



中交投资有限公司 主动评级报告

信用等级: AA_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年09月09日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020Q3
基础设施开发建设收入(亿元)	12.37	11.40	24.96	23.58
主要财务指标	2017	2018	2019	2020Q3
现金类资产(亿元)	78.01	62.93	66.07	6.11
资产总额(亿元)	640.62	739.45	966.89	1102.25
所有者权益(亿元)	225.31	291.44	315.90	334.05
短期债务(亿元)	42.99	42.77	72.12	60.85
全部债务(亿元)	265.98	296.80	456.82	590.08
营业总收入(亿元)	57.18	65.12	76.96	68.81
利润总额(亿元)	30.45	32.01	33.71	25.14
EBITDA(亿元)	38.52	39.83	48.18	-
经营净现金流(亿元)	25.51	-43.93	-63.51	-44.15
营业毛利率(%)	61.43	66.99	68.87	66.97
EBIT 利润率(%)	66.04	58.15	57.48	-
总资产报酬率(%)	5.76	5.49	5.18	-
资产负债率(%)	64.83	60.59	67.33	69.69
全部债务资本化比率(%)	54.14	50.46	59.12	63.85
流动比率(倍)	1.26	1.43	1.42	1.75
现金类资产/短期债务(倍)	1.81	1.45	0.92	1.09
全部债务/EBITDA(倍)	6.90	7.45	9.48	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.65	3.52	3.26	-

资料来源: 公开资料, 公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年三季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责;

2、本报告用于相关决策参考, 并非某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

中交投资有限公司(以下简称“中交投资”或“公司”)唯一股东为中国交通建设股份有限公司(股票代码: 01800.HK/601800.SH, 以下简称“中国交建”), 最终控制人为国务院国资委。公司主营基础设施投资建设(BT/BOT/BOO/PPP)、城市综合开发、房地产开发等业务, 中短期内业务结构将保持稳定。公司是中国交建下属专业的对外投资平台, 负责中交系统内大型基建投资项目, 市场拓展能力强, 且投资领域的分散度较高, 整体经营风险很低。公司盈利能力很强, 虽然经营活动现金流持续净流出, 但较强的筹资能力可提供现金流平衡; 债务负担水平一般, 长短期偿债指标表现较好, 整体财务风险较低。外部支持具有较强的增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 AA_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

● **行业风险:** 建筑施工行业易受房地产投资和基建投资影响, 房地产行业调控承载的流动性压力及其释放的风险或将传导至房建企业, 基建投资方面专项债发行趋严也间接增大基建施工企业的资金压力。同时, 施工综合成本继续保持高位, 行业盈利能力将小幅弱化, 上游资金面的紧张将驱使建筑行业承受债务扩张压力, 偿债表现进一步弱化, 行业内主体整体信用风险处于较高水平。

● **规模和市场地位:** 公司定位于中国交建下属专业的对外投资平台, 负责中交系统内大型基础设施投资项目, 近年来业务拓展至城市综合开发和房地产领域。整体业务规模较大, 具有较强的市场竞争力。2017-2019 年公司实现基础设施开发建设收入 12.37 亿元、11.40 亿元和 24.96 亿元, 业务收入规模整体扩大。

● **基础设施开发建设业务:** 截至 2020 年 6 月末, 公司在手 BT 项目 3 个, 合同总额 48.62 亿元, 目前均处于回购末期, 累计投资总额和累计回购金额分别为 32.02 亿元和 29.59 亿元, 回款情况较好。BOT/BOO 项目以码头、路桥为主, 目前公司拥有进入运营期的控股项目 3 个, 合同总额 143.30 亿元, 均处于亏损状态, 拥有拟建 BOT/BOO 项目 1 个, 合同总额 55.59 亿元。PPP 项目方面, 2015 年公司逐渐采用此模式, 截至 2020 年 9 月末, 公司参控股 16 个项目, 合同总额 968.07 亿元, 累计已投资 383 亿元, 运营期 6-25 年, 未来投资规模较大, 面临一定投资压力。截至 2020 年 9 月末, 公司施工区域以国内为主, 施工区域分散度高。

● **城市综合开发业务:** 主要包括围海造地和土地整理业务及部分基础设施代建工程。截至 2020 年 6 月末, 共有项目 5 个, 合同总额 567.05 亿元, 累计

完成投资额 292.36 亿元。累计出让土地 3,916.59 亩，实现回款 199.93 亿元，回款情况尚可，未来可出让土地面积规模较大，整体可以实现资金平衡；但仍需关注部分项目资金回收风险，比如连云港项目与政府规划未达成一致，导致部分回款回收困难，目前已计提 5.22 亿元坏账准备；2018 年承揽的张家口“未来之城”项目尚处于起步阶段，总投资约 220 亿元，目前仅投资 6 亿元，未来面临一定投资压力。

●**房地产开发业务：**主要以普通住宅为主，项目所在地为重庆、资阳、厦门、南京等，截至 2020 年 6 月末，在售开发项目 7 个，计划总投资 280.17 亿元，累计投资 212.87 亿元，累计回款 237.55 亿元，整体项目去化程度尚可；目前公司在建项目 9 个（其中 5 个项目同时处于在建和出售状态），总投资 359.59 亿元，未来尚需投资 131.76 亿元，关注在建项目未来去化情况。同期末，公司有 3 块土地储备，总面积为 21.16 万平方米，土地储备规模不大。此外，公司在手的南京市安置房项目总投资约 22.69 亿元，同期末已累计投资 21.80 亿元，回款 14.73 亿元，需关注政府回购进度。

●**管理与战略：**公司整体投资规模较大，主要集中在基建、城市综合开发和房地产领域，资金回收与政府财力、区域房地产和土地市场景气度密切相关，关注后续资金回收情况。

■ 财务风险要素

●**资产质量：**截至 2020 年 9 月末，公司非流动资产占比仍较高，占总资产的 65.63%，以应收 BT 项目及工程保证金的长期应收款、BOT 项目特许经营权等无形资产为主。同期末，公司受限资产合计 252.42 亿元，占同期资产 22.90%，其中受限货币资金规模很小。整体看，公司资产流动性一般。

●**盈利能力和现金流：**近年来公司营业毛利率维持在 60% 以上，EBIT 利润率也维持很高水平，公司整体盈利能力很强。现金流方面，受公司大量项目仍处于前期投入阶段影响，经营活动现金流持续净流出，未来预计对筹资活动依赖仍较大。截至 2020 年 6 月末，公司剩余授信额度 131.85 亿元，考虑到公司具备较强的筹资能力，未来筹资压力不大。

●**资本结构和偿债指标：**截至 2020 年 9 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.69% 和 63.85%，债务负担水平一般，现金类资产/短期债务为 1.09 倍，截至 2019 年末，全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数为 9.48 倍和 3.26 倍，长短期偿债指标表现较好。

●**对外担保：**截至 2020 年 6 月末，公司无对外担保。

■ 外部支持

公司唯一股东为中国交建，最终控制人为国务院国资委，在资本划拨、工程承揽、融资担保等方面获得较强支持，外部支持有较强的增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对中交投资有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员会的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。