

中交投资有限公司 2021 年度跟踪评级报告

项目负责人：刘莹 yliu02@ccxi.com.cn

项目组成员：高洁 jgao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 06 月 28 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 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，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪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]跟踪 1976 号

中交投资有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“19 中交投 MTN001”、“19 中交投 MTN002”、“20 交投 Y1”、“20 交投 Y2”、“20 交投 Y3”、“20 交投 Y4”、“20 交投 Y5”、“21 交投 G1”和“21 交投 G2”的债项信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持中交投资有限公司（以下简称“中交投资”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 中交投 MTN001”、“19 中交投 MTN002”、“21 交投 G1”和“21 交投 G2”的债项信用等级为 **AAA**；维持担保方中国交通建设股份有限公司（以下简称“中交股份”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 交投 Y1”、“20 交投 Y2”、“20 交投 Y3”、“20 交投 Y4”和“20 交投 Y5”的债项信用等级为 **AAA**，上述债项等级考虑了中交股份提供的全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际肯定了股东的有力支持、多元化的业务结构、稳步上升的收入规模、较高的盈利水平以及畅通的融资渠道等优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到经营活动现金流承压、未来仍面临一定投资压力、债务规模或将持续上升等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

中交投资（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	739.45	966.89	1,141.31	1,224.79
所有者权益合计（亿元）	291.44	315.90	373.29	361.97
总负债（亿元）	448.00	650.99	768.02	862.82
总债务（亿元）	296.80	456.82	622.77	715.46
营业总收入（亿元）	65.12	76.96	117.81	23.02
净利润（亿元）	23.71	24.22	25.78	6.15
EBIT（亿元）	37.87	44.20	56.51	--
EBITDA（亿元）	39.83	48.14	60.41	--
经营活动净现金流（亿元）	-43.93	-63.51	-30.83	-16.65
营业毛利率(%)	66.99	68.87	64.27	71.20
总资产收益率(%)	5.50	5.18	5.36	--
资产负债率(%)	60.59	67.33	67.29	70.45
总资本化比率(%)	50.46	59.12	62.52	66.40
总债务/EBITDA(X)	7.45	9.49	10.31	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.56	4.59	3.16	--

注：中诚信国际根据 2018-2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年一季度财务报表整理。

担保方概况数据

中交股份（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	9,604.76	11,203.99	13,041.69	13,599.97
所有者权益合计（亿元）	2,396.82	2,963.79	3,578.03	3,625.70
总债务（亿元）	3,269.93	3,845.15	4,477.39	5,214.71
营业总收入（亿元）	4,908.72	5,547.92	6,275.86	1,519.28
净利润（亿元）	202.94	216.20	193.49	56.74
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	-339.09
资产负债率(%)	75.05	73.55	72.56	73.34

注：中诚信国际根据中交股份 2018-2020 年审计报告和 2021 年未经审计的一季度财务报表整理。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：建筑(C180000_2019_04)

中交投资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(%)*	58.33	10
	净资产收益率(%)	7.48	6
	现金周转天数(天)	1,320.06	1
财务政策与偿债能力(20%)	总资本化比率(%)	62.52	7
	经营活动现金流入/短期债务(X)	2.35	4
	总债务/EBITDA(X)*	9.08	7
规模与多元化(45%)	营业总收入(亿元)	117.81	7
	净资产(亿元)	373.29	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			aa
BCA			aa
支持评级调整			2
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明：			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa)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、流动性管理、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

■ **股东的有力支持。**公司为控股股东中交股份下属最大的专业化投资平台，战略地位重要。2020 年，公司获得中交股份批复同意以 19.49 亿元未分配利润转增实收资本，截至 2021 年 3 月末公司实收资本升至 125.00 亿元。受益于在控股股东中重要的战略地位，公司在业务拓展等多方面亦获得中交股份的大力支持，且 2020 年发行可续期公司债券获得中交股份提供的全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

■ **多元化的业务结构。**公司依托中交股份的技术和品牌优势，在扩大基础设施资本运营核心主业的同时，城市综合开发和房地产开发业务领域亦稳步发展，已形成多元化的投资业务结构，有利于分散单一业务风险，提升整体抗风险能力。

■ **营业总收入较快增长，盈利保持较好水平。**随着各投资主业的稳步发展，公司营业总收入较快上升，2020 年为 117.81 亿元；盈利保持较好水平，同期净利润为 25.78 亿元。

■ **畅通的融资渠道。**公司与金融机构保持良好合作关系，截至 2021 年 3 月末，本部共获得各银行综合授信额度（不包含项目贷款）约 273.50 亿元，其中未使用额度约 252.97 亿元，畅通的融资渠道使公司具有很强的财务弹性。

关注

■ **经营活动净现金流承压。**由于 BT 项目进入回购末期，且城市综合开发、PPP 项目等仍处于大规模投资期，2020 年经营活动净现金流为-30.83 亿元。

■ **面临一定投资压力，债务规模或将持续上升。**随着基础设施开发建设业务的推进，以 PPP 模式为主的投资项目资本支出规模较大，推动债务规模快速上升，2021 年 3 月末为 715.46 亿元；且随着城市综合体开发以及房地产开发项目的逐步推进，公司未来仍将面临一定的投资压力以及债务水平上行压力。

评级展望

中诚信国际认为，中交投资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。**受监管政策变化等因素影响，投融资项目后期运营及回款严重低于预期，对公司正常经营产生重大影响；战略定位弱化，外部支持大幅减弱等。

评级历史关键信息

中交投资有限公司					
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	19 中交投 MTN001 (AAA) 19 中交投 MTN002 (AAA)	2020/07/28	刘莹、赵黎钰	中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2019_04	阅读原文
AAA/稳定	19 中交投 MTN002 (AAA)	2019/09/06	王慧媛、李琛	中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2019_04	阅读原文
AAA/稳定	19 中交投 MTN001 (AAA)	2018/09/10	王慧媛、刘莹	中诚信国际建筑行业评级方法 050101_2017_03	阅读原文

同行业比较

2020 年部分建筑投资平台企业主要指标对比表					
公司名称	总债务 (亿元)	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)
中国铁建投资	828.58	1,422.52	78.75	323.10	21.44
中电建路桥	919.28	1,715.59	76.31	396.65	20.80
中交投资	622.77	1,141.31	67.29	117.81	25.78

注：“中国铁建投资”为“中国铁建投资集团有限公司”简称；“中电建路桥”为“中电建路桥集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
19 中交投 MTN001	AAA	AAA	2020/07/28	20.00	20.00	2019/01/22~2022/01/22	利率条款
19 中交投 MTN002	AAA	AAA	2020/07/28	15.00	15.00	2019/09/19~2022/09/19	利率条款
20 交投 Y1	AAA	AAA	2020/08/03	15.00	15.00	2020/08/11~2023/08/11 (3+N)	有条件赎回条款，票面利率选择权，利息递延条款，利率条款，发行人续期选择权
20 交投 Y2	AAA	AAA	2020/09/10	5.00	5.00	2020/11/02~2022/11/02 (2+N)	赎回条款，票面利率选择权，利息递延条款，利率条款，加速到期条款，回拨选择权条款，发行人续期选择权
20 交投 Y3	AAA	AAA	2020/09/10	10.00	10.00	2020/11/02~2023/11/02 (3+N)	赎回条款，票面利率选择权，利息递延条款，利率条款，加速到期条款，回拨选择权条款，发行人续期选择权
20 交投 Y4	AAA	AAA	2020/11/12	15.00	15.00	2020/12/04~2022/12/04 (2+N)	有条件赎回条款，票面利率选择权，利息递延条款，利率条款，回拨选择权条款，发行人续期选择权
20 交投 Y5	AAA	AAA	2020/11/12	5.00	5.00	2020/12/04~2023/12/04 (3+N)	有条件赎回条款，票面利率选择权，利息递延条款，利率条款，回拨选择权条款，发行人续期选择权
21 交投 G1	AAA	AAA	2021/01/18	20.00	20.00	2021/01/27~2024/01/27	利率条款
21 交投 G2	AAA	AAA	2021/03/09	10.00	10.00	2021/03/17~2024/03/17	利率条款

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

截至2021年4月30日，“20交投Y2”、“20交投Y3”、“20交投Y4”、“20交投Y5”和“21交投G1”募集资金均已按照募集说明书约定的用途使用完毕。“20交投Y1”募集资金已按照募集说明书约定的用途使用，募集资金总额15.00亿元，截至2021年4月30日已使用14.32亿元。“21交投G2”募集资金总额10.00亿元，拟用于偿还有息债务，截至2021年4月30日尚未使用。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021年一季度，受上年同期低基数影响，GDP同比增速高达18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的GDP环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度GDP同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但

后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心CPI略有上涨，大宗商品价格上涨影响下PPI出现上扬态势，但CPI上行基础总体较弱、PPI上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在2020年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在2018年4月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国

有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处于持续修复过程中，基数效应扰动下全年GDP季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

新型城镇化的深入推进为建筑业发展提供持续动力

多年来，我国城镇化建设释放出巨大的内需能量，成为经济发展的重要源动力。国家统计局数据显示，截至2020年末我国常住人口城镇化率超过60%，但仍明显低于发达国家80%的水平，也低于许多同等发展阶段国家的水平，未来一段时期我国的城镇化率仍有较大的提升空间。

为进一步提高我国城镇化水平，2021年4月，国家发展改革委印发《2021年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》，在促进农业转移人口有序融入城市、提升城市群和都市圈承载能力、促进大中小城市和小城镇协调发展、加快建设现代化城市、提升城市治理水平、加快推进城乡融合发展、组织实施七个方面提出24条措施。同时，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》中亦提出“坚持走中国特色新型城镇化道路，深入推进以人为核心的新型城镇化战

略”。

中诚信国际认为，新型城镇化战略的推进有望加速我国城镇化率的提升，并促使人口进一步向中心城市和核心城市群流动，在加快农业转移人口市民化、完善城镇化空间布局、全面提升城市品质的过程中，能够产生大量的城市基础设施建设需求，为建筑企业提供市场空间。除旧城改造以外，新型城镇化所要避免的交通拥堵、环境恶化、设施短缺、住房紧张等问题，会衍生出广阔的新兴建筑市场。整体来看，伴随着我国新型城镇化进程的推进，会催生对住宅、公共建筑的新建和改造以及城市综合交通网络、地下管网、海绵城市、环境治理等建设的需求，为今后一段时期我国建筑企业的发展带来支撑。

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，后续项目入库将更注重项目质量和合规性审核以及执行效率。**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。但从长远来看，一系列监管政策的出台有利于PPP项目的规范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1月末，全国PPP综合信息平台项目管理库累计入库项目共计10,034个，总投资额

15.5 万亿元；累计签约落地项目共 7,159 个，投资额 11.6 万亿元；累计开工项目 4,308 个，投资额 6.7 万亿元。从入库项目回报机制来看，可行性缺口补助项目累计投资额占入库项目总投资的 65.4%，政府付费项目累计投资额占比 21.2%，使用者付费项目累计投资额占比 13.4%，可行性缺口补助项目占比较上年末进一步提升。从财政承受能力来看，全国 2,735 个有 PPP 项目入库的行政区中，2,712 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 2,063 个行政区低于 7% 预警线，1,574 个行政区低于 5%，而 23 个超过 10% 的行政区已停止新项目入库。

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。

在“房住不炒”行业政策的基调下，房企在土地获取、融资、销售等环节面临较为频繁的政策环境变化，对其经营战略的实施提出更高的要求

2016 年中央经济工作会议首次提出“房子是用来住的、不是用来炒的”，随后三年的中央经济工作会议中均反复强调“房住不炒”的定位。各城市通过居民购买端、新房销售端、土地购买端、企业融

资端等多维度实施精准化、差异化调控。本轮调控力度严厉、参与调控的城市范围不断扩大且表现出很强的政策延续性。从坚持住房居住属性的政策大基调来看，未来严监管的政策环境或将延续，但部分地方政府或将根据当地市场情况对调控政策进行调整。

2020 年上半年，在国内疫情爆发的背景下，货币政策放松带来流动性宽裕，房地产行业融资环境有所改善；下半年房地产行业融资政策明显收紧，尤其在 8 月“三道红线”¹ 出台后，国内贷款增速明显回落。中诚信国际认为，如“三道红线”按照行业预期全面执行，将对未来几年房地产行业融资环境形成较为深远的影响，一方面由于对新增融资的限制和表内外融资渠道的全面监控，高度依赖杠杆发展的房地产行业在未来几年内行业竞争格局将较难发生重大改变；另一方面，在融资环境趋严的条件下，马太效应将愈发凸显，全行业集中度或将进一步提升。

2020 年 12 月末，央行联合银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》（以下简称“《通知》”），划定银行房地产贷款集中度“红线”，《通知》明确对 7 家中资大型银行、17 家中资中型银行、中资小型银行和非县域农合机构、县域农合机构、村镇银行，共 5 档机构分类分档设置明确的房地产贷款占比上限、个人住房贷款占比上限，《通知》旨在防止房地产贷款在银行体系全部贷款中的比重偏离合理水平，防范金融体系对房地产贷款过度集中带来的潜在系统性金融风险。中诚信国际认为，未来银行资源将进一步向优质房企集中，资质偏弱的房企或将面临较大融资及回款压力。

此外，2021 年 2 月自然资源部组织召开“全国 2021 年住宅用地供应分类调控工作视频培训会议”，要求各地主动采取有效措施引导住宅用地市场理

¹ 2020 年 8 月 20 日，住房和城乡建设部在北京召开重点房地产企业座谈会，研究进一步落实房地产长效机制并提出资金监测和融资管理规则（简称“三道红线”）。“三道红线”是指剔除预收款后的资产负债率大于 70%、净负债率大于 100%、货币资金短债比小于 1 倍三个阈值设置为“三条红线”，根据房企财务指标对“三道红线”“踩线”的数量不同，将其分为“红、橙、黄、绿”四档，每降低一档，融资规模上限增加 5%。

性竞争，22座重点城市或将实施住宅供地“两集中”政策，中诚信国际将对未来土地供应政策的变化保持关注。

公司在手项目尚需较大投资支出，且项目回款受政府规划和土地出让进度等影响较大

中交投资定位于城市综合开发运营商，并依托投资引领的优势较早进入城市综合开发领域，在持续推进在手项目的同时，亦积极拓展片区综合开发、产业园区建设和市政公用设施运营等领域的优质城市综合开发项目。截至2021年3月末，公司主要城市综合开发项目共7个，其中6个为控股项目。

截至2021年3月末，连云港项目累计完成投资28.30亿元，已出让14宗土地，共计567.54亩，总价7.13亿元，实现利润-1.16亿元，因回款问题已暂停投资，2020年末已全额计提该项目应收账款坏账准备；公司于2017年11月收到地方政府专项债资金，现已收到回款23.16亿元，其余建设成本约5.14亿元预计将在2021年和2022年分别回款1.28亿元和3.86亿元。目前，公司正在与政府进行项目移交工作，并商讨后续收尾工作方案。

汕头东部城市经济带综合开发项目整体运营良好，截至2021年3月末累计完成投资194.13亿元，该项目已累计出让27宗土地，共计3,433.31亩，总价279.97亿元，实现利润76.43亿元，已实现滚动开发，为后续的投资建设和土地出让起到了良好的带动作用。2021~2023年本项目计划回款金额分别为28.00亿元、21.13亿元、21.13亿元。

作为非填海造地城市综合开发的南京科工园项目，2017年公司与业主签订补充协议增加投资建设内容，但因项目合规手续滞后，2020年主要进行过往年度计量和审计工作，已出让土地782亩，总价76.39亿元，实现利润8.56亿元。2021~2023年本项目计划回款金额分别为10.00亿元、10.44亿元、10.77亿元。

资阳市沱东新区一期土地整理项目总投资约18.15亿元，截至2020年末工程基本竣工，实现回款

14.60亿元，实现利润3.45亿元。2021~2023年本项目计划回款金额分别为3.00亿元、2.00亿元、1.40亿元。

2021年3月末，张家口“未来之城”项目累计完成投资7.21亿元，实现总利润1.47亿元。2021~2023年本项目计划回款金额分别为4.60亿元、3.20亿元、3.08亿元。

顺义赵全营镇细胞基因产业园项目和南京浦口智慧新城项目为公司2020年新承揽项目，尚处于建设初期。截至2021年3月末，顺义项目累计完成投资0.74亿元，预计2023年开始回款。南京浦口智慧新城特许经营项目于2020年12月26日由公司与浦口经开区管委会签订《投资合作协议》，项目公司于2021年2月成立，暂无实质性投资，项目包含两个区域，项目合作用地面积6.27平方公里，预计总投资177.29亿元，主要包括市政道路工程、场地平整工程、景观绿化工程、水系整治工程、智慧城市工程、配套设施建设工程。

整体来看，公司城市综合开发项目投资额较大，项目运作周期长，若政府规划调整或项目开发进展及土地出让不达预期，或将对公司经营和资金周转产生一定影响，中诚信国际对项目建设进度、投资安排和回款情况保持关注。

表 1：截至 2021 年 3 月末公司在建城市综合开发项目
(亿元、%)

项目名称	合同总额	累计投资	累计回款	股权比例
张家口“未来之城”项目	220.00	7.21	1.00	60.00
南京浦口智慧新城项目	177.29	0.00	0.00	21.00
汕头东部城市经济带综合开发项目	151.30	194.13	124.05	85.00
南京浦口海峡科工园项目	129.00	81.80	68.35	100.00
连云港海滨新区围海造地项目	48.53	28.30	23.16	82.24
资阳市沱东新区一期土地整理项目	18.22	18.15	14.60	100.00
顺义赵全营镇细胞基因产业园项目	3.97	0.74	0.00	95.00
合计	748.31	330.33	231.16	--

资料来源：公司提供

控股 PPP 项目仍面临较大的投资支出，且后续运营

效果尚具有不确定性，项目推进所需融资或推升债务规模，亦对公司财务和资金管理提出更高要求

BOO 和 BOT 模式为主的特许经营权业务以及 PPP 模式为主的基础设施开发建设业务亦是公司核心主业，能够在项目期限、规模、资金来源、风险系数方面形成较好匹配，构建了较为合理的风险及收益资产组合。

作为中交股份下属全资子公司，公司负责投资大型基础设施项目，充分发挥了其作为投资平台的战略作用，有力带动了中交股份工程施工的发展，形成了较为明显的领先优势。近年来政府基础设施

投资规模保持高位，使得公司基础设施开发建设业务规模快速增长。随着国家在基础设施建设领域推进 PPP 模式，公司亦持续探索相关业务，截至 2021 年 3 月末主要控股 PPP 项目 13 个，均已纳入财政部项目管理库，在建 PPP 项目施工周期主要集中在未来 2~3 年，后续仍需较大规模的投资支出，项目推进所需融资或推升债务规模，带来一定资金管理压力；建成后整体运营周期多为 10 年以上，通过政府直接付费或施行可行性缺口补助实现投资回报。同期末，公司主要参股 PPP 项目 4 个，资本金投资支出整体可控。

表 2：截至 2021 年 3 月末公司主要在建 PPP 项目概况（亿元、%）

控股 PPP 项目	预计总投资	累计投资	股权比例	施工周期	运营周期	状态	回报机制
成都简州新城 PPP 项目	199.96	21.67	54.90	18 年	12 年	在建	可行性缺口补助
温州高铁新城产城融合 PPP 项目	199.88	43.49	34.00	5 年	10 年	在建	可行性缺口补助
杭州快速路项目	99.50	85.61	68.76	3 年	15 年	完工	政府付费
常州天宁经济开发区融合发展区域综合开发一期 PPP 项目	75.00	56.71	41.00	3~5 年	13~15 年	在建	可行性缺口补助
中山东路（新津河—莲凤路）道路桥梁及配套工程 PPP 项目	64.15	36.27	60.00	3 年	17 年	在建	政府付费
乌鲁木齐市老城区改造提升建设工程 PPP 项目（A2 项目包）	57.44	47.73	48.00	3 年	22 年	在建	政府付费
南京市浦口区丰子河路建设工程 PPP 项目	44.70	25.74	90.00	3 年	8 年	在建	政府付费
湖州市南浔区“百漾千河”综合治理 PPP 项目	21.24	14.98	70.00	3 年	17 年	在建	可行性缺口补助
寿光市弥河流域综合治理和地表水利用工程 PPP 项目	20.48	6.83	51.00	2 年	18 年	在建	可行性缺口补助
汕头市东海岸新城综合管廊工程 PPP 项目	18.06	16.90	63.00	2 年	18 年	在建	可行性缺口补助
南浔申苏浙皖至练杭高速公路连接线工程 PPP 项目	8.63	9.58	70.00	24 个月	144 个月	完工	政府付费
湖州市南浔区农村公路提升工程 PPP 项目	4.74	4.95	70.00	24 个月	144 个月	完工	政府付费
湖州市南浔区南浔大桥改建工程与 318 国道湖州南浔至吴兴段改建工程南浔段绿化景观工程 PPP 项目	4.44	4.59	70.00	大桥项目：26 个月；绿化项目：24 个月	大桥项目：94 个月	完工	政府付费
合计	818.22	375.05	--	--	--	--	--
参股 PPP 项目	预计总投资	累计投资	股权比例	施工周期	运营周期	状态	回报机制
河北太行山高速公路 PPP 项目	133.38	86.94	25.60	具体分段工期不同	25 年	在建	可行性缺口补助
贵阳经金沙至古蔺（黔川界）高速公路 PPP 项目	82.00	26.36	25.16	4 年	30 年	在建	使用者付费
南京市江宁区淳化街道新市镇建设 PPP 项目	5.19	4.53	18.00	4 年	6 年	在建	政府付费

乌鲁木齐市道路交通 PPP 项目一标段(乌鲁木齐县南旅基地一西二环工程项目及克南高架东延工程项目)	2.75	1.31	5.25	3 年	10 年	在建	政府付费
合计	223.32	119.14	--	--	--	--	--

注：1、控股项目累计投资为全口径，参股项目累计投资仅为公司实际资本金支出；2、乌鲁木齐市老城区改造提升建设工程 PPP 项目（A2 项目包）由公司作为社会资本主导方，除自持项目公司 20% 股权外，还通过中交投资基金持有项目公司 28% 股权，纳入合并报表范围；3、河北太行山高速公路项目具体分段工期不同，其中太行山京蔚、涞曲、西阜工期 30 个月，唐廊工期 24 个月，遵秦工期 36 个月。

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月末，公司拥有进入运营期的控股项目 4 个，分别为重庆大渡口茄子溪码头、湖北嘉通高速、湖北武汉沌口长江大桥和嘉鱼北段高速公路。因公司进入运营期的路桥项目尚处于培育期，且 2020 年新冠疫情期间收费公路免收通行费，当年路桥项目运营收入缩减，仍处于亏损状态；受宏观经济影响近年港口航运景气度低迷，加之新冠疫情期间运输需求下降，2020 年重庆大渡口茄子溪码头收入和净利润分别为 0.68 亿元和 -0.36 亿元，运营收入处于近年低位且仍呈现亏损态势。公司持有码头、高速公路项目均为长期运营资产，初始培育周期较长，未来随着港口集装箱业务的开展以及周边路网的完善，BOO/BOT 等运营项目的经营情况有望逐步改善。

BT 系公司早期基建投资领域实现“短、平、快”的主要投资模式。截至 2021 年 3 月末，公司在手 BT 项目为湖州公路项目，公司持股比例 70%，已处于回购末期，累计完成投资 and 累计回购额分别为 15.78 亿元和 12.79 亿元，中诚信国际将对剩余款项的回收保持关注。待在手 BT 项目回购完成后，公司投融资业务将以 PPP 等长周期项目为主，短期内现金回流或将承压。

房地产开发节奏稳健，在售项目销售情况良好，项目滚动开发的能力逐步增强；需关注行业政策调控对公司房地产开发业务产生的影响

中交投资房地产开发业务经过多年的发展，已经形成了相对成熟的发展模式和合理的区域结构。随着国家对房地产市场调控力度的加大，公司以去库存、消化存量项目作为房地产开发业务的核心基调，根据市场情况掌握开发节奏。

表 3：截至 2021 年 3 月末公司主要控股住宅项目情况
(亿元、万平方米)

项目名称	项目业态	计划总投资	累计投资	累计回款	剩余可售面积	已售未结转金额
重庆中交锦悦项目	高层、洋房、别墅	86.36	67.97	67.32	47.33	15.42
厦门中交和美新城项目	洋房、高层、别墅	79.90	41.79	63.35	2.78	0.27
重庆中交丽景项目	洋房、小高层	38.30	38.89	46.77	5.70	0.00
南京中交锦兰荟项目	小高层、商业	35.88	32.56	44.46	3.76	0.00
南京中交锦致项目	高层	16.24	14.02	16.15	0.74	0.09
资阳中交锦湾项目	洋房、小高层	14.12	16.11	8.41	5.65	0.23
资阳锦亭项目	商品房	10.02	7.56	7.98	6.71	3.34

注：计划总投资会根据当年成本情况测算后进行动态调整。

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月末，公司控股房地产项目有 14 个，计划总投资约为 489.43 亿元，累计完成投资约为 268.55 亿元，累计回款 782.62 亿元，已实现滚动开发，未来投资支出较为可控。从土地储备方面来看，2020 年以来，公司新增石景山区刘娘府地区、两江新区大竹林组团 O 分区 O18-6 地块 2 个土地项目，合计购地支出 57.20 亿元，截至 2021 年 3 月末土地储备总面积为 25.40 万平方米。未来，公司将持续深耕京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝等核心区域进行土地储备合理布局。**中诚信国际认为**，公司仍有一定的在建及在售房地产项目储备，项目质量较高，为未来房地产销售业绩的稳定性提供了支撑。但近年来，国家房地产行业政策波动较大，对房地产业务发展产生一定影响，中诚信国际将持续关注公司房地产开发运营情况。

此外，公司在手的南京市六合安置房项目为政

府保障项目，分4个地块进行投资建设，竣工后由政府进行回购，动态测算总投资约为22.69亿元，截至2021年3月末累计投资已超过90%，累计回款超过15亿元。

财务分析

以下分析基于公司提供的经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018~2019年审计报告、经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020年审计报告以及未经审计的2021年一季度财务报表，其中2018~2020年财务数据均为审计报告期末数。

2020年收入规模增长较多，投资业务的特性决定了营业毛利率维持较高水平，盈利能力较强

公司的手投融资项目的稳步运营、厦门中交美和新城等房地产项目的销售情况良好以及PPP项目的持续拓展推动2020年营业总收入同比大幅增长；投资业务的特性决定了公司营业毛利率高于传统工程施工企业，但当年营业毛利率略有回落。其中，基础设施开发建设板块主要包括城市综合开发和PPP模式为主的资本运营项目，其中城市综合开发项目以净收益确认收入，毛利率保持较高水平；资本运营项目由于区位、约定结算方式存在一定差异，盈利水平亦不尽相同，导致毛利率存在较大波动性，2020年略有下降。其他业务收入以咨询服务费为主，毛利率保持较高水平。

表4：近年来公司主要板块收入及毛利率构成（亿元、%）

收入	2018	2019	2020
特许经营权	3.78	7.17	6.15
房地产开发	28.88	34.45	57.44
基础设施开发建设	11.40	24.96	41.79
其他	21.06	10.38	12.44
其中：咨询服务	18.22	7.32	8.19
营业总收入	65.12	76.96	117.81
毛利率	2018	2019	2020
特许经营权	74.51	56.61	47.99
房地产开发	39.41	47.81	49.99
基础设施开发建设	92.51	98.85	84.36

其他	92.02	75.13	70.76
营业毛利率	66.99	68.87	64.27

注：合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供

2020年，财务费用显著增加主要系债务规模大幅上涨导致利息支出增加所致；管理费用受员工工资增长以及信息化改造影响同比亦有增加；销售费用亦小幅增长，使得期间费用同比增长，期间费用率处于高位，对利润的侵蚀增加。2021年一季度财务费用同比增长使得期间费用率进一步上升。

伴随着业务规模扩张和营业总收入增长，2020年经营性业务利润增加，带动利润总额上升；但当年因部分房地产项目的车位去化较慢，公司计提存货跌价准备2.11亿元，同比大幅增加，导致当年资产减值损失较多，对利润产生侵蚀；受新冠疫情期间收费公路免收过路费影响，公司部分参股高速公路运营亏损，使得2020年投资收益为负。盈利增长带动EBITDA提升，但由于营业总收入和所有者权益规模上升较快，2020年EBITDA利润率和净资产收益率呈下降趋势。

表5：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.1~3
销售费用	0.75	0.77	0.99	0.18
管理费用	3.14	4.08	4.73	1.40
财务费用	4.51	9.76	17.78	4.72
期间费用合计	8.39	14.61	23.49	6.30
期间费用率(%)	12.88	18.98	19.94	27.36
经营性业务利润	33.18	35.16	43.67	9.94
资产减值损失	1.05	1.64	3.53	1.03
投资收益	0.40	0.02	-3.30	-0.62
利润总额	32.01	33.71	37.40	8.62
净利润	23.71	24.22	25.78	6.15
EBIT	37.87	44.20	56.51	--
EBITDA	39.83	48.14	60.41	--
EBITDA利润率(%)	61.16	62.55	51.28	--
净资产收益率(%)	9.24	7.98	7.48	6.69*

注：中诚信国际在分析时，将“信用减值损失”计入“资产减值损失”，将“研发费用”计入“管理费用”；带“*”指标经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

随着基础设施开发建设和房地产开发项目的持续投入，2020年末资产和负债规模进一步扩张；债务结构较为合理，但快速上升的有息债务使得财务杠杆率升高，且未来仍面临债务上行压力；资本实力

进一步充实

2020年末,公司总资产同比大幅增长,以基础设施开发建设和特许经营权项目为主的业务结构决定了其非流动资产占比较高,2021年3月末为67.27%。其中,长期应收款主要为BT、PPP项目应收回购款以及城市综合开发形成的应收款项,此类项目尚需投资规模较大,长期应收款预计将保持在较高水平。长期股权投资主要为对参股高速公路项目公司的投资,随着建设项目的推进和追加投资,长期股权投资呈增长趋势;无形资产主要为BOT业务特许经营权。流动资产方面,其他应收款主要为与中国交通建设集团有限公司下属单位的往来款;存货主要为房地产开发成本/产品,2020年房地产项目开发进度较快使得年末保持增长;此外,公司货币资金保持一定规模,截至2020年末受限货币资金为1.92亿元,受限比例较小。

公司总负债以有息债务为主,主要包括债券和银行借款,其中在中交股份中投资引领的战略定位使得投融资规模保持在较高水平。2020年以来,公司发行公司债券,并加大银行借款力度,当年末债务规模快速上涨;目前在建项目尚需较大投资支出,未来仍面临一定的债务上行压力。截至2021年3月末,长期债务占总债务的比例为88.04%,符合基础设施开发建设业务的投资周期长、资金需求量较大的业态特征,有助于公司资金调配、把控投资节奏,降低债务集中偿付风险。

2020年,公司获中交股份批复同意以19.49亿元未分配利润转增资本,当年末实收资本升至125.00亿元,资本实力不断增强,加之自身利润的积累、发行永续债券计入其他权益工具及参股项目公司吸收投资带动少数股东权益增加,2020年末权益规模同比增长较多。2021年3月末,公司偿还到期永续债券,所有者权益有所下降。但受债务水平快速上升影响,财务杠杆水平整体上升。

表6: 近年来公司主要资产、负债和资本结构情况(亿元、%)

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	60.08	65.04	56.35	53.29

存货	98.37	171.71	190.86	211.48
其他应收款	44.23	31.95	33.54	48.67
流动资产	256.95	352.36	356.87	400.92
长期应收款	220.65	352.24	497.80	528.89
长期股权投资	39.15	45.29	56.37	58.40
无形资产	164.57	161.33	159.80	158.39
总资产	739.45	966.89	1,141.31	1,224.79
总负债	448.00	650.99	768.02	862.82
总债务	296.80	456.82	622.77	715.46
实收资本	105.51	105.51	125.00	125.00
所有者权益	291.44	315.90	373.29	361.97
资产负债率(%)	60.59	67.33	67.29	70.45
总资本化比率(%)	50.46	59.12	62.52	66.40

注:因四舍五入原因总债务与短期债务和长期债务合计数存在尾数差异;上表中可供出售金融资产包括“可供出售金融资产”、“其他权益工具投资”和“其他非流动金融资产”。

资料来源:公司财务报表,中诚信国际整理

公司经营活动呈现现金净流出状态;投资活动现金净流出缺口进一步扩大;债务规模的上涨削弱整体偿债能力

随着公司BT项目进入回款末期,其他资本运营项目仍处于投资前期,2020年经营活动现金流保持净流出态势,缺口同比缩窄。公司投资支出主要为资本运营项目的资本金投资及土地价款支出等,同年随着资本运营项目推进以及土地项目的获取,投资活动资金流出缺口大幅扩大。同期,公司加大对外融资力度,很强的筹资能力为投资扩张提供一定支撑。

2020年,公司经营活动净现金流为负,无法覆盖债务本息。EBITDA逐年增长,可以较好覆盖利息支出,但债务规模增长较快使得EBITDA对债务本息的覆盖能力下降,偿债能力指标有所弱化。此外,公司货币资金较为充足,截至2020年末能够一定程度覆盖同期末短期债务,为债务偿还提供支持。

表7: 近年来公司现金流及偿债指标情况(亿元、X)

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	-43.93	-63.51	-30.83	-16.65
投资活动净现金流	-26.05	-74.65	-155.00	-56.50
筹资活动净现金流	50.22	143.73	177.88	67.19
EBITDA利息倍数	4.56	4.59	3.16	--
经营活动净现金流/利息支出	-5.03	-6.06	-1.61	--
总债务/EBITDA	7.45	9.49	10.31	--
经营活动净现金流/总债务	-0.15	-0.14	-0.05	-0.09*

货币资金/短期债务	1.40	0.90	0.77	0.62
经营活动现金流入/短期债务	2.73	2.24	2.35	1.61*

注：带“*”指标经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

良好的银企关系和充足的备用流动性能够为整体偿债能力提供支持

或有负债方面，截至 2021 年 3 月末，公司无对外担保，亦无影响其正常经营的重大未决诉讼。

资产抵质押方面，截至 2020 年末，公司受限资产账面价值为 540.85 亿元，占总资产的比重为 47.39%，主要为用于获得质押借款的特许经营权和项目收益权等。

公司与金融机构保持良好合作关系，截至 2021 年 3 月末，公司本部共获得各银行综合授信额度（不包含项目贷款）²约 273.50 亿元，其中未使用额度约 252.97 亿元，良好的银企关系使公司具有很强的财务弹性。

过往债务履约情况：根据公司提供的企业信用报告和相关资料，截至 2021 年 4 月 8 日，公司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。根据公开资料显示，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

中交股份在交通基础设施建设领域具有突出的行业地位和雄厚实力；公司作为其下属最大的专业化投资平台，能够在业务来源、资金等多方面获得支持

公司控股股东中交股份为中国领先的交通基础设施建设企业，已经形成了规划、勘察、设计、施工一体化，基础设施工程承包与投资运营一体化的经营格局，其基建设计、基建建设、疏浚和装备制造四项核心业务均处于行业领先地位，综合实力雄厚。以中交股份为核心资产的中交集团连续 12 年入选美国《财富》杂志评选的世界 500 强企业，2020

年位列第 78 位。自 1992 年起，中交集团连续进入《美国工程新闻记录》ENR 世界 250 家最大承包商行列，在 2020 年 ENR 公布的工程承包商排名中，中交集团的国际业务排名第 4 位，在上榜中国企业中排名首位。

中交投资定位于中交股份下属专业化对外投资平台，亦是中交股份系统内最大的、核心的基建投融资平台，战略地位突出。公司依托中交股份全产业链的优势，积极承揽大型投融资项目，带动中交股份工程主业的发展及经营结构调整，从而形成优势互补、上下联动的协同效应。资金方面，自 2008 年以来，中交股份多次以股权和现金等方式对公司进行注资，并于 2020 年批复允许公司以未分配利润转增实收资本，使得公司资本实力不断提升，截至 2021 年 3 月末实收资本增至 125.00 亿元。此外，中交股份还通过发行债券以及内部结算中心为公司提供信贷支持，对其大体量的城市综合开发项目提供担保支持，并为中交投资可续期公司债券的发行提供担保。

偿债保障措施

中交股份为“20 交投 Y1”、“20 交投 Y2”、“20 交投 Y3”、“20 交投 Y4”和“20 交投 Y5”本息的到期兑付提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

中交股份是 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有限公司（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。中交集团系 2005 年 12 月由中国港湾建设（集团）总公司和中国路桥（集团）总公司以新设合并方式组建而成，隶属于国务院国资委。截至 2021 年 3 月末，中交股份总股本为 161.66 亿元，控股股东中交集团直接持股比例为 57.99%，最

用中交股份的授信额度。

²非公开定向债务融资工具、中票等债券融资由公司上报中交股份统一审批，并占

终控制人为国务院国资委。

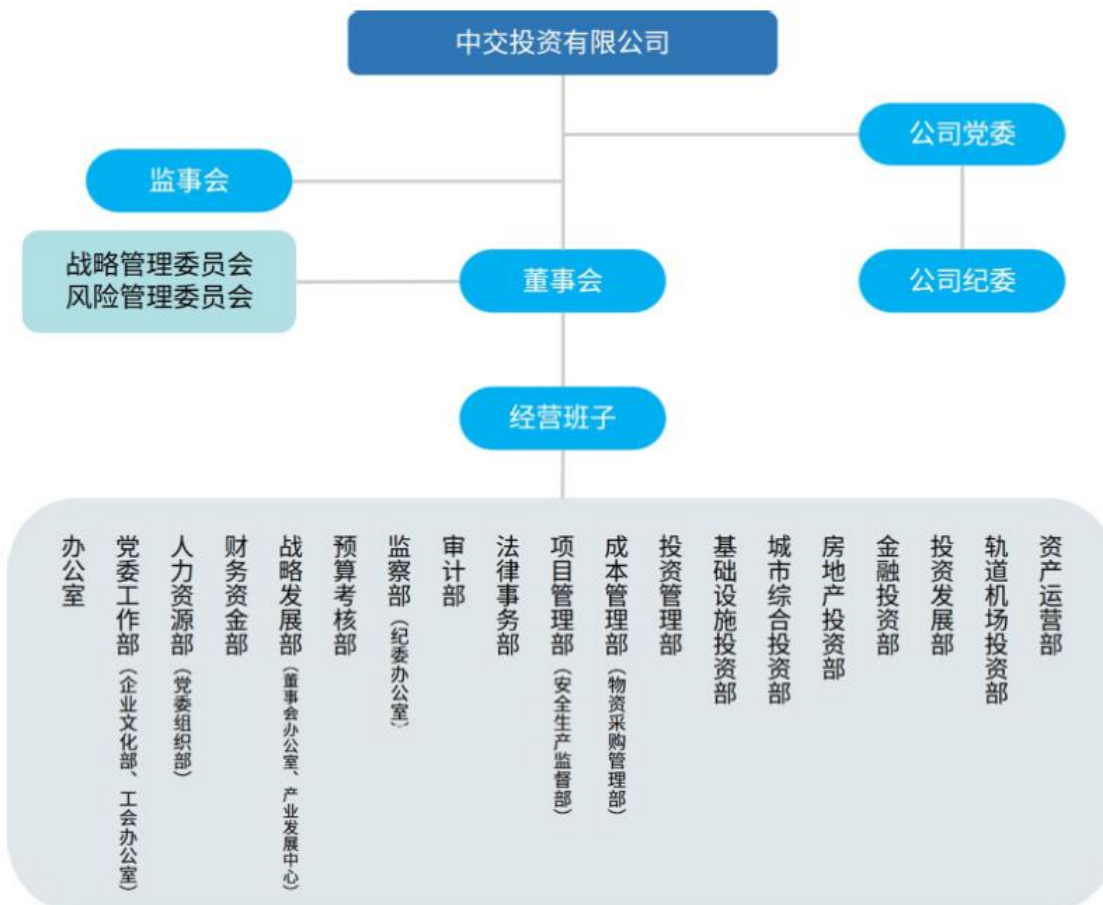
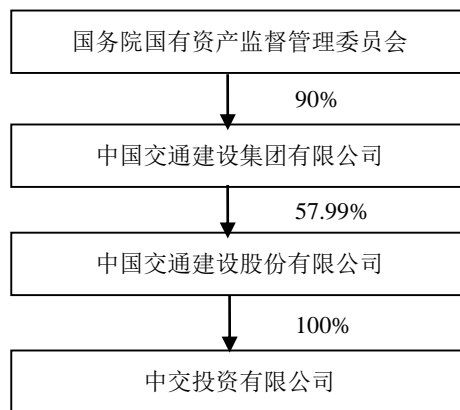
中交股份的核心业务包括交通基础设施的设计建造业务和疏浚业务，是中国最大的港口设计企业，曾主持设计了国内主要沿海港口；在公路、桥梁及隧道相关设计业务领域亦具有很强的竞争优势，尤其擅长高速公路、高等级公路及特大型桥梁的勘察、设计。截至 2020 年末，中交股份拥有工程咨询勘察设计资质 200 余个，其中工程设计综合甲级资质 8 个；下辖基建设计类子公司 10 家，是中国最大的基础设施设计企业集团，技术实力极强。截至 2020 年末，中交股份总资产为 13,041.69 亿元，所有者权益为 3,578.03 亿元，资产负债率为 72.56%；2020 年，中交股份实现营业总收入 6,275.86 亿元，净利润为 193.49 亿元，经营活动净现金流 138.51 亿元。

综上所述，中诚信国际维持中国交通建设股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际认为，中交股份具有极强的综合竞争实力，抗风险能力及整体偿债能力极强，可对“20 交投 Y1”、“20 交投 Y2”、“20 交投 Y3”、“20 交投 Y4”和“20 交投 Y5”的按期偿还提供有力保障。

评级结论

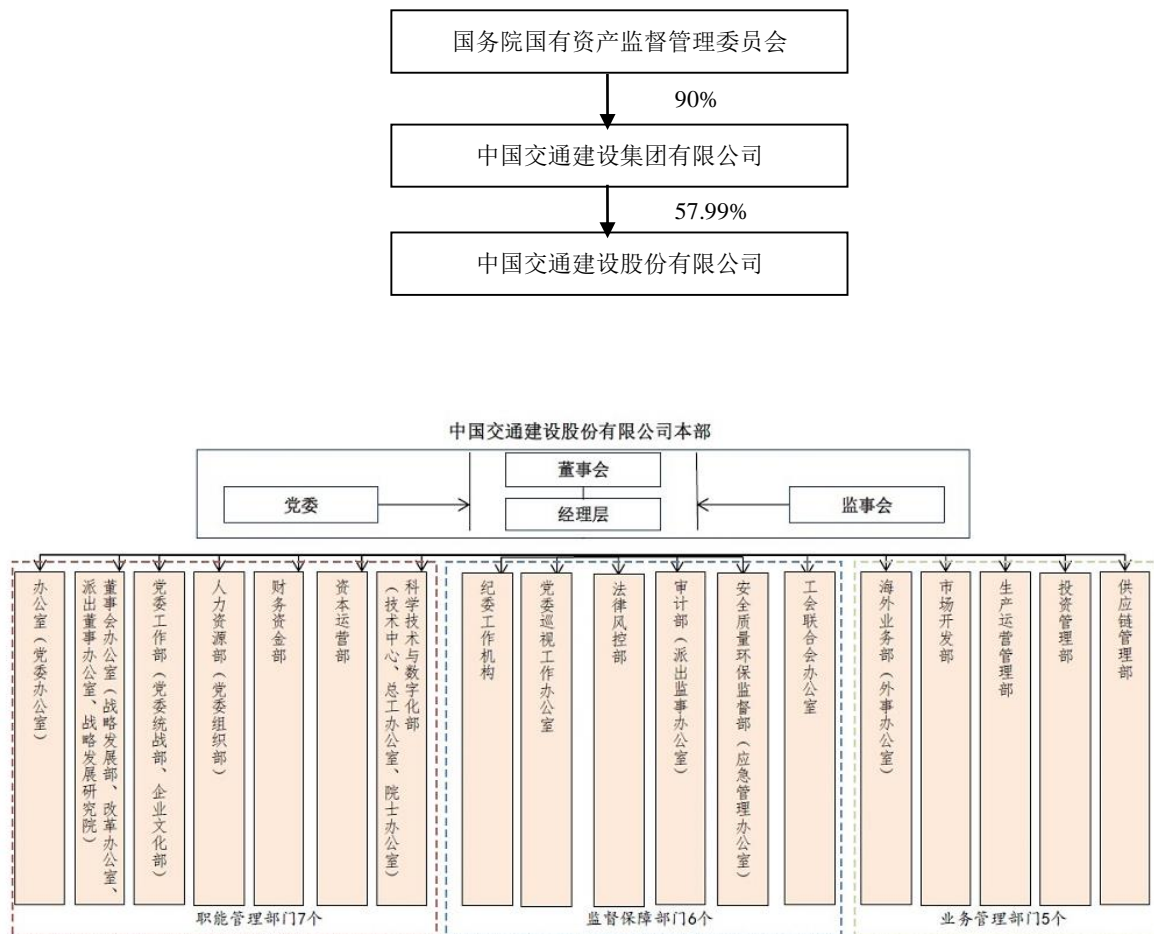
综上所述，中诚信国际维持中交投资有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 中交投 MTN001”、“19 中交投 MTN002”、“20 交投 Y1”、“20 交投 Y2”、“20 交投 Y3”、“20 交投 Y4”、“20 交投 Y5”、“21 交投 G1”和“21 交投 G2”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：中交投资有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：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 3 月末）



资料来源：中交股份提供

附三：中交投资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	2021.3
货币资金	600,804.03	650,375.98	563,494.12	532,915.02
应收账款净额	66,503.43	103,309.75	287,290.78	338,720.05
其他应收款	442,348.72	319,528.87	335,429.28	486,678.68
存货净额	983,657.33	1,717,068.42	1,908,611.15	2,114,829.88
长期投资	607,808.47	670,930.48	789,145.97	809,703.53
固定资产	53,203.38	31,816.87	34,602.35	34,238.67
在建工程	4,237.72	4,724.34	5,096.69	5,207.08
无形资产	1,645,652.24	1,613,303.19	1,597,962.03	1,583,864.12
总资产	7,394,464.67	9,668,921.67	11,413,127.47	12,247,857.79
其他应付款	553,623.21	484,269.70	238,227.31	199,147.95
短期债务	427,696.93	721,237.30	729,594.32	855,591.20
长期债务	2,540,268.39	3,846,938.95	5,498,104.47	6,299,005.32
总债务	2,967,965.31	4,568,176.25	6,227,698.78	7,154,596.51
净债务	2,367,161.28	3,917,800.27	5,664,204.67	6,621,681.50
总负债	4,480,038.47	6,509,892.47	7,680,225.28	8,628,174.57
费用化利息支出	58,593.10	104,866.22	191,119.27	--
资本化利息支出	28,672.55	0.00	0.00	--
所有者权益合计	2,914,426.19	3,159,029.20	3,732,902.19	3,619,683.22
营业总收入	651,223.47	769,613.95	1,178,121.99	230,248.23
经营性业务利润	331,782.88	351,554.29	436,740.57	99,385.51
投资收益	4,018.99	184.99	-33,005.76	-6,214.70
净利润	237,142.67	242,240.33	257,803.64	61,453.79
EBIT	378,674.38	441,987.56	565,101.91	--
EBITDA	398,288.23	481,399.09	604,101.96	--
经营活动产生现金净流量	-439,262.35	-635,087.20	-308,290.95	-166,526.40
投资活动产生现金净流量	-260,457.11	-746,524.28	-1,550,003.10	-564,987.45
筹资活动产生现金净流量	502,209.14	1,437,292.42	1,778,752.58	671,949.73
资本支出	314,535.22	86,883.99	189,710.11	453,796.29
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	66.99	68.87	64.27	71.20
期间费用率(%)	12.88	18.98	19.94	27.36
EBITDA 利润率(%)	61.16	62.55	51.28	--
总资产收益率(%)	5.50	5.18	5.36	--
净资产收益率(%)	9.24	7.98	7.48	6.69*
流动比率(X)	1.43	1.42	1.86	2.00
速动比率(X)	0.88	0.73	0.86	0.95
存货周转率(X)	0.24	0.18	0.23	0.13*
应收账款周转率(X)	13.72	9.06	6.03	2.94*
资产负债率(%)	60.59	67.33	67.29	70.45
总资本化比率(%)	50.46	59.12	62.52	66.40
短期债务/总债务(%)	14.41	15.79	11.72	11.96
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.15	-0.14	-0.05	-0.09*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-1.03	-0.88	-0.42	-0.78*
经营活动净现金流/利息支出(X)	-5.03	-6.06	-1.61	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-21.53	-19.38	-12.84	--
总债务/EBITDA(X)	7.45	9.49	10.31	--
EBITDA/短期债务(X)	0.93	0.67	0.83	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.56	4.59	3.16	--
EBIT 利息保障倍数(X)	4.34	4.21	2.96	--

注：1、2021年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时，将“合同资产”和“合同负债”分别计入“存货”和“预收款项”，将“信用减值损失”计入“资产减值损失”；3、带“*”指标已经年化处理。

附四：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	2021.3
货币资金	13,436,818.66	12,543,888.47	12,805,442.70	12,097,680.66
应收账款净额	8,345,483.98	9,593,338.68	10,242,097.45	10,217,771.61
其他应收款	3,381,274.68	3,740,698.32	4,537,508.90	4,110,271.80
存货净额	12,797,458.56	15,883,370.86	18,130,611.18	20,014,036.91
长期投资	6,892,400.77	8,390,982.35	10,897,485.70	11,120,148.50
固定资产	4,879,786.72	4,710,049.93	4,846,508.60	4,964,115.78
在建工程	702,665.17	974,609.27	1,185,151.61	1,184,073.44
无形资产	19,198,560.05	22,655,584.64	23,870,431.83	24,053,315.27
总资产	96,047,608.56	112,039,949.29	130,416,859.01	135,999,720.80
其他应付款	4,793,223.28	5,110,833.56	6,162,875.93	5,279,204.94
短期债务	11,205,274.63	12,150,329.73	12,998,846.85	17,012,154.82
长期债务	21,494,046.77	26,301,120.97	31,775,076.34	35,134,983.67
总债务	32,699,321.39	38,451,450.69	44,773,923.18	52,147,138.49
净债务	19,262,502.73	25,907,562.22	31,968,480.48	40,049,457.83
总负债	72,079,390.81	82,402,018.50	94,636,515.97	99,742,693.11
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	36,257,027.69
营业总收入	49,087,212.83	55,479,236.53	62,758,619.45	15,192,755.58
经营性业务利润	2,583,717.05	2,803,676.18	3,037,503.72	695,163.10
投资收益	190,935.26	167,479.45	1,731.09	-17,526.28
净利润	2,029,375.51	2,161,982.65	1,934,861.74	567,397.22
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	-3,390,874.41
投资活动产生现金净流量	-5,031,201.90	-6,571,369.05	-10,568,665.76	-2,296,376.22
筹资活动产生现金净流量	3,863,084.19	5,092,329.33	9,368,734.64	4,954,979.09
资本支出	3,881,759.02	6,375,950.52	9,218,441.20	1,589,490.20
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	13.49	12.76	13.02	11.89
期间费用率(%)	7.93	7.46	7.87	7.14
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	6.30*
流动比率(X)	1.00	1.01	1.00	1.01
速动比率(X)	0.74	0.70	0.69	0.67
存货周转率(X)	3.29	3.38	3.21	2.81*
应收账款周转率(X)	6.48	6.04	6.33	5.94*
资产负债率(%)	75.05	73.55	72.56	73.34
总资本化比率(%)	57.70	56.47	55.58	58.99
短期债务/总债务(%)	34.27	31.60	29.03	32.62
经营活动净现金流/总债务(X)	0.03	0.02	0.03	-0.26*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.08	0.05	0.11	-0.80*
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.69	0.37	0.69	--
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	2.67	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.73	2.56	2.05	--

注：1、2021年一季报未经审计；2、“*”指标经年化；3、中诚信国际分析时，将中交股份计入“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；4、中诚信国际分析时将“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”、将“信用减值损失”计入“资产减值损失”；5、由于缺少数据，部分指标无法计算。

附五：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	=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-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）
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”。

附六：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。