%)	1,257	(12.2%)	(3.5%)
84	GRANITE CONSTRUCTION INC.	美国	2,804	(6.8%)	(6.8%)	1,534	(13.5%)	(13.5%)
85	PER AARSLEFF HOLDING	丹麦	2,630	11.4%	23.3%	468	(39.9%)	(28.9%)
86	YIT OYJ	芬兰	2,531	(25.2%)	(15.9%)	552	(46.3%)	(42.9%)
87	ITALIAN-THAI DEVELOPMENT PUBLIC CO. LTD.	泰国	1,914	2.1%	14.2%	291	(19.7%)	(16.2%)
88	HEIJMANS NV	荷兰	1,909	(7.7%)	3.7%	255	(33.9%)	(29.7%)
89	TEKFEN HOLDING AS	土耳其	1,852	1.1%	89.0%	977	94.4%	143.4%
90	STERLING CONSTRUCTION CO. INC.	美国	1,769	11.8%	11.8%	1,003	27.8%	27.8%
91	COSTAIN GROUP PLC	英国	1,758	12.6%	25.2%	131	(34.1%)	(26.2%)
92	BAUER AG	德国	1,717	(5.6%)	6.0%	161	(38.1%)	(34.2%)
93	GALLIFORD TRY PLC	英国	1,647	8.6%	10.0%	230	6.6%	20.8%
94	JM AB	瑞典	1,619	(4.9%)	12.2%	1,128	(63.7%)	(58.1%)
95	HJ Shipbuilding & Construction (antes HanjinHeavy)	韩国	1,385	(7.1%)	4.9%	81	(11.4%)	(6.5%)
96	MRV ENGENHARIA	巴西	1,285	(2.6%)	(6.8%)	695	(33.2%)	(36.6%)
97	CFE	比利时	1,230	(7.6%)	3.7%	259	(92.7%)	(92.2%)
98	GRUPO EMPRESARIAL SAN JOSE SA	西班牙	1,150	4.8%	17.7%	276	(24.0%)	(19.2%)
99	ELLAKTOR SA	希腊	1,099	1.5%	14.0%	653	26.7%	34.7%
100	SALFACORP SA	智利	952	1.0%	16.0%	137	(18.0%)	(20.0%)
	<b>合计</b>		<b>1,939,979</b>	<b>6.3%</b>	<b>20.9%</b>	<b>598,577</b>	<b>(14.9%)</b>	<b>(10.8%)</b>

资料来源: Global Powers of Construction (GPoC) 2022 (2023年7月); 彭博社和公司公开财务信息。



## 2. 市值排名前30的全球建筑企业

2022年，全球建筑企业100强报告市值整体下降14.9%。所有地区的股市均表现为持续下跌，损失惨重。

2022年，前30强企业的总市值461,865百万美元，跌幅10.1%（见图2.1）。就地理分布而言，榜单中有8家为中国企业，而美国在2021年已有6家企业上榜的基础上，于2022年新增了KBR公司。同时，本年欧洲企业仅有8家公司进入前30强榜单。

企业市值在所有地理区域均有所下降，美国前30强企业市值骤降20%，而亚洲企业降幅相对较小，为6.5%。总体而言，在前30强企业中，仅有7家企业市值在2022年呈现上升趋势。值得注意的是，土耳其企业Enka的市值增长了66.7%，墨西哥企业Grupo Carso的市值增长了29.3%。


为进一步了解全球建筑企业100强股市表现，我们按地理区域进行了更深入的分析，具体如下：

图2.1 全球建筑企业30强（按市值排名）

市值排名	企业	国家/地区	2022年市值 (美元,百万)	2021年市值 (美元,百万)	市值变化%	市值变化% (本币)
1	VINCI	法国	56,316	60,043	(6.2%)	(0.3%)
2	中国建筑股份有限公司(CSCEC)	中国	33,007	32,998	0.0%	8.6%
3	LARSEN & TOUBRO LTD. (L&T)	印度	32,716	27,240	20.1%	24.6%
4	LENNAR CORP.	美国	25,454	31,456	(19.1%)	(19.1%)
5	DR HORTON	美国	23,165	29,895	(22.5%)	(22.5%)
6	FERROVIAL	西班牙	19,066	23,020	(17.2%)	(12.0%)
7	中国中铁股份有限公司(CREC)	中国	18,780	20,773	(9.6%)	(1.9%)
8	DAIWA HOUSE INDUSTRY CO.	日本	17,265	19,170	(9.9%)	(1.0%)
9	中国交通建设股份有限公司 (CCCC)	中国	15,832	18,260	(13.3%)	(5.9%)
10	中国电力建设股份有限公司	中国	15,544	19,448	(20.1%)	(13.3%)
11	NVR	美国	14,848	20,370	(27.1%)	(27.1%)
12	SAMSUNG C&T CORP.	韩国	14,652	16,347	(10.4%)	(5.4%)
13	中国铁建股份有限公司(CRCC)	中国	14,132	15,474	(8.7%)	(0.9%)
14	JACOBS ENGINEERING	美国	13,821	17,357	(20.4%)	(20.4%)
15	SEKISUI HOUSE	日本	12,464	13,565	(8.1%)	3.9%
16	中国能源建设股份有限公司	中国	11,845	15,496	(23.6%)	(17.0%)
17	BOUYGUES	法国	11,192	13,715	(18.4%)	(13.2%)
18	ENKA INSAAT VE SANAYI AS	土耳其	10,625	6,374	66.7%	129.4%
19	PULTEGROUP	美国	10,283	14,251	(27.8%)	(27.8%)
20	ACCIONA	西班牙	10,100	10,499	(3.8%)	2.3%
21	四川路桥建设集团股份有限公司	中国	10,036	9,046	11.0%	20.4%
22	GRUPO CARSO	墨西哥	9,432	7,295	29.3%	23.2%
23	EIFFAGE, S.A.	法国	9,322	9,854	(5.4%)	0.6%
24	中国冶金科工股份有限公司(MCC)	中国	8,866	11,490	(22.8%)	(16.3%)
25	AECOM	美国	8,499	9,041	(6.0%)	(6.0%)
26	ACTIVIDADES DE CONSTRUCCION Y SERVICIOS, S.A. (ACS)	西班牙	7,405	7,401	0.1%	6.4%
27	DAITO TRUST CONSTRUCTION	日本	7,287	7,893	(7.7%)	1.5%
28	KBR	美国	7,207	6,657	8.3%	8.3%
29	SKANSKA AB	瑞典	6,513	10,684	(39.0%)	(29.7%)
30	BERKELEY GROUPS HOLDINGS	英国	6,188	8,462	(26.9%)	(19.6%)
<b>合计</b>			<b>461,865</b>	<b>513,572</b>	<b>(10.1%)</b>	<b>(1.6%)</b>

资料来源：Global Powers of Construction (GPoC) 2022（2023年7月）。

### 亚洲企业




2022年，在进入前30强的8家中国企业中，4家企业的市值出现了两位数的下跌，总市值收缩了10.5%，其中，四川路桥建设集团股份有限公司市值逆势上涨了近11%，同时，市值最高的中国建筑股份有限公司市值亦实现了小幅增长，但这些增长数据不足以抵消其他企业的跌幅。即使扣除汇率变动造成的负面影响，按照本币计算，整体业绩仍然表现不佳。

榜单中的三家日本公司市值呈现8-10%的跌幅。汇率表现不佳也导致美元价值数据表现较差。


韩国企业Samsung C&T Corp的市值大幅下跌10.4%，而Larsen & Toubro则延续了其惊人的市场表现，继2021年取得81%的增长后，2022年市值进一步增长20.1%，使得该企业直接跻身2022年前30强榜单的第3位。

### 欧洲企业



前30强中欧洲企业的总市值共下降8.9%。除土耳其企业Enka市值增长66.7%和西班牙企业ACS市值与上年持平外，其他企业市值均大幅下跌。2022年欧元兑美元汇率发生不利变动，使得欧元区企业情况加剧恶化。就此而言，Vinci市值排名仍高居榜首，其欧元市值保持不变，但美元市值却下降了6.2%。

### 美国企业



2022年，美国企业市值平均下降20%。除了新进入前30强的KBR市值增长8.3%外，前30强中的其他6家企业2022年的市值均有所下降，其中有5家企业均出现两位数的降幅。住宅建筑类企业Lennar和D.R. Horton近年得益于美国强劲的住房市场而呈现良好发展态势，尽管其市值亦均呈现两位数下滑，仍分别位列2022榜单第4及第5名。

由于上述诸多不利因素的影响，导致全球建筑前30强市值再次跌破于2021年所恢复的市值，与2019年的水平相当，即处于2019年股市受到新冠肺炎疫情冲击之前的水平。

### 3. 国际收入前30强分析

2022年，全球建筑企业100强国际销售收入占比从上一年度的15%升至16%。在新的经济形势下，企业未能再次达到2019年新冠疫情肆虐前国际销售占比19%的水平。

一直以来，人们都将建筑工程行业视为地域性极强的行业，其作业流程上百年来未有大变，建筑活动在一些互不联通的地点临时开展，基本流程未发生过显著变化，并且项目计划属量身定制，因此需要大量的物流后勤支持，将施工所需的材料和人力资源运输到现场，之后绝大多数的建筑活动、监理和项目拆撤也均在现场进行。

建筑工程行业的这一特点造就了一个极具地方特色的行业，在业内，对客户、供应商和当地分包商的了解至关重要，非当地建筑企业进入这一行业存在明显壁垒，很难与当地企业相竞争，特别是中小型项目，在技术和财务能力方面难以实现差异化。此外，一些较大的建筑企业在本国以外的某些市场上开展的项目曾遭受重大损失，因此出现了建筑企业“走出去”会水土不服的说法，因而相对削减国际项目。在此背景下，大型建筑企业的所有活动几乎均在本国开展。

然而，近年来，业内的许多企业，特别是欧洲建筑企业，受众多国家宏伟的基建投资计划吸引，已显著增加其本国以外的业务，特别是在复杂的项目中，这些企业的技术能力或资金实力较当地建筑企业更具竞争优势。在这种情况下，2022年，全球建筑企业前30强在各自国内市场以外的总收入约占16%，较2021年的15%略有提升，但仍低于2019年19%的国际收入占比。

与过往年度相比，欧洲企业的国际化程度仍为最高，来自本国以外的收入占比达61%。印度企业Larsen & Toubro和韩国入榜企业的国际收入占比分别为37%和34%。

与2021年相比，受榜上两家本土住宅建筑企业Lennar和D.R. Horton的影响，位于美国的建筑企业仅实现了10%的海外收入。ACS仍然为全球建筑100强中最大的国际承包商，在西班牙境外取得了91%的总收入，较2021年的89%有所增加。然而，法国企业Vinci以35,529百万美元（56%）的收入首次领跑国际销售收入榜单。

最后，与过往年度相比，中国和日本的建筑企业仍然重点关注各自国内市场，因此，本国以外收入分别只占总收入的7%和13%。



图3.1 2022年前30强的全球建筑公司国际和国内收入情况

排名	企业	国家/地区	国际收入 (美元,百万)	国内收入 (美元,百万)	国际收入占总收入 百分比
1	VINCI	法国	35,529	29,441	55.7%
2	ACS	西班牙	32,072	3,339	90.6%
3	BOUYGUES	法国	21,231	25,459	45.5%
4	CSCEC	中国	16,045	289,357	5.3%
5	STRABAG	奥地利	15,497	2,439	86.4%
6	CCCC	中国	14,661	92,379	13.7%
7	SKANSKA AB	瑞典	12,559	3,569	77.9%
8	POWER CHINA	中国	11,120	73,976	13.1%
9	SAMSUNG C&T CORP.	韩国	10,770	22,642	32.2%
10	CREC	中国	8,684	162,865	5.1%
11	CRCC	中国	8,037	154,886	4.9%
12	L&T	印度	7,792	13,522	36.6%
13	CEEC	中国	6,952	47,498	12.8%
14	EIFFAGE, S.A.	法国	6,901	15,081	31.4%
15	HDEC	韩国	6,409	10,032	39.0%
16	KAJIMA CORP.	日本	5,557	12,958	30.0%
17	JACOBS ENGINEERING	美国	5,048	9,875	33.8%
18	FLUOR CORP.	美国	4,925	8,819	35.8%
19	SEKISUI HOUSE	日本	4,709	21,755	17.8%
20	OBAYASHI CORP.	日本	3,826	13,292	22.4%
21	MCC	中国	3,421	84,656	3.9%
22	SHIMIZU CORP.	日本	3,420	9,782	25.9%
23	TAISEI CORP.	日本	1,374	12,365	10.0%
24	LENNAR CORP.	美国	987	32,684	2.9%
25	SCG	中国	811	41,697	1.9%
26	PULTEGROUP	美国	455	15,774	2.8%
27	SICHUAN R&B	中国	257	19,828	1.3%
29	DAIWA	日本	-	39,523	0.0%
28	DR HORTON	美国	-	33,480	0.0%
30	DAITO	日本	-	14,093	0.0%
<b>合计</b>			<b>253,010</b>	<b>1,313,104</b>	<b>16.2%</b>

资料来源：Global Powers of Construction (GPoC) 2022 (2023年7月)。



#### 4. 2022年财务业绩

全球经济形势的不确定性也对全球建筑企业前30强2022年的财务业绩产生了影响。前30强总销售额增加了6%，部分原因是由于美元兑其他货币的升值，但其总市值降至415,099百万美元，跌幅11%，同时，净债务增加了10%。建筑材料成本仍然高于新冠疫情前的价格，但全球建筑企业在非建筑类和住宅建筑活动的推动下将利润率稳定在了5.7%。然而，除住宅建设外，建筑活动的息税前利润率已降至4.2%。

2022年全球建筑前30强的财务业绩并不均衡，各类财务比率的分析呈现出以下重点（见图4.0）：

- 平均净利润占销售额的比例由2021年的4.5%降至4.3%。若不包括房屋建筑商，净利润率则自2021年的3.8%跌至2022年的3.4%。

全球建筑企业净利润表现与息税前利润趋势基本一致。就经营盈利能力而言，息税前利润率为5.7%，与2021年持平。总部位于美国的全球建筑30强得益于稳健的国内住房市场，住宅建筑类活动相较于其他建筑活动而言通常可带来较高的利润率，美国企业在息税前利润率榜单中占主导地位，2022年息税前利润率由2021年的16.1%增长至16.9%。受特许经营业务等高盈利活动的强劲表现推动，欧洲企业报告的息税前利润率从2021年的6.8%增至2022年的7.1%，同样呈现上升趋势。另一

方面，亚洲企业报告的平均息税前利润率为4.5%，较2021年下降0.3个百分点。

2022年建筑活动的息税前利润整体呈现大幅下降趋势。若不包括房屋建筑商，平均息税前利润率与2021年相比降低了5个百分点，降至4.2%。

- 就股息收益率而言，本年前30强总市值下降11%，同时股息实际支付金额下降6%，在一定程度上抵消了市值下降的影响，综合导致2022年的股息收益率由2021年的3.1%升至3.3%。欧洲企业股息收益率在前30强中占据主导地位。
- 净资产收益率方面，美国企业获得的净资产收益率22.9%最高，而欧洲和亚洲企业报告的净资产收益率分别为12.9%和10.1%。
- 2022年的净债务总额增加了10%，达到328,465百万美元，但不同地区之间存在显著差异。美国企业报告的净债务与权益比率为9.9%，而欧洲和亚洲企业报告的比率超过30%。就净债务占息税折旧摊销前利润的倍数以及净债务占市值的倍数而言，欧洲企业分别为1.4倍和0.3倍，美国企业分别为0.3倍和0.1倍，与之相比，亚洲企业的数字明显更高，分别为4.4倍和1.2倍。
- 股市表现疲软（下跌11%），加上账面价值增长3%，市值与账面价值的比率为0.9，亚洲企业在股票市场上以折价进行交易。

图4.0 全球建筑企业30强的财务比率

公司类型	息税前利润/销售额	净利润/销售额	净债务/权益	净债务/市值	市值/账面净资产	企业价值*/息税折旧摊销前利润	净债务/息税折旧摊销前利润	资本支出/销售额	股息收益率	净资产收益率
亚洲企业	4.5%	3.5%	37.4%	1.2	0.7	8.0	4.4	4.1%	3.4%	10.1%
美国企业	16.9%	12.5%	9.9%	0.1	1.3	4.3	0.3	0.8%	1.4%	22.9%
欧洲企业	7.1%	4.6%	31.5%	0.3	1.5	5.5	1.4	5.1%	4.7%	12.9%
前30强	5.7%	4.3%	34.8%	0.8	0.9	0.9	3.0	4.0%	3.3%	12.1%
第31-100强	6.8%	4.3%	24.6%	0.3	1.2	1.2	1.5	2.8%	3.6%	9.5%

\* 企业价值=净债务+市值

资料来源：Global Powers of Construction (GPoC) 2022 (2023年7月)；彭博社和公司财务公开信息。

# 二、中国建筑行业 企业分析

## 概述

我们对中国建筑行业营业收入最高的10家上市公司自2018年至2022年的表现进行了综合回顾，包括这些企业的收入增长率、毛利率、净利率、总资产增长率、资产负债率、经营活动产生的现金流量净额等财务业绩表现，以及股利分红率、净资产收益率和市盈率等上市公司主要关注指标等。同时，本出版物对这些公司近5年的数据进行排名，并综合整体业务收入、海外业务收入及市值等指标进行了分析。这10家建筑行业上市公司分别为：

- 中国建筑股份有限公司（以下简称“中国建筑”）
- 中国中铁股份有限公司（以下简称“中国中铁”）
- 中国铁建股份有限公司（以下简称“中国铁建”）
- 中国交通建设股份有限公司（以下简称“中国交建”）
- 中国电力建设股份有限公司（以下简称“中国电建”）
- 中国冶金科工股份有限公司（以下简称“中国中冶”）
- 中国能源建设股份有限公司（以下简称“中国能建”）
- 上海建工集团股份有限公司（以下简称“上海建工”）
- 陕西建工集团股份有限公司（以下简称“陕建股份”）
- 中国化学工程股份有限公司（以下简称“中国化学”）

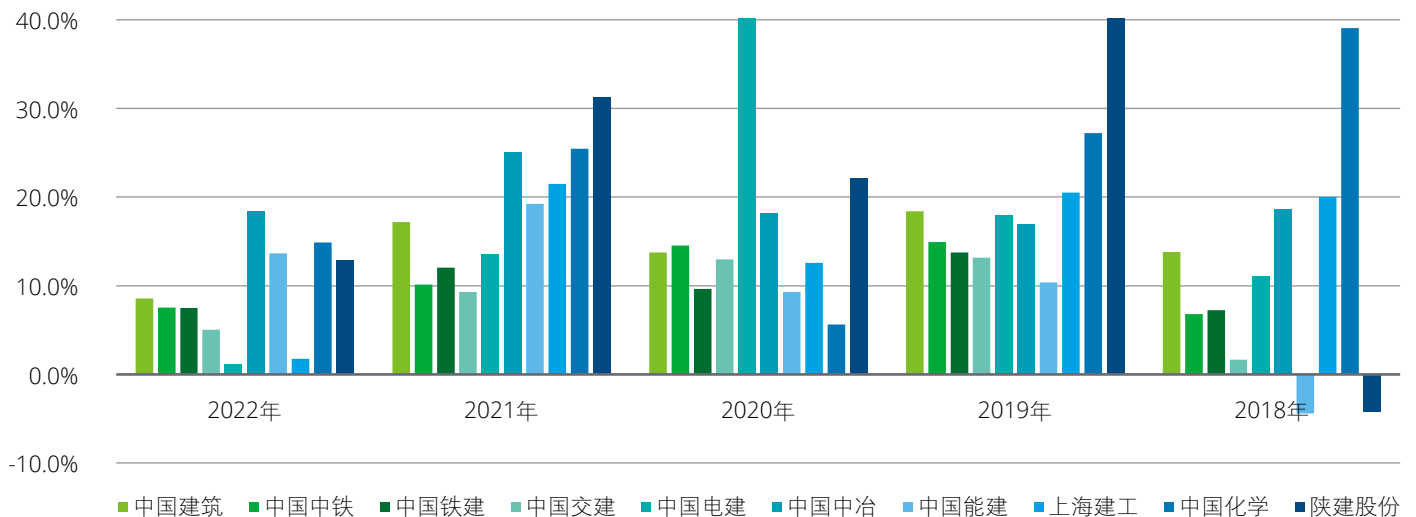
## 1. 中国建筑企业财务业绩表现

### 1.1 收入增长率

从2018年至2022年收入增长率的变动趋势来看，营业收入处于前6名的中国建筑、中国中铁、中国铁建、中国交建、中国中冶及中国电建近5年营业收入均处于持续增长趋势，2022年受国内房地产行业下行、市场大环境放缓等影响，营业收入增速均有所放缓。

企业名称	2022年	2021年	2020年	2019年	2018年
中国建筑	8.6%	17.2%	13.7%	18.4%	13.8%
中国中铁	7.6%	10.1%	14.6%	14.9%	6.8%
中国铁建	7.5%	12.0%	9.6%	13.7%	7.2%
中国交建	5.0%	9.3%	13.0%	13.2%	1.7%
中国电建	1.2%	13.6%	42.8%*	18.0%	11.0%
中国中冶	18.4%	25.1%	18.2%	17.0%	18.7%
中国能建	13.7%	19.2%	9.3%	10.4%	-4.4%
上海建工	1.8%	21.5%	12.6%	20.5%	20.0%
陕建股份	12.9%	31.3%	22.2%	1,280.5%**	-4.2%
中国化学	14.9%	25.4%	5.6%	27.2%	39.1%
<b>合计</b>	<b>8.2%</b>	<b>15.3%</b>	<b>15.2%</b>	<b>18.3%</b>	<b>9.4%</b>

### 收入增长率



\* 中国电建2020年收入增长率较高主要系2022年中国电建发生同一控制下企业合并，对2021、2020年可比数据进行了追溯调整。

\*\* 陕建股份2019年收入增长率较高主要系2020年陕建股份发生同一控制下企业合并，对2019年可比数据进行了追溯调整。

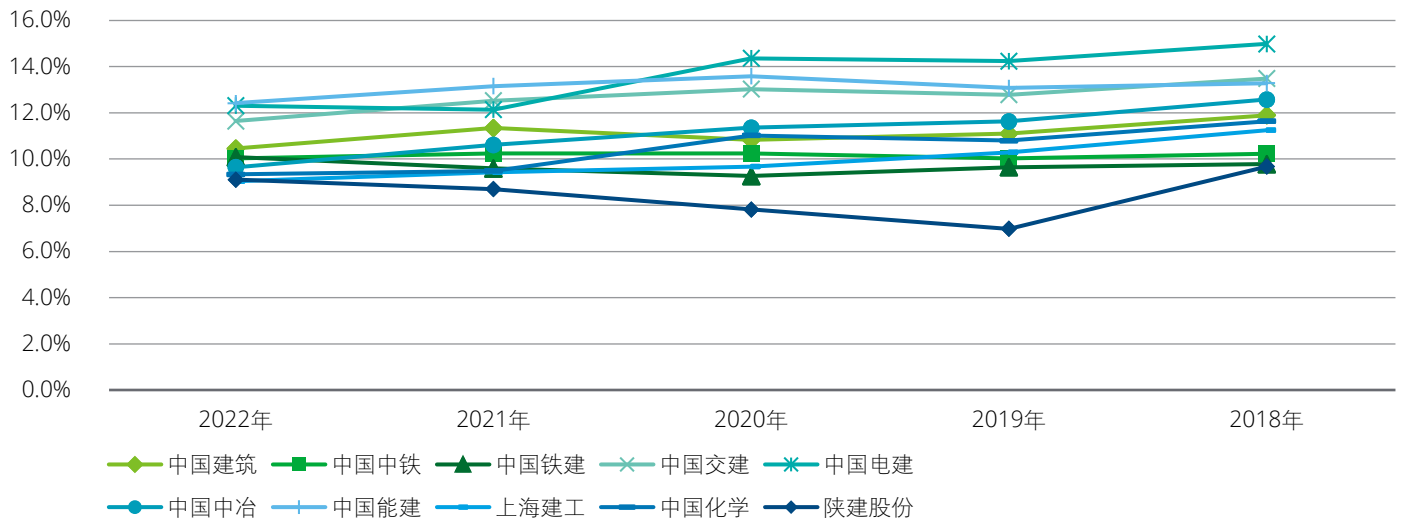
数据来源：收入增长率=(本年营业收入-上年营业收入)/上年营业收入，营业收入数据摘自上市公司2018-2022年度报告。

## 1.2 毛利率

从毛利率的变动趋势来看，中国电建毛利率位列10家企业中的第一位，5年平均毛利率约13.6%。中国能建和中国交建毛利率水平较为接近，5年平均毛利率接近13.0%。陕建股份毛利率水平低于其他建筑企业，5年平均毛利率仅为8.5%。2022年度，10家建筑企业平均毛利率为10.4%，与2021年的10.7%相比有所下降。由于房地产行业下行、需求不足，对整体盈利水平产生影响。

企业名称	5年平均	2022年	2021年	2020年	2019年	2018年
中国电建	13.6%	12.3%	12.1%	14.4%	14.2%	15.0%
中国能建	13.1%	12.4%	13.2%	13.6%	13.1%	13.3%
中国交建	12.7%	11.6%	12.5%	13.0%	12.8%	13.5%
中国中冶	11.2%	9.6%	10.6%	11.4%	11.6%	12.6%
中国建筑	11.1%	10.5%	11.3%	10.8%	11.1%	11.9%
中国化学	10.5%	9.3%	9.5%	11.0%	10.8%	11.6%
中国中铁	10.2%	10.0%	10.2%	10.2%	10.0%	10.2%
上海建工	9.9%	9.0%	9.4%	9.7%	10.3%	11.2%
中国铁建	9.7%	10.1%	9.6%	9.3%	9.6%	9.8%
陕建股份	8.5%	9.1%	8.7%	7.8%	7.0%	9.7%

## 毛利率



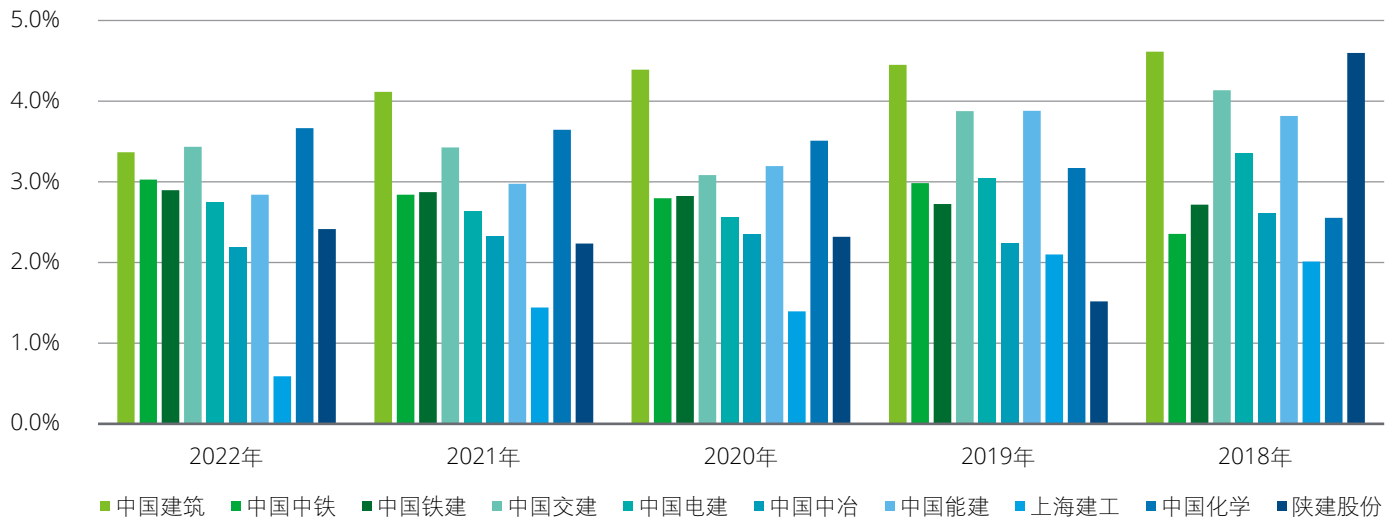
数据来源：毛利率=(营业收入-营业成本)/营业收入，营业收入、营业成本摘自上市公司2018-2022年度报告。

### 1.3 净利率

从净利率的分布来看，整体净利率最高的为中国建筑，近五年平均净利率在4%以上；中国交建、中国能建和中国化学净利率相近，近五年利润率区间为3%-4%；中国电建、中国铁建、中国中铁、陕建股份及中国中冶的五年平均净利率区间为2%-3%。上海建工净利率近五年来呈现下降的趋势，2022年净利率为0.6%，处在十家建筑企业的最后一名。

企业名称	5年平均	2022年	2021年	2020年	2019年	2018年
中国建筑	4.2%	3.4%	4.1%	4.4%	4.5%	4.6%
中国交建	3.6%	3.4%	3.4%	3.1%	3.9%	4.1%
中国能建	3.3%	2.8%	3.0%	3.2%	3.9%	3.8%
中国化学	3.3%	3.7%	3.6%	3.5%	3.2%	2.6%
中国电建	2.9%	2.7%	2.6%	2.6%	3.0%	3.4%
中国铁建	2.8%	2.9%	2.9%	2.8%	2.7%	2.7%
中国中铁	2.8%	3.0%	2.8%	2.8%	3.0%	2.4%
陕建股份	2.6%	2.4%	2.2%	2.3%	1.5%	4.6%
中国中冶	2.3%	2.2%	2.3%	2.3%	2.2%	2.6%
上海建工	1.5%	0.6%	1.4%	1.4%	2.1%	2.0%

### 净利率



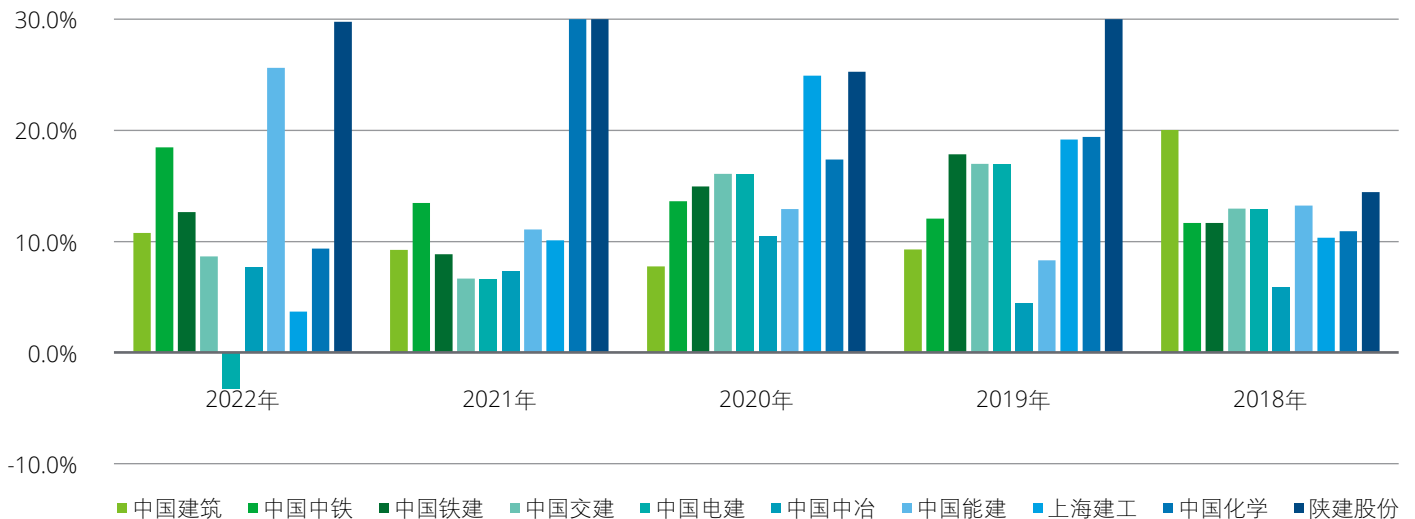
数据来源：净利率=净利润/营业收入，净利润、营业收入摘自上市公司2018-2022年度报告。

### 1.4 总资产增长率

从总资产规模及其变动趋势来看，除中国电建外，其余建筑企业总资产近五年处于持续增长趋势。其中中国建筑、中国中铁、中国铁建、中国能建及陕建股份2022年总资产增长率均达10%以上。中国建筑总资产规模位列第一，自2018年的1.86万亿持续增长至2022年的2.65万亿，五年累计增长率约42%，其资产增长率自2018年后呈稳健趋势，年增长率维持在8%-11%。中国中铁、中国铁建及中国交建总资产规模2022年均超过1.51万亿。陕建股份总资产在十家建筑企业中增速最快，自2019年的1,452亿元增长至2022年的3,088亿元，四年增长率超过112.6%。

企业名称	5年平均	2022年	2021年	2020年	2019年	2018年
中国建筑	11.4%	10.8%	9.3%	7.8%	9.3%	20.0%
中国中铁	13.9%	18.5%	13.5%	13.6%	12.0%	11.7%
中国铁建	13.2%	12.6%	8.9%	14.9%	17.8%	11.7%
中国交建	12.3%	8.6%	6.7%	16.1%	17.0%	13.0%
中国电建	12.9%	-3.3%	10.2%	19.5%*	14.6%	23.7%
中国中冶	7.2%	7.7%	7.3%	10.4%	4.5%	5.9%
中国能建	14.2%	25.6%	11.1%	12.9%	8.3%	13.2%
上海建工	13.6%	3.7%	10.1%	24.9%	19.2%	10.3%
中国化学	17.6%	9.4%	30.8%	17.4%	19.4%	10.9%
陕建股份**	350.3%	29.8%	30.8%	25.3%	1,651.2%	14.4%

### 总资产增长率



\* 中国电建2020年总资产增长率较高主要系2022年中国电建发生同一控制下企业合并，对2021、2020年可比数据进行了追溯调整。

\*\* 陕建股份5年平均总资产增长率及2019年总资产增长率较高主要系2020年陕建股份发生同一控制下企业合并，对2019年可比数据进行了追溯调整。

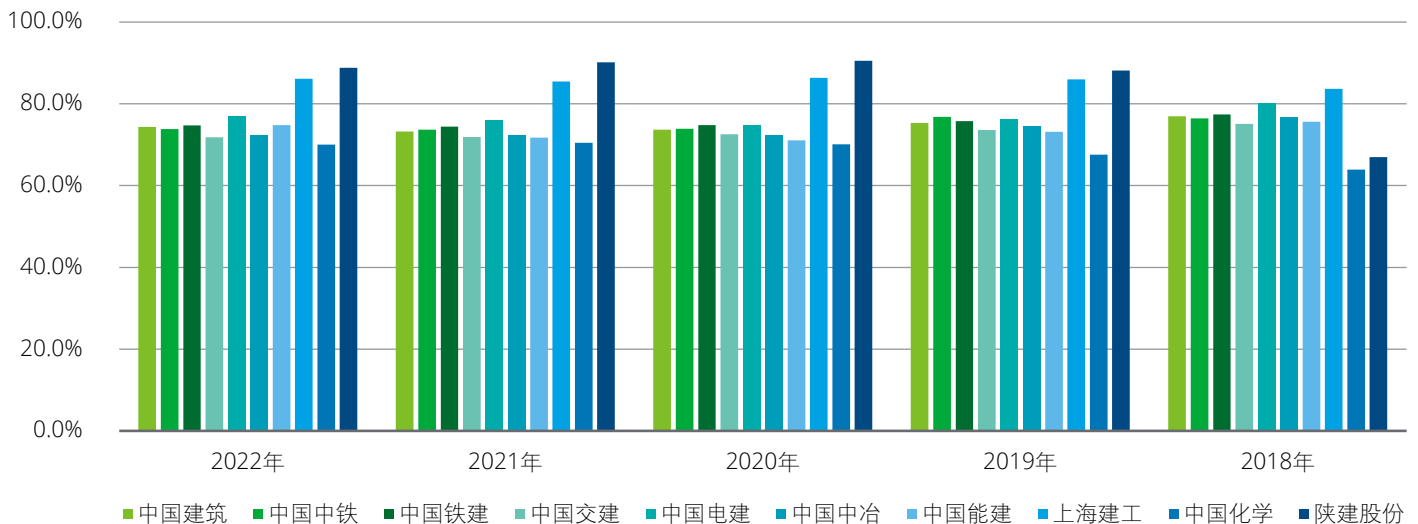
数据来源：总资产增长率=(年末总资产-年初总资产)/年初总资产，总资产数据摘自上市公司2018-2022年度报告。

### 1.5 资产负债率

从资产负债率的变动趋势来看，除陕建股份、中国交建及中国化学外，其余建筑企业2022年的资产负债率较2021年均有所上升。但除陕建股份、上海建工外，其他企业资产负债率近五年来均在80%以下，且整体呈现下降的趋势。包括中国建筑、中国中铁、中国铁建、中国交建、中国电建、中国中冶及中国能建在内的传统大型央企，通过近年来稳杠杆一系列举措，杠杆过高的现象得到一定改善，资产负债率自2018年的75%-80%降至2022年的71%-77%。受行业特征影响，大型传统建筑企业的资产负债率整体仍处于较高水平。

企业名称	2022年	2021年	2020年	2019年	2018年
陕建股份	88.8%	90.1%	90.5%	88.1%	66.9%
上海建工	86.1%	85.4%	86.3%	85.9%	83.6%
中国电建	76.9%	76.0%	74.7%	76.2%	80.0%
中国能建	74.8%	71.7%	71.0%	73.1%	75.6%
中国铁建	74.7%	74.4%	74.8%	75.8%	77.4%
中国建筑	74.4%	73.2%	73.7%	75.3%	76.9%
中国中铁	73.8%	73.7%	73.9%	76.8%	76.4%
中国中冶	72.3%	72.1%	72.3%	74.5%	76.6%
中国交建	71.8%	71.9%	72.6%	73.6%	75.0%
中国化学	70.0%	70.5%	70.1%	67.6%	63.9%

### 资产负债率



数据来源：资产负债率=负债总额/资产总额，负债总额、资产总额摘自上市公司2018-2022年度报告。

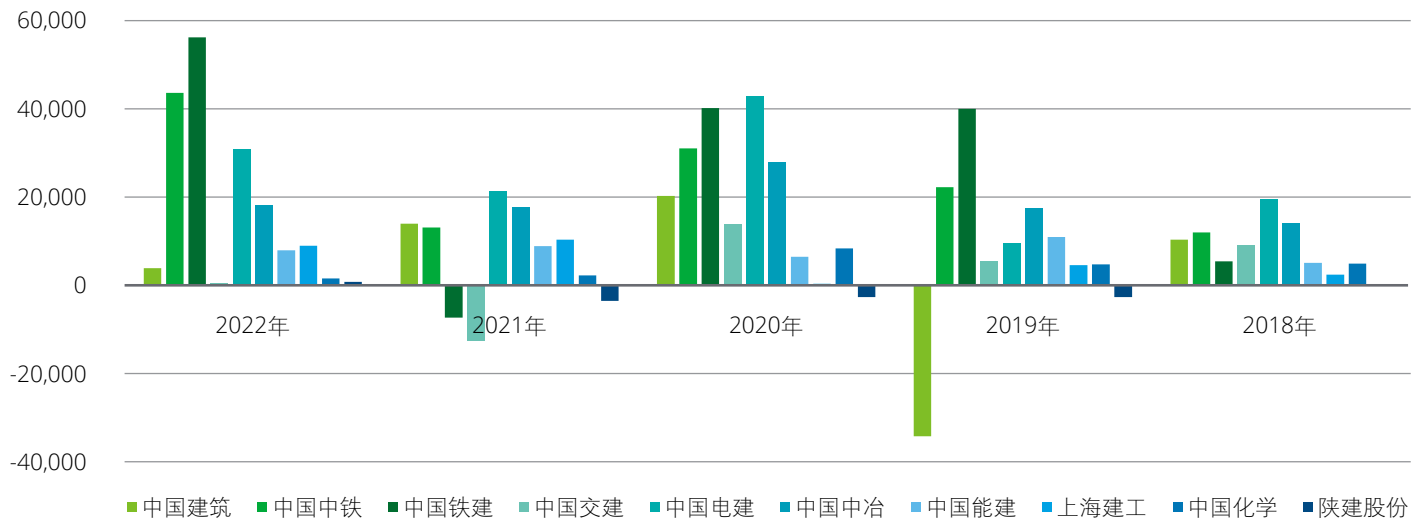
### 1.6 经营活动产生的现金流量净额

从经营活动产生的现金流量净额变动趋势来看，10家建筑企业2022年经营活动产生的现金流量均实现净流入。中国铁建经营活动产生的现金流量净额超过500亿元，处于10家建筑企业中的第一位，其他三家2022年净流入超过百亿的企业依次为中国中铁、中国电建和中国中冶。其中前四位较上年均有不同程度的增加，中国铁建较上年有突破性增长，经营活动产生的现金流量由净流出扭转为净流入，增加超过600亿元。

单位：人民币百万元

企业名称	2022年	2021年	2020年	2019年	2018年
中国铁建	56,135	(7,304)	40,109	40,006	5,448
中国中铁	43,552	13,069	30,994	22,198	11,962
中国电建	30,832	21,248	42,802	9,493	19,478
中国中冶	18,153	17,640	28,032	17,578	14,050
上海建工	8,958	10,368	316	4,549	2,396
中国能建	7,934	8,844	6,490	10,964	5,059
中国建筑	3,829	13,990	20,274	(34,220)	10,311
中国化学	1,500	2,242	8,329	4,724	4,909
中国交建	442	(12,626)	13,851	5,383	9,098
陕建股份	737	(3,575)	(2,669)	(2,665)	114

### 经营活动产生的现金流量净额



数据来源：上市公司2018-2022年度报告。

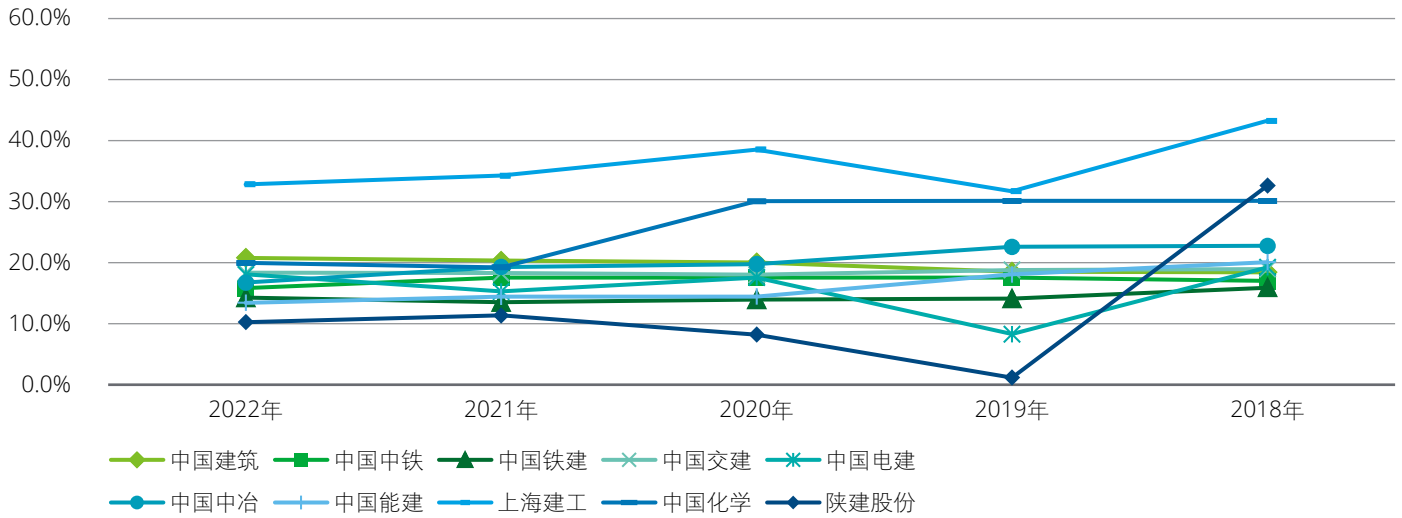


### 1.7 股利分红率

10家建筑企业2022年均进行股利分红。上海建工股利分红率达到32.8%，处于10家建筑企业中的第一位。中国建筑位列第二，股利分红率为20.8%。其余八家建筑企业股利分红率在10%-20%。收入规模前四位的大型建筑央企中，中国建筑的股利分红率处于较高水平，近五年浮动于20%上下。

企业名称	2022年	2021年	2020年	2019年	2018年
上海建工	32.8%	34.3%	38.5%	31.7%	43.2%
中国建筑	20.8%	20.3%	20.0%	18.5%	18.4%
中国化学	20.0%	19.3%	30.1%	30.1%	30.1%
中国交建	18.4%	18.3%	18.0%	18.8%	19.0%
中国电建	18.1%	15.3%	17.6%	8.3%	19.3%
中国中冶	16.7%	19.3%	19.8%	22.6%	22.8%
中国中铁	15.8%	17.6%	17.6%	17.5%	17.0%
中国铁建	14.3%	13.5%	13.9%	14.1%	15.9%
中国能建	13.5%	14.4%	14.5%	18.1%	20.1%
陕建股份	10.3%	11.4%	8.2%	1.2%	32.6%

### 股利分红率



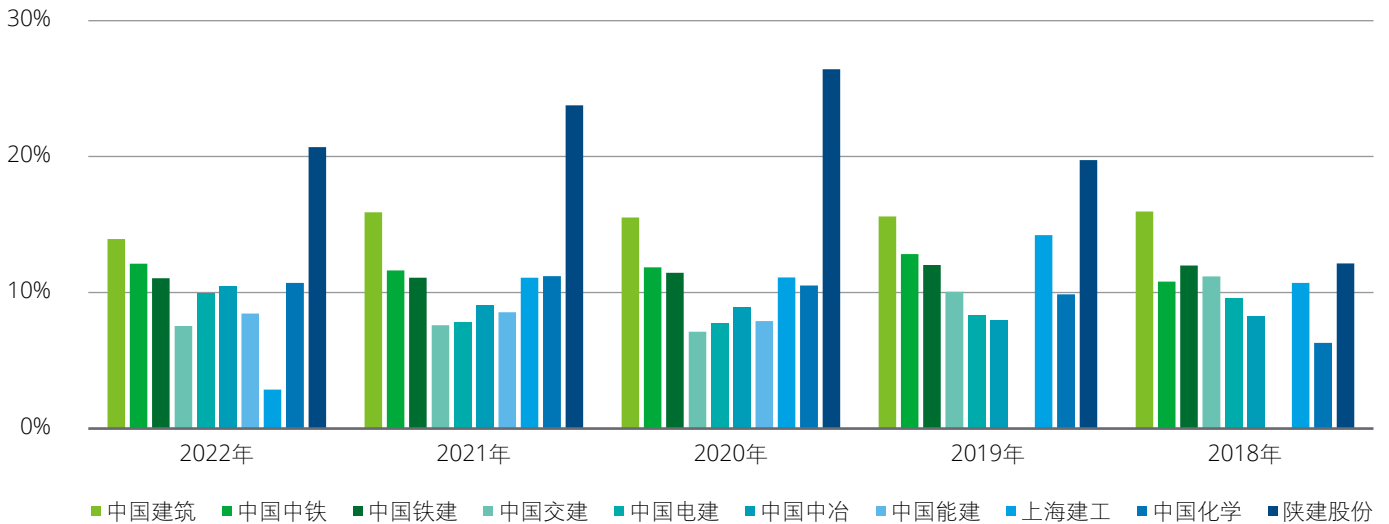
数据来源：股利分红率=应付普通股股利/归属于母公司股东的净利润，应付普通股股利、归属于母公司股东的净利润摘自上市公司2018-2022年度报告。

### 1.8 净资产收益率

从净资产收益率的变动趋势来看，陕建股份2022年净资产收益率处于10家建筑企业中的第一位，2022年净资产收益率达到20.7%。中国建筑、中国中铁、中国铁建、中国化学、中国中冶和中国电建2022年净资产收益率均超过10%。上海建工净资产收益率下降较为明显，于2022年降至2.9%，是10家建筑企业中唯一净资产收益率低于5%的企业。

企业名称	2022年	2021年	2020年	2019年	2018年
陕建股份	20.7%	23.8%	26.4%	19.8%	12.2%
中国建筑	13.9%	15.9%	15.5%	15.6%	16.0%
中国中铁	12.1%	11.6%	11.9%	12.8%	10.8%
中国铁建	11.1%	11.1%	11.5%	12.0%	12.0%
中国化学	10.7%	11.2%	10.5%	9.9%	6.3%
中国中冶	10.5%	9.1%	8.9%	8.0%	8.3%
中国电建	10.0%	7.9%	7.8%	8.4%	9.6%
中国能建	8.5%	8.6%	7.9%	未披露	未披露
中国交建	7.5%	7.6%	7.1%	10.1%	11.2%
上海建工	2.9%	11.1%	11.1%	14.2%	10.7%

### 净资产收益率



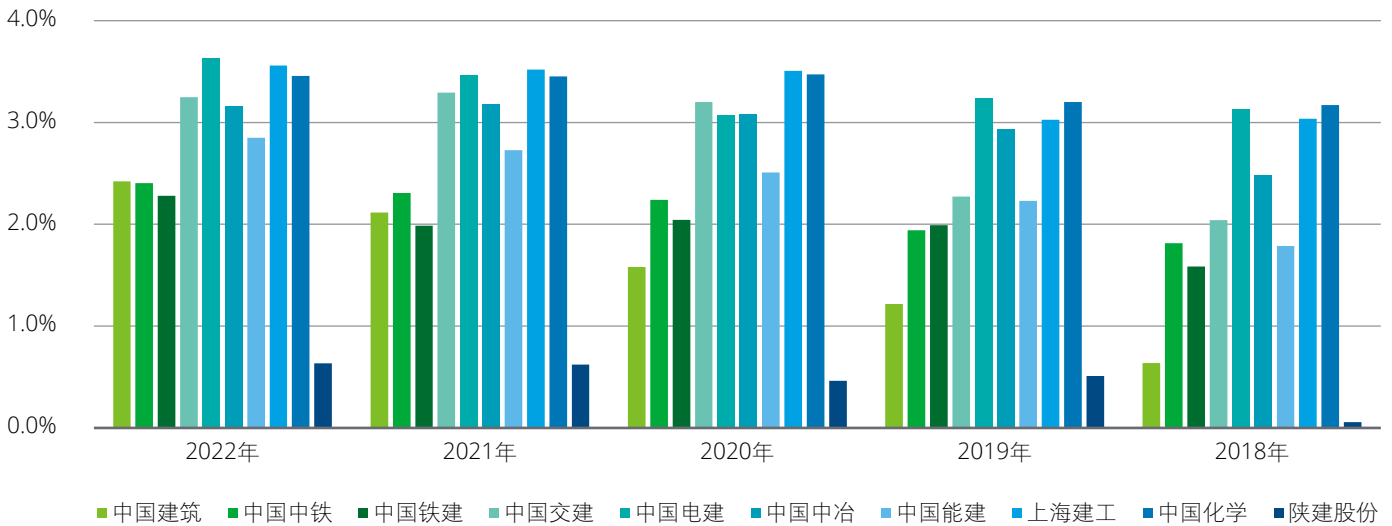
数据来源：上市公司2018-2022年度报告。

### 1.9 研发投入强度

从研发投入强度变动趋势来看，多数建筑企业近年来逐步增加了研发投入，研发投入强度呈现逐步上涨趋势。中国电建和上海建工研发投入强度处于10家建筑企业中的前列，2022年均达到3.6%。2022年，除陕建股份外，其余9家建筑企业研发投入强度均超过2.0%，其中中国电建、上海建工、中国化学、中国交建及中国中冶等5家建筑企业研发投入强度均超过3.2%。

企业名称	2022年	2021年	2020年	2019年	2018年
中国电建	3.6%	3.5%	3.1%	3.2%	3.1%
上海建工	3.6%	3.5%	3.5%	3.0%	3.0%
中国化学	3.5%	3.5%	3.5%	3.2%	3.2%
中国交建	3.2%	3.3%	3.2%	2.3%	2.0%
中国中冶	3.2%	3.2%	3.1%	2.9%	2.5%
中国能建	2.8%	2.7%	2.5%	2.2%	1.8%
中国建筑	2.4%	2.1%	1.6%	1.2%	0.6%
中国中铁	2.4%	2.3%	2.2%	1.9%	1.8%
中国铁建	2.3%	2.0%	2.0%	2.0%	1.6%
陕建股份	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.1%

### 研发投入强度



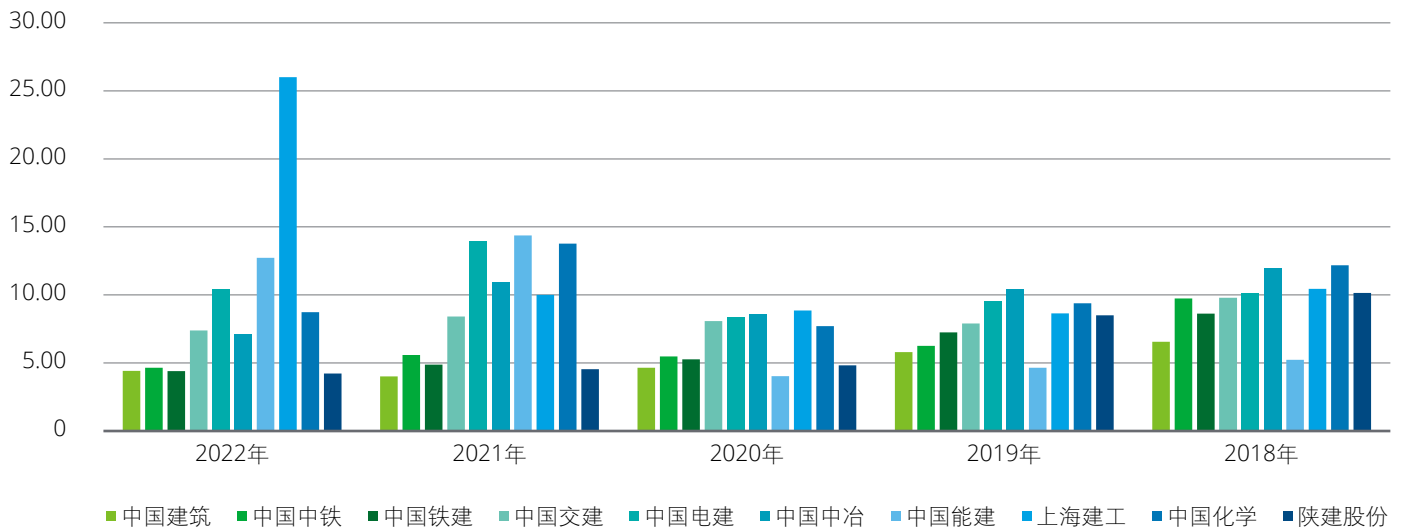
数据来源：研发投入强度=研发投入/营业收入，研发投入、营业收入摘自上市公司2018-2022年度报告。

### 1.10 市盈率

2022年，上海建工市盈率倍数为26倍，处于10家企业之首。中国能建和中国电建紧随其后，市盈率倍数约为12.72倍和10.37倍。营业收入及总资产规模越大的企业，市盈率反而处于较低水平。营业收入及总资产规模均居首位的中国建筑，市盈率处于10家建筑企业中的第八位，仅高于中国铁建和陕建股份。

企业名称	2022年	2021年	2020年	2019年	2018年
上海建工	26.00	10.00	8.85	8.63	10.45
中国能建	12.72	14.37	4.02	4.63	5.22
中国电建	10.37	13.95	8.38	9.50	10.06
中国化学	8.73	13.77	7.70	9.39	12.18
中国交建	7.39	8.41	8.07	7.90	9.79
中国中冶	7.07	10.94	8.53	10.37	11.96
中国中铁	4.64	5.58	5.47	6.25	9.74
中国建筑	4.41	4.00	4.64	5.79	6.55
中国铁建	4.39	4.88	5.27	7.24	8.63
陕建股份	4.22	4.54	4.83	8.49	10.14

### 市盈率



数据来源：市盈率=收盘价/基本每股收益，基本每股收益摘自上市公司2018-2022年度报告。



## 2. 中国建筑企业上市公司排名

### 2.1 按营业收入排名

根据国家统计局发布的数据，2022年全国固定资产投资（不含农户）人民币572,138亿元，较2021年增长5.1%。基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）较2021年增长9.4%，其中，水利管理业投资增长13.6%，公共设施管理业投资增长10.1%，道路运输业投资增长3.7%，铁路运输业投资增长1.8%。同时，国家继续推行积极的财政政策，基建行业得以稳步发展。

2022年，10家中国主要建筑企业实现营业收入总计人民币7.19万亿，较2021年度增长8%。其中，中国建筑实现营业收入人民币2.06万亿，位列榜首。中国中铁和中国铁建营业收入也均超过万亿，分别为1.15万亿和1.10万亿。在2018年至2021年的连续四年间，除陕建股份和中国化学外其他企业收入排名未发生变化。2022年中国中冶以5,927亿元的收入超过

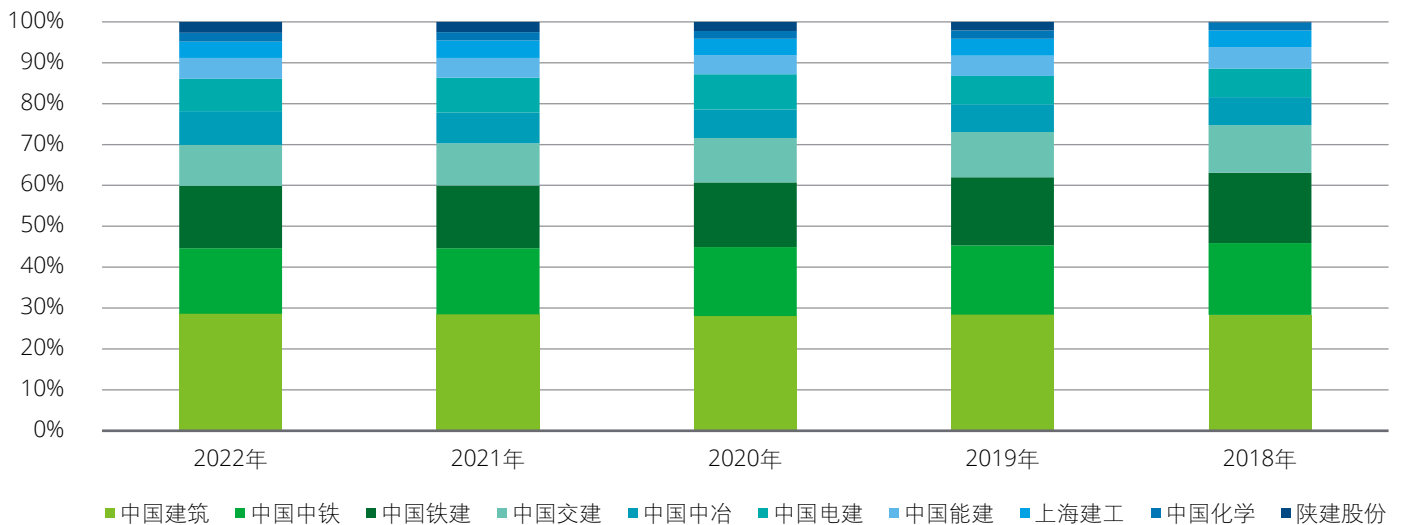
中国电建的5,726亿元，位列第五。自2018年以来，前三甲均依次为中国建筑、中国中铁及中国铁建。预计未来几年，建筑企业收入的排名不会发生重大变化。

从10家企业收入占比来看，中国建筑遥遥领先，2018年至2022年实现收入额均占十家主要建筑企业总收入的28.37%以上，2022年已达到28.58%。位列前四的中国建筑、中国中铁、中国铁建及中国交建已连续五年实现收入占10家主要建筑企业总收入超过71%。

2023年1-7月，全国固定资产投资（不含农户）285898亿元，同比增长3.4%。基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长6.8%。其中，铁路运输业投资增长24.9%，水利管理业投资增长7.5%，道路运输业投资增长2.8%，公共设施管理业投资增长0.8%。建筑行业发展势头依旧强劲。

企业名称	2022年 营业收入 (人民币百万元)	排名	2021年 营业收入 (人民币百万元)	排名	2020年 营业收入 (人民币百万元)	排名	2019年 营业收入 (人民币百万元)	排名	2018年 营业收入 (人民币百万元)	排名
中国建筑	2,055,052	1	1,892,706	1	1,615,051	1	1,419,837	1	1,199,325	1
中国中铁	1,154,358	2	1,073,272	2	974,749	2	850,884	2	740,436	2
中国铁建	1,096,313	3	1,020,010	3	910,325	3	830,452	3	730,123	3
中国交建	720,275	4	685,831	4	627,586	4	555,446	4	490,872	4
中国中冶	592,669	5	500,572	6	400,115	6	338,638	6	289,535	6
中国电建	572,613	6	565,653	5	497,959	5	348,793	5	295,641	5
中国能建	366,393	7	322,319	7	270,328	7	247,291	7	224,034	7
上海建工	286,037	8	281,055	8	231,327	8	205,497	8	170,546	8
陕建股份	189,366	9	167,694	9	127,723	9	104,535	9	7,572	10
中国化学	157,716	10	137,289	10	109,457	10	103,622	10	81,445	9
<b>合计</b>	<b>7,190,792</b>		<b>6,646,401</b>		<b>5,764,620</b>		<b>5,004,995</b>		<b>4,229,529</b>	

### 营业收入占比



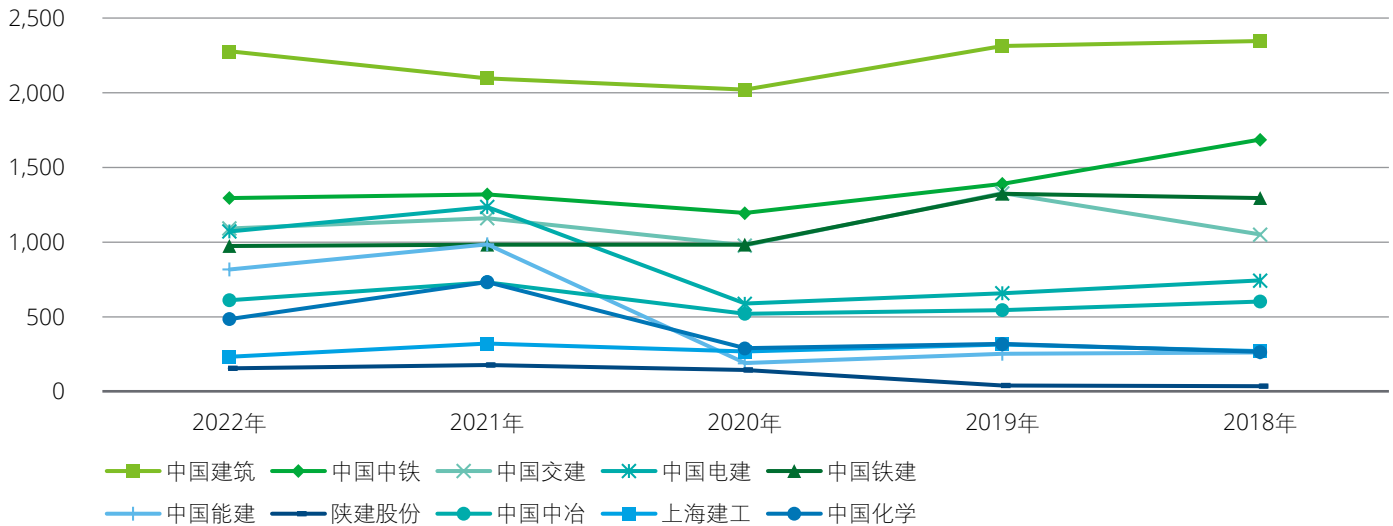
数据来源：上市公司2018-2022年度报告。

## 2.2 按市值排名

从市值变化情况来看，2022年10家中国建筑企业总市值较2021年下降约7.5%。中国建筑市值处于10家建筑企业中的首位，远远高于其他建筑企业。中国中铁位列第二位。除中国建筑、中国中铁、中国交建与中国电建外，其余6家建筑企业市值均小于千亿。除中国建筑外，其他企业2022年市值较2021年均呈现下降趋势。

企业名称	2022年 市值 (人民币亿元)	排名	2021年 市值 (人民币亿元)	排名	2020年 市值 (人民币亿元)	排名	2019年 市值 (人民币亿元)	排名	2018年 市值 (人民币亿元)	排名
中国建筑	2,277.04	1	2,097.41	1	2,020.64	1	2,312.75	1	2,345.67	1
中国中铁	1,295.57	2	1,320.35	2	1,194.29	2	1,390.51	2	1,686.87	2
中国交建	1,092.17	3	1,160.62	4	977.45	4	1,327.39	3	1,051.18	4
中国电建	1,072.34	4	1,236.16	3	587.67	5	657.34	5	743.53	5
中国铁建	974.94	5	983.57	6	982.87	3	1,324.76	4	1,295.16	3
中国能建	817.15	6	984.97	5	189.54	9	252.27	9	261.01	9
中国中冶	611.63	7	730.33	8	520.49	6	544.79	6	602.62	6
中国化学	485.09	8	733.14	7	289.57	7	317.69	7	264.41	8
上海建工	231.51	9	320.56	9	267.47	8	314.66	8	269.80	7
陕建股份	154.93	10	177.07	10	144.49	10	40.39	10	35.89	10

## 市值



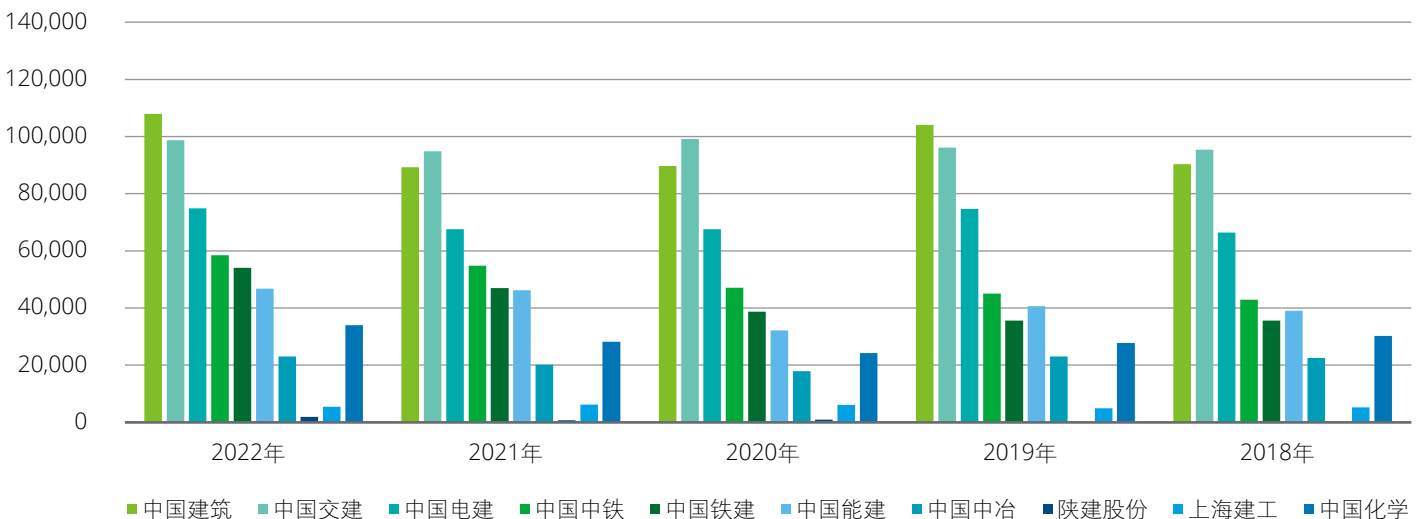
数据来源：彭博社

### 2.3 按海外收入排名

从海外收入情况来看，中国建筑与中国交建一直在该领域保持领先。2019年和2022年，中国建筑的海外收入位于10家建筑企业的第一位；2018年、2020年及2021年，中国交建的海外收入均位于10家建筑企业的第一位。从五年的数据来看，海外业务增幅最高的为陕建股份。2022年随着疫情的缓解，10家建筑企业海外总收入呈上升趋势，较上年增幅约11%。其中陕建股份增幅最为显著，较上年增长146%。

企业名称	2022年 海外收入 (人民币百万元)	排名	2021年 海外收入 (人民币百万元)	排名	2020年 海外收入 (人民币百万元)	排名	2019年 海外收入 (人民币百万元)	排名	2018年 海外收入 (人民币百万元)	排名
中国建筑	107,968	1	89,284	2	89,641	2	104,031	1	90,282	2
中国交建	98,656	2	94,840	1	99,125	1	96,150	2	95,375	1
中国电建	74,824	3	67,545	3	67,538	3	74,614	3	66,412	3
中国中铁	58,437	4	54,787	4	47,085	4	45,077	4	42,861	4
中国铁建	54,079	5	46,966	5	38,703	5	35,595	6	35,554	6
中国能建	46,779	6	46,253	6	32,150	6	40,579	5	38,985	5
中国化学	33,923	7	28,162	7	24,191	7	27,724	7	30,208	7
中国中冶	23,020	8	20,117	8	17,832	8	22,976	8	22,519	8
上海建工	5,455	9	6,181	9	6,109	9	4,848	9	5,210	9
陕建股份	1,849	10	752	10	920	10	39	10	66	10
<b>合计</b>	<b>504,990</b>		<b>454,887</b>		<b>423,294</b>		<b>451,633</b>		<b>427,472</b>	

### 境外收入



数据来源：上市公司2018-2022年度报告。



# 三、中国建筑业未来展望

根据中国建筑业协会发布的《2022年建筑业发展统计分析》，2022年，全国完成建筑业总产值311,979.84亿元，同比增长6.45%；完成竣工产值136,463.34亿元，同比增长1.44%；签订合同总额715,674.69亿元，同比增长8.95%。建筑业增加值增速高于国内生产总值增速，支柱产业地位稳固，但建筑业企业利润总额出现下滑，签订合同总额增速放缓，房屋建筑施工面积、竣工面积略有减少。

经济合作与发展组织（OECD）主导的新国际税收框架下的两大支柱（即“支柱一”和“支柱二”）是全球税制重塑2.0的最重要组成部分。2023年2月2日，OECD发布了支柱二《GloBE规则达成共识的征管指南》，同时发布了《GloBE信息报告表》和《GloBE规则下的税收确定性》公众征询文件，预示着完整的GloBE实施框架即将形成。支柱二的正式落地已呈不可逆的态势，预期大部分税收管辖区可最早于2024年开始实施GloBE规则。中国作为税基侵蚀和利润转移（BEPS）包容性框架“双支柱”方案达成多边共识的138个税收管辖区之一，在此次应对经济数字化税收挑战的BEPS2.0项目中，国税总局相关部门负责人对于“双支柱”方案在我国落地实施，表达了我国财税部门将积极参与数字经济国际税收规则制定、谨慎稳妥推进新国际税收规则在我国的落地实施、全力以赴做好与实施“双支柱”方案有关的征管和服务工作的美好愿景。因此，随着OECD及各辖区具体实施规则的逐渐落实和细化，我们预计中国政府部门也会加快推进双支柱规则在中国的具体实施细则，为企业提早评估相关影响及制定应对策略提供指引。

建筑行业的业务形态以多参与方、高流动性、高复杂度、高定制化为典型特征，标准化流程较难施行。但在数字化洪流和上下游数字生态蓬勃发展的共同作用推动下，市场对建筑产品提出越来越高的品质，迫使传统的生产方式和组织模式反思数字化的必要性，由此，建筑行业快节奏、粗放型发展的基础和条件都在主动或被动发生变化，并向绿色、精益、数字的高质量发展之路稳步迈进。

2022年以来，国资委、财政部等央企主管部委，与证监会、上海和深圳证券交易所多次就如何提升中央企业上市公司高质量发展、促进中央企业上市公司市值合理回归下发文件和指导要求，鼓励央企充分运用资本市场工具。优质业务分拆上市、专业化重组整合以及优质资产公募REITs上市，是提升资本市场和投资者对于基建央企的价值发现、促进资本市场对企业价值认定合理回归的重要举措。在基础设施资产专业化运营管理市场，基建企业具备先发优势。在这一赛道中，提前布局，既可以提升集团自身的基础设施项目的运营效益收益，又可以提前为未来的运营市场布局，在未来的资产运营蓝海中占得先机。

本出版物聚焦税务“双支柱”方案对中国建筑企业的影响、中国建筑数字化展望以及基础设施REITs对基建企业高质量发展的影响等热点话题，进行了分析和展望。



## 1. “双支柱”方案对中国建筑企业的影响探究

全球税制重塑在经历了2013年至2015年间的税基侵蚀和利润转移（BEPS）1.0时代后，正在经历着2.0时代。经济合作与发展组织（OECD）主导的新国际税收改革，即“双支柱”方案（“支柱一”和“支柱二”）是全球税制重塑2.0时代的最重要组成部分。其中，“支柱一”解决方案通过引入金额A和金额B的概念将跨国集团的剩余利润的一部分分配给市场国以及明确金额B的适用范围，简化和优化“基本营销和分销活动”适用的关联交易定价原则。而支柱二解决方案的核心目的是通过确保收入超过一定规模的跨国企业的有效税率不低于15%的最低有效税率来系统性、综合性地解决税基侵蚀的问题，即“全球最低税”规则。目前，包括中国在内的139个国家和税收管辖区已就OECD/G20BEPS包容性框架的“双支柱”方案达成了一致。

在全球反避税的大环境下，我国也在积极响应“双支柱”方案的推进。为深入参与国际财务报告准则制定，使国际财务报告准则的修订完善更好地满足我国利益相关方需要，2023年1月18日，财政部发布了《关于就国际会计准则理事会发布的所得税征求意见稿公开征求意见的函》以向我国公众征集关于国际会计准则理事会发布的《国际税收改革——支柱二立法模板（征求意见稿）》（以下简称“征求意见稿”）中所列问题的意见和建议<sup>1</sup>，该征求意见稿拟对《国际会计准则第12号——所得税》（以下简称“《国际会计准则第12号》”）进行修订。同时，我国税务部门的国际税收理念中关于市场在跨国公司跨境利润分配中是重要价值创造因素的这一理论与“支柱一”相契合，并认为国际税收协调必须兼顾不同发展阶段经济体的发展需要，支持打击税基侵蚀和利润转移，反对有害税收竞争，认同全球最低税是解决BEPS问题的有效手段，这与“支柱二”也是相契合的。<sup>2</sup>

“双支柱”方案的实施可能对我国企业将产生一定的影响，结合我国对建筑行业企业“走出去”的规划以及建筑行业在我国国民经济发展中的地位，关注“双支柱”方案对建筑行业的影响显得尤为重要。在2017年，国务院办公厅提出，促进建筑业持续健康发展，加快建筑行业“走出去”；2022年，住房和城乡建设部印发《“十四五”建筑业发展规划》，提出以下主要任务，即加快智能建造与新型建筑工业化协同发展；通过推进工程建设标准国际化、提高企业对外承包能力和加强国际交流与合作以加快建筑业“走出去”步伐。<sup>3</sup>这一系列政策措施都在推动出海建筑行业健康良性发展。与此同时，建筑行业作为支持经济发展的重要力量，在国民经济中占有相当大的份额，根据国家统计局数据显示，2021年全国建筑行业的国内生产总值为80,138.5亿元<sup>4</sup>，占全国国民生产总值的7.07%，仅次于工业、批发零售业和金融业。党的十八大以来，中国对外工程承包遍布全球190余个国家和地区，其中绝大多数为“一带一路”沿线国家。“一带一路”倡议提出至2022年7月底，全球已有149个国家和32个国际组织与中国签署了200多份关于“一带一路”的合作文件，形成3,000多个合作项目，投资规模近1万亿美元。从水坝、桥梁到港口、铁路，共建“一带一路”倡议的落地带来了沿线国家基础设施的升级，释放出全新的发展机遇。<sup>5</sup>

由于“支柱一”下金额A同时设有（剔除采掘业和受监管的金融服务业的）收入和利润率门槛（跨国企业年度营业收入超过200亿欧元且利润率超过10%），而建筑行业的特性决定了很多企业可能满足年营业收入200亿欧元的门槛，但10%的利润率水平不易达到，加之“支柱一”具体的规则和实施方法仍在陆续制定中。因此，本文将不就“支柱一”对建筑企业的影响进行详细叙述。

1. 关于就国际会计准则理事会发布的所得税征求意见稿公开征求意见的函\_财政部会计准则委员会 (casc.org.cn)

2. [经济参考报]“双支柱”方案将启全球税收治理新篇章\_国家税务总局 (chinatax.gov.cn)

3. “十四五”建筑业发展规划

4. 中国统计年鉴—2022 (stats.gov.cn)

5. 中国建筑企业在“一带一路”上提升国际化水平\_经济参考网\_新华社《经济参考报》官方网站 (jjckb.cn)

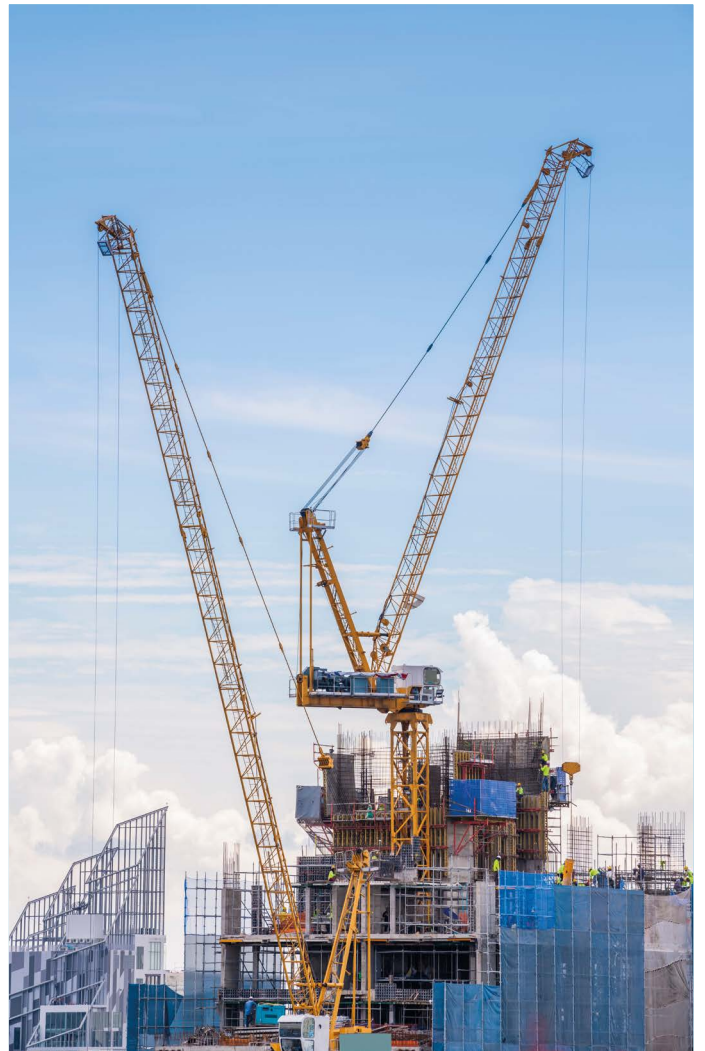
“支柱二”方案包括主要规则（收入纳入规则IIR）、补充规则（低税支付规则UTPR）和仅适用于发展中国家的应税规则（STTR），收入纳入规则和低税支付规则合称为“全球反税基侵蚀规则”（GloBE规则）。收入纳入规则（IIR）是指如果跨国集团的组成实体在集团母公司所在税收管辖区以外的其他税收管辖区的利润所适用的有效税率低于15%，则一般情况下，集团最终母公司需在其本身所在管辖区缴纳“补足税”以使得其他税收管辖区的利润的有效税率达到最低税率。低税支付规则（UTPR）作为收入纳入规则的补充规则，允许集团母公司所在地之外的管辖区在特定情形下征收补足税。应税规则（STTR）则针对名义税率低于9%的特定关联方交易，赋予收入来源国（根据目前规则，这些来源人均国民总收入即GNI应属于“发展中国家”标准）有限征税权，OECD/G20BEPS包容性框架在2023年7月17日发布了《关于应对经济数字化税收挑战-应税规则》的报告，该报告包含了STTR条款和相应注释，以及关于在STTR下应支付的额外税款适用消除双重征税条款的规定。根据目前公布的时间表，最早落地实施GloBE规则的辖区（如日本、韩国、德国）已将2024年作为IIR执行的第一年，UTPR最早可能在2025年开始实施。

我国国际业务占比相对较大的建筑类企业具有以下普遍的特点，比如：海外市场还相对集中在亚非拉等发展中国家或欠发达国家、成本较欧美国家工程企业具备一定优势但利润水平依旧普遍偏低、信息化数字化程度不高、人员及实物资产投入仍占较大比重、很多企业在海外开展的投建营或特许经营项目中取得了东道国较大幅度税收优惠和/或各类补贴、海外项目专业财税人员数量较少、精力有限等等。结合我国建筑企业在开展国际业务中的上述典型特点，笔者将主要从以下方面分析“双支柱”方案、尤其是“支柱二”对这类企业的潜在影响：

### 1.1 “支柱二”下建筑企业适用范围的探讨

面对“支柱二”这一实施在即的国际税收改革方案，中国建筑企业的当务之急是厘清适用性的问题，即（1）本企业集团是否受GloBE规则的约束；（2）企业集团内什么实体需要适用GloBE规则；以及（3）企业集团内哪一实体负责缴纳补足税，税额又是如何计算出来的。

首先，判断企业集团是否受GloBE规则的约束可以采用“两步走”的方法，第一步是“查跨国”，即审视企业集团是否属于在多个辖区开展经营的跨国企业集团，具体而言，如果企业集团内部存在至少一个不在最终母公司所在辖区的实体或常设机构，该企业集团就构成跨国企业集团。这一步事实上蕴藏了一个建筑企业的常见风险点，实践中，如果初赴海外承包项目的中国建筑企业有意识地不在项目所在国设立子公司、代表处等显性的固定营业场所，同样可能因为设计、施工等业务在当地构成劳务型常设机构（ServicePermanentEstablishment）或工程型常设机构（ConstructionPermanentEstablishment）从而被认定为GloBE规则下定义的跨国企业集团。“两步走”的第二步是“比门槛”，即测试跨国企业集团在受测财年之前的四个财年中是否有至少两个财年的合并财务报表年收入达到7.5亿欧元或以上。支柱二的7.5亿欧元的门槛与BEPS项目第13项行动计划中设定的国别报告报送门槛保持一致，因此已被要求报送国别报告的中国建筑企业应当特别重视“支柱二”的相关规则的学习解读和先期管理。





明确了自身是否需要适用GloBE规则后，建筑企业需要思考的第二个问题是集团内实体众多，法律形式和纳税地位也各不相同，是否都需要参与到GloBE规则的分析与计算中？为解决这一问题，我们需要洞察GloBE规则对“集团”和“成员实体”的定位和释义。根据技术文件，集团是指通过所有权或控制权相互关联的一些实体，以致这些实体的资产、负债、收入、支出和现金流被纳入最终母公司的合并财务报表或仅因规模或重要性水平，或将被出售而被排除在最终母公司合并财务报表外。集团也包括在一个辖区的实体在其他辖区拥有一个或多个常设机构的情况。因此，GloBE规则划定集团范围的方法是与最终母公司所采用会计准则下确定合并报表范围的方法相一致的，如果某一实体非因规模、重要性水平、持有待售的原因被排除在编制最终母公司合并财务报表范围外，则该实体不在适用GloBE规则的集团范畴内。由“集团”这一概念延伸而出的是“成员实体”，也就是计算所谓支柱二“全球最低税”下各

辖区有效税率及补足税的基本财税数据归集单位。成员实体主要由两类构成，其一是集团中的不属于“排除实体”的实体，其二则是以第一类实体为主体实体的常设机构，这些常设机构也被GloBE规则赋予了与其它并表法律实体同等的征缴待遇。常设机构的财税数据（包括归属于常设机构的会计净利润或损失以及所得税费用）一般是包含在其主体实体的财务账目中，这些数据根据GloBE规则在计算有效税率和补足税时应分配到常设机构所在的辖区。承上所述，常设机构在出海建筑企业的版图图中是普遍存在的，因此在测算各辖区税率时将归属于常设机构的会计净利润或损失以及所得税费用从主体实体的账目中拆解出来，正确归集到常设机构所属的辖区的计算池内，避免错估主体实体和常设机构各自所在辖区的有效税率。“排除实体”则首先包括当然排除的五类，即政府实体、国际组织、非营利组织、养老基金和作为投资基金或房地产投资工具的最终母公司，以及两类有条件排除的实体。

面对众多成员实体及其背后税收法规和实践各异的辖区，跨国企业集团最关切的问题莫过于哪个实体需要缴纳补足税，补足税的金额又是如何确定的。通常来讲，为准确计算补足税，需要计算确定以下几个主要数据：其中，净GloBE所得的计算起点为用于编制集团最终母公司合并财务报表时使用的每个成员实体的会计净利润（或亏损），经调整有效税额的计算起点为用于编制集团最终母公司合并财务报表时每个成员实体基于会计净利润（或亏损）计提的所得税费用。净GloBE所得和经调整有效税额都需要根据GloBE规则进行一系列繁复的调整。

确定低税实体的补足税后，具体由哪一成员实体缴纳则采用自上而下的方法，即如果最终母公司所在辖区已实施IIR规则，则补足税由最终母公司向其主管税务机关缴纳，否则由下一层级适用IIR规则的中间母公司向其所在辖区缴纳税款。另外，如果低税实体到最终母公司的持股链条上存在被集团外第三方持有超过20%所有者权益的分散持股部分持股母公司（POPE），则优先由适用IIR规则的POPE对其直接或间接拥有所有者权益的低税成员实体按照可分配的补足税份额缴纳补足税。

## 1.2 基于经济实质的所得排除（SBIE）

基于经济实质的所得排除规则降低了用于计算补足税的超额所得，即排除某个辖区内实质性经营活动的固定回报，旨在降低GloBE规则对实质性经营活动的影响。排除由两个部分组成：（1）人员工资部分，为合格员工的合格工资成本的5%；（2）有形资产部分，为合格有形资产账面价值的5%。从2023年开始的十年过渡期内，人员工资部分的排除比例从10%开始，有形资产部分的比例从8%开始逐年降低，到2033年降到5%。

### (1) 合格员工及合格工资成本的界定亚洲企业

根据相关技术文件，合格员工包括雇员、兼职人员、按跨国企业集团指导和控制下参与日常经营活动的独立承包商（仅限于自然人），包括受雇于人力资源服务公司而被派至跨国企业集团并实际在集团指导和控制下工作的人员。需要特别注意的是，GloBE规则要求跨国企业集团在计算某一税收管辖区的SBIE金额时只能考虑在该辖区（即其雇主所在辖区）内工作的合格员工。对于在国际市场开拓版图的中国建筑企业而言，大量员工可能由于出差或外派在不同税收管辖区开展工作，首当其冲的纳税遵从议题便是如何将跨辖区工作的员工的合格工资成本在计算SBIE时正确归集到应归属的辖区。针对这个问题，OECD采用的办法是设置了一个判定门槛，即某一合格员工在受测年度内能否在其雇主所在辖区的工作时间超过其全部工时的50%，如果超过，现行GloBE规则允许将该合格员工归集到该辖区，对应的合格工资成本亦可在计算该辖区的SBIE时全额计算在内；如果均未能超过，跨国企业集团应当按照工时占比在不同辖区间分摊纳入SBIE的合格工资成本，即若某一员工同时为在A、B、C三个辖区的实体所雇佣的合格员工，且其在A、B、C三个辖区为当地雇主工作的时间分别占其总工时的20%、30%和50%，则其产生的合格工

资成本应按照20%、30%和50%的比例分别归集到A、B、C三个辖区的SBIE计算中，但假设该员工在C辖区的工时占比由50%提升到了51%，则其产生的合格工资成本可以全额纳入C辖区的SBIE计算中。拥有跨辖区工作员工的建筑企业应当同时深入思考如何准备可稽核的工时记录用以证明其分摊合格工资成本的合理性。

合格工资成本包括工资薪金支出、员工福利及酬金等支出（如医疗保险、养老基金以及其他退休福利、奖金和津贴、股权激励等），以及工薪税和雇主缴纳部分的社保。判定一项账载费用是否属于合格工资成本的核心在于其是否为直接使合格员工受益的独立款项。因此，建筑企业向劳务外包公司支付的服务费中，员工工资、福利等个人直接受益的款项可认定为合格工资成本，但招聘费用、服务管理费用等劳务外包公司受益的款项一般不应归集为合格工资成本。对于合格工资成本，建筑企业另一项需要特别注意的问题是判断是否存在已资本化并包含在合格有形资产账面价值中的工资成本，如果存在，这一部分应作为合格有形资产部分纳入SBIE计算中，避免重复扣除造成错误降低补足税的税基的不合规风险。



### (2) 合格有形资产的界定

GloBE规则对合格有形资产的定义采用正列举的形式，即合格有形资产应包括以下四项：

1. 位于该辖区的不动产、厂房和设备，如建筑物、机器、电脑及其他办公设备、机动车、家具及其他固定装置、土地；
2. 位于该辖区的自然资源，如油气和天然气矿藏、林地、矿藏；
3. 承租人对位于该辖区有形资产的使用权；和
4. 政府授予的使用不动产或开发自然资源的许可证或类似安排（前提是该使用或开发行为涉及大量有形资产投资）。

建筑企业在海外辖区开展运营时，可能因为当地法定税率低、适用特殊税收待遇或GloBE反向调整等原因导致有效税率较低，此时可以考虑通过配置一定数量的合格有形资产来充实经济实质排除额从而降低补足税的计征税基。由于GloBE规则认为持有待售资产和投资性房地产与实质经营活动弱相关并将其从合格有形资产中进行了剔除，因此建筑企业在配置以上正列举的合格有形资产时，需考虑到为出售、租赁或投资而持有的土地和建筑物的相应价值无法纳入SBIE计算所产生的影响。



## 1.3 税收优惠的重新审视

中国建筑企业出海时可能在项目国适用各类针对所得税的税收优惠政策，包括但不限于减免税期间、优惠税率、免除股息分红的预提所得税、满足一定投资额给予的税款返还等，纳税人相应的税务和会计处理也不尽相同。这些税收优惠无疑有效地

激发了企业的投资热情，改善了企业的利润水平，但在“支柱二”全球最低税规则下，中国建筑企业可能需要重新评估已适用、或者正在谈判或申请中的税收优惠对该辖区有效税率以及国际业务整体境内外税负成本的影响，以在“双支柱”国际税收改革的大背景下持续拓展国际业务、增强国际竞争力。

## 2. 中国建筑数字化展望

相较于互联网、金融、消费乃至传统的制造、化工行业，过去几年建筑行业的数字化转型进程仍然较为缓慢。建筑行业的业务形态以多参与方、高流动性、高复杂度、高定制化、低知识传承度、低数字人才占比为典型特征，管理共识较难达成，标准化流程也较难施行。但在数字化洪流和上下游数字生态蓬勃发展的共同作用推动下，市场对建筑产品提出越来越高的品质，迫使传统的生产方式和组织模式反思数字化的必要性，由此，建筑行业快节奏、粗放型发展的基础和环境都在主动或被动发生变化，并向绿色、精益、数字的高质量发展之路稳步迈进。

从当前行业整体情况来看，建筑行业的数字化转型一般沿着由内而外、从局部到整体的行进路径。

### 2.1 由内而外

企业内部经营管理的数字化升级稍先于外部技术手段的加强，一般传统大型企业普遍以“减负提质增效”为着力点，补足系统化的管理手段和系统化的建设方法上的不足。于上世纪90年代已经开始的信息化为发展至今，大部分建筑工程类的企业都有了较为稳定的信息系统群体，随着“十四五”翻开启下篇，企业基于高质量发展的要求，必然寻求进一步提升精益化

管控的新路径，对业务流程的合规性、流畅性、简洁性和联通性、可视性、智能性进行优化，比信息化更高阶的“流程重塑”、“系统整合”、“上云下云”“数据治理”“价值挖掘”等将跻身未来三到五年建筑企业谋求经营管理水平突破的热门话题行列。

“自动化”仍将是建筑行业寻求内部经营管理效率突破的利器之一。分散的人员和项目带来分散的信息，收集、聚合、整理、使用都存在大量的机械操作，替代人工执行高度重复工作、减轻人力负荷的自动化技术，有着广阔的用武之地。超过70%的大型建筑施工企业都尝试了自动化技术的引入，从实践结果来看，自动化技术在财务共享服务、业务信息流转甚至作业调度、风险稽核以及生产、供应链、销售业务流程等方面都能以低投入、快部署的优势带来立竿见影的成效。

“在线协同”是疫情阴霾消散后仍旧持续的话题。移动互联网技术提供的建筑管理和协同工作应用帮助各方人员及时畅通地获得项目信息，大幅提高工作效率，从手机支付到数字人民币，支付技术的发展也将改变建筑行业采购、销售的结算模式，改变建筑行业钱款不易算清的情况，执行在线自动对账等功能，实现全流程信息共享、业务闭环。



从系统优化到体系健全，从数据整合到治理应用，企业将会越来越多地关注“数据”的质与量。建筑行业的企业管理者们正在着力打破数据烟囱，集成系统数据链路，通过在企业内甚至行业内统一数据标准、贯通业务链路，来达成流程高效在线、信息高效集成、数据广泛融合、风险可预可控，并在此基础上深入挖掘经营管理数据的价值，采用智能技术对建筑作业风险和市场动向展开预测和反应，驱动精益化提升。

随着“国资云”建设进程的推进，头部的建筑行业央企在协同工作必要性提升、大量基础数据快速积累、数据应用诉求愈发强烈的情况下，也必然加速关于上云的考量。从一些普遍情况来看，上云之后产生的高昂流量费用往往让企业对云化加深望而却步。无疑，在整体经济增速放缓且行业发展面临诸多挑战的当下，值不值得必然会是企业上云前的观望之思。

外部的转变在设计领域和施工领域均有显著的表现。BIM、元宇宙、无人机、3D打印、区块链等技术正在全面重塑建筑行业的设计、施工、运维、管理和使用等各个环节，不急提高了建筑作业过程的质效，也带来了新的商业模式和发展机遇。

据统计，欧美有七成工程项目达到了BIM应用的中等普及率，而我国则刚过五成，存在巨大的应用空间。从2002年引进至今，国内仍未建立完善的BIM行业标准，但随着云计算、三维激光扫描等支撑性技术的发展，BIM将在未来几年取得快速跃进，BIM技术的应用范围延伸到建筑施工项目的全生命周期，获得更大的应用市场，与此同时必然推动建筑行业相关标准的制定。

与BIM相伴而生的，VR和AR技术在建筑行业中的应用也日益广泛，元宇宙创建出的三维模型能够在设计阶段就将空间搭建成型并带来具有冲击力的体验，数字信息帮助客户发现设计与期望的差距，也帮助工程师和施工人员更准确地理解用户的意图。这些技术也可用于模拟复杂的建筑环境，帮助施工专业人员熟悉作业流程和安全规范。此外，元宇宙中的数字建筑体本身就已经成为投资对象，只是对于非实体建筑物的价值计量，仍将伴随元宇宙本身的发展成为讨论的话题。

3D打印技术是空间体验塑造过程前置化、加速化的另一种数字化手段。对于用户来讲，3D打印提供了充分的自由定制灵活性，个性得到全然的释放。对于建筑者，快速、低成本地制造出复杂的建筑结构、甚至构筑整个建筑物，会成为一种全新的生产方式。



便捷的移动设备使施工现场人更少、作业更高效。移动测量和扫描设备，以及应用无人机等获得的高清照片、视频、测量数据等，在现场勘查、进度监控、维护保养方面大放异彩。无人机未来有望承担越来越多的建筑施工材料运输的重任，这对应对复杂环境、保护人身安全起到了很好的作用。事实上，移动设备的应用也反向驱动“物联网”技术的深化应用，只有设施设备本身具有可被识别、可被连接、可被感知的特性，信息才能得到收集和传递。因此，包含传感、采集和监控等技术在内的“物联网”体系将在建筑行业得到进一步的健全。

区块链技术也将持续发力，以其不可篡改、透明、智能合约等特性，为原材料、建筑施工过程和技术提供完善的保护，也为建筑物本身提供更加可信可靠的依据。



## 2.2 由局部而整体

中国的建筑行业长期缺乏统一的生态体系和共通标准，参与方各自为政，建筑全生命周期各环节间出现信息断层，产业内信息共享程度有限。中国建筑业信息化已有40年的历史，但“十三五”及之前建筑行业的数字化、网络化、智能化，仍以点状突破的形式演进，企业以自身为单位完成信息化奠基，引入信息系统加强内部管理，运用AutoCAD、BIM等工具改善设计和施工流程。进入到“十四五”及至可以遇见的未来，行业大生态、大平台、大监管的模式将成为数字化发展的主干流径。

政府层面，正在推进建设的“互联网+交易”“互联网+生产”“互联网+监管”三大基础性平台，将对资源共享、标准统一、信息互通、数据互用起到巨大的推动作用，头部央企之外的小企业也将能够享受到云端的智能化工具资源，交易服务市场也将进一步规范、透明化。

行业层面，以BIM为核心的行业标准体系建设正在持续加速，统一的BIM技术标准和规范将很好地促进建筑工程各参与方之间的协同工作。当然，BIM标准必将首先满足本地化要求，与国际接轨仍将是下一步的动作。

可以预见的是，统一的建筑行业数据标准也将逐步加强，数据标准体系的建成，确保平台的开放共享特性发挥，能够真正实现协作共享、共兴共荣，并为监管提供可靠的信息基础。此外，建筑行业的数字化人才的培养也在形成可持续发展的机制，高校、企业都需要进一步加强人才培养，为建筑行业的数字化转型提供坚实的人才支撑。

数字化技术的引入为建筑行业注入全新的活力，建筑作业流程逐步实现精益管控，助力“智能制造”向“大量生产、大量消耗、大量排放”的传统建造模式发起挑战。“双碳”要求下，智能建造无疑是建筑行业实现绿色低碳发展的重要手段。

《“十四五”建筑节能与绿色建筑发展规划》对建筑规划与节能改造、可再生能源利用、能源协同等提出了明确要求，这有赖于设计系统的高速运算与控制，为设计提供更加环保的路径指引，有赖于供应链、生产装配管理系统内嵌的智能决策中枢，对物料进行精细计量和投放控制，有赖于虚拟技术和移动设备，实时感知建筑设备能耗状态，更有赖于全过程数字化管理，有效提升施工效率，最大限度降低建设过程的环境影响，最终实现绿色建筑。





### 3. 基础设施REITs对基建企业高质量发展的影响分析

#### 3.1 盘活存量资产

2022年国务院办公厅印发《关于进一步盘活存量资产扩大有效投资的意见》，引导国有企业积极盘活存量资产、防范债务风险、优化资产结构，并通过盘活存量资产实现新增投资的资金筹集。

“投资-建设-运营-退出-再投资”是基础设施领域的完整链条和良性循环模式。由于基础设施项目的巨大投资规模和长期投资期限，基础设施项目普遍缺乏投资退出渠道，企业除了等待项目运营期结束，并无其他选择。基础设施公募REITs则为这一完整链条打通了“最后一公里”。基础设施REITs为参与基础设施项目投资的社会资本方提供了退出渠道，提高了基建企业整体的资产周转效率和资金回收效率。

基础设施REITs，为基建企业提供了将投资金额大、回收周期长、投资门槛高的基础设施项目，以完全公开、透明的方式将其项目背景、法律手续齐备、运营情况和财务数据呈现给市场和投资者的机会，多年之前投资建设、目前已经进入稳定运营或稳步增长阶段的基础资产，其价值可以通过基础设施REITs市场得以体现，优质资产可以实现溢价增值出售，在加快投资回收周期的同时，实现了投资的高回报。

#### 3.2 增强抗风险能力

基础设施公募REITs的推出，基础设施项目的原始权益人可以通过发行REITs，在不提供任何担保、回购、差额补足、流动性支持等增信措施的情况下，提前获得资金回流，进行基础设施项目的再投资或偿还现存债务。同时，通过发行基础设施公募REITs，降低负债，降低资产负债率，提升基建企业的再融资和再投资能力。

基础设施REITs，在银行借款和公开市场发债之外，为基建企业又提供了一个有效的融资渠道，而且是同股同权、不设固定

成本、不存在任何增信担保的权益性融资工具，在降低资产负债率、降低有息负债规模和获取资金回收的同时，不增加基建企业的财务负担和未来需要承担的固定债务和利息成本，增强基建企业抗风险能力。

2022年4季度，受疫情对于出行的严重影响和国家出台针对货车通行费优惠10%等因素的影响，高速公路类型的REITs业绩显著下滑，导致2022年所有高速公路REITs实际实现的可供分配金额均未完成发行时预计的2022年可供分配金额。然而，由于基础设施REITs的业务特点，是所有投资者共同承担运营风险，当出现实际运营业绩不如预期时，作为原始权益人的基建企业完全不需要进行任何收益补足，这也从另一方面增强了基建企业的抗风险能力。

#### 3.3 提升资本市场对于基建企业的价值认可

2022年以来，国资委、财政部等央企主管部门，与证监会、上海和深圳证券交易所多次就如何提升中央企业上市公司高质量发展、促进中央企业上市公司市值合理回归下发文件和指导要求，鼓励央企充分运用资本市场工具。优质业务分拆上市、专业化重组整合以及优质资产公募REITs上市，是提升资本市场和投资者对于基建央企的价值发现、促进资本市场对企业价值认定合理回归的重要举措。

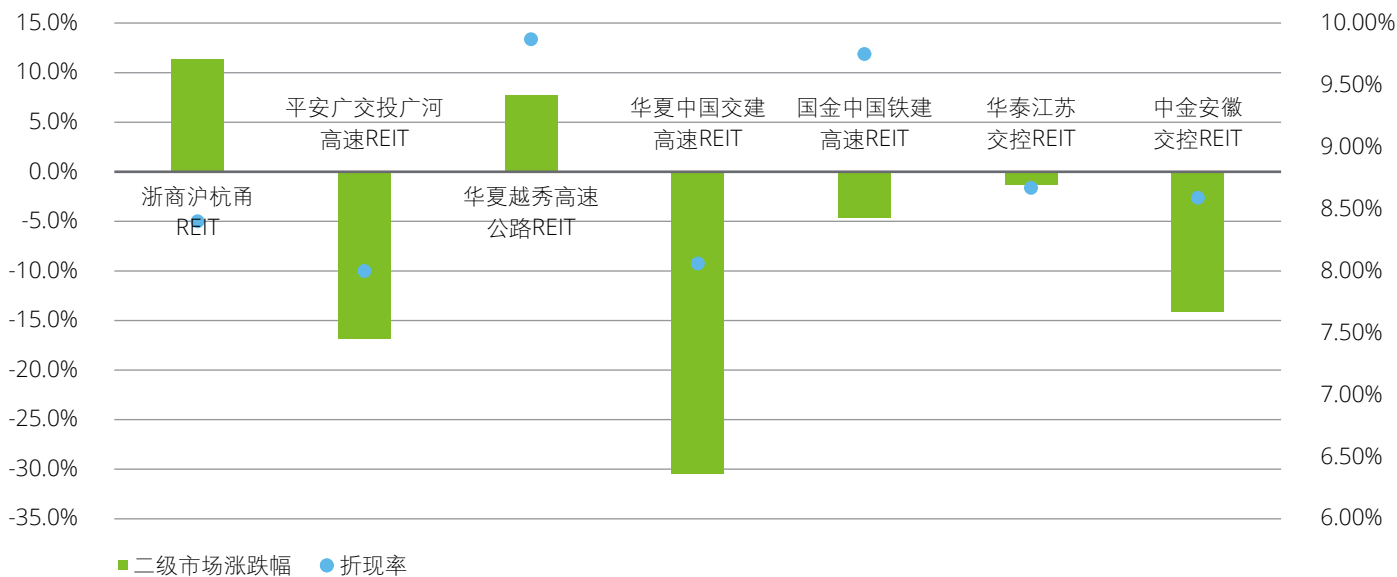
基础设施REITs，让基建企业可以将投资巨大、回收漫长、投资门槛高的基础设施项目，以完全公开、透明的方式向监管机构、市场、机构投资者和个人投资者进行信息和财务业绩披露，有效地解决了信息不对称的难题。投资者既可以了解基建企业推出的优质资产的具体情况，又可以通过基础设施REITs进一步了解基建企业的整体运营资产的大致情况，包括整体运营资产的规模、资产质量、潜在的扩募备选项目等，进一步深入了解潜在的优质资产情况和基建企业在由建筑商向运营商转型方面的进展，提升投资者对于基建企业的整体价值认可程度，进而提升基建企业的整体市值和市净率。

### 3.4 助力基建企业建立符合高质量发展要求的投资项目决策标准

一项长期运营的资产，其目前价值如何、经营情况如何，是评价前期投资决策是否有效、进行投资后评价的重要标准。基础设施资产的经营期限长、收入稳定、现金流可预测等特点，更适合使用收益法进行价值评估。目前，基建企业在进行BOT、PPP等投资项目的投资决策时，也是通过类似于收益法的未来现金流折现的方式进行投资可行性评价分析。

以收益法进行价值评估，会涉及到多个关键参数，如收入增长率、折现率等。在基础设施REITs申报阶段，基于收益法的资产评估价值是发行人对于项目价值的自我认定和判断。而基础设施REITs发行就是市场和投资者对于发行人的自我认定和判断的市场检验过程。REITs发行时，有询价区间和投资者的网下认购倍数；REITs发行后，基金价格的走向也会进一步体现资产价值的修正。

#### 高速公路REITs二级市场价格表现与发行阶段估值折现率对比



资料来源：基础设施REITs招募说明书与REITs基金交易价格

注：基金二级市场价格均为2023年7月27日复权后价格

上图显示，由于折现率对于收益法价值评估影响较大，因此折现率与REITs发行后的二级市场涨跌幅关联性很高。折现率越低，基础设施资产估值越高，二级市场REITs基金涨幅越小或跌幅越大；折现率越高，基础设施资产估值越谨慎，REITs基金发行后的二级市场表现越优质。

基础设施REITs中对于基础设施资产估值中所采用的折现率，实质是反映了市场和投资者对于基础设施项目的收益率回报要求。而在基建企业对于BOT、PPP等投资项目进行投资可行性评价分析时，也会通过内部报酬率是否达标来进行投资决策。对于同一类型基础设施资产，REITs市场的折现率和内部报酬率的对比，可以让基建企业更为直观的了解到自身的投资评价标准与市场和投资者要求的回报率孰高孰低，差异几何；也就

可以倒逼基建企业为后续新增的投资项目决策设定更符合市场预期投资标准，实现高质量发展。

根据上图可以看出，目前已经上市的7支高速公路REITs，其折现率均不低于8%，这也基本可以反映出针对高速公路资产，市场和投资者要求的收益回报率水平。从这个角度，基础设施REITs市场可以给基建企业一个清晰的“市场价值镜子”，不断调整修订自身的项目评审标准。从所有项目都参与、所有项目都希望赢取的心态，调整至有所为有所不为、项目优中选优的心态，而选择哪些项目，哪些项目属于优中选优，基建企业应充分利用好REITs市场所带来的市场和投资者的信号，进行选择。由重视量的增长转为量质并重，从而实现高质量发展。

### 3.5 借助REITs加快提升资产运营能力

长期以来，我国存量基础设施的运营管理处于被轻视的地位。而基础设施的投资，主要集中于地方政府和央企国企背景的社会资本方，由于很多基础设施，尤其是高速公路、污水处理、新能源发电等经营权类资产的运营关系到安全运营、国计民生等领域，目前模式基本都是谁投资、谁运营，国内没有形成基础设施运营管理领域充分竞争、优胜劣汰的竞争市场。缺少了市场的竞争机制，整个行业与从业企业的运营能力和运营效率也就受到很大的影响。

基础设施REITs为建立基础设施运营管理公开、透明、充分竞争的市场，提供了机遇。基础设施REITs，由基金管理人通过向公众投资者公开募集资金购买基础设施资产，并负责后续的经营管理。基金管理人作为从事基金投资、金融资产管理等领域的专家，对于涉及到高速公路、仓储物流、污水处理等领域的运营能力并不足够，因此目前基础设施REITs发行后，原始权益人会继续被基金管理人聘用作为基础资产的运营管理机构进行运营管理，并通过固定运营管理费用和绩效服务费用的方

式，支付委托运营管理费用。但是，作为基础设施REITs的经理人，基金管理人拥有选择并向基金份额持有人大会推荐委托运营管理机构的权利。长远来看，待REITs市场进一步成熟后，基础设施REITs市场必将出现委托运营管理机构调整、更换的安排，运营能力出色、运营效率高的机构可以为不同的基础设施REITs提供运营管理服务。REITs市场将促进我国基础设施资产专业化运营和管理的市场的形成，而且，由于总量巨大，这个市场一旦形成，规模增速会很快。

从基建企业的角度，大型基建企业拥有的已经建设完成进行运营或者正处于建设过程中的基础设施项目众多，而且很多基础设施资产的类型一致或区域相近。在基础设施资产专业化运营管理市场，基建企业具备先发优势。在这一赛道中，提前布局，提前着手，将其作为未来发展战略方向的重点，组建专业化的运营管理团队，既可以提升集团自身的基础设施项目的运营效益收益，又可以提前为未来的运营市场布局，在未来的资产运营蓝海之中占得先机。



# 联系我们

## 德勤中国建筑行业核心团队



**董伟龙**  
工业产品及建筑行业领导合伙人  
电话: +86 10 8520 7130  
电子邮件: rictung@deloitte.com.cn



**殷莉莉**  
建筑行业领导合伙人  
电话: +86 10 8512 5240  
电子邮件: lilyin@deloitte.com.cn



**马燕梅**  
建筑行业审计及鉴证合伙人  
电话: +86 10 8520 7135  
电子邮件: celma@deloitte.com.cn



**陈曦**  
建筑行业审计及鉴证合伙人  
电话: +86 10 8520 7360  
电子邮件: sunchen@deloitte.com.cn



**史啸**  
建筑行业审计及鉴证合伙人  
电话: +86 10 8512 4454  
电子邮件: erishi@deloitte.com.cn



**周宏宇**  
建筑行业审计及鉴证合伙人  
电话: +86 10 8512 4463  
电子邮件: kylezhou@deloitte.com.cn



**周颖**  
建筑行业税务与法律合伙人  
电话: +86 10 8512 5477  
电子邮件: nzhou@deloitte.com.cn



**金科**  
审计及鉴证数据分析和创新领导合伙人  
电话: +86 21 2316 6274  
电子邮件: cjin@deloitte.com.cn



**邱伟彬**  
建筑行业财务咨询合伙人  
电话: +86 10 8512 5448  
电子邮件: wikhoo@deloitte.com.cn



**吕岩**  
建筑行业管理咨询合伙人  
电话: +86 10 8529 7816  
电子邮件: sanlv@deloitte.com.cn



**吴俊**  
建筑行业风险咨询合伙人  
电话: +86 23 8817 7188  
电子邮件: junwu@deloitte.com.cn



**苗小红**  
建筑行业审计及鉴证高级经理  
电话: +86 10 8512 4555  
电子邮件: ximiao@deloitte.com.cn



**韩晴**  
建筑行业审计及鉴证经理  
电话: +86 10 8520 7537  
电子邮件: qihan@deloitte.com.cn



**鲁方帆**  
建筑行业审计及鉴证经理  
电话: +86 10 8512 5065  
电子邮件: tilu@deloitte.com.cn

# 办事处地址

- 北京**  
北京市朝阳区针织路23号楼  
国寿金融中心12层  
邮政编码：100026  
电话：+86 10 8520 7788  
传真：+86 10 6508 8781
- 长沙**  
长沙市开福区芙蓉北路一段109号  
华创国际广场3号栋20楼  
邮政编码：410008  
电话：+86 731 8522 8790  
传真：+86 731 8522 8230
- 成都**  
成都市高新区交子大道365号  
中海国际中心F座17层  
邮政编码：610041  
电话：+86 28 6789 8188  
传真：+86 28 6317 3500
- 重庆**  
重庆市渝中区民族路188号  
环球金融中心43层  
邮政编码：400010  
电话：+86 23 8823 1888  
传真：+86 23 8857 0978
- 大连**  
大连市中山路147号  
申贸大厦15楼  
邮政编码：116011  
电话：+86 411 8371 2888  
传真：+86 411 8360 3297
- 广州**  
广州市珠江东路28号  
越秀金融大厦26楼  
邮政编码：510623  
电话：+86 20 8396 9228  
传真：+86 20 3888 0121
- 杭州**  
杭州市上城区飞云江路9号  
赞成中心东楼1206室  
邮政编码：310008  
电话：+86 571 8972 7688  
传真：+86 571 8779 7915
- 哈尔滨**  
哈尔滨市南岗区长江路368号  
开发区管理大厦1618室  
邮政编码：150090  
电话：+86 451 8586 0060  
传真：+86 451 8586 0056
- 合肥**  
安徽省合肥市蜀山区潜山路111号  
华润大厦A座1506单元  
邮政编码：230022  
电话：+86 551 6585 5927  
传真：+86 551 6585 5687
- 香港**  
香港金钟道88号  
太古广场一座35楼  
电话：+852 2852 1600  
传真：+852 2541 1911
- 济南**  
济南市市中区二环南路6636号  
中海广场28层2802-2804单元  
邮政编码：250000  
电话：+86 531 8973 5800  
传真：+86 531 8973 5811
- 澳门**  
澳门殷皇子大马路43-53A号  
澳门广场19楼H-L座  
电话：+853 2871 2998  
传真：+853 2871 3033
- 南昌**  
南昌市红谷滩区绿茵路129号  
联发广场写字楼41层08-09室  
邮政编码：330038  
电话：+86 791 8387 1177  
传真：+86 791 8381 8800
- 南京**  
南京市建邺区江东中路347号  
国金中心办公楼一期40层  
邮政编码：210019  
电话：+86 25 5790 8880  
传真：+86 25 8691 8776
- 宁波**  
宁波市海曙区和义路168号  
万豪中心1702室  
邮政编码：315000  
电话：+86 574 8768 3928  
传真：+86 574 8707 4131
- 三亚**  
海南省三亚市吉阳区新风街279号  
蓝海华庭（三亚华夏保险中心）16层  
邮政编码：572099  
电话：+86 898 8861 5558  
传真：+86 898 8861 0723
- 上海**  
上海市延安东路222号  
外滩中心30楼  
邮政编码：200002  
电话：+86 21 6141 8888  
传真：+86 21 6335 0003
- 沈阳**  
沈阳市沈河区青年大街1-1号  
沈阳市府恒隆广场办公楼1座  
3605-3606单元  
邮政编码：110063  
电话：+86 24 6785 4068  
传真：+86 24 6785 4067
- 深圳**  
深圳市深南东路5001号  
华润大厦9楼  
邮政编码：518010  
电话：+86 755 8246 3255  
传真：+86 755 8246 3186
- 苏州**  
苏州市工业园区苏绣路58号  
苏州中心广场58幢A座24层  
邮政编码：215021  
电话：+86 512 6289 1238  
传真：+86 512 6762 3338 / 3318
- 天津**  
天津市和平区南京路183号  
天津世纪都会商厦45层  
邮政编码：300051  
电话：+86 22 2320 6688  
传真：+86 22 8312 6099
- 武汉**  
武汉市江汉区建设大道568号  
新世界国贸大厦49层01室  
邮政编码：430000  
电话：+86 27 8538 2222  
传真：+86 27 8526 7032
- 厦门**  
厦门市思明区鹭江道8号  
国际银行大厦26楼E单元  
邮政编码：361001  
电话：+86 592 2107 298  
传真：+86 592 2107 259
- 西安**  
西安市高新区唐延路11号  
西安国寿金融中心3003单元  
邮政编码：710075  
电话：+86 29 8114 0201  
传真：+86 29 8114 0205
- 郑州**  
郑州市金水东路51号  
楷林中心8座5A10  
邮政编码：450018  
电话：+86 371 8897 3700  
传真：+86 371 8897 3710

因我不同  
成就不凡

始于1845

#### 关于德勤

德勤中国是一家立足本土、连接全球的综合性专业服务机构，由德勤中国的合伙人共同拥有，始终服务于中国改革开放和经济建设的前沿。我们的办公室遍布中国30个城市，现有超过2万名专业人才，向客户提供审计及鉴证、管理咨询、财务咨询、风险咨询、税务与商务咨询等全球领先的一站式专业服务。

我们诚信为本，坚守质量，勇于创新，以卓越的专业能力、丰富的行业洞察和智慧的技术解决方案，助力各行各业的客户与合作伙伴把握机遇，应对挑战，实现世界一流的高质量发展目标。

德勤品牌始于1845年，其中文名称“德勤”于1978年起用，寓意“敬德修业，业精于勤”。德勤专业网络的成员机构遍布150多个国家或地区，以“因我不同，成就不凡”为宗旨，为资本市场增强公众信任，为客户转型升级赋能，为人才激活迎接未来的能力，为更繁荣的经济、更公平的社会和可持续的世界而开拓前行。

Deloitte（“德勤”）泛指一家或多家德勤有限公司，以及其全球成员所网络和它们的关联机构（统称为“德勤组织”）。德勤有限公司（又称“德勤全球”）及其每一家成员所和它们的关联机构均为具有独立法律地位的法律实体，相互之间不因第三方而承担任何责任或约束对方。德勤有限公司及其每一家成员所和它们的关联机构仅对自身行为承担责任，而对相互的行为不承担任何法律责任。德勤有限公司并不向客户提供服务。请参阅[www.deloitte.com/cn/about](http://www.deloitte.com/cn/about)了解更多信息。

德勤亚太有限公司（即一家担保有限公司）是德勤有限公司的成员所。德勤亚太有限公司的每一家成员及其关联机构均为具有独立法律地位的法律实体，在亚太地区超过100个城市提供专业服务，包括奥克兰、曼谷、北京、班加罗尔、河内、香港、雅加达、吉隆坡、马尼拉、墨尔本、孟买、新德里、大阪、首尔、上海、新加坡、悉尼、台北和东京。

本通讯中所含内容乃一般性信息，任何德勤有限公司、其全球成员所网络或它们的关联机构并不因此构成提供任何专业建议或服务。在作出任何可能影响您的财务或业务的决策或采取任何相关行动前，您应咨询合格的专业顾问。

我们并未对本通讯所含信息的准确性或完整性作出任何（明示或暗示）陈述、保证或承诺。任何德勤有限公司、其成员所、关联机构、员工或代理方均不对任何方因使用本通讯而直接或间接导致的任何损失或损害承担责任。

© 2023。欲了解更多信息，请联系德勤中国。



这是环保纸印刷品