


# 2021 年度中国交通建设股份有限公司信用评级报告

---

项目负责人：张馨予 xyzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：杜佩珊 pshdu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 12 月 9 日

## 声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对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。
- 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2021 年 12 月 9 日至 2022 年 7 月 7 日。
- 未经中诚信国际事先书面同意，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。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2021]4019M 号

## 中国交通建设股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。该信用评级结果有效期为 2021 年 12 月 9 日至 2022 年 7 月 7 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年十二月九日



**评级观点：**中诚信国际评定中国交通建设股份有限公司（以下简称“中国交建”或“公司”）主体信用等级为**AAA**，评级展望为**稳定**。中诚信国际肯定了全面推进乡村振兴、国家综合立体交通网规划纲要等一系列规划措施的提出为基建稳增长提供了重要动能；2020年公司保持了基建领域稳固的龙头地位，新签合同额和收入规模稳步提升；具备极强的财务弹性亦对其整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际也关注到受疫情对境外项目影响较大及国内收费公路免收车辆通行费政策等因素影响，2020年公司净利润有所下滑；总债务规模持续增加，且未来仍面临一定投资压力等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。

### 概况数据

中国交建（合并口径）	2018	2019	2020	2021.9
总资产（亿元）	9,604.76	11,203.99	13,041.69	14,906.23
所有者权益合计（亿元）	2,396.82	2,963.79	3,578.03	3,780.10
总负债（亿元）	7,207.94	8,240.20	9,463.65	11,126.13
总债务（亿元）	3,269.93	3,845.15	4,477.39	5,459.82
营业总收入（亿元）	4,908.72	5,547.92	6,275.86	5,162.17
净利润（亿元）	202.94	216.20	193.49	186.34
EBIT（亿元）	361.27	405.48	414.10	--
EBITDA（亿元）	462.59	527.75	537.52	--
经营活动净现金流（亿元）	90.98	59.31	138.51	-585.22
营业毛利率(%)	13.49	12.76	13.02	11.57
总资产收益率(%)	3.99	3.90	3.42	--
资产负债率(%)	75.05	73.55	72.56	74.64
总资本化比率(%)	57.70	56.47	55.58	59.09
总债务/EBITDA(X)	7.07	7.29	8.33	--
EBITDA 利息倍数(X)	3.50	3.34	2.98	--

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及未经审计的 2021 年三季度报告；2021 年三季度数据未进行债务调整。

### 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：建筑(C180000 2019\_04)

中国交通建设股份有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力与效率(20%)	EBITDA 利润率(%)*	9.17	8
	净资产收益率(%)	5.92	5
	现金周转天数(天)	9.23	8
财务政策与偿债能力(20%)	总资本化比率(%)	55.58	7
	经营活动现金流入/短期债务(X)	4.50	6
	总债务/EBITDA(X)*	7.56	7
规模与多元化(45%)	营业总收入(亿元)	6,275.86	10
	净资产(亿元)	3,578.03	10
	项目储备	10	10
运营实力(15%)	多元化经营	10	10
	市场地位与准入壁垒	10	10
	技术实力及资质	10	10
打分结果			aaa
BCA			aaa
支持评级调整			-
评级模型级别			AAA
<b>打分卡定性评估与调整说明：</b> 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aaa)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡以及公司治理、会计标准和报表质量、流动性、企业特殊事件、产业链多元化及协同效应等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。			

\*指标采用 2018 年~2020 年三年平均值

### 正面

■ **全面推进乡村振兴、国家综合立体交通网规划纲要等一系列规划措施的提出为基建稳增长提供重要动能。**2020 年以来国家陆续出台全面推进乡村振兴、国家综合立体交通网规划纲要等一系列规划措施，为以铁路、公路、城市轨道交通、市政管网等为主的基建投资提供了新的增长点，同时可为基建施工企业的稳健发展提供支撑。

■ **在基建领域继续保持稳固的龙头地位。**公司是中国最大的港口设计建设公司、世界领先的公路与桥梁设计建设公司和疏浚公司、中国最大的国际工程承包公司，具备丰富的工程经验，技术实力和国内外市场影响力很强。2021 年 ENR 公布的工程承包商排名中，以公司为核心资产的中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）全球业务和国际业务均排名第 4 位，行业地位稳固。

■ **新签合同额持续增长，收入规模稳步提升。**2020 年公司实现新签合同额 10,668 亿元，同比增长 10.59%，当期末在手合同额 29,103.22 亿元，很强的项目承揽能力和充足的项目储备为业务的持续稳定增长奠定了良好基础。同时，新兴业务的培育和投融资建造模式的拓展亦有助于公司业务的可持续发展，2020 年公司营业总收入进一步上升。

■ **具备极强的财务弹性。**截至 2020 年末公司共取得银行授信总额 22,947.99 亿元，其中未使用授信额度为 12,340.91 亿元。作为 A+H 股上市公司，公司股权融资渠道较为畅通；同时，凭借很强的资信实力，公司及其子公司亦能够通过各类债务融资工具进行债券直接融资，财务弹性极强。

### 关注

■ **受疫情对境外项目影响较大及国内收费公路免收车辆通行费政策等因素影响，2020 年公司净利润有所下滑。**公司海外业务保持较大规模，新冠疫情的全球蔓延对公司海外项目推进和结算造成一定困难，加之疫情期间国内实行收费公路免收车辆通行费政策等因素影响，在收入规模持续扩大的背景下，2020 年公司净利润同比下滑 10.50%。

■ **总债务规模持续上升，未来仍面临一定投资压力。**2020 年以来，投资类业务的推进进一步推升了公司的债务规模，2021 年 9 月末公司总债务规模达 5,459.82 亿元，且公司在手项目未来仍有较大规模资金支出，存在一定的投资压力。

### 评级展望

中诚信国际认为，中国交通建设股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**经营及业务承揽规模大幅下降；工程回款明显弱化；债务过度扩张且投资回报率未及预期；海外业务发生重大风险等。

**评级历史关键信息 1**

中国交通建设股份有限公司						
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型		评级报告
AAA/稳定	--	2021/08/17	张馨予、杜佩珊	中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2019_04		<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	--	2018/11/05	王慧媛、李琛、黄仁昊	中诚信国际建筑行业评级方法 050101_2017_03		<a href="#">阅读全文</a>

注：中诚信国际原口径。

**评级历史关键信息 2**

中国交通建设股份有限公司						
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型		评级报告
AAA/稳定	--	2019/12/18	曹梅芳、胡迁	中国建筑行业评级方法		<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	--	2019/05/15	曹梅芳、陈小中	中国建筑行业评级方法		<a href="#">阅读全文</a>

注：原中诚信证券评估有限公司口径。

**同行业比较**

2020 年部分建筑施工企业主要指标对比表						
公司名称	建筑新签合同额 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净资产收益率 (%)	总资本化比率 (%)	总债务/EBITDA (X)	营业周期 (天)
中国建筑股份有限公司	32,008	16,150.23	13.15	46.64	4.48	228
中国铁建股份有限公司	25,543	9,103.25	8.93	49.05	5.28	210
中国电力建设股份有限公司	6,733	4,019.55	6.10	58.30	8.83	226
中国冶金科工股份有限公司	10,197	4,001.15	7.29	41.21	6.46	210
<b>中国交通建设股份有限公司</b>	<b>10,668</b>	<b>6,275.86</b>	<b>5.92</b>	<b>55.58</b>	<b>7.56</b>	<b>169</b>

注：总债务/EBITDA 为三年平均值。

资料来源：中诚信国际整理



## 评级对象概况

中国交通建设股份有限公司是 2006 年 10 月 8 日经国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）“国资改革[2006]1063 号文”批准，由中国交通建设集团公司（改制后更名为中国交通建设集团有限公司）整体重组改制并以其核心业务相关的资产、股权出资方式独家发起设立的股份有限公司，设立时注册资本 108 亿元。2006 年 12 月 15 日，公司在香港联交所上市，首次公开发行 35.00 亿股 H 股股票，后行使超额配售权，额外发行 5.25 亿股 H 股股票，募集资金总额约 185 亿港元。2012 年 3 月 9 日，公司在境内首次公开发行 13.50 亿股 A 股股票，并在上海证券交易所上市，募集资金总额约 50 亿人民币。中国交建为中国领先的交通基建企业，核心业务包括交通基础设施的设计建造业务和疏浚业务。

**产权结构：**截至 2021 年 9 月末，公司总股本 161.66 亿元，控股股东中交集团直接持股比例为 57.99%，公司实际控制人为国务院国资委。

表 1：公司主要子公司（万元、%）

	注册资本	持股比例
中国港湾工程有限责任公司	600,000	100
中国路桥工程有限责任公司	388,912	100
中交第一航务工程局有限公司	667,089	90.09
中交第二航务工程局有限公司	439,721	86.64
中交第三航务工程局有限公司	602,095	89.31
中交第四航务工程局有限公司	496,568	86.23
中交路桥建设有限公司	341,329	82.75
中交一公局集团有限公司	673,181	87.25
中交投资有限公司	1,055,132	100
中交疏浚（集团）股份有限公司	1,250,000	100

资料来源：公司提供

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2021 年前三季度，GDP 同比实现 9.8% 的较高增长，但三季度同比增速较二季度回落 3.0 个百分点至 4.9%，经济修复边际趋缓。展望四季度，基数抬升叠加修复力量趋弱 GDP 增速或将延续回落态势，剔除基数效应后全年增速或将大抵

回归至潜在增速水平。

前三季度中国经济整体延续修复态势，但供需正向循环的动态平衡尚未完全形成。从生产端看，前三季度工业增加值同比增速逐月回调，两年累计复合增速较疫情前仍有一定回落空间，“双限双控”政策约束下制造业增加值同比增速在三季度出现下调；服务业持续修复但受疫情局部反复影响较大，内部增速分化扩大，信息传输、软件和信息技术等高科技服务业加速修复，而接触性服务业、房地产等行业修复力度边际趋缓。从需求端看，前三季度投资、社零额两年复合增速仍显著低于疫情前，出口保持高增长但可持续性或不稳固。其中，房地产投资对投资的支撑作用明显，但在融资及土地购置严监管下后续下行压力较大，财政后置、地方化债约束以及专项债优质项目储备不足等多重因素影响下基建投资托底作用尚未充分显现，制造业投资边际回暖主要受出口高增长拉动，但剔除价格上涨因素之后出口规模增速或有所下调，叠加全球经济产需错配逐步纠正，出口错峰增长效应后续或弱化，社零额增速修复受限于疫情反复以及居民收入增速放缓，短期内较难期待边际消费倾向出现大幅反弹。从价格端看，国际大宗商品价格上行叠加国内“双碳”目标约束，上游工业品通胀压力犹存，PPI 与 CPI 之差持续扩大，企业利润占比或持续向上游倾斜。

**宏观风险：**经济修复走弱的过程中伴随着多重风险与挑战。从外部环境看，新冠病毒变体全球蔓延，疫苗技术及接种水平或导致各国经济复苏分化，美联储 Taper 落地及发达经济体加息预期或对新兴经济体的金融稳定带来一定外溢效应，中美冲突短期缓和但大国博弈基调不改。从内部挑战看：首先，防控目标“动态清零”下疫情反复依然影响相关地区的经济修复。其次，需求偏弱叠加原材料价格上行，微观主体面临市场需求与成本的双重压力。再次，再融资压力与生产经营压力并存，尾部民营企业风险或加速暴露，其中房地产行业信用风险持续释放，需警惕房地产调整对关联行业及地方财政的

外溢影响。第四，“双限双控”政策或继续对生产形成扰动，“双碳”约束下能源成本或有所上行。

**宏观政策：**面对宏观经济修复趋缓以及多重风险并存，宏观调控需在多目标约束下持续巩固前期复苏成果，通过加强跨周期调节进一步托底经济增长。前三季度宏观政策以稳为主，宏观杠杆率总体稳定。从货币政策看，货币供给与名义经济增速基本匹配，央行流动性管理以“等量平价”为显著特征，7月进行降准操作但货币政策稳健基调未改，在实体融资需求趋缓以及PPI高位运行下四季度货币政策全面宽松的基础较弱。从财政政策看，前三季度财政预算支出增速显著低于收入增速，专项债发行力度逐步增强，“财政后置”作用下四季度财政支出及专项债发行将提速，基建投资的支撑作用或有一定显现，同时财政支出将持续呵护民生与促进就业，但财政收支紧平衡、地方化债压力以及专项债项目审批趋严对财政政策的宽松力度仍有约束。

**宏观展望：**当前经济恢复仍不稳固、不均衡，四季度GDP增速仍有回落压力，但全年经济增速仍有望录得近年来的高位，两年复合增速或将回归至潜在增速水平。随着基数走高以及经济修复趋缓延续，2022年GDP增速或进一步回落。

中诚信国际认为，总体来看中国经济修复基本态势未改，产需缺口持续弥合，宏观政策储备依然充足，跨周期调节仍有持续稳定经济增长的能力和空间。中长期看，中国内需释放的潜力依然巨大，能源结构转型也将带来新的投资机会，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济增长韧性持续存在。

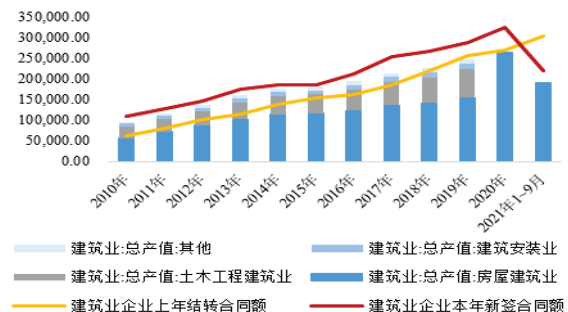
## 行业环境

**新型城镇化和基础设施、交通强国、一带一路等政策利好能够为建筑业带来持续需求，存量竞争时代行业逐步由高速发展转向高质量发展**

建筑业是国民经济的支柱行业之一，其发展与房地产开发、基础设施等固定资产投资保持着密切

的关系。多年来我国建筑业整体保持了较好的发展态势，近五年（2015~2020）总产值实现了7.9%的年均增长。2020年，我国建筑业完成新签合同额32.52万亿元，实现总产值26.39万亿元，新订单保障系数（当年新签合同/当年产值）指标创近十年新高，且考虑上年结转合同因素后的总订单保障系数仍不断提升，2020年为2.26倍。整体来看，我国建筑业平稳发展的基本面未发生改变。2021年1~9月，我国建筑业完成新签合同额21.94万亿元，实现总产值19.13万亿元，总订单保障系数为2.73倍。

图1：近年来我国建筑业整体发展情况（亿元）



注：2020年和2021年1~9月建筑业产值构成未进行拆分。  
资料来源：国家统计局、中国建筑业协会，中诚信国际整理

近年来我国固定资产投资受到供给侧结构性改革、经济去杠杆、房地产调控等宏观政策影响，增速呈持续下降态势。特别是2018年在基建投资增速断崖式下跌的拖累下，固定资产投资增长压力进一步加大。2019年，全国固定资产投资（不含农户）增速延续下探态势至5.4%，较上年下降0.5个百分点。2020年，为缓冲新冠肺炎疫情影响，政府出台了一系列稳增长政策，包括新增专项债额度至3.75万亿元、发行1万亿元特别国债、财政赤字率按3.6%安排较上年提升0.8个百分点、增加国家铁路建设资本金1,000亿元等。随着疫情逐步得到控制，以及政策推动下年内固定资产投资增速迅速提升，并在9月份由负转正，全年增长为2.9%，增速较上年下降2.5个百分点。预计随着宏观经济的企稳，逆周期调节的边际减弱以及房地产调控的长期持续仍将使得固定资产投资增速面临较大下行压力。中诚信国际认为，近年全社会固定资产投资增

长的放缓，势必对建筑行业带来一定影响，行业转为存量竞争趋势将逐步确立，但随着工程总承包模式的推行，以及建筑产业化、精细化管理和 BIM 技术的逐步普及应用，我国建筑业的发展质量仍在不断提升。

中国已成为全球规模最大的建筑市场，行业龙头的业务体量稳居世界前列，在美国《工程新闻记录》(ENR)杂志发布的“2021 年度全球承包商”排行榜中，包括八大建筑央企及部分省属建工在内的 14 家中资企业进入前 20 强。此外，随着“一带一路”政策的推出，中资企业国际工程承揽规模亦不断扩大，在 ENR 发布的“2021 年度国际承包商 250 强”排行榜中，中国大陆共有 78 家企业入围。整体来看，多年来中国建筑行业市场容量的增长和激烈的竞争环境催生出了一批具有国际竞争力的建筑企业，并成为了中国企业“走出去”的先行者。

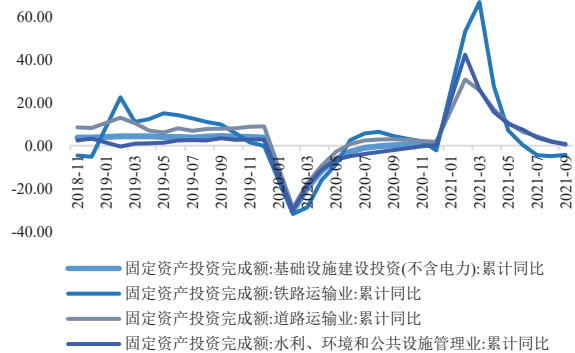
中诚信国际认为，国内新型城镇化和旧城改造等城市建设、更新需求仍将不断释放，交通强国等国家战略推进亦将为基础设施建设的长期发展提供有力支撑，加之“一带一路”政策为行业发展带来的支撑，在未来一段时期我国建筑业发展不会出现大幅度减速的状况，但行业仍将持续处于激烈的市场竞争之中，资源将进一步向龙头企业集中，具备技术、人才、业绩积累、精细化管理、安全生产、集中采购、投融资等优势的大型建筑企业有望在行业发展中持续受益。

**基建投资增速维持低位，“两新一重”建设的推进和基建投融资机制的创新为行业发展提供支撑；投融资建设项目的全过程收益实现情况或将成为基建施工企业信用水平分化的重要影响因素之一**

以公路、铁路、机场、港口、市政道路、城市轨道交通、综合管廊、水域治理等为代表的基础设施投资是固定资产投资的重要构成，多年来在中央和地方政府的推动下，我国基建投资（不含电力，下同）规模保持了较快增长，成为经济发展的重要支撑点，但 2018 年来受地方政府债务控制、宏观去

杠杆、PPP 项目审查趋严等因素影响，增速大幅下降 15.2 个百分点至 3.8%。2019 年，国内基建投资增速与上年持平，对固投的增量贡献一般。2020 年以来，虽然政府出台了一系列的稳增长措施，但受到专项债投向基建强度弱于预期、地方政府投融资持续承压、南方洪灾、新启动项目尚未进入建设高峰等因素影响，全年基建投资实现 0.9% 的增长。

图 2：近年来我国基建投资增速情况（%）



注：2021 年 1~9 月基础设施建设投资（不含电力）数据尚未公布，因此未获取数据。

资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

铁路方面，2020 年全国铁路完成固定资产投资 7,819 亿元，近年来首次低于 8,000 亿元，不及年初预期，但随着川藏铁路等重大铁路建设项目启动，短期内铁路投资仍有望保持在一定规模，对铁路施工行业形成一定支撑。公路方面，近年来国家路网建设逐步完善，2018 年以来受 PPP 项目清库、政策收紧等因素影响，公路投资增速明显回落，当年全国完成公路固定资产投资 21,335 亿元，增速较上年下降 18.16 个百分点至 0.82%。2019 年以来，在取消高速公路省界收费站、“四好农村路”建设等推动下，全年公路建设投资同比增长 2.62%，2020 年，交通固定资产投资规模整体保持高位运行，全年公路完成投资 2.43 万亿元，同比增长 11.0%。

政策方面，2019 年中央陆续出台相关鼓励政策，包括专项债可作符合条件的重大项目资本金、降低部分基建类项目资本金比例等。同年 9 月，中共中央、国务院印发《交通强国建设纲要》，明确了我国交通基础设施建设的关键目标。十四五规划提出聚



焦于“两新一重”（新型基础设施、新型城镇化、交通水利等重大工程）建设，加快补短板，发挥投资对优化供给结构的关键作用。**中诚信国际认为**，随着国家政策的大力支持和TOT、基础设施公募REITs等基建投融资机制的创新，未来交通运输、城轨、水利等领域及国家战略城市群等区域将迎来结构性投资机会，为相关基建施工企业的稳定发展提供一定支撑。此外，随着投融资建设模式在基建领域的进一步推广，对基建企业在项目的风险判断、融资成本控制等方面提出了更高要求，投融资项目运营期回款和实际收益情况将对基建施工企业偿债能力产生重要影响。

### PPP模式已进入政策规范和风险控制的高质量发展阶段，对建筑企业的投融资管理提出了更高要求

2014年以来，国家发改委、财政部、国土资源部、银监会和国家铁路局相继或联合发文，支持社会资本以独资、合资等多种投资方式建设和运营基础设施项目，在经历了2015年及2016年的PPP项目爆发式增长后，2017年以来国资委和财政部等出台一系列强力监管文件标志着PPP项目进入严监管周期。随着财金〔2018〕54号、财金〔2019〕10号、财金〔2020〕13号等文件的落地实施，PPP模式已由过去的培育和快速增长阶段进入了政策规范和风险控制的高质量发展阶段。**中诚信国际认为**，入库项目标准的提升将阶段性影响PPP项目供给量，对金融机构提供融资监管的趋严使得融资落地难度有所提升，社会资本方、金融机构及政府在项目接洽过程中的多向选择将更趋谨慎，同时对项目进行全生命周期绩效管理亦将对各参与方的管理能力提出挑战。但从长远来看，一系列监管政策的出台有利于PPP项目的规划化运作和实际落地率的提升，资金亦将向合规、优质项目倾斜，从而保护PPP项目各参与方的应有利益。

截至2021年8月末，全国PPP综合信息平台项目管理库累计入库项目共计10,112个，总投资额15.9万亿元；累计签约落地项目共7,497个，投资

额12.3万亿元，落地率77.8%；累计开工项目4,599个，投资额7.1万亿元，落地项目开工率45.1%。从财政承受能力来看，全国2,740个有PPP项目入库的行政区中，2,718个行政区在PPP项目合同期内的各年度财政承受能力占比均在10%红线以下，其中2,067个行政区低于7%预警线，1,584个行政区低于5%，而22个超过10%的行政区已停止新项目入库，PPP项目财政风险在安全区域内。**中诚信国际认为**，随着“两新一重”（新型基础设施、新型城镇化、交通水利等重大工程）、乡村振兴和生态环保等项目的推进，建筑施工企业作为社会资本方参与PPP业务获取的施工订单金额有望进一步增长。

但**中诚信国际**关注到，PPP项目中政府扮演了多种角色，主导的工作包括需求分析、投资分析决策、特许权授予、产品或服务购买、土地供给和提供税收优惠等，建筑企业在与政府的合作中可能面临其不能恰当履行自身职责的风险，使项目推进存在不确定性。虽然我国陆续出台了一系列政策措施，但因PPP模式发展历程较短，对口公共管理部门对项目推进中的各种问题可能缺乏妥善解决的经验，建筑企业维权的成本依然很高。此外，在我国基础设施建设中，应用PPP模式虽已有先例，但项目仍面临着投资额大、周期长、运营模式不明确、融资成本高、运营回报率低、退出机制不完善等一系列问题，对建筑企业的综合投融资管理能力提出了更高要求。

## 业务运营

公司核心业务系以基建建设、基建设计和疏浚业务为代表的工程施工业务，受益于城镇化进程推进和国家在交通基础设施建设领域的大力投入，公司营业总收入保持增长趋势。2021年前三季度，公司实现营业总收入5,162.17亿元，同比增长25.99%。

表2：近年来公司收入结构及占比（亿元、%）

营业总收入	2018	2019	2020
基建建设	4,265.30	4,850.22	5,544.57
基建设计	276.50	339.14	312.27
疏浚业务	327.66	342.99	389.53
其他	39.26	15.58	29.49

合计	4,908.72	5,547.92	6,275.86
占比	2018	2019	2020
基建建设	86.89	87.42	88.35
基建设计	5.63	6.11	4.98
疏浚业务	6.68	6.18	6.21
其他	0.80	0.28	0.47
合计	100.00	100.00	100.00

注：其他业务主要包括产品和材料销售，资产出租等。

资料来源：公司提供

### 作为行业领先的交通基建企业，2020 年公司新签合同额继续保持稳步增长态势；城市建设工程业务拓展力度持续加大，基建建设业务结构有所调整

公司核心业务系以基建建设、基建设计和疏浚业务为代表的工程施工业务。2020 年公司在各核心业务领域保持着领先的优势，通过完善的市场布局以及市场深耕保持了稳定的业务发展，2020 年新签合同额同比增长 10.59%。截至 2020 年末在手合同额为 29,103.22 亿元，充足的项目储备能够为公司的可持续发展提供强有力支撑。2021 年前三季度，公司实现新签合同额 10,067.13 亿元，同比增长 36.58%，完成公司年度目标的 86%。

表 3：近年来公司主要工程板块新签合同额情况（亿元）

业务类型	2018	2019	2020	2021.1~9
基建建设业务	7,709.94	8,519.24	9,508.83	8,908.07
港口建设	272.84	284.05	379.42	405.59
道路与桥梁建设	3,175.34	2,726.22	2,769.07	2,455.81
铁路建设	86.78	169.41	154.55	132.86
城市建设	2,664.66	3,461.72	4,189.12	4,708.04
海外工程	1,510.32	1,877.84	2,016.67	1,205.77
基建设计业务	490.87	475.09	477.30	362.00
疏浚业务	569.83	527.83	588.37	705.16
其他	138.09	104.67	93.49	91.90
合计	8,908.73	9,626.83	10,667.99	10,067.13
其中：海外	1,590.13	1,958.30	2,049.89	1,260.58

资料来源：根据公开资料整理

基建建设业务是公司的核心主业，随着国家城镇化进程持续推进，公共设施管理业、道路运输业等固定资产投资规模维持高位、PPP 等投融资模式的推广以及“一带一路”倡议等为公司经营发展带来了有利的外部环境，公司凭借其完整产业链，形成了规划、勘察、设计、施工一体化及基础设施工程承包与投资运营一体化的经营格局，在巩固传统市场份额前提下持续培育新兴市场，2020 年基建建

设业务承揽规模同比增加 11.62%，截至 2020 年末该板块在手合同额 26,027.29 亿元，为经营业绩的增长奠定了良好基础。

具体来看，基建建设业务按照项目类型分为港口、道路与桥梁、铁路、城市建设工程等。公司是中国乃至世界最大的港口建设企业，承建了建国以来绝大多数沿海大中型港口码头工程，在该领域具有明显的竞争优势，2020 年港口建设新签合同额同比大幅增长 33.58%。中诚信国际认为，沿海港口逐渐向资源整合、智慧化升级改造、综合型大型枢纽港口、资源型港口建设发展，公司围绕“江河湖海优先”战略，聚焦长三角、粤港澳等重要区域，且凭借在港口建设领域极高的市场知名度和丰富的项目实施经验，仍有望在未来竞争中占据先机。

道路与桥梁建设方面，公司是中国最大的道路及桥梁建设企业之一，在高速公路、高等级公路以及跨江、跨海桥梁建设方面具有明显的技术优势和规模优势。2020 年公司加大市场拓展能力，持续优化区域布局和业务组合，成功获得德州至上饶国家高速公路合肥至枞阳段工程、江苏省江阴靖江长江隧道工程、126 省道南京段改扩建工程等，道路与桥梁建设业务承揽规模同比增长 1.57%。中诚信国际认为，在交通强国战略的引领下，中西部补短板、城市网完善以及“四好农村路”建设等仍将为公路建设市场提供一定发展空间，公司凭借强大的技术实力和投融资建设能力有望在该领域中实现稳步发展。

城市建设是公司产业转型和业务结构调整的重要着力点，公司积极参与轨道交通、城市综合管网、机场等城市基础设施建设，同时加快生态环保、水环境治理等新兴产业布局，在传统交通基础设施建设业务外积极培育新的业务增长点，2020 年城市建设工程新签合同额同比增长 21.01%。中诚信国际认为，中国城镇化建设潜力仍在，综合管廊、生态环保、轨道交通、海绵城市等新兴建设需求能够给城市建设市场提供良好支撑，公司凭借在交通基础设施建设领域积累的项目经验、技术能力和市场知

名度，能够为其从传统的交通基础设施承包商向基础设施综合建设商的转变提供有力支撑。

此外，公司是国内第三大铁路建设企业，在铁路建设特别是铁路海外工程承包业务领域有着较强的市场影响力，占国内企业铁路海外工程承包的市场份额约为三分之一，但与中国中铁股份有限公司和中国铁建股份有限公司两家传统铁路基建企业在中国区域的市场份额方面还有较大差距。受2020年全国铁路固定资产投资额下降影响，公司该板块新签合同额小幅下滑。

表 4：2020 年以来公司承揽的国内重大基建建设项目（亿元）

项目名称	合同金额
<b>港口建设</b>	
江苏省淮安市港区黄码作业区及临港新城作业区（一期）PPP 项目	30.29
江苏省南通港吕四作业区西港池 8~11#码头工程 EPC 项目 A 标、B 标工程	21.29
广东省揭阳港大南海东岸公共进港航道、公共码头防波堤工程	12.31
<b>道路与桥梁建设</b>	
贵州省贵阳经金沙至古藭（黔川界）高速公路 BOT 项目	99.99
重庆渝湘复线（主城至酉阳段）、武隆至道真（重庆段）高速公路 BOT 项目	96.87
贵州省德江至余庆高速公路 BOT 项目	91.40
<b>铁路建设</b>	
鄂尔多斯市蒙西工业园区至三北羊场铁路 BOO 项目	33.83
新疆淖毛湖至将军庙铁路 BOO 项目	33.13
山西省长治市高铁东站在道路配套设施工程 PPP 项目	10.40
<b>城市建设</b>	
张家港市高铁新城基础设施及公共建设配套投资建设 EPC 项目	208.51
深圳市沿江高速前海段与南坪快速衔接工程 EPC 项目	159.00
临沂市西城枣园片区基础设施 EPC 项目	139.00

资料来源：根据公开资料整理

### 2020 年基建设计业务新签合同额小幅增长，进一步增强了工程板块协同效应的发挥

公司拥有世界领先的工程技术服务能力，在 2021 年 ENR 全球工程设计公司 150 强中，排名第 5 位，在上榜中国企业排名第 3 位。截至 2020 年末，公司拥有工程咨询勘察设计资质 200 余个，其中工程设计综合甲级资质 8 个。2020 年公司基建设计业务新签合同额较为稳定，同比增长 0.47%，截至 2020 年末在手合同 1,297.43 亿元。中诚信国际

认为，近年来工程建设组织方式向工程总承包模式发展已成为重要趋势，公司通过积极拓展市政道路、桥梁、轨道交通等领域的 EPC 工程总承包项目，能够充分发挥设计-施工产业链协同效应，在降低成本、缩短工期、提升工程质量等方面更具优势。此外，勘测、设计和咨询业务的发展能够有效提升公司项目规划、可行性研究及实施方案论证等方面的专业能力，可为其参与重大投融资建设项目提供良好支撑。

### 2020 年疏浚业务市场规模扩大，公司疏浚业务竞争优势突出，承揽规模有所增加；未来随着内河流域疏浚及水系治理、生态修复等需求的增加，以及海外市场的拓展，公司有望在该领域实现转型升级，培育新的业务增长点

公司疏浚业务竞争优势突出，目前全国仅有的 14 项港口与航道工程施工总承包特级资质中，公司占据 9 项。截至 2020 年末，公司疏浚产能按照标准工况条件下约 7.86 亿立方米，是中国乃至世界最大的疏浚企业。

2020 年沿海疏浚业务市场规模较往年增幅明显，同时内河航道、水库、湖泊清淤业务亦迎来新的增长点，但吹填业务受围填海管控及海洋环保政策等的制约依旧比较低迷。2020 年公司中标湛江东海岛软基处理工程、连云港 30 万吨级航道二期徐圩航道疏浚工程等国内重大项目，同时积极拓展海外疏浚业务，成功签约菲律宾马尼拉湾帕塞吹填项目，疏浚业务新签合同额同比增长 11.47%，截至 2020 年末在手合同额 1,700.65 亿元。中诚信国际认为，公司在疏浚领域的装备、技术和项目经验优势突出，加之该行业具有资金、规模及装备壁垒高的特性，使得公司面临的竞争相对缓和，且作为封闭市场的主要参与者，公司有望获得更多外部资源倾斜。此外，未来公司将抓住内河发展机遇，以“环境+”理念为引领深入开展环境业务，推进“五大流域”环境治理等项目实施，并逐步落地海外发展战略，完成海外区域中心结构调整和转型升级。



**表 5：2020 年以来公司承揽的重大疏浚项目（亿元）**

项目名称	合同金额
广东省东海岛产业用地软基处理工程（二期）项目	22.91
山东省菏泽市城市黑臭水体治理示范城市工程项目	21.76
天津蓟运河（蓟州段）全域水系治理、生态修复、环境提升及产业综合开发项目（一期）	15.56
山东省菏泽市万福河水环境综合治理一期工程河道治理及配套工程 EPC 项目	15.24
四川省成都市锦江水生态治理（一期）建设项目（二标段）EPC 项目	14.75

资料来源：根据公开资料整理

### 公司积极开拓海外市场，2020 年新签合同额同比增加，但国际工程业务对公司的海外经营管理能力提出了更高要求

公司自 1980 年进入国际基建市场，海外基建业务主要通过 CCCC（中国交建）、CHEC（中国港湾）、CRBC（中国路桥）三大经营体系展开。根据 ENR 统计，公司自 2008 年起成为中国最大的国际工程承包商，至今已连续 14 年稳居国内企业榜首，2020 年公司国际工程承包业务规模居世界第四位、亚洲第一位。

2020 年公司联合葡萄牙莫塔-恩吉尔中标墨西哥玛雅铁路第一标段，实现公司在墨西哥现汇类工程的首次突破；签署莫桑比克莫安巴水利枢纽等项目。海外工程新签合同额同比增长 7.39%，新签合同额在 3 亿美元以上项目 32 个，占全部海外新签合同额的 64%。**中诚信国际**注意到，公司海外项目所处区域的政治、经济、政策环境可能发生波动，或将影响项目的推进速度；不同国别在合同条款的履行上可能存在商业习惯和法律定义差异，海外项目的合同履行或不及预期；海外收入的提升也会增加汇率波动带来的相关风险。2020 年公司海外业务规模依旧较大，新冠疫情的全球蔓延对公司海外项目推进造成一定困难，且公司海外项目以美元结算为主，2020 年产生汇兑损失 13.44 亿元，对当年净利润造成一定侵蚀。2021 年前三季度，公司海外新签合同额 1,260.58 亿元，同比下降 4.81%，中诚信国际将对公司海外业务的开展及结算情况保持关注。

### 2020 年公司强化投资业务管控制度体系建设，基础设施等投资类项目承揽规模有所下降，仍需关注投资规模大、回款周期长等特点对投资类项目后期运营效益带来的不确定性

公司是国内一流的投资建设集团，依托自身雄厚的资本实力，积极以 BOT 和 PPP 等投融资建设模式拓展基建市场，对施工业务形成良好带动。其投资业务范围涵盖了城市综合开发、高速公路 BOT 以及政府付费类基础设施建设等多个领域。2020 年公司以“控总量、优增量、提质量”为主线，聚焦重要区域，拓展重大市场，优化业务布局，颁布《投资业务正面清单和负面清单》，严控投资项目全生命周期风险。随着公司对风险把控的强化和投资项目规模的控制，2020 年基础设施等投资类项目新签合同有所减少。由于项目大多处于前期建设阶段，公司整体收支比仍处于较低水平，投资业务资金自给能力有待提升。**中诚信国际**认为，随着投资业务的持续推进，公司运营类资产规模预计仍将进一步扩大，但未来基础设施 REITs 的推广将有助于公司盘活存量资产，加快资金回收并提升投资业务的整体周转效率。此外，投资类项目具有投资规模大、建设及运营周期长、退出机制不完善等特点，项目运营相比于传统施工面临更大的成本风险、收款风险和项目运营风险，在监管从严、政策收紧的情况下，或使公司面临一定的资本支出压力，中诚信国际也将对公司投资业务发展情况保持关注。

**表 6：近年来公司基础设施投资业务开展情况（亿元）**

	2018	2019	2020
基础设施等投资类项目新签合同额	1,523.25	2,003.81	1,769.28
预计可承接建安合同额	2,397.14	1,794.87	1,988.92
<b>政府付费及城综开发项目</b>			
累计签订投资合同额	6,368.29	8,094.72	9,383.15
累计完成投资额	2,523.63	2,517.56	3,660.35
累计收回资金	946.95	1,050.07	1,197.25
<b>特许经营类项目</b>			
累计签订投资合同额	3,999.02	4,276.40	4,347.25
累计完成投资额	2,030.09	2,166.26	2,248.34
当年运营收入	46.07	63.22	51.58

注：参股项目按照股权比例确认相应合同额。

资料来源：根据公开资料整理



## 战略规划及管理

### 公司以打造“五商中交”战略为引领，设立了全面建设成为具有国际竞争力的世界一流企业的发展目标

公司以打造“五商中交”战略为引领，设立了全面建设成为具有国际竞争力的世界一流企业的发展目标。

工程建设业务方面，公司将继续保持在港口、码头、疏浚、公路等传统优势业务的领先地位，努力提升城市轨道交通、铁路等业务的市场份额，并积极布局市政工程、城市地下空间、智能交通等新兴业务领域，通过提升产业链整合能力和大型复杂性工程的集成化管理能力，应对项目规模大型化、技术工艺复杂化、产业分工专业化和工程总承包一体化的趋势。

基础设施投资业务方面，投资领域将从传统港口、公路、桥梁、隧道向地铁、城市管廊、综合交通枢纽等领域转变，从有期限的高速公路向无期限、可长期经营的污水处理、供水、燃气、固废处理、停车场、机场运营等领域转变；产业链上进行纵向延伸，形成投资、设计、施工、装备、运营等集成效应；并通过运营资产的出售、转让、证券化或上市，盘活存量资产；海外业务上，以 BOT、PPP 等特许经营项目直接投资方式为主，积极寻找境外资源类项目投资机会，寻求相关领域配套基础设施建设的投资机会。

总体来看，公司战略规划清晰，未来将继续巩固交通基建传统优势业务的市场竞争地位，同时加大力度开展与主营业务领域相关的投资及运营业务，提高盈利能力。

### 公司具有规范的规章制度，内部控制体系和治理结构完善

公司根据《公司法》、《证券法》和国家有关法律、法规的规定，设立了符合现代企业制度要求的法人治理框架，建立了健全的股东大会、董事会、

监事会和经理层的治理结构。公司董事会对股东大会负责，由 7~9 名董事组成，设董事长 1 名，副董事长 1~2 名。董事会下设战略与投资委员会、审计与内控委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会四个专门委员会。公司监事会向股东大会负责，由 3 人组成，设主席一人。公司经理层在董事会的领导下，执行董事会决议并主持企业日常经营管理工作，经理层决定重大经营事项须先经党委研究讨论。多年来，公司董事会、监事会和经理层均能按照有关法律、法规和《公司章程》的规定独立有效运作。

财务资金管理方面，公司形成了一套涵盖预算、资本、投资、资产、收入及成本管理的综合财务体系。此外，为加强资金管理，提高资金使用效率，公司亦构建了“各单位—资金结算中心—银行”的资金管理网络体系。中国交建下属财务公司归集公司及子公司资金，中交集团不归集公司资金。

投资管理方面，公司制定了《股权管理办法》、《投资项目评审管理办法》等制度，明确了对外投资项目的投资原则、管理机构和投资权限、决策程序、立项管理、建设管理、运营与移交管理、项目评价以及风险管理等工作的操作步骤。

质量管理方面，公司在内部建立并实施了统一的质量、安全和环保控制管理制度，包括《中国交建质量监督管理办法》、《中国交建质量责任制》、《中国交建质量监督管理委员会工作办法》、《中国交建质量考核办法》、《中国交通质量奖评选办法》、《中国交建质量事故报告调查处理办法》、《中国交建质量事故责任追究规定》等质量管理办法。

经营管理方面，公司结合自身情况制定了《全面预算管理制度》等相关制度，并建立了生产经营简报制度，实现生产经营信息集散的及时性、准确性及全面性，有助于公司有效加强内部管理，控制成本费用，提高经济效益和管理水平。

总体来看，公司已经建立了一套适合行业特点和企业经营模式的管理制度，内部管理框架清晰，

各部门权责明确，内控体系较为完善。

## 财务分析

以下分析基于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2018~2020年审计报告和公司提供的未经审计的2021年三季度财务报表。评级报告中所用财务数据均为各期财务报表期末数。

### 公司经营性业务利润持续增加，但收费公路免收车辆通行费等政策因素使得公司2020年投资收益大幅减少，EBITDA 利润率和净资产收益率亦同比下降

工程施工行业激烈的市场竞争、全面推行“营改增”、环保整治力度加大以及人工、材料成本上升等给公司工程项目的盈利带来较大挑战，但公司通过加强项目过程管控与成本管理，基建建设营业毛利率基本保持稳定。受人工成本上升、工程总承包模式推广等因素影响，2020年公司基建设计业务毛利率进一步下降，但仍保持较高水平。此外，2020年疏浚业务毛利率上升较多主要系部分高毛利水平的传统疏浚项目进入了结算高峰期。2021年前三季度，公司营业毛利率为11.57%，同比下降0.91个百分点。

表 7：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2018	2019	2020
基建建设	12.24	11.68	11.81
基建设计	21.10	19.20	18.12
疏浚业务	14.42	13.04	15.49
其他	9.58	6.71	8.46
<b>营业毛利率</b>	<b>13.49</b>	<b>12.76</b>	<b>13.02</b>

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

业务规模不断扩大以及研发费用归集科目调整使得公司2020年管理费用进一步增长。财务费用方面，一方面随着公司金融资产模式的PPP项目确认的利息收入逐年增加，另一方面业务规模的扩大使得公司加大融资力度，利息支出亦逐年增加。其中，2020年公司产生利息支出180.62亿元，同比增加13.33%，且公司当年产生以美元为主的外币汇

兑损失13.44亿元，上述因素共同作用使得公司2020年财务费用增加较多。整体来看，公司期间费用总额逐年增长，但受收入快速增长的影响，期间费用率整体较为稳定。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.1~9
销售费用	11.77	11.58	11.80	10.57
管理费用	312.41	343.26	399.63	287.72
财务费用	65.06	59.31	82.54	47.49
期间费用合计	389.24	414.15	493.97	345.78
期间费用率	7.93	7.46	7.87	6.70
经营性业务利润	258.37	280.37	303.75	241.58
资产减值损失	27.93	44.38	56.50	14.39
公允价值变动收益	-2.48	7.93	2.14	1.49
投资收益	19.09	16.75	0.17	-0.98
营业外损益	2.72	1.21	0.67	2.38
资产处置收益	4.72	5.27	4.27	0.66
利润总额	254.49	267.14	254.50	230.75
EBITDA 利润率	9.42	9.51	8.56	--
净资产收益率	9.11	8.07	5.92	6.75*

注：1、中诚信国际分析时将研发费用计入管理费用，将信用减值损失计入资产减值损失；2、带\*指标为年化数据。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

利润总额方面，公司经营性业务利润随业务规模扩大逐年上升，但以工程款坏账损失和存货跌价损失等为主的资产减值损失亦持续增长，对利润总额产生一定侵蚀。此外2020年受疫情影响公司权益法核算的收费公路项目免收车辆通行费以及处置子公司投资收益同比减少，使得当年公司投资收益大幅下滑。受此影响，当年公司利润总额同比减少，EBITDA 利润率和净资产收益率亦同比下降。但整体来看，受益于基建领域的竞争优势以及投资带动转型的成果，公司EBITDA 利润率仍保持在行业较优水平。2021年前三季度，公司实现利润总额230.75亿元，同比增长49.25%。

### 资产及负债随生产经营规模的扩大持续增长；所有者权益中少数股东权益占比较高，且存在部分计入权益的债务融资工具，资本结构有待优化

公司资产规模稳定增长，一方面由于建筑施工业务量的增长，导致公司对业主的应收类款项和已完工未结算款为主的存货等流动资产增加；另一方

面，投融建项目推进形成的长期应收款和无形资产的增加也使其非流动资产规模持续上升。

从资产结构来看，受基建投资建设规模扩大的影响，流动资产占比逐年下降。其中，存货持续增长，主要系公司已完工未结算项目规模增加所致。此外，随着施工业务规模的扩大，公司应收账款持续增长，2020年末一年以内的应收账款占比约为76%；近年来公司通过应收账款保理、资产证券化以及票据贴现等方式加速工程款回流，2020年终止确认应收账款、应收票据和长期应收款合计金额302.51亿元，相应产生的保理及贴现等费用6.11亿元。2020年公司营业周期为169天，PPP等投融建项目的核算特点使得该指标处于行业较好水平。公司的货币资金整体保持较为充裕的水平，2020年末受限货币资金52.75亿元，主要为存放中央银行款项、银行承兑汇票保证金存款、履约保证金存款及信用证存款等。此外，随着PPP等投融资建设模式项目量的增加，以应收基建项目及PPP项目款为代表的长期应收款、以特许经营权为代表的无形资产和以项目公司资本金出资为代表的长期股权投资等持续增加，使得公司的非流动资产规模快速上升。截至2020年末，公司长期应收款中PPP项目（含BT）应收款15,41.30亿元，同比增长50.77%；无形资产中特许经营权2,221.63亿元，同比增长4.73%。此外，2021年起公司根据新会计准则将基础设施等投资类项目由长期应收款调整至其他非流动资产，相关科目变动较大。

**表 9：近年来公司主要资产情况（亿元）**

	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	1,343.68	1,254.39	1,280.54	1,157.03
应收账款	834.55	959.33	1,024.21	1,200.88
存货	1,279.75	1,588.34	1,813.06	2,246.62
<b>流动资产合计</b>	<b>4,815.02</b>	<b>5,287.69</b>	<b>5,844.97</b>	<b>6,538.59</b>
长期应收款	1,148.06	1,736.71	2,534.90	1,583.11
无形资产	1,919.86	2,265.56	2,387.04	2,470.49
长期股权投资	416.64	520.58	676.02	797.39
其他非流动资产	326.62	343.88	392.92	2,196.79
<b>非流动资产合计</b>	<b>4,789.74</b>	<b>5,916.30</b>	<b>7,196.72</b>	<b>8,367.64</b>
<b>总资产</b>	<b>9,604.76</b>	<b>11,203.99</b>	<b>13,041.69</b>	<b>14,906.23</b>

注：中诚信国际分析时将合同资产计入存货，将使用权资产计入无形资产。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

由于建筑施工企业对营运资金需求较高，属于高杠杆经营行业，因此负债水平较高是行业的普遍特征。公司流动负债占总负债比重保持在60%以上，主要由以预收工程款为代表的预收款项（含合同负债，下同）和对材料商和分包商在工程结算上的资金占用为代表的应付账款构成；公司作为工程总包方，很强的议价能力以及以收定支的支付策略使其应付账款近年来保持高位。债务融资方面，PPP投融资建设项目的扩大使得公司有息债务规模增长较快。但公司仍以长期债务为主，2020年末长期债务占总债务比重为70.97%，能够与基建项目资金需求的周期相匹配。2021年前三季度，公司增加长短期银行借款规模，总债务规模较2020年末上涨21.94%。未来，随着施工业务规模的扩大、投融建项目的推进或将进一步推升债务规模，公司负债水平仍存在上升压力。

**表 10：近年来公司主要负债及资本结构情况（亿元、%）**

	2018	2019	2020	2021.9
短期借款	453.58	506.85	459.45	746.08
应付账款	2,148.41	2,396.89	2,649.33	3,051.15
预收款项	819.53	828.08	885.58	793.54
<b>流动负债合计</b>	<b>4,798.70</b>	<b>5,260.16</b>	<b>5,827.08</b>	<b>6,815.71</b>
长期借款	1,938.26	2,287.64	2,917.64	3,471.80
<b>非流动负债合计</b>	<b>2,409.24</b>	<b>2,980.05</b>	<b>3,636.57</b>	<b>4,310.43</b>
<b>负债合计</b>	<b>7,207.94</b>	<b>8,240.20</b>	<b>9,463.65</b>	<b>11,126.13</b>
短期债务	1,120.53	1,215.03	1,299.88	1,724.01
长期债务	2,149.40	2,630.11	3,177.51	3,735.81
<b>总债务</b>	<b>3,269.93</b>	<b>3,845.15</b>	<b>4,477.39</b>	<b>5,459.82</b>
资本公积	250.54	310.02	308.54	308.55
其他权益工具	244.26	304.23	339.38	354.37
少数股东权益	425.04	662.26	1,127.33	1,201.83
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,396.82</b>	<b>2,963.79</b>	<b>3,578.03</b>	<b>3,780.10</b>
资产负债率	75.05	73.55	72.56	74.64
总资本化比率	57.70	56.47	55.58	59.09

注：中诚信国际分析时将合同负债计入预收款项。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

所有者权益方面，受益于未分配利润的积累、PPP项目公司吸收投资使得少数股东权益上升、公司本部及子公司发行永续中期票据、可续期公司债券等类权益融资工具，公司所有者权益规模快速增长。截至2020年末公司计入其他权益工具和少数股东



权益的永续债及永续贷款金额分别为 339.38 亿元和 731.03 亿元。虽然所有者权益的快速增长使得公司财务杠杆水平小幅下降，但若将上述类权益债务融资工具调整回债务，同期末公司资产负债率和总资本化比率将分别达到 80.77% 和 68.87%，资本结构仍有待优化。

### 2020 年投融资项目的持续推进使得投资活动净现金流呈现大幅净流出态势，但较强的经营回款能力和融资能力较好平衡了投资资金缺口；债务规模的快速上升使得 2020 年部分偿债指标进一步弱化

随着 PPP 等投资类项目的推进，投资活动净现金流持续呈现大幅净流出态势，但受益于工程板块较为高效的资金周转以及严格的资金管理，加之投融建项目的回款情况相对较好，2020 年公司经营活动净现金流同比增加 133.54%。此外，因业务规模的快速增长，债务融资已成为公司获得业务发展所需资金的主要方式，2020 年筹资活动净现金流大幅增加。整体来看，公司较强的经营回款能力和融资能力较好平衡了投资资金缺口。2021 年前三季度，受公司于春节前后集中支付分包商工程款和农民工工资等因素影响，经营活动净现金流呈现大幅净流出态势，主要通过筹资活动满足经营及投资所需资金。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.1~9
经营活动净现金流	90.98	59.31	138.51	-585.22
投资活动净现金流	-503.12	-657.14	-1,056.87	-439.22
筹资活动净现金流	386.31	509.23	936.87	924.60
EBITDA	462.59	527.75	537.52	--
货币资金/短期债务	1.20	1.03	0.99	0.67
经营活动现金流入/短期债务	4.19	4.29	4.50	3.75*
总债务/EBITDA	7.07	7.29	8.33	--
EBITDA 利息倍数	3.50	3.34	2.98	--

注：带\*指标为年化处理。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

从偿债指标情况来看，2020 年受益于经营规模的扩大，公司 EBITDA 小幅增加，但债务规模增长较快，使得 EBITDA 对债务本息的保障能力有所下降。公司经营活动现金流入规模大幅增加，对短期

债务偿还提供了一定保障。此外，公司货币资金较为充裕，但 2020 年末对短期债务的覆盖倍数有所下降。

### 融资渠道畅通；或有风险可控；公开市场无信用违约记录

受限资产方面，截至 2020 年末，公司受限资产合计 2,860.32 亿元，占总资产比重为 21.93%，其中特许经营权无形资产及 PPP 长期应收款 2,544.32 亿元，主要系取得项目贷而进行所有权或使用权质押或抵押；受限货币资金 52.75 亿元。

银行授信方面，截至 2020 年末共取得银行授信总额 22,947.99 亿元，其中未使用授信额度为 12,340.91 亿元；同时，作为 A+H 股上市公司，股权融资渠道畅通，具备极强的财务弹性。

或有负债方面，截至 2020 年末，公司涉及未决诉讼或仲裁金额合计为 16.72 亿元，计提预计负债 0.33 亿元；同期末公司及下属子公司对外担保余额合计 35.40 亿元，主要为对合作的联营企业的担保。此外，公司为商品房承购人提供阶段性的抵押贷款担保金额合计 34.56 亿元，整体代偿风险不大。

表 12：截至 2020 年末公司对外担保情况（亿元）

被担保人	担保余额
佛山市中交保利房地产有限公司	14.30
重庆万利万达高速公路有限公司	10.40
贵州翁马铁路有限责任公司	5.69
长春公共交通（集团）有限责任公司	2.30
重庆铜永高速公路有限公司	1.55
重庆忠都高速公路有限公司	1.12
首都高速公路发展有限公司	0.02
<b>合计</b>	<b>35.40</b>

注：因四舍五入原因分项数和合计数存在差异。

资料来源：公司提供

**过往债务履约情况：**根据公开资料显示，截至报告出具日公司在公开市场无信用违约记录。根据公司提供企业信用报告，截至 2021 年 11 月 30 日，公司本部借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。



## 外部支持

### 公司在业务模式创新、科学研究等诸多方面均获得了政府和控股股东的大力支持

公司控股股东中交集团是我国大型建筑央企，是国内交通基础设施建设领域的骨干力量，2021年ENR公布的工程承包商排名中，中交集团全球业务和国际业务均排名第4位，是我国建筑业“走出去”的领军企业。此外，中交集团系国务院国资委确定的国有资本投资公司试点企业，在组织结构、产业结构和资产结构改革等方面能够获得国务院国资委的支持。作为中交集团的核心子公司，多年来，公司在改革试点、模式创新、科学研究等诸多方面获得了各级政府及中交集团的大力支持，随着国企改革的深入推进，有利于进一步激发公司各项业务经营活力。此外，在科技创新方面，公司能够获得各级政府资金支持用于相关科研项目。

公司作为A+H股上市公司，股权融资渠道较为畅通。截至目前，公司尚未使用银行授信额度充足。此外，凭借很强的资信实力，公司及其子公司亦能够通过各类债务融资工具进行债券直接融资。上述融资渠道可为公司业务发展提供保障。

## 评级结论

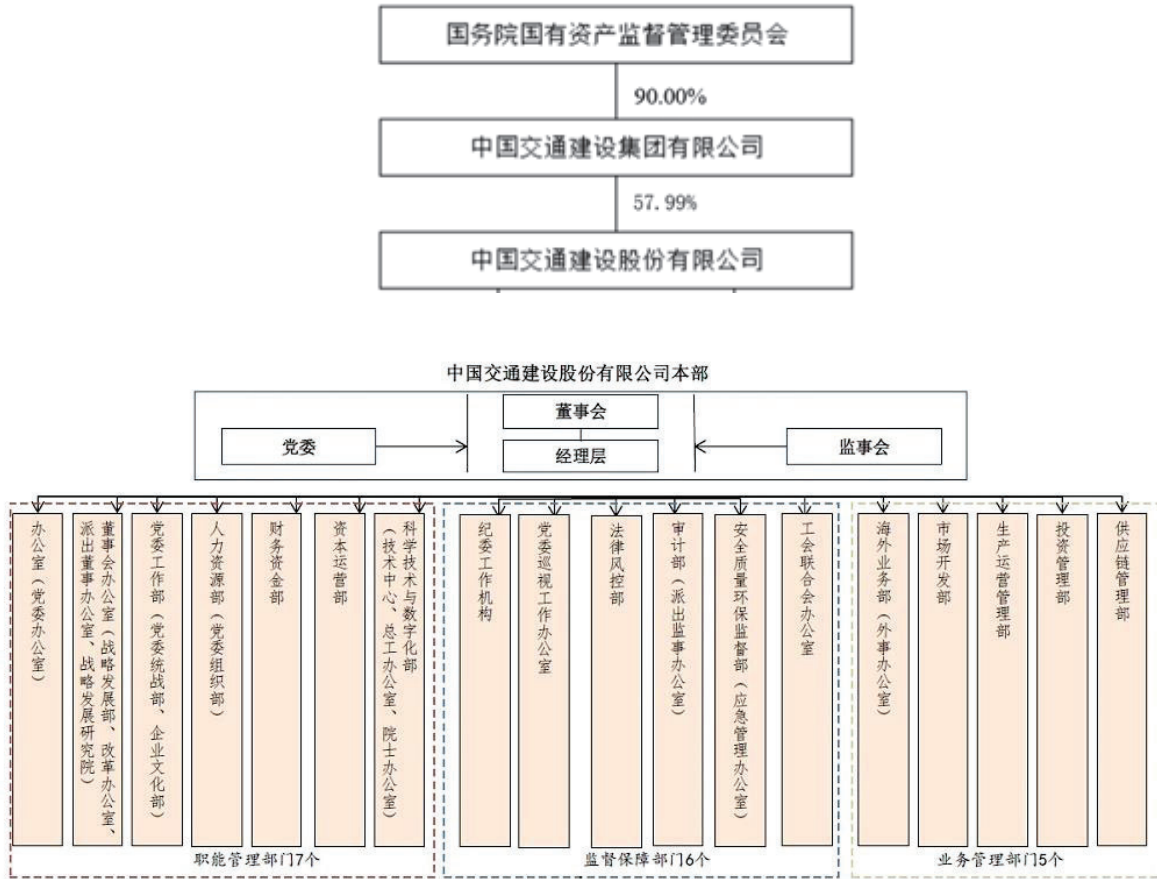
综上所述，中诚信国际评定中国交通建设股份有限公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。

## 中诚信国际关于中国交通建设股份有限公司的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。

我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

## 附一：中国交通建设股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 9 月末）



注：根据公司 2020 年年度报告显示，国务院国有资产监督管理委员会对中交集团的持股比例变更为 90%，但截至 2021 年 9 月末尚未完成工商变更。  
资料来源：公司提供

## 附二：中国交通建设股份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）	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	13,436,818.66	12,543,888.47	12,805,442.70	11,570,345.44
应收账款净额	8,345,483.98	9,593,338.68	10,242,097.45	12,008,790.00
其他应收款	3,381,274.68	3,740,698.32	4,537,508.90	5,011,846.66
存货净额	12,797,458.56	15,883,370.86	18,130,611.18	22,466,248.61
长期投资	6,892,400.77	8,390,982.35	10,897,485.70	12,770,382.86
固定资产	4,879,786.72	4,710,049.93	4,846,508.60	4,943,139.52
在建工程	702,665.17	974,609.27	1,185,151.61	1,259,939.71
无形资产	19,198,560.05	22,655,584.64	23,870,431.83	24,704,898.52
总资产	96,047,608.56	112,039,949.29	130,416,859.01	149,062,293.33
其他应付款	4,793,223.28	5,110,833.56	6,162,875.93	6,868,286.33
短期债务	11,205,274.63	12,150,329.73	12,998,846.85	17,240,086.65
长期债务	21,494,046.77	26,301,120.97	31,775,076.34	37,358,095.35
总债务	32,699,321.39	38,451,450.69	44,773,923.18	54,598,182.00
净债务	19,262,502.73	25,907,562.22	31,968,480.48	43,027,836.56
总负债	72,079,390.81	82,402,018.50	94,636,515.97	111,261,333.52
费用化利息支出	1,067,808.51	1,383,453.96	1,596,020.02	--
资本化利息支出	255,646.34	198,356.00	210,146.82	--
所有者权益合计	23,968,217.75	29,637,930.79	35,780,343.04	37,800,959.81
营业总收入	49,087,212.83	55,479,236.53	62,758,619.45	51,621,664.11
经营性业务利润	2,583,717.05	2,803,676.18	3,037,503.72	2,415,841.57
投资收益	190,935.26	167,479.45	1,731.09	-9,792.55
净利润	2,029,375.51	2,161,982.65	1,934,861.74	1,863,386.35
EBIT	3,612,712.72	4,054,808.54	4,141,014.96	--
EBITDA	4,625,936.08	5,277,538.35	5,375,180.16	--
经营活动产生现金净流量	909,807.27	593,126.01	1,385,144.56	-5,852,243.94
投资活动产生现金净流量	-5,031,201.90	-6,571,369.05	-10,568,665.76	-4,392,230.50
筹资活动产生现金净流量	3,863,084.19	5,092,329.33	9,368,734.64	9,245,988.64
资本支出	3,881,759.02	6,375,950.52	9,218,441.20	2,653,581.91
财务指标	2018	2019	2020	2021.9
营业毛利率(%)	13.49	12.76	13.02	11.57
期间费用率(%)	7.93	7.46	7.87	6.70
EBITDA 利润率(%)	9.42	9.51	8.56	--
总资产收益率(%)	3.99	3.90	3.42	--
净资产收益率(%)	9.11	8.07	5.92	6.75*
流动比率(X)	1.00	1.01	1.00	0.96
速动比率(X)	0.74	0.70	0.69	0.63
存货周转率(X)	3.29	3.38	3.21	3.00*
应收账款周转率(X)	6.48	6.04	6.33	6.19*
资产负债率(%)	75.05	73.55	72.56	74.64
总资本化比率(%)	57.70	56.47	55.58	59.09
短期债务/总债务(%)	34.27	31.60	29.03	31.58
经营活动净现金流/总债务(X)	0.03	0.02	0.03	-0.14*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.08	0.05	0.11	-0.45*
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.69	0.37	0.77	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-2.99	-4.32	-2.66	--
总债务/EBITDA(X)	7.07	7.29	8.33	--
EBITDA/短期债务(X)	0.41	0.43	0.41	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.50	3.34	2.98	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.73	2.56	2.29	--

注：1、2021 年三季度报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的超短期融资券和短期融资券调整至短期债务；3、将合同资产和合同负债分别计入存货和预收账款，将研发费用计入管理费用；4、带\*指标已经年化处理；5、2021 年三季度数据未进行债务调整。



### 附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+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
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	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+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	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+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=营业周期-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额） 营业周期=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	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
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	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
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（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）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“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。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），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

## 附四：信用等级符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。