



中交建筑集团有限公司 公司债 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0375 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，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、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 9 日

本次跟踪发行人及评级结果	中交建筑集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	中国交通建设股份有限公司 ¹	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“22 四局 Y1”、“22 四局 Y2”和“交筑 YK01”	AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中交建筑集团有限公司（以下简称“中交建筑”或“公司”）在房建、公路等施工领域继续保持很强的竞争优势；跟踪期内新签合同额进一步增长，项目储备充足，且业主结构和项目质量较优；股东实力雄厚，且对公司支持力度大；“22 四局 Y1”和“22 四局 Y2”具有有效的偿债担保措施等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到公司总债务规模上升，财务杠杆水平维持高位，且需关注后续资本支出压力和投融建项目的运营情况；经营获现能力有待提升等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，中交建筑集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：经营及业务承揽规模持续大幅下降、业务回款情况明显弱化、盈利持续大幅下滑且短期内无法改善、债务过度扩张且投资回报率未及预期等。

正面

- 公司在房建、公路等施工领域继续保持很强的竞争优势
- 跟踪期内新签合同额进一步增长，项目储备充足，且业主结构和项目质量较优
- 股东实力雄厚，且对公司支持力度大
- “22四局Y1”和“22四局Y2”具有有效的偿债担保措施

关注

- 总债务规模上升，财务杠杆水平维持高位，需关注后续资本支出压力和投融建项目的运营情况
- 经营性现金流持续净流出，经营获现能力有待提升

项目负责人：杨晨晖 chhyang@ccxi.com.cn

项目组成员：张倩倩 qqzhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

¹ 以下简称“中国交建”。

财务概况

中交建筑（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
总资产（亿元）	691.91	664.95	749.43	884.21
所有者权益合计（亿元）	140.80	167.15	188.44	199.23
总负债（亿元）	551.11	497.79	560.99	684.98
总债务（亿元）	206.52	156.48	205.77	278.79
营业总收入（亿元）	437.83	437.19	487.40	127.72
净利润（亿元）	17.54	14.10	17.49	6.14
EBIT（亿元）	23.66	20.56	25.90	--
EBITDA（亿元）	24.97	21.87	27.43	--
经营活动净现金流（亿元）	37.41	-49.20	-21.62	-31.12
营业毛利率（%）	11.31	10.86	11.42	10.27
总资产收益率（%）	3.42	3.03	3.66	--
EBIT 利润率（%）	5.40	4.70	5.31	--
资产负债率（%）	79.65	74.86	74.86	77.47
总资本化比率（%）	68.51	56.33	59.09	65.13
总债务/EBITDA(X)	8.27	7.16	7.50	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.12	3.66	3.89	--
FFO/总债务(X)	0.10	0.09	0.12	--

注：1、中诚信国际根据中交建筑提供的其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 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款、其他流动负债中的带息债务和其他权益工具中的永续债；3、本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

担保主体财务概况

中国交建（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	13,041.69	13,911.09	15,113.50
所有者权益合计（亿元）	3,578.03	3,913.95	4,261.76
总债务（亿元）	5,562.89	6,002.66	6,459.63
营业总收入（亿元）	6,275.86	6,858.31	7,202.75
净利润（亿元）	193.49	234.98	247.45
EBITDA（亿元）	532.58	582.89	633.19
经营活动净现金流（亿元）	138.51	-126.26	4.42
营业毛利率（%）	13.02	12.52	11.65
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.59	2.28	2.31

注：1、数据来源为中国交建提供的其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 2020~2022 年度审计报告；2、本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含其他流动负债、其他权益工具和少数股东权益中的带息债务。

同行业比较（2022 年数据）

公司名称	新签合同额 （亿元）	营业总收入 （亿元）	EBIT 利润率 （%）	资产负债率 （%）	现金周转天数 （天）
中交路桥建设有限公司	1050.80	532.44	6.58	72.21	-40
中交一公局集团有限公司	2,477.04	1,314.99	3.84	79.14	-67
中交建筑集团有限公司	1,111.06	487.40	5.31	74.86	-34

中诚信国际认为，同行业企业相比，中交建筑在房建施工领域具有很强的竞争实力；新签合同额规模中等，大项目占比维持高位，业主结构较优；但业务类型多元化程度有待提高；收入规模略小，资产负债率处于中等水平，资本运营项目的投入或将推升债务规模。

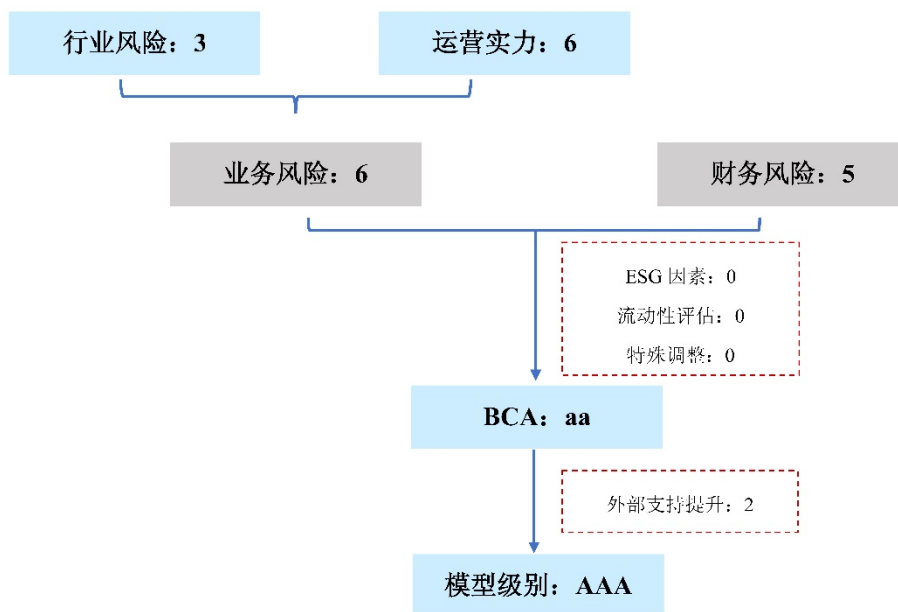
本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级时间	发行金额 （亿元）	债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
22 四局 Y1	AAA	AAA	2022/10/12	4.00	4.00	2022/06/21~2025/06/21 (3+N)	续期选择权，递延支付利息权，赎回选择权，票面利率选择权，劣后

22 四局 Y2	AAA	AAA	2022/10/12	14.00	14.00	2022/08/05~2025/08/05 (3+N)	续期选择权, 递延支付利息权, 赎回选择权, 票面利率选择权, 劣后
交筑 YK01	AAA	AAA	2023/02/23	12.00	12.00	2023/03/14~2025/03/14 (2+N)	续期选择权, 递延支付利息权, 赎回选择权, 票面利率选择权, 偿债保障承诺, 劣后

评级模型

中交建筑集团有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2022_05

■ 业务风险:

中交建筑属于建筑行业，中诚信国际对中国建筑行业风险评估为中等；跟踪期内中交建筑在房建工程、公路工程等细分领域保持了很强的市场竞争力，新签合同额进一步增长且大项目占比较高，业主质量较优，项目储备可为未来业务持续发展提供很好保障，但业务多元化程度仍有待提升，业务风险评估为很低。

■ 财务风险:

跟踪期内中交建筑保持了较好的盈利水平，经营获现能力表现较弱，且总债务规模仍面临较大上升压力，但凭借其很好的外部融资能力可实现到期债务接续，财务风险评估为较低。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对中交建筑个体基础信用等级无影响，中交建筑具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持:

控股股东中国交建拥有突出的行业地位和竞争实力，对公司的支持能力很强。公司是中国交建下属重要专业子公司，长期以来能够得到股东在业务协同、品牌和流动性等多方面的支持，支持意愿很强。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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

表 1：截至 2023 年 3 月末公司债券募集资金使用情况（亿元）

债项简称	募集资金	已使用募集资金	募集用途	募集用途是否变更
22 四局 Y1	4.00	4.00	不超过 2 亿元（含 2 亿元）用于偿还公司债券，剩余资金用于补充疫情防控相关业务流动资金及防疫工作支出	否
22 四局 Y2	14.00	14.00	偿还公司有息债务	否
交筑 YK01	12.00	12.00	偿还公司到期债务	否

资料来源：公司债券年度报告，中诚信国际整理

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，经济稳增长政策基调下，预计 2023 年我国建筑业新签合同额和总产值仍将保持增长，但增速或将小幅回调；在房地产市场下行趋势尚未发生根本性改变的情况下，建筑企业商品房订单仍将承压；下游客户资金压力加大的背景下，建筑企业的垫资压力、工程回款风险以及计提相关减值情况仍值得关注。

按产值构成来看，房屋建筑业²和土木工程建筑业产值占比分别约为 60%和 30%左右。从房建方面来看，2021 年下半年以来房地产行业流动性承压，市场信心不足、烂尾项目增多等不确定因素影响使得房地产市场复苏进程缓慢，对建筑业需求端贡献度有所弱化。且相关流动性风险进一步传导至建筑行业，加速了弱资质建筑企业出清。2022 年 7 月以来，“保交楼”、“金融 16 条”等房地产利好政策陆续出台，房地产行业政策环境得到阶段性改善，但市场调整仍在持续，短期内行业下行趋势很难发生根本性改变，大部分房企的拿地和新开工意愿仍较低，预计建筑企业商品房项目新签合同额的增长仍将承压。

从基础设施建设来看，2022 年 1~11 月我国稳增长政策持续发力，专项债发行规模扩大和进度前置，加之适度超前开展的基础设施建设，共同带动基建投资同比大幅增长。**中诚信国际认为**，我国基础设施虽然总量全球领先，但人均不足问题依旧突出，且基建结构分布不均衡，以长三角、粤港澳大湾区、京津冀、成渝等国家战略城市群区域为核心的城际轨道交通网建设以及城市内部各地之间的信息基础设施和各类公共设施建设仍存在较大结构性投资机会。**但需要关注的是**，房地产行业下行导致地方政府土地出让金收入下降，加之严控隐性债务等要求，地方政府资金压力加大，2022 年以来已陆续有部分省市地方政府平台公司出现非标和商票违约等现象，亦存在部分建筑企业在财政实力相对较弱地区的工程款结算和回款进度延后的情况。

整体来看，房地产行业下行对建筑业需求形成一定冲击，2022 年建筑业总产值增速有所下降；考虑到房地产需求和投资端依旧疲软，短期内房地产行业下行趋势很难发生根本性改变，预计 2023 年建筑企业房建新签合同额增速仍将呈下降态势。同时，部分地方政府资金压力加大导致建筑企业政府类项目回款压力有所增加。在下游客户资金压力加大的背景下，建筑企业的垫资压力、工程回款风险以及计提相关减值情况仍值得关注。

详见《中国建筑行业展望，2023 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9736?type=1>

中诚信国际认为，跟踪期内中交建筑在房建、公路等施工领域继续保持着很强的市场地位，新签合同额持续增长，业主结构和项目质量较优，但需关注非房建业务的后续开拓情况；在手资本运营项目较多且投资压力较大，需关注后续的投融资安排及项目运营回款情况。

跟踪期内公司继续保持着在房建和公路等工程施工领域很强的市场竞争力，施工经验进一步丰富。

公司在国内房建和基建工程领域拥有丰富的施工经验，市场地位较高。2022 年以来，公司承、参建了永靖至大河家（积石山）高速公路、南宁二环项目等重点道路工程项目，以及雄东片区 B 单元安置房项目、中交集团上海总部基地项目等重点房建项目，施工经验和技術优势进一步累积。此外，公司亦积极开展以 PPP 模式为主的基础设施建设业务，综合竞争实力逐步提升。

² 房屋建筑业主要包括住宅、厂房和商品及服务用房等的建设；土木工程建筑业中主要包括公路、铁路和水利等的建设。

跟踪期内公司新签合同额和项目储备同比增长，且业主结构和项目质量较优。

2022 年公路业务的良好拓展带动公司新签合同额同比增长 8.19%，当期合同额对营业总收入的覆盖倍数维持在 2 倍以上。2023 年一季度，公司新签合同额同比增长 1.37%。截至 2023 年 3 月末，公司在手项目合同额为 1,454.15 亿元，充足的项目储备可为后续业务发展提供很好保障。

公司在手项目以房建工程施工为主，2022 年国企、政府及平台公司业主新签合同额占比近 99%，业主结构较优，但需关注部分政府资金压力加大对项目回款的影响。大项目承揽情况来看，2022 年公司经营策略侧重做大现汇项目，但现汇项目合同额相对较小，加之部分跟踪的大项目尚未落地，使得 2022 年单个体量在 5 亿元以上的项目占比下降至 73.62%，但仍处于较好水平。其中，前五大新签项目的合同额占比为 15.62%，均为国企业主。

表 2：近年来公司大项目承揽情况（亿元、X、个、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
新签合同额	801.78	1,026.94	1,111.06	388.75
营业总收入	437.83	437.19	487.40	127.72
新签合同额/营业总收入	1.83	2.35	2.28	3.04
5 亿元及以上合同数量	46	44	57	22
5 亿元及以上合同金额	616.00	889.00	818.00	315.00
5 亿元及以上合同占比	76.83	86.57	73.62	81.03

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：2022 年公司前五大新签项目情况（亿元、%）

项目名称	业主性质	金额	占比
海口市江东新区高校区安居房项目	国企	49.60	4.46
南宁二环（南段及吴隆路延伸段）高速公路	国企	35.91	3.23
鄞州区交通道路改造提升及王家弄片区开发项目	国企	31.30	2.82
温州浙南科技城北片区综合开发项目工程总承包	国企	29.28	2.64
沪昆国家高速公路贵阳至安顺段扩容工程及相关配套工程	国企	27.51	2.48
合计	--	173.60	15.62

资料来源：公司提供

公司施工资质等级很高，跟踪期内奖项积累进一步丰富，技术实力很强。

截至 2023 年 3 月末，公司具有建筑工程、公路工程 and 市政公用工程 3 项施工总承包特级资质，建筑、公路、市政行业工程设计甲级资质，以及桥梁工程、隧道工程、公路路面工程等多项专业承包一级资质，施工资质等级很高。

表 4：公司主要施工业务资质情况

级别	施工业务资质名称
施工总承包特级	公路工程、建筑工程、市政公用工程
工程设计甲级	公路行业、市政行业、建筑行业（建筑工程）
专业承包一级	桥梁工程、隧道工程、公路路面工程、公路路基工程、建筑装修装饰工程

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月末，公司累计获得詹天佑奖 2 项，鲁班奖 2 项，国家优质工程奖 13 项（其中金奖 3 项），以及省部级优质工程奖 179 项。同期末，公司累计拥有专利 1,540 项，主、参编国家、地方行业标准 12 项。总体来看，跟踪期内公司保持很强的技术优势，业绩积累进一步丰富。

跟踪期内房建业务占公司新签合同额的比重仍较高，但区域布局较均衡，需关注非房建施工领域

业务的开拓情况。

2022 年，随着甘肃、广西等地多个大项目落地，公路业务新签合同额占比明显提升；但房建工程仍为公司核心主业，主要为大型工体建筑、公共设施、管廊管网建造、保障房和城市更新等施工项目，民营业主占比极低，且未发生大额坏账和工程款逾期等情况；由于公司继续以重点突破房建业务为侧重点，市政项目承揽量进一步下降。2023 年一季度，新签合同额中各业务类型结构变化不大。**中诚信国际认为**，公司房建业务合同额比重较高，多元化程度较低的业务结构或将增加市场政策变化和承揽波动对公司的影响，需关注房建市场的未来发展情况及非房建领域的拓展情况。

表 5：近年来施工业务新签合同按业务类型划分（亿元、%）

	2020		2021		2022		2023.1~3	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
公路工程	122.07	15.22	110.13	10.72	292.09	26.29	102.89	26.47
房建建筑	411.51	51.32	773.08	75.28	717.95	64.62	238.77	61.42
市政工程	262.99	32.80	142.05	13.83	100.50	9.05	47.08	12.11
其他	5.21	0.65	1.68	0.16	0.52	0.05	0.01	0.00
合计	801.78	100.00	1,026.94	100.00	1,111.06	100.00	388.75	100.00

资料来源：公司提供

区域方面，公司在国内区域布局较为均衡，2022 年单一区域占比不超过 40%，不存在对单一区域的过度依赖。随着公司将深耕区域逐步向发达地区、经济热点区域转移，华东、华南等区域承揽规模有所增长，华中、京津区域新签合同额同比下降。此外，公司依托中国交建的业务资源及品牌优势进行海外市场拓展，展业区域已遍布东南亚和非洲等地，海外项目以公路和房建为主，但跟踪期内承揽规模仍不大。整体来看，公司业务覆盖全国，并在境外进行市场拓展，拥有全球化的区域布局，区域多元化程度很高。**但中诚信国际注意到**，随着国内施工业务逐渐向经济发达区域转移，激烈的市场竞争使得公司盈利承压，需关注公司在优势区域的业务可持续性以及利润增长情况；同时海外业务面临一定的国际政治经济及突发性事件的风险，值得关注。

表 6：近年来施工业务新签合同按区域划分（亿元、%）

	2020		2021		2022		2023.1~3	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
东北地区	14.74	1.84	72.98	7.11	24.44	2.20	1.02	0.26
西南地区	315.06	39.30	162.39	15.81	155.88	14.03	50.28	12.93
西北地区	48.51	6.05	60.37	5.88	60.93	5.48	39.56	10.18
华东地区	185.15	23.09	201.29	19.60	402.89	36.26	47.80	12.30
华中地区	100.14	12.49	276.12	26.89	127.32	11.46	161.37	41.51
海西地区	17.83	2.22	70.47	6.86	81.54	7.34	40.78	10.49
华南地区	60.20	7.51	49.46	4.82	175.11	15.76	37.71	9.70
京津地区	57.87	7.22	116.38	11.33	72.54	6.53	10.23	2.63
海外	2.29	0.29	17.48	1.70	10.41	0.94	--	--
合计	801.78	100.00	1,026.94	100.00	1,111.06	100.00	388.75	100.00

注：合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供

跟踪期内公司稳步推进资本运营业务，带动施工情况较好，但需关注后续的投资压力及回款情况。

跟踪期内公司在手资本运营项目以 PPP 模式为主。截至 2023 年 3 月末，公司在手控股 PPP 项目

共 17 个，均已纳入财政部 PPP 项目管理库，计划投资总额 283.78 亿元，已完成投资额 148.03 亿元，尚需投资 135.75 亿元；公司在手参股 PPP 项目共 29 个，公司资本金出资额为 71.68 亿元，累计已投入 34.48 亿元，预计可带动施工合同额 651.47 亿元。随着 PPP 项目监管政策趋严，公司对 PPP 项目的承揽态度较为谨慎，且相关投资均需经过中国交建审批。**中诚信国际认为**，公司 PPP 项目投资带动比很高，但后续存在较大的投资压力，且公司部分 PPP 项目位于云贵地区，其进展和回款情况需保持关注。同期末，公司在手 BT 项目仅 1 个，项目计划总投资 14.18 亿元，累计投资 12.24 亿元，累计完成回购 7.16 亿元。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内中交建筑盈利水平有所提升，以经营性业务利润为主的利润结构较优，但需对坏账损失和投资亏损情况保持关注；债务规模上升，债务结构处于较好水平；公司依赖外部融资来维持经营活动和投资活动所需资金。

2022 年公司营业总收入保持增长，整体盈利能力较强，以经营性业务利润为主的利润结构较优，但需关注坏账损失及投资亏损对利润的侵蚀情况。

受前期公路业务承揽量持续下降以及 2022 年新签项目尚未结转大额收入影响，2022 年公路板块收入仍呈下降态势，但在房建工程和市政工程的带动下，公司营业总收入同比增长 11.48%。同期，公司营业毛利率水平整体小幅上升。2023 年 1~3 月，公司营业总收入同比下降 1.16%，营业毛利率同比减少 0.07 个百分点。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022		2023.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
公路	189.11	12.96	175.02	9.89	150.56	9.80	36.78	8.38
房建（含房地产开发）	175.42	7.48	205.83	9.27	260.44	10.83	71.88	9.58
市政	53.80	16.91	38.63	19.21	57.29	20.71	16.11	18.09
铁路	2.30	3.32	0.27	29.79	0.50	91.65	--	--
海外	14.98	11.15	10.95	6.85	17.03	1.39	1.12	5.73
其他	2.21	46.20	6.50	43.77	1.57	9.47	1.84	9.28
营业总收入/营业毛利率	437.83	11.31	437.19	10.86	487.40	11.42	127.72	10.27

注：1、2022 年和 2023 年一季度，房地产开发收入分别为 2.27 亿元和 0.25 亿元；2、合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供

期间费用方面，2022 年公司在研发方面的投入保持增长，研发费用小幅增加。同时，随着公司债务规模扩大，利息支出同比增长，且以代垫融资费用³为主的利息收入有所下降，使得当期财务费用小幅增加。但整体来看，跟踪期内公司期间费用率仍维持在较低水平，费用控制能力较强。

公司利润主要由经营性业务利润构成，2022 年随收入规模扩大同比增长，但以其他应收款和应收账款坏账损失⁴为主的信用减值损失仍对税前利润造成一定负面影响。其中，其他应收款中按账龄组合 3~4 年计提坏账准备的金额明显增长，主要系遵义市红花岗城市建设投资经营有限公司、遵义市遵投资产运营有限责任公司、遵义市地产（集团）有限责任公司等项目的履约保证金。

³ 公司承建的广义投资项目需公司长期垫资，所产生的收入计入利息收入。

⁴ 截至 2022 年末，其他应收款坏账准备余额为 7.32 亿元，较年初增长 2.31 亿元；应收账款坏账准备余额为 4.76 亿元，较年初增长 1.30 亿元。

此外，公司将办理无追索权保理业务和发行 ABS 的费用列示于投资收益科目，2022 年办理应收账款无追保理 14.73 亿元、发行应收账款和长期应收款 ABS 合计 50.47 亿元，上述费用共 4.72 亿元同比有所增加，导致投资亏损加大。整体来看，跟踪期内公司利润总额和 EBIT 均同比增长，EBIT 利润率亦同比上升 0.61 个百分点，公司盈利能力较强。2023 年 1~3 月，利润总额同比增长 10.86%。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
管理费用	7.74	7.71	7.99	2.24
研发费用	14.13	16.25	16.48	2.34
财务费用	1.80	-1.97	0.40	-0.09
期间费用率	5.44	5.05	5.12	3.55
经营性业务利润	25.10	24.65	30.23	8.39
资产减值损失	0.31	0.29	0.37	0.31
信用减值损失	2.41	4.38	3.69	0.48
投资收益	-1.91	-3.21	-5.56	-0.36
利润总额	20.50	16.74	20.97	7.26
EBIT	23.66	20.56	25.90	--
EBIT 利润率	5.40	4.70	5.31	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2022 年末，公司资产和负债规模均有所增加，两金规模控制情况较好，但总债务增长较快，财务杠杆维持高位，有息债务管控情况有待关注。

2022 年末公司资产总额同比增长，其中以应收账款、合同资产、其他应收款和货币资金等为主的流动资产在总资产中的占比进一步下降至 44.54%，符合其资本运营项目逐渐增多的业务特点。同期末，公司两金（应收账款和合同资产，下同）占营业总收入的比重为 31.21%，同比变化不大，两金规模控制情况较好。应收账款主要为未结算工程款，2022 年末账龄在 1 年以内的应收账款占比 72.60%，账龄整体较短；公司累计按单项计提坏账准备 0.03 亿元，按账龄组合计提坏账准备 4.74 亿元，坏账风险相对可控；前五大欠款方合计金额占比 21.54%，主要为地方国有企业和中交系统内企业。其他应收款主要系公司支付给业主的履约保证金，2022 年末由于收到江玉项目公司股权转让款⁵，期末其他应收款明显下降；同时，随着账龄延长，公司累计计提坏账准备有所增长，中诚信国际将对公司应收账款及其他应收款坏账计提情况保持关注。为维持日常经营需要，公司保持一定规模的货币资金，2022 年末非受限货币资金为 30.45 亿元。随着 PPP 项目的持续投入，长期股权投资、长期应收款和其他非流动资产均呈增长趋势。截至 2023 年 3 月末，随着项目推进及业务规模扩大，公司资产规模进一步增长，资产结构变化不大。

负债方面，由于工程施工企业对营运资本需求较高，负债水平高是建筑施工行业的普遍特征。跟踪期内，公司经营性负债仍保持较大规模。有息债务方面，2022 年末银行贷款增加导致公司总债务规模同比增长，短期债务占比有所上升，但债务期限结构仍较好；截至 2023 年 3 月末，随着项目的推进，公司总债务进一步增长。

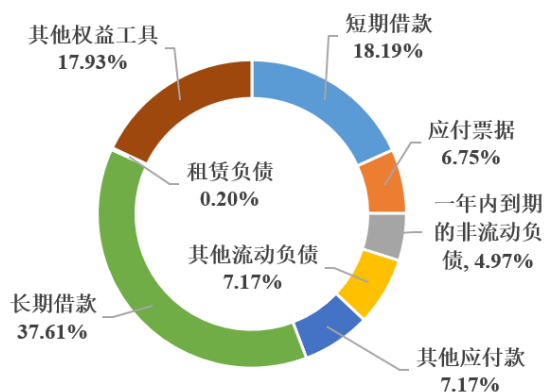
⁵ 公司于 2022 年 4 月发布的《中交第四公路工程局有限公司关于重大资产部分股权转让的公告》显示，根据公司轻资产的总体部署，从资产结构优化需求考虑，2021 年 12 月公司以 179,981.82 万元对价将其持有的贵州中交江玉高速公路发展有限公司（以下简称“江玉项目公司”）65.3% 股权转让给北京智行私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“智行基金”），相关转让款已于 2022 年内支付。

所有者权益方面，2022 年得益于未分配利润累积和资本公积增加⁶，年末公司所有者权益进一步增长，但资产负债率维持高位，总资本化比率随债务规模增加有所上升，整体来看财务杠杆管控情况有待关注。此外，2022 年公司分配现金股利 8.65 亿元，分红比例较高。

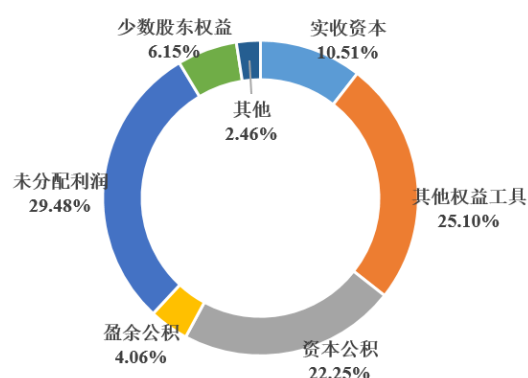
表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	83.13	23.20	31.08	51.98
应收账款	64.87	60.21	56.23	64.50
其他应收款	64.83	68.63	47.87	48.27
合同资产	64.45	70.54	95.88	142.54
长期应收款	91.11	122.04	151.08	185.62
长期股权投资	27.44	51.27	55.90	58.78
无形资产	91.37	15.85	14.49	14.48
其他非流动资产	96.82	122.47	155.27	162.72
流动资产占比	53.06	49.16	44.54	47.41
总资产	691.91	664.95	749.43	884.21
短期借款	16.58	2.38	20.11	50.70
应付账款	165.87	144.80	195.96	227.76
其他应付款	73.60	83.80	97.87	110.74
合同负债	69.94	63.88	31.31	30.78
长期借款	114.12	71.11	87.52	104.85
长期应付款	52.12	60.03	55.63	62.78
总负债	551.11	497.79	560.99	684.98
短期债务/总债务	22.05	24.68	34.85	44.26
总债务	206.52	156.48	205.77	278.79
资本公积	16.11	34.55	44.39	44.33
其他权益工具	45.87	45.87	45.95	50.00
未分配利润	38.63	45.56	52.66	58.73
所有者权益合计	140.80	167.15	188.44	199.23
资产负债率	79.65	74.86	74.86	77.47
总资本化比率	68.51	56.33	59.09	65.13

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成


资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，经营活动和投资活动现金流均呈净流出态势，资金缺口依赖外部融资作为补充；2022 年公司盈利能力增强，但债务规模亦增长，整体偿债指标有提升空间。

⁶ 2022 年 12 月，建信金融资产投资有限公司、农银金融资产投资有限公司以货币形式向公司增资 10.00 亿元，全部计入资本公积。

2022 年随着以金融资产核算的 PPP 项目的持续建造投入，公司经营性现金流维持净流出态势；由于收到智行基金支付的江玉项目公司股权转让款，加之项目出表后相关投资大幅下降，当期投资活动现金净流出规模同比减少；为满足日常经营和投资活动的资金需求，公司较为依赖外部融资，2022 年筹资活动净现金流保持较大的流入规模。2023 年一季度，受季节性因素及春节集中支付等影响，公司经营性现金流维持净流出态势，同比变化不大。

偿债指标方面，2022 年公司 EBITDA 增长，对利息的保障能力增强，但债务规模扩大使 EBITDA 对债务本金的覆盖能力有所下降。同时，运营资本的增加使得 FFO 对总债务的覆盖能力有所提升。此外，2022 年末公司非受限货币资金对短期债务的保障倍数随着短债增加有所下降，短期偿债指标进一步弱化，偿债指标有提升空间。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.1-3
经营活动净现金流	37.41	-49.20	-21.62	-31.12
投资活动净现金流	-69.21	-46.30	-10.17	-17.37
筹资活动净现金流	78.60	35.28	39.82	69.05
非受限货币资金/短期债务	1.81	0.58	0.42	0.41
总债务/EBITDA	8.27	7.16	7.50	--
EBITDA 利息保障倍数	4.12	3.66	3.89	--
FFO/总债务	0.10	0.09	0.12	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计为 135.47 亿元，占当期末总资产的 15.32%。其中受限货币资金 0.99 亿元，主要为诉讼冻结款等；受限合同资产 1.09 亿元、无形资产 14.24 亿元、其他非流动资产 119.15 亿元，主要系用于长期借款质押。

截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 11.56 亿元，其中对重庆铜永高速公路有限公司提供 1.56 亿元、对贵州中交江玉高速公路发展有限公司提供 10.00 亿元担保，分别至 2043 年和 2045 年结束，均不设反担保，风险整体可控。同期末，公司涉及 5,000 万元以上的未决诉讼共 3 起，标的金额合计 3.23 亿元，主要系与建设工程合同等相关的纠纷，其中公司作为被诉方的标的金额为 0.92 亿元，对公司正常经营活动无重大不利影响，或有风险较为可控。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2020 年~2023 年 4 月，公司本部所有借款均到期还本、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，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁷

假设

——2023 年，预计中交建筑新签合同额将保持增长态势。

——2023 年，随着项目建设及投融资项目推进，预计中交建筑将维持较大投资支出规模。

⁷ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

——2023 年，预计中交建筑盈利能力有所提升，但面临一定的债务上升压力。

预测

表 11: 预测情况表 (%、X)

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
总资本化比率	56.33	59.09	61.0~62.0
总债务/EBITDA	7.16	7.50	7.5~8.5

资料来源：中诚信国际预测

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，中交建筑的流动性较好，未来一年流动性来源对流动性需求可形成一定覆盖。

截至 2023 年 3 月末，公司货币资金为 51.98 亿元，其中受限占比为 1.90%，受限比例很小。同期末公司共获得银行授信额度 533.06 亿元，其中尚未使用额度为 292.46 亿元，具备很强的财务弹性，整体流动性较好，但公司经营获现能力波动较大的情况值得关注。

除经营性支出及购建固定资产等维持生产类资本支出外，公司资金流出主要用于 PPP 项目的投资建设支出以及债务的还本付息等。跟踪期内公司资本开支维持在较大规模，由于公司多数投融资项目仍处于建设期，预计未来仍将维持一定规模的资本开支。同时，2020~2022 年公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金均在 12~14 亿元左右。综上所述，因存在项目贷等长期资金需求，公司对外部融资有一定的依赖，债务规模较大，但债务期限较长，且公司流动性较好，未来一年流动性来源对流动性需求可形成一定覆盖。

表 12: 截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况 (亿元)

	2023 年内到期	2024 年内到期	2025 年内到期	2026 年及以后到期
合并口径	38.86	51.79	47.82	91.56
银行融资	14.35	45.22	7.82	91.56
公开债务	24.00	6.00	40.00	--
其他	0.51	0.57	--	--
本部口径	34.52	46.64	40.28	3.27
银行融资	10.14	40.28	0.28	3.27
公开债务	24.00	6.00	40.00	--
其他	0.38	0.36	--	--

注：公司统计口径中不包括应付票据、其他应付款带息部分等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本部方面，公司用于维持日常生产经营的流贷等短期债务大部分集中在本部层面，截至 2023 年 3 月末，公司本部层面账面货币资金为 40.40 亿元，其中受限金额为 0.88 亿元，相对于 2023 年内到期的债务规模，资金储备可对其形成良好覆盖。

ESG 分析⁸

中诚信国际认为，公司注重安全生产与环保投入，并积极履行社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 综合表现水平中等，其对持续经营和信用风险负面影响较小，潜在 ESG

⁸ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

风险一般。

环境方面，建筑行业是安全事故和环保事故多发的行业之一。公司高度重视生产建设过程中的安全环保问题，根据国家法律法规和中国交建有关规定，制定了安全生产监督管理办法、环境保护管理办法、安全生产责任制、安全总监制度实施细则、职业健康管理办法、生产安全事故应急预案等一系列相关制度。2022 年公司投入的安全生产费为 10.26 亿元，保持增长态势，且无较大及以上的安全事故发生。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性较高，且建筑企业从业人员较多，公司可为缓解就业压力做出一定贡献。

公司治理方面，公司目前已形成较为完善的治理结构和内控体系。公司设董事会，由 7 名董事⁹组成，其中 1 名董事由交银金融资产投资有限公司提名，其余董事均由中国交建提名，设董事长 1 名。公司设监事会，由 3 名监事组成，其中 2 名由中国交建提名并经股东会选举产生，1 名监事由公司职工代表担任并由公司工会推举产生。相关制度方面，公司在施工管理、投资管理、财务及资金管理等方面设立了相应制度，现有的内控制度覆盖了公司运营的各层面和各环节，形成了规范的管理体系。公司在财务资金方面采用集中管理模式，设立资金管理中心，实行“统一合理调配、分级归口管理”的原则，公司及其下属子公司资金每日归集至中交财务有限公司，且归集资金可随时支取。战略规划方面，2022 年 10 月，公司更至现名，进一步明确了其作为中交系统内房建施工主体的定位，公司将以“五商中交”战略为引领，积极整合内外部资源，加快产业结构调整 and 资本运作，创新创优，提质增效。未来公司将继续把城市培育成核心市场，把房建打造成核心产品，坚持走差异化发展道路。以“进城”和房建为主要方向，公司按照“东进、西扩、南下、北上、稳中”的思路进行战略布局，推动房建和大市政业务“双增长”。不断延伸产业链、拓宽业务链，深挖棚户区改造、管网建设等业务潜力，拓展城市综合体开发、地铁站房、智慧城市等新的机遇，稳步扩大市场份额。

外部支持

控股股东中国交建系国务院国资委下属的大型建设施工企业，拥有突出的行业地位和竞争实力。公司是中国交建下属重要专业施工企业，长期以来能够得到中国交建在业务协同、品牌和流动性等多方面的支持。

公司控股股东中国交建是我国大型建筑央企，拥有突出的战略地位和竞争实力。以中国交建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”）连续 15 年入选美国《财富》世界 500 强企业，2022 年位列第 60 位。此外，2022 年 ENR 公布的工程承包商排名中，其国际业务排名第 3 位，全球业务排名第 4 位，综合实力极强。

公司是中国交建下属重要专业施工企业及核心工程局之一，长期以来能够得到其在业务协同、品牌、流动性等多方面的支持。此外，公司更名后，进一步明确了公司作为中交系统内房建施工主体的定位，未来在房建项目获取、人才支持、资质支持及品牌方面的优势将更加明显。截至 2023

⁹ 截至报告出具日，公司董事会成员为 7 名，其中何建波、蒋万民已离任，新任董事为陈刚、刘萍芳，上述工商登记手续尚未完成。

年 3 月末，中交财务有限公司提供的授信额度为 35.00 亿元，剩余可用额度为 9.47 亿元，对公司流动性给予一定支持。

同行业比较

中诚信国际选取了中交路桥建设有限公司和中交一公局集团有限公司作为中交建筑的可比公司，上述公司均为建筑企业，具有较高的可比性。

中诚信国际认为，与同行业企业相比，中交建筑在房建施工领域具有很强的竞争实力；新签合同额规模中等，大项目占比维持高位，业主结构较优；但业务类型多元化程度有待提高；收入规模略小，资产负债率处于中等水平，资本运营项目的投入或将推升债务规模。

偿债保障措施

“22 四局 Y1”和“22 四局 Y2”本息的到期兑付由中国交建提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中国交建是由中交集团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，2006 年 12 月 15 日在香港联交所上市，2012 年 3 月 9 日在境内首次公开发行 A 股股票，并在上海证券交易所上市。截至 2023 年 3 月末，中国交建总股本 161.66 亿元，资本实力雄厚，控股股东中交集团直接持股比例为 59.63%¹⁰（不含中交集团发行可交换公司债券后划转至质押专户的股份），最终控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

中国交建拥有规划、勘察、设计、基础设施投资、施工、运营的完善产业链，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，具有极强的竞争实力和抗风险能力。中国交建核心业务包括交通基础设施的设计建造业务和疏浚业务。截至 2022 年末，中国交建共拥有 55 项特级资质，包括 16 项港口与航道工程施工总承包特级资质、34 项公路工程施工总承包特级资质、3 项建筑工程施工总承包特级资质和 2 项市政公用工程施工总承包特级资质，资质完备且等级很高。2022 年，中国交建新签合同额为 15,422.56 亿元，同比增长 21.64%，当期末在手合同总金额为 33,883.25 亿元，承揽能力极强和项目储备很充足。截至 2022 年末，中国交建总资产为 15,113.50 亿元，所有者权益为 4,261.76 亿元，资产负债率为 71.80%；2022 年，中国交建实现营业收入总收入 7,202.75 亿元，净利润 247.45 亿元，经营活动净现金流 4.42 亿元。

综合来看，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。其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对“22 四局 Y1”和“22 四局 Y2”还本付息起到有力保障作用。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持中交建筑集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“22 四局 Y1”、“22 四局 Y2”和“交筑 YK01”的信用等级为 **AAA**。

¹⁰ 根据中国交建 2023 年一季报，当期末中交集团持有中国交建 A 股股份 57.99%保持不变，持有中国交建 H 股股份约 1.64%，合计持有中国交建约 59.63%的股份。

附一：中交建筑集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



注：根据中国交建 2023 年一季报，截至 2023 年 3 月 31 日，中交集团持有中国交建 A 股 9,374,616,604 股，H 股 265,416,000 股（登记在 HKSCC NOMINEES LIMITED 名下），合计约占中国交建总股本的 59.63%。

资料来源：公司提供

附二：中交建筑集团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)	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	831,293.35	232,026.45	310,793.85	519,833.89
应收账款	648,690.84	602,145.65	562,299.59	645,001.65
其他应收款	648,344.83	686,262.35	478,748.05	482,681.71
存货	114,261.41	93,971.85	42,668.06	56,998.33
长期投资	383,231.87	664,545.81	823,145.33	896,055.43
固定资产	21,417.35	18,699.52	28,519.59	27,709.00
在建工程	14,599.65	48,714.10	46,714.22	47,193.73
无形资产	913,714.44	158,545.41	144,852.38	144,838.71
资产总计	6,919,063.50	6,649,468.80	7,494,255.51	8,842,113.68
其他应付款	736,012.81	838,047.28	978,699.01	1,107,436.04
短期债务	455,380.54	386,215.50	717,053.97	1,233,787.64
长期债务	1,609,864.90	1,178,538.56	1,340,605.78	1,554,108.44
总债务	2,065,245.44	1,564,754.06	2,057,659.75	2,787,896.09
净债务	1,239,460.66	1,341,291.51	1,753,209.51	2,277,927.16
负债合计	5,511,086.50	4,977,933.43	5,609,868.06	6,849,796.87
所有者权益合计	1,407,976.99	1,671,535.37	1,884,387.45	1,992,316.81
利息支出	60,535.80	59,676.93	70,458.37	--
营业总收入	4,378,264.69	4,371,887.13	4,874,012.52	1,277,168.94
经营性业务利润	250,970.16	246,450.45	302,323.45	83,914.73
投资收益	-19,129.64	-32,102.10	-55,633.64	-3,553.03
净利润	175,446.88	141,037.32	174,855.13	61,409.04
EBIT	236,626.83	205,570.55	259,038.75	--
EBITDA	249,678.49	218,692.13	274,257.68	--
经营活动产生的现金流量净额	374,144.75	-491,976.78	-216,223.26	-311,211.85
投资活动产生的现金流量净额	-692,119.57	-463,008.05	-101,735.88	-173,723.93
筹资活动产生的现金流量净额	786,044.45	352,839.46	398,243.73	690,511.68

财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	11.31	10.86	11.42	10.27
期间费用率(%)	5.44	5.05	5.12	3.55
EBIT 利润率(%)	5.40	4.70	5.31	--
总资产收益率(%)	3.42	3.03	3.66	--
流动比率(X)	0.96	0.90	0.80	0.82
速动比率(X)	0.93	0.87	0.79	0.80
存货周转率(X)	33.99	37.43	63.19	91.99*
应收账款周转率(X)	6.75	6.99	8.37	8.46*
资产负债率(%)	79.65	74.86	74.86	77.47
总资本化比率(%)	68.51	56.33	59.09	65.13
短期债务/总债务(%)	22.05	24.68	34.85	44.26
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.16	-0.35	-0.12	-0.45*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.74	-1.43	-0.36	-1.01*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	6.18	-8.24	-3.07	--
总债务/EBITDA(X)	8.27	7.16	7.50	--
EBITDA/短期债务(X)	0.55	0.57	0.38	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.12	3.66	3.89	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.91	3.44	3.68	--
FFO/总债务(X)	0.10	0.09	0.12	--

注：1、2023 年一季度报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他应付款、其他流动负债中的有息部分调整至短期债务，将其他权益工具中的永续债调整至长期债务；3、带*指标已经年化处理；4、因缺少 2023 年一季度现金流量表补充资料，部分指标无法计算。

附三：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: 亿元)	2020	2021	2022
货币资金	1,280.54	1,046.53	1,128.19
应收账款	1,024.21	975.64	1,038.82
其他应收款	456.16	518.12	454.79
存货	728.77	730.67	782.63
长期投资	1,089.75	1,302.09	1,471.86
固定资产	484.65	490.66	499.44
在建工程	118.52	113.74	96.15
无形资产	2,357.77	2,366.37	2,275.22
资产总计	13,041.69	13,911.09	15,113.50
其他应付款	616.29	743.52	813.47
短期债务	1,299.88	1,345.36	1,545.85
长期债务	4,263.00	4,657.30	4,913.78
总债务	5,562.89	6,002.66	6,459.63
净债务	4,335.09	5,009.44	5,386.80
负债合计	9,463.65	9,997.14	10,851.74
所有者权益合计	3,578.03	3,913.95	4,261.76
利息支出	205.62	255.51	274.54
营业总收入	6,275.86	6,858.31	7,202.75
经营性业务利润	303.75	344.79	383.41
投资收益	0.17	2.06	13.31
净利润	193.49	234.98	247.45
EBIT	409.16	461.45	499.09
EBITDA	532.58	582.89	633.19
经营活动产生的现金流量净额	138.51	-126.26	4.42
投资活动产生的现金流量净额	-1,056.87	-528.16	-466.79
筹资活动产生的现金流量净额	936.87	422.03	528.60

财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率 (%)	13.02	12.52	11.65
期间费用率 (%)	7.87	7.25	6.06
EBIT 利润率 (%)	6.52	6.73	6.93
总资产收益率 (%)	3.14	3.42	3.44
流动比率 (X)	1.00	0.95	0.93
速动比率 (X)	0.88	0.83	0.81
存货周转率 (X)	7.49	8.22	8.41
应收账款周转率 (X)	6.13	6.86	7.15
资产负债率 (%)	72.56	71.86	71.80
总资本化比率 (%)	68.93	68.38	67.78
短期债务/总债务 (%)	23.37	22.41	23.93
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务 (X)	-0.01	-0.06	-0.04
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务 (X)	-0.04	-0.25	-0.15
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	0.67	-0.49	0.02
总债务/EBITDA (X)	10.45	10.30	10.20
EBITDA/短期债务 (X)	0.41	0.43	0.41
EBITDA 利息保障倍数 (X)	2.59	2.28	2.31
EBIT 利息保障倍数 (X)	1.99	1.81	1.82
FFO/总债务 (X)	0.05	0.06	0.06

注：中诚信国际分析时将中国交建计入其他流动负债中的有息部分调整至短期债务，将其他权益工具中的永续债、少数股东权益中的子公司永续债调整至长期债务。

附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
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+租赁负债+其他债务调整项	
总债务	长期债务+短期债务	
资本结构	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出	
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	
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-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)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/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”。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn