



中诚信国际  
CCXI

# 中国交通建设股份有限公司 2024 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[2024]跟踪 0164 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](http://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

2024 年 4 月 26 日

**本次跟踪发行人及评级结果**

中国交通建设股份有限公司

AAA/稳定

**本次跟踪债项及评级结果**

“21 中交建 MTN001（乡村振兴）”、“21 中交建 MTN002”、“22 中交建 MTN003A”、“22 中交建 MTN003B”、“23 中交建 MTN001”、“19 中交 G2”、“19 中交 G4”、“21 交建 Y1”、“21 交建 Y2”、“21 交建 Y3”、“21 交建 Y4”、“21 交建 Y5”、“22 交建 Y1”、“22 交建 Y2”、“22 交建 Y3”、“22 交建 Y5”、“22 交建 Y8”、“22 交 Y9”、“22 交 Y10”、“22 交 YK01”、“22 交 YK02”、“22 交 Y11”、“22 交 Y12”、“23 交 YK01”、“23 交 YK02”和“23 交 YK03”

AAA

**评级观点**

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中国交通建设股份有限公司（以下简称“中国交建”或“公司”）在基建领域保持稳固的龙头地位，竞争实力极强；新签合同额、资质和奖项积累取得了进一步突破，工程回款状况明显改善以及融资渠道畅通，具备极强的财务弹性等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司海外业务面临的政治、经济等外部环境较为多变，业务发展面临一定不确定性；总债务规模持续上升，且需关注后续资本支出压力和运营情况；减值情况仍值得关注等因素对公司经营和整体信用状况造成的影响。

**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。

**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；工程回款明显弱化；债务过度扩张且投资回报率未及预期等。

**正面**

- 公司在基建领域保持稳固的龙头地位，竞争实力极强
- 新签合同额、资质和奖项积累取得了进一步突破，工程回款状况明显改善
- 融资渠道畅通，具备极强的财务弹性

**关注**

- 海外业务面临的政治、经济等外部环境较为多变，业务发展面临一定不确定性
- 总债务规模持续上升，且需关注后续资本支出压力和运营情况
- 减值情况仍值得关注

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

## 财务概况

| 中国交建（合并口径）       | 2021      | 2022      | 2023      |
|------------------|-----------|-----------|-----------|
| 资产总计（亿元）         | 13,911.09 | 15,167.13 | 16,842.63 |
| 所有者权益合计（亿元）      | 3,913.95  | 4,274.92  | 4,591.25  |
| 总负债（亿元）          | 9,997.14  | 10,892.21 | 12,251.38 |
| 总债务（亿元）          | 6,002.66  | 6,462.98  | 6,851.56  |
| 营业总收入（亿元）        | 6,858.31  | 7,218.87  | 7,586.76  |
| 净利润（亿元）          | 234.98    | 250.10    | 302.24    |
| EBIT（亿元）         | 461.45    | 502.16    | 576.81    |
| EBITDA（亿元）       | 582.89    | 636.72    | 707.34    |
| 经营活动净现金流（亿元）     | -126.26   | 11.39     | 120.74    |
| 营业毛利率(%)         | 12.52     | 11.71     | 12.59     |
| 总资产收益率(%)        | 3.42      | 3.45      | 3.60      |
| EBIT 利润率(%)      | 6.73      | 6.96      | 7.60      |
| 资产负债率(%)         | 71.86     | 71.81     | 72.74     |
| 总资本化比率(%)        | 68.38     | 67.69     | 66.92     |
| 总债务/EBITDA(X)    | 10.30     | 10.15     | 9.69      |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 2.28      | 2.32      | 2.45      |
| FFO/总债务(X)       | 0.06      | 0.06      | 0.07      |

注：1、中诚信国际根据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 2021~2023 年度审计报告整理，其中 2021 年、2022 年数据分别采用 2022 年和 2023 年审计报告期末数（经重述），2023 年数据采用 2023 年审计报告中的期末数；2、本报告中所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公司其他流动负债、其他权益工具和少数股东权益中的带息债务。

## 评级历史关键信息

| 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       | 23 中交建 MTN001（AAA）       | 2023/07/06 | 杜佩珊、马涵  | <a href="#">中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2022_05</a> | <a href="#">阅读全文</a> |                     |
|              |                          | 2023/07/13 | 杜佩珊、马涵  | <a href="#">中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2022_05</a> | <a href="#">阅读全文</a> |                     |
| AAA/稳定       | 21 中交建 MTN001（乡村振兴）（AAA） | 2023/04/26 | 杜佩珊、马涵  | <a href="#">中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2022_05</a> | <a href="#">阅读全文</a> |                     |
|              |                          |            |         |  |                      | 22 中交建 MTN002（AAA）  |
|              |                          |            |         |  |                      | 22 中交建 MTN003A（AAA） |
| AAA/稳定       | 22 中交建 MTN003A（AAA）      | 2022/07/07 | 陈思宇、杜佩珊 | <a href="#">中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2019_04</a> | <a href="#">阅读全文</a> |                     |
|              |                          | 2022/12/16 | 杜佩珊、马涵  | <a href="#">中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2022_05</a> | <a href="#">阅读全文</a> |                     |
| AAA/稳定       | 21 中交建 MTN002（AAA）       | 2021/08/17 | 张馨予、杜佩珊 | <a href="#">中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2019_04</a> | <a href="#">阅读全文</a> |                     |
| AAA/稳定       | 21 中交建 MTN001（乡村振兴）（AAA） | 2021/04/19 | 张馨予、杜佩珊 | <a href="#">中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2019_04</a> | <a href="#">阅读全文</a> |                     |

注：中诚信国际口径

## 同行业比较（2023 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） |
|---------------------|------------------|-----------------|-------------|--------------|-----------|
| 中国铁建股份有限公司          | 32,938.70        | 11,379.93       | 3.33        | 74.91        | 80        |
| <b>中国交通建设股份有限公司</b> | <b>17,532.15</b> | <b>7,586.76</b> | <b>7.60</b> | <b>72.74</b> | <b>-3</b> |

中诚信国际认为，与同行业企业相比，中国交建在公路和港口等基础设施建设及设计、疏浚业务等领域均具有极强的竞争实力；国际承包业务规模居亚洲首位，但需对海外业务承揽情况保持关注。公司投融资业务规模较大，亦推升了债务规模，需关注后续资本支出压力和运营情况。公司盈利能力处于同行业较好水平，现金周转天数较低，资产负债率水平适中，但权益中永续债比例较高。

## 本次跟踪债项情况

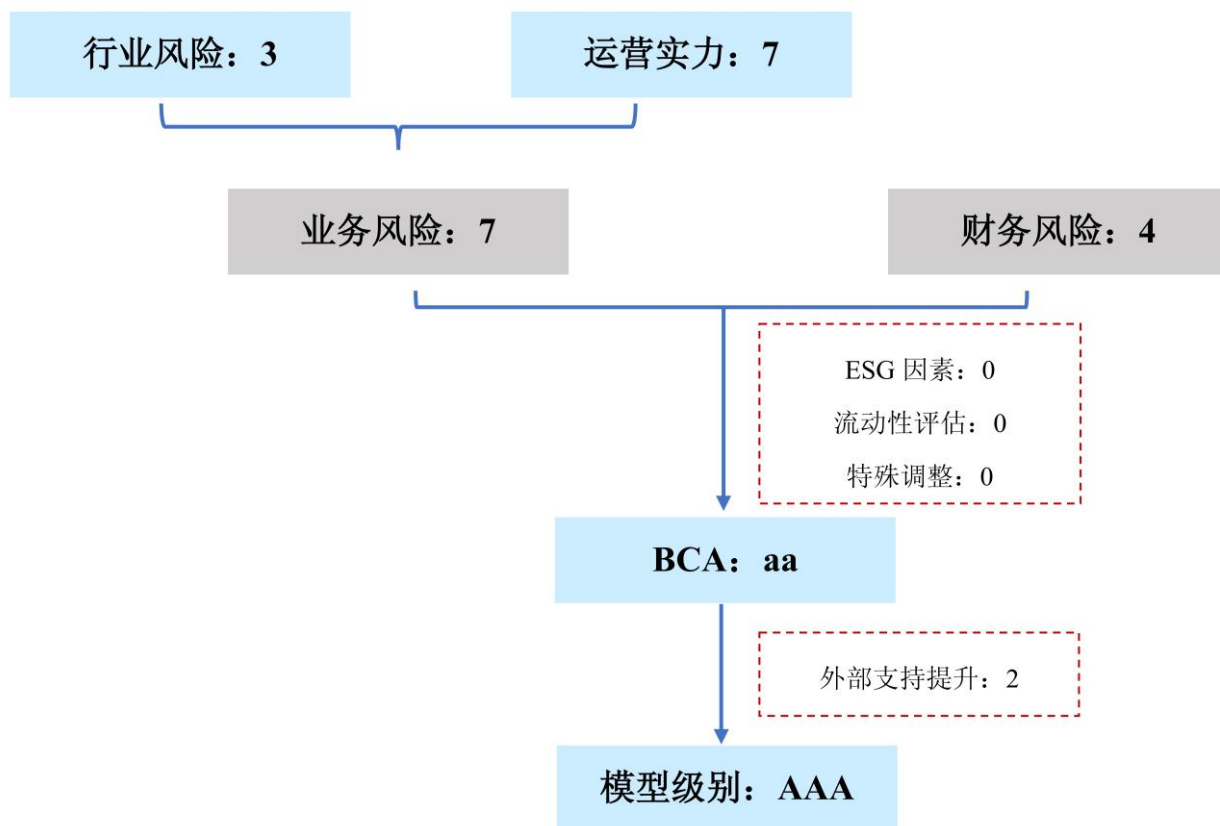
| 债项简称                    | 本次债项<br>评级结果 | 上次债项<br>评级结果 | 上次评<br>级时间 | 发行金额<br>(亿元) | 债项余额<br>(亿元) | 存续期                            | 特殊条款  |
|-------------------------|--------------|--------------|------------|--------------|--------------|--------------------------------|---|
| 21 中交建 MTN001<br>(乡村振兴) | AAA          | AAA          | 2023/04/26 | 10           | 10           | 2021/04/26~2024/04/26          | --  |
| 21 中交建 MTN002           | AAA          | AAA          | 2023/04/26 | 15           | 15           | 2021/08/24~2024/08/24          | --  |
| 22 中交建 MTN003A          | AAA          | AAA          | 2023/04/26 | 12           | 12           | 2022/12/23~2024/12/23<br>(2+N) | 赎回选择权、利息递延支<br>付权、利率跳升机制、偿<br>付顺序劣后于公司普通<br>债务、持有人救济条款        |
| 22 中交建 MTN003B          | AAA          | AAA          | 2023/04/26 | 8            | 8            | 2022/12/23~2025/12/23<br>(3+N) | 赎回选择权、利息递延支<br>付权、利率跳升机制、偿<br>付顺序劣后于公司普通<br>债务、持有人救济条款        |
| 19 中交 G2                | AAA          | AAA          | 2023/04/26 | 10           | 10           | 2019/07/26~2026/07/26<br>(5+2) | 赎回选择权、调整票面利<br>率选择权、投资者回售选<br>择权、偿债保障措施                       |
| 19 中交 G4                | AAA          | AAA          | 2023/04/26 | 20           | 20           | 2019/08/15~2029/08/15          | --  |
| 21 交建 Y1                | AAA          | AAA          | 2023/04/26 | 7            | 7            | 2021/07/21~2024/07/21<br>(3+N) | 续期选择权、递延支付利<br>息权、赎回选择权、偿付<br>顺序劣后于公司普通债<br>务、偿债保障措施          |
| 21 交建 Y2                | AAA          | AAA          | 2023/04/26 | 8            | 8            | 2021/07/21~2026/07/21<br>(5+N) | 续期选择权、递延支付利<br>息权、赎回选择权、偿付<br>顺序劣后于公司普通债<br>务、偿债保障措施          |
| 21 交建 Y3                | AAA          | AAA          | 2023/04/26 | 15           | 15           | 2021/12/20~2024/12/20<br>(3+N) | 续期选择权、递延支付利<br>息权、赎回选择权、偿付<br>顺序劣后于公司普通债<br>务、偿债保障措施、救济<br>措施 |
| 21 交建 Y4                | AAA          | AAA          | 2023/04/26 | 5            | 5            | 2021/12/20~2026/12/20<br>(5+N) | 续期选择权、递延支付利<br>息权、赎回选择权、偿付<br>顺序劣后于公司普通债<br>务、偿债保障措施、救济<br>措施 |
| 21 交建 Y5                | AAA          | AAA          | 2023/04/26 | 5            | 5            | 2021/12/28~2024/12/28<br>(3+N) | 续期选择权、递延支付利<br>息权、赎回选择权、偿付<br>顺序劣后于公司普通债<br>务、偿债保障措施、救济<br>措施 |
| 22 交建 Y1                | AAA          | AAA          | 2023/04/26 | 11           | 11           | 2022/02/18~2025/02/18<br>(3+N) | 续期选择权、递延支付利<br>息权、赎回选择权、偿付<br>顺序劣后于公司普通债<br>务、偿债保障措施、救济<br>措施 |

|           |     |     |            |    |    |                                |   |
|-----------|-----|-----|------------|----|----|--------------------------------|---|
| 22 交建 Y2  | AAA | AAA | 2023/04/26 | 9  | 9  | 2022/02/18~2027/02/18<br>(5+N) | 续期选择权、递延支付利息权、赎回选择权、偿付顺序劣后于公司普通债务、偿债保障措施、救济措施 |
| 22 交建 Y3  | AAA | AAA | 2023/04/26 | 20 | 20 | 2022/05/20~2025/05/20<br>(3+N) | 续期选择权、递延支付利息权、赎回选择权、偿付顺序劣后于公司普通债务、偿债保障措施、救济措施 |
| 22 交建 Y5  | AAA | AAA | 2023/04/26 | 30 | 30 | 2022/06/20~2025/06/20<br>(3+N) | 续期选择权、递延支付利息权、赎回选择权、偿付顺序劣后于公司普通债务、偿债保障措施、救济措施 |
| 22 交建 Y8  | AAA | AAA | 2023/04/26 | 20 | 20 | 2022/08/04~2025/08/04<br>(3+N) | 续期选择权、递延支付利息权、赎回选择权、偿付顺序劣后于公司普通债务、偿债保障措施、救济措施 |
| 22 交 Y9   | AAA | AAA | 2023/04/26 | 5  | 5  | 2022/09/22~2024/09/22<br>(2+N) | 续期选择权、递延支付利息权、赎回选择权、偿付顺序劣后于公司普通债务、偿债保障措施、救济措施 |
| 22 交 Y10  | AAA | AAA | 2023/04/26 | 15 | 15 | 2022/09/22~2025/09/22<br>(3+N) | 续期选择权、递延支付利息权、赎回选择权、偿付顺序劣后于公司普通债务、偿债保障措施、救济措施 |
| 22 交 YK01 | AAA | AAA | 2023/04/26 | 5  | 5  | 2022/10/21~2024/10/21<br>(2+N) | 续期选择权、递延支付利息权、赎回选择权、偿付顺序劣后于公司普通债务、偿债保障措施、救济措施 |
| 22 交 YK02 | AAA | AAA | 2023/04/26 | 15 | 15 | 2022/10/21~2025/10/21<br>(3+N) | 续期选择权、递延支付利息权、赎回选择权、偿付顺序劣后于公司普通债务、偿债保障措施、救济措施 |
| 22 交 Y11  | AAA | AAA | 2023/04/26 | 10 | 10 | 2022/11/29~2024/11/29<br>(2+N) | 续期选择权、递延支付利息权、赎回选择权、偿付顺序劣后于公司普通债务、偿债保障措施、救济措施 |
| 22 交 Y12  | AAA | AAA | 2023/04/26 | 20 | 20 | 2022/11/29~2025/11/29<br>(3+N) | 续期选择权、递延支付利息权、赎回选择权、偿付顺序劣后于公司普通债务、偿债保障措施、救济措施 |

|               |     |     |            |    |    |                                |   |
|---------------|-----|-----|------------|----|----|--------------------------------|---|
| 23 交 YK01     | AAA | AAA | 2023/10/18 | 10 | 10 | 2023/10/27~2025/10/27<br>(2+N) | 续期选择权、递延支付利息权、票面利率选择权、赎回选择权、偿付顺序劣后与公司普通债务、偿债保障措施、救济措施 |
| 23 交 YK02     | AAA | AAA | 2023/11/28 | 5  | 5  | 2023/12/08~2025/12/08<br>(2+N) | 续期选择权、递延支付利息权、票面利率选择权、赎回选择权、偿付顺序劣后与公司普通债务、偿债保障措施、救济措施 |
| 23 交 YK03     | AAA | AAA | 2023/11/28 | 15 | 15 | 2023/12/08~2026/12/08<br>(3+N) | 续期选择权、递延支付利息权、票面利率选择权、赎回选择权、偿付顺序劣后与公司普通债务、偿债保障措施、救济措施 |
| 23 中交建 MTN001 | AAA | AAA | 2023/07/13 | 20 | 20 | 2023/07/21~2026/07/21          | --  |

## 评级模型

### 中国交通建设股份有限公司评级模型打分(2024\_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:

中国交建属于建筑行业，中诚信国际对中国建筑行业风险评估为中等；跟踪期内中国交建在各核心业务领域均保持了极强的竞争实力，新签合同额、资质和奖项积累取得了进一步突破，工程回款状况亦明显改善，但坏账情况、海外和投融资业务拓展和推进等仍值得关注，业务风险评估为极低。

### ■ 财务风险:

跟踪期内中国交建保持了很强的盈利能力，但减值计提对利润的侵蚀情况值得关注；财务杠杆水平适中，总债务规模仍面临上升压力，但凭借其内部流动性及极强的外部融资能力可实现到期债务接续，财务风险评估为中等。

### ■ 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国交建个体基础信用等级无影响，中国交建具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其极低的业务风险和中等的财务风险。

### ■ 外部支持:

控股股东中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）是我国大型建筑央企之一，拥有突出的行业地位和竞争实力，可在改革试点、模式创新、科学研究等诸多方面给予支持，对公司的支持能力和意愿很强。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

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2019]1024号”批复核准，公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过 200 亿元的公司债券。中国交通建设股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）为第一期发行，其中品种二债券简称为“19 中交 G2”，发行规模为 10 亿元。中国交通建设股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）为第二期发行，其中品种二债券简称为“19 中交 G4”，发行规模为 20 亿元。截至 2023 年末，上述债券募集资金扣除发行费用后全部用于补充流动资金，均已使用完毕。

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2021]1701号”批复核准，公司获准向专业投资者公开发行面值总额不超过 200 亿元的公司债券。中国交通建设股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）为第一期发行，其中品种一债券简称为“21 交建 Y1”，发行规模为 7 亿元；品种二债券简称为“21 交建 Y2”，发行规模为 8 亿元。中国交通建设股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第二期）为第二期发行，其中品种一债券简称为“21 交建 Y3”，发行规模为 15 亿元；品种二债券简称为“21 交建 Y4”，发行规模为 5 亿元。中国交通建设股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第三期）为第三期发行，债券简称“21 交建 Y5”，发行规模为 5 亿元。中国交通建设股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）为第四期发行，其中品种一债券简称为“22 交建 Y1”，发行规模为 11 亿元；品种二债券简称为“22 交建 Y2”，发行规模为 9 亿元。中国交通建设股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第二期）为第五期发行，其中品种一债券简称为“22 交建 Y3”，发行规模为 20 亿元。中国交通建设股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第三期）为第六期发行，其中品种一债券简称为“22 交建 Y5”，发行规模为 30 亿元。中国交通建设股份有限公司 2022 年面向专业机构投资者公开发行可续期公司债券（第四期）为第七期发行，其中品种二债券简称为“22 交建 Y8”，发行规模为 20 亿元。中国交通建设股份有限公司 2022 年面向专业机构投资者公开发行可续期公司债券（第五期）为第八期发行，其中品种一债券简称为“22 交 Y9”，发行规模为 5 亿元；品种二债券简称为“22 交 Y10”，发行规模为 15 亿元。中国交通建设股份有限公司 2022 年面向专业机构投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第一期）为第九期发行，其中品种一债券简称为“22 交 YK01”，发行规模为 5 亿元；品种二债券简称为“22 交 YK02”，发行规模为 15 亿元。截至 2023 年末，上述债券募集资金扣除发行费用后全部用于补充流动资金，均已使用完毕。中国交通建设股份有限公司 2022 年面向专业机构投资者公开发行可续期公司债券（第六期）为第十期发行，其中品种一债券简称为“22 交 Y11”，发行规模为 10 亿元；品种二债券简称为“22 交 Y12”，发行规模为 20 亿元，截至 2023 年末上述债券募集资金扣除发行费用后全部用于偿还到期债务，均已使用完毕。

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2023]99号”批复核准，公司获准向专业投资者公开发行面值总额不超过 200 亿元的公司债券。中国交通建设股份有限公司 2023 年面向专业机构投资者公开发行科技创新永续期公司债券（第一期）为第一期发行，债券简称“23 交 YK01”，发行规模 10 亿元。中国交通建设股份有限公司 2023 年面向专业机构投资者公开发行科技创新永续期公司债券（第二期）为第二期发行，其中品种一债券简称为“23 交 YK02”，发行规模 5 亿元；品种二债券简称为“23 交 YK03”，发行规模 15 亿元，截至 2023 年末上述债券募集资金扣除发行费用全部用于偿还到期债务，均已使用完毕。

## 宏观经济和政策环境

2023 年中国经济在复杂形势下保持韧性，GDP 同比增长 5.2%，较前值加快 2.2 个百分点，两年复合增速为 4.1%，总体实现温和复苏。虽然经济复苏节奏波动起伏，但产出缺口逐季收窄，三大产业与三大需求的增长贡献率总体恢复至常态。在经济恢复性增长的过程中，随着增长动能的持续调整与“多重压力”的交织影响，经济运行呈现出名义增速偏低，需求不足仍存，修复结构分化，以及价格水平较弱等特征。

中诚信国际认为，2024 年中国经济持续向好有多项有利因素支撑。其中，房地产等拖累因素有望减轻，工业生产将保持韧性，超额储蓄有望释放，新动能将持续蓄势，前期政策效果延续显现，后续政策空间也将形成有力支撑。但是，以下五个重点领域能否顺利实现“再平衡”依然面临一定的挑战与风险：一是投资需求和投资结构转换过程中的挑战；二是消费需求和供给结构重新匹配中的挑战；三是新旧动能转换与传统动能平稳衔接中的挑战；四是房地产调整转型与行业向新发展模式转变中的风险与挑战；五是债务风险化解过程中的结构性与尾部风险释放与挑战。

中诚信国际认为，2024 年宏观经济政策将落实“稳中求进、以进促稳、先立后破”总基调，并且“进”和“立”的政策力度将有所加强。从财政政策来看，积极的财政政策将适度加力、提质增效，注重用好政策空间，提高资金效益，优化支出结构，在操作节奏上或将“财政前置”。从货币政策来看，稳健的货币政策将灵活适度、精准有效，注重引导实体经济融资成本稳中有降，推动宽货币向宽信用传导，并或将侧重支撑价格水平有所改善。总体来看，宏观政策操作仍将坚持在“稳增长”与“防风险”中寻求平衡。

综合以上因素，中诚信国际预计 2024 年中国 GDP 增速将为 5.0%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 年四季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10948?type=1>

## 近期关注

中诚信国际认为，2023 年地产行业景气度低位震荡和政府化债进度等因素较大程度地拖累了建筑业总产值增长，行业效益继续下滑。稳增长政策持续加码，将为建筑业带来结构性机会，但在下游回款及投资需求未得到实质改善的前提下，2024 年建筑行业增长或继续承压，行业内民营企业和弱资质、弱区域地方国企信用实力的变化需重点关注。

按产值构成来看，房屋建筑业和土木工程建筑业<sup>1</sup>产值占比分别约为 60%和 30%左右。房建方面，2023 年以来在“保交付”政策支撑下，房屋竣工面积实现阶段性增长，但新开工面积持续负增长，当年固定资产投资中房地产投资增速同比下降 8.10%，且房地产新开工面积占建筑业新开工面积的比重进一步下降，对建筑业需求端贡献度持续弱化。同时，在房地产行业尚处于底部修复期的背景下，房企开工、投资或难有明显改善，涉房业务较多的建筑企业在项目拓展及工程回款方面面临较大压力，且流动性风险已传导至部分上游建筑企业。此外，国务院及住建部等部门均提出未来要加大保障性住房建设和供给，我国住房供应体系或将发生变化，房地产行业将出现商品房和保障房并重的格局，建筑企业房建业务内部结构占比将随之变化。

从基础设施建设来看，在房地产行业深度调整、地方财政和债务压力加大的现实背景下，2023 年基础设施投资增速同比下降 3.5 个百分点。为了防控化解地方政府债务风险，中央推出了“一揽子化债方案”，建筑企业工程回款情况得到一定程度改善；同时，中央强调“积极的财政政策要适度加力、提质增效”，建筑企业在重大水利工程、生态保护和修复以及保障性租赁住房、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”等领域仍存在结构性投资机会。

但整体来看，受下游行业景气度和资金情况等拖累，2023 年建筑业总产值增速进一步下行。考虑到目前大部分化债手段主要解决短期流动性问题，长期债务化解仍需要在财政和货币政策的实施中着眼提高投入产出效率，因此在当前地方政府仍处于资金紧平衡状态和房地产仍处于底部修复期的背景下，2024 年建筑业总产值增速大幅提升概率仍较低。同时，多数建筑企业在市场拓展、垫资和回款等方面面临的压力上升，尾部弱资质企业加速出清，民企和弱区域弱资质地方国企的信用风险变化需重点关注。

详见《中国建筑行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10946?type=1>

**中诚信国际认为，跟踪期内公司在各核心业务领域均保持了极强的竞争优势，新签合同额、资质和奖项积累取得了进一步突破，工程回款状况明显改善，但减值损失情况仍值得关注；公司业务多元化水平极高，但国际项目占比较高，海外业务面临的政治、经济等外部环境复杂，业务推进可能面临一定的不确定性；投资业务方面公司积极调整经营策略，加强向“三重”领域资源倾斜，但需关注投融资业务投资规模大和回款周期长带来的资本支出压力以及运营效益的不确定性对利润造成的侵蚀等情况。**

**跟踪期内公司保持了在各核心业务领域极强的竞争优势，行业龙头地位稳固。**

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，拥有规划、勘察、设计、基础设施投资、施工、运营的完整产业链，具有极强的竞争实力和抗风险能力。其中，公司基建建设业务涉及港口、公路、市政等，拥有极高的技术优势，部分领域准入壁垒极高。2023 年，以公司为核心资产的中交集团在 ENR 公布的全球最大 250 家国际承包商和全球承包商排名中分列第 3 和第 4 位，行业龙头地位稳固。

跟踪期内，公司在各核心业务领域均保持着极强的竞争优势。具体来看，公司是中国乃至世界最大的港口、航道设计建设和疏浚企业，2023 年公司成功落地平陆运河主体工程、深圳港盐田港

<sup>1</sup> 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。

区东作业区集装箱码头一期工程、岷江老木孔航电枢纽工程等重点项目；同时公司还是中国最大的道路、桥梁及铁路建设企业之一，2023 年公司发力综合交通枢纽、公路市政化改造、智慧交通、“交通+新能源”等增量市场，参与建设多个优质公路项目，继续领军长大桥、长大直径盾构核心技术，成功中标国道 209 王官黄河大桥、金沙江特大桥等项目，不断刷新路桥建设的世界纪录。此外，公司亦广泛参与房屋建筑、城市综合开发、城市轨道交通等城市建设，并加快生态环保、城市水环境治理等新兴产业布局，综合竞争实力进一步增强。

**公司项目承揽能力极强，跟踪期内新签合同额和项目储备均同比增长，且项目质量较好，业主结构较优，工程回款状况亦明显改善，但坏账情况仍值得关注。**

跟踪期内公司新签合同额同比增长 13.68%，完成年度目标的 103.53%，增长主要来自境外工程、城市建设及港口等国家战略重点项目，截至 2023 年末，公司持有在执行未完工合同额为 34,506.59 亿元，充足的项目储备能够为公司的可持续发展提供有力支撑。同时，在房地产行业景气度不高及地方政府财政压力加大的背景下，公司积极开拓现汇项目，严格控制投资总量，引导各类资源投向重点业务、关键领域并注重风险防范，跟踪期内承揽项目以国家重点项目为主，项目质量较好。此外，公司业主以国家级、省级地方政府以及地方政府平台等国有企业为主，资质较优，跟踪期内公司关注重点企业和重点项目的盈利改善能力，树立“现金为王”的管理理念，积极加强工程款回收，2023 年经营活动净现金流明显改善。但值得关注的是，受部分地方业主资金支付能力下降等因素影响，公司仍存在部分应收账款难以收回的情况，相关回款风险值得关注。

表 1：近年来公司项目承揽情况（亿元、X）

|             | 2021      | 2022      | 2023      |
|-------------|-----------|-----------|-----------|
| 新签合同额       | 12,679.12 | 15,422.56 | 17,532.15 |
| 营业总收入       | 6,858.31  | 7,218.87  | 7,586.76  |
| 新签合同额/营业总收入 | 1.85      | 2.14      | 2.31      |

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

**跟踪期内公司施工资质及奖项积累进一步丰富，技术实力极强。**

公司拥有的行业最高等级资质数量很多，且资质覆盖的业务领域全面。跟踪期内，公司资质取得进一步突破。2023 年，公司共取得各类甲级及以上资质 26 项，其中，公路工程施工总承包特级资质 4 项，港口与航道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 1 项，工程设计水利行业甲级资质 1 项。

奖项获取方面，2023 年公司获得鲁班奖 4 项，国家优质工程奖 38 项（含金奖 3 项），詹天佑奖 15 项，中国专利优秀奖 6 项；主参编颁布的国家标准 29 项、行业标准 33 项；获得授权专利 7,154 项<sup>2</sup>。此外，公司拥有 12 个国家级创新平台，87 个省部级创新平台和 31 个集团级创新平台，打造以国家级、省部级和集团级的重点实验室、研发中心、企业技术中心、野外观测站为核心的“三级四类”平台体系。**中诚信国际认为**，跟踪期内公司资质和奖项积累进一步丰富，技术、研发能力极强，可为其保持竞争优势、持续拓展业务奠定良好基础。

<sup>2</sup> 截至 2023 年末，公司已累计获得国家科技进步奖 40 项，国家技术发明奖 5 项，鲁班奖 130 项，国家优质工程奖 400 项（含金奖 46 项），詹天佑奖 120 项，中国专利金奖 2 项，中国专利优秀奖 39 项；公司作为主参编累计参与颁布国家标准 162 项、行业标准 528 项，累计拥有授权专利 34,343 项。

表 2：截至 2023 年末公司资质情况

| 种类     | 施工业务资质名称  |
|--------|---|
| 工程承包特级 | 18 项港口与航道工程施工总承包特级资质，38 项公路工程施工总承包特级资质，4 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，施工总承包特级资质共 62 项 |
| 其他工程承包 | 共计 1,700 余项   |
| 工程勘察设计 | 近 300 项，其中工程设计综合甲级资质 8 项  |

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

**跟踪期内公司设计板块分拆上市成功，各业务领域均衡发展，多元化程度极高，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，且海外业务面临的外部环境多变，需对海外业务经营、回款情况及项目承揽的可持续性保持关注。**

2023 年，公司分拆下属子公司中交公路规划设计院有限公司、中交第一公路勘察设计研究院有限公司及中交第二公路勘察设计研究院有限公司（以下统称“三家设计院”），通过资产置换及发行股份购买资产的方式与甘肃祁连山水泥集团股份有限公司（以下简称“祁连山”）进行重组整合，实现公司设计板块分拆上市，祁连山更名为中交设计咨询集团股份有限公司（以下简称“中交设计”，600720.SH），于 2023 年 12 月 28 日正式挂牌。本次重组后，中国交建持有中交设计 53.88% 股份，中交集团设计板块专业化整合初步完成。中交设计将成为国内最大的设计类上市公司，未来将充分发挥产业链的龙头引领作用，大力拓展高端市场，进一步助力公司设计类业务的发展。

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，在全国同行业市场处于领军地位。公司施工项目类型全面，2023 年新签合同额中各业务类型结构较上一年变化不大，除道路桥梁和铁路建设外，其余各业务板块新签合同额均实现同比增长。其中城市建设是公司业务结构调整的重要着力点，跟踪期内公司全面对接新型城镇化战略，签约一批大型城市综合体及安置房项目，并发力城市复杂交通、智慧停车等技术含量较高的细分领域，同时参与多地流域治理及污水处理项目，跟踪期内城市建设领域新签合同额占比进一步升至 45.23%，具体项目类别包括房屋建筑、市政工程、城市综合开发、城市轨道交通和环境治理，不存在对单一细分业务的过度依赖。海外工程方面，公司持续优化业务结构，属地化和独立经营试点稳步推进，跟踪期内海外工程新签合同额同比增幅较大，项目类型涵盖城市建设、道路与桥梁、城市轨交、港口、铁路等各类大型基础设施项目，市场竞争优势明显，但海外业务的推进面临一定不确定性，业务的稳定性及持续性值得关注。

此外，公司亦从事疏浚业务，跟踪期内，公司淘汰老旧低效落后船舶，持续优化疏浚资产结构，落地多个重大项目，疏浚业务新签合同额进一步增长。截至 2023 年末，疏浚业务在手合同额为 2,785.77 亿元。整体来看，公司业务结构布局多元化水平极高。

表 3：近年来公司新签合同构成（亿元）

| 业务类型          | 2021             |               | 2022             |               | 2023             |               |
|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|------------------|---------------|
|               | 新签合同额            | 新签占比          | 新签合同额            | 新签占比          | 新签合同额            | 新签占比          |
| <b>基建建设业务</b> | <b>11,253.68</b> | <b>88.76%</b> | <b>13,670.70</b> | <b>88.64%</b> | <b>15,584.82</b> | <b>88.89%</b> |
| 港口建设          | 481.43           | 3.80%         | 767.00           | 4.97%         | 845.23           | 4.82%         |
| 道路与桥梁建设       | 3,108.77         | 24.52%        | 3,578.75         | 23.20%        | 3,490.05         | 19.91%        |
| 铁路建设          | 250.06           | 1.97%         | 448.73           | 2.91%         | 369.19           | 2.11%         |
| 城市建设          | 5,319.83         | 41.96%        | 6,789.81         | 44.03%        | 7,929.08         | 45.23%        |
| 海外工程          | 2,093.59         | 16.51%        | 2,086.41         | 13.53%        | 2,951.26         | 16.83%        |

|        |           |         |           |         |           |         |
|--------|-----------|---------|-----------|---------|-----------|---------|
| 基建设计业务 | 445.08    | 3.51%   | 548.99    | 3.56%   | 559.72    | 3.19%   |
| 疏浚业务   | 873.01    | 6.89%   | 1,066.54  | 6.92%   | 1,191.93  | 6.80%   |
| 其他     | 107.35    | 0.85%   | 136.33    | 0.88%   | 195.68    | 1.12%   |
| 合计     | 12,679.12 | 100.00% | 15,422.56 | 100.00% | 17,532.15 | 100.00% |

注：部分尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

区域结构方面，公司业务覆盖全国，并在海外市场实现很好拓展。公司作为“走出去”的龙头企业，积极布局“一带一路”沿线国家，跟踪期内坚持海外优先策略，项目主要分布在非洲、东南亚、大洋洲、东欧及东南欧等，以中国交建为核心资产的中交集团连续 17 年位居 ENR 全球最大国际承包商国内企业首位。

整体来看，公司业务所处区域分散，不存在对单一区域的过度依赖。但中诚信国际注意到，跟踪期内公司海外新签占比较高，国际项目施工受当地经济形势、政治、法律以及汇率变动的影响较大，各地区所面临的风险因素较难控制，加之国际政治经济环境不确定性加大，或将导致国际工程业务面临的经营风险加大，需对海外业务经营、回款情况及项目承揽的可持续性保持关注。

**跟踪期内公司积极调整经营策略，推动资源向“三重”领域倾斜，当年基础设施等投资类项目承揽规模同比小幅下降，需关注在手项目投资规模大和回款周期长带来的资本支出压力以及运营效益的不确定性对利润造成的侵蚀等情况。**

公司是国内一流的投资建设集团，但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、政策收紧的背景下，跟踪期内公司根据宏观政策积极调整市场开拓及经营策略，推动资源向重点项目、重要区域、重大市场、中短周期项目倾斜，2023 年新签基础设施等投资类项目总投资 3,836.76 亿元，以并表控股项目为主，按股比确认合同额 2,086.18 亿元，预计可带动建安合同额 1,501.40 亿元，同比均小幅下降。

值得关注的是，公司部分特许经营权类项目仍处于运营初期，尚不能实现盈亏平衡，截至 2023 年末公司特许经营权类项目进入运营期 31 个（不含 34 个参股项目），当年运营收入 76.94 亿元，净亏损 19.45 亿元，同比变化不大，对公司利润造成一定侵蚀。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，需对公司在手投资类项目的运营情况保持关注。此外，公司在手投融资项目较多，面临的资本支出压力亦值得关注。

表 4：近年来公司基础设施等投资业务开展情况（亿元）

|                        | 2021            | 2022            | 2023            |
|------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>基础设施等投资类项目新签合同额</b> | <b>2,181.04</b> | <b>2,116.33</b> | <b>2,086.18</b> |
| 其中：特许经营权类项目            | 564.32          | 213.99          | 565.37          |
| 政府付费项目                 | 563.51          | 788.93          | 274.08          |
| 城市综合开发项目               | 1,053.21        | 1,113.41        | 1,246.73        |
| 预计可承接建安合同额             | 1,871.55        | 1,835.78        | 1,501.40        |
| <b>政府付费及城市综合开发项目</b>   |                 |                 |                 |
| 累计签订投资合同额              | 10,999.87       | --              | --              |
| 累计完成投资额                | 4,337.34        | 4,646.41        | 5,470           |
| 累计收回资金                 | 1,310.21        | 1,923.98        | 2,216           |
| <b>特许经营权类项目</b>        |                 |                 |                 |
| 累计签订投资合同额              | 5,104.49        | --              | --              |

|         |          |          |       |
|---------|----------|----------|-------|
| 累计完成投资额 | 2,236.39 | 2,166.40 | 2,001 |
| 当年运营收入  | 77.65    | 70.69    | 76.94 |

注：上述数据统计口径为并表项目口径；2022 年及 2023 年年报未披露政府付费、城市综合开发及特许经营权类项目累计签订合同情况。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内中国交建继续保持很强的盈利能力，但减值计提对盈利的侵蚀情况仍值得关注；受 PPP 项目公司吸收投资和子公司发行永续债及并表基金等因素影响，公司少数股东权益占比较高，权益稳定性一般；在手资本运营类项目较多，未来项目推进或将进一步推升债务规模，但凭借内部流动性、多重外部融资渠道及极强的外部融资能力可实现到期债务接续。

2023 年公司业务规模扩大带动营业总收入保持增长，以经营性业务利润为主的利润结构较优，公司整体盈利能力很强，但减值计提对利润造成一定侵蚀，仍需关注公司在手项目推进和回款情况。

2023 年公司业务承揽规模的扩大带动营业总收入同比增长 5.10%，公司加强成本管控，基建建设和基建设计业务盈利水平有所改善，并带动综合毛利率提升 0.88 个百分点，公司整体毛利率保持在行业较好水平。

表 5：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

| 项目                 | 2021            |              | 2022            |              | 2023            |              |
|--------------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|
|                    | 收入              | 毛利率          | 收入              | 毛利率          | 收入              | 毛利率          |
| 基建建设               | 6,028.04        | 11.31        | 6,248.19        | 10.61        | 6,609.83        | 11.57        |
| 基建设计               | 369.87          | 17.95        | 183.98          | 16.60        | 205.67          | 18.58        |
| 疏浚业务               | 424.50          | 13.78        | 385.80          | 13.35        | 415.80          | 13.11        |
| 其他                 | 35.90           | 7.19         | 400.91          | 7.16         | 355.46          | 7.57         |
| <b>营业总收入/营业毛利率</b> | <b>6,858.31</b> | <b>12.52</b> | <b>7,218.87</b> | <b>11.71</b> | <b>7,586.76</b> | <b>12.59</b> |

注：1、其他业务主要包括材料销售、产品销售和资产出租等；2、部分尾数差异系四舍五入所致；3、毛利率为抵消分部间交易前。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

期间费用方面，以职工薪酬为主的管理费用和研发费用仍是公司最主要的费用支出，跟踪期内公司加强费用管控，管理费用同比下降 4.14%，同时公司加大研发投入，材料费的大幅上涨带动研发费用同比增长 16.36%。财务费用方面，在施项目的增多使得公司加大融资力度，利息支出逐年增加，2023 年受益于公司基础设施投资类项目、银行存款等各类利息收入增加，当年财务费用仍然为负。整体上，2023 年公司期间费用有所增长，期间费用率同比上升 0.18 个百分点。

2023 年公司经营性业务利润随收入规模扩大同比增长。受益于公司积极加强工程款清收工作，应收账款账龄缩短且单项计提坏账的金额减少，信用减值损失同比下降 25.34%；但受合同资产预期信用损失增加影响，资产减值损失同比有所增长，总体上在房地产行业景气度不高及业主流动性趋紧的大背景下，公司减值损失计提仍然维持在一定规模，对利润造成侵蚀，后续在手项目的推进、回款情况及减值计提情况仍值得关注。2023 年，公司通过保理、资产证券化等方式终止确认的金融资产为 1,013.61 亿元，与终止确认相关的损失为 18.73 亿元，加之上期处置项目公司股权产生了较大一次性收益，而本期无此类收益，因此跟踪期内投资收益为负。整体来看，跟踪期内公司利润总额进一步增长，EBIT 利润率同比上升 0.64 个百分点，整体盈利能力很强。

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

|               | 2021          | 2022          | 2023          |
|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 管理费用          | 195.16        | 196.11        | 187.98        |
| 研发费用          | 225.88        | 234.75        | 273.16        |
| 财务费用          | 61.44         | -12.11        | -11.37        |
| <b>期间费用合计</b> | <b>496.99</b> | <b>438.93</b> | <b>475.20</b> |
| 期间费用率         | 7.25          | 6.08          | 6.26          |
| 经营性业务利润       | 344.79        | 387.35        | 464.19        |
| 资产减值损失        | 7.63          | 8.38          | 17.11         |
| 信用减值损失        | 63.84         | 92.32         | 68.93         |
| 投资收益          | 2.06          | 13.37         | -8.95         |
| 利润总额          | 287.48        | 312.69        | 363.64        |
| EBIT          | 461.45        | 502.16        | 576.81        |
| EBIT 利润率      | 6.73          | 6.96          | 7.60          |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**2023 年末公司资产及负债规模持续增长，业主资金面趋紧和投资类业务的发展使得其债务规模面临一定上升压力；权益中少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。**

2023 年末公司资产规模进一步增长。其中，建筑施工和投融资项目的推进导致公司对业主的应收类款项和以已完工未结算款为主的合同资产和其他非流动资产等增加。2023 年公司处置子公司使得当期末无形资产同比下降。此外，2023 年末公司长期股权投资增加较多，主要系增加对参股投融资项目的资本金投资。

受益于较强的工程议价能力和业务规模的扩大，2023 年末公司经营性负债进一步增加。同时，业务规模扩大及资本运营业务的拓展使得公司对外部融资的需求增加，总债务规模呈上升态势，但仍以项目贷等长期债务为主。**中诚信国际认为**，受业主资金面趋紧、施工及投融建项目推进等因素影响，公司债务规模仍面临较大的上升压力。

所有者权益方面，2023 年末公司所有者权益规模保持增长，资产负债率同比小幅上升 0.93 个百分点，总资本化比率进一步下降。由于 PPP 项目公司吸收投资和子公司发行永续债及并表基金等因素使得公司少数股东权益金额占所有者权益比重较高，公司权益稳定性一般。

表 7：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

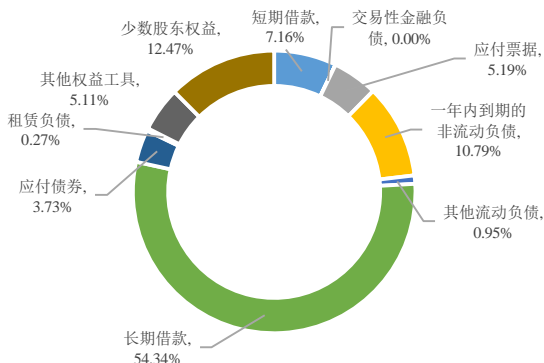
|                | 2021             | 2022             | 2023             |
|----------------|------------------|------------------|------------------|
| 货币资金           | 1,046.53         | 1,133.23         | 1,209.34         |
| 应收账款           | 975.64           | 1,065.13         | 1,164.25         |
| 合同资产           | 1,300.98         | 1,505.54         | 1,702.57         |
| 长期应收款          | 1,623.27         | 1,781.25         | 2,236.84         |
| 长期股权投资         | 853.36           | 993.19           | 1,134.90         |
| 无形资产           | 2,366.37         | 2,276.64         | 2,100.91         |
| 其他非流动资产        | 2,089.58         | 2,541.98         | 2,941.67         |
| <b>总资产</b>     | <b>13,911.09</b> | <b>15,167.13</b> | <b>16,842.63</b> |
| 应付账款           | 2,732.00         | 3,067.88         | 3,562.57         |
| 合同负债           | 800.33           | 774.20           | 734.76           |
| <b>总负债</b>     | <b>9,997.14</b>  | <b>10,892.21</b> | <b>12,251.38</b> |
| 短期债务           | 1,345.36         | 1,546.11         | 1,650.07         |
| 长期债务           | 4,657.30         | 4,916.87         | 5,201.49         |
| <b>总债务</b>     | <b>6,002.66</b>  | <b>6,462.98</b>  | <b>6,851.56</b>  |
| 未分配利润          | 1,505.37         | 1,646.47         | 1,812.89         |
| 少数股东权益         | 1,310.06         | 1,449.92         | 1,573.90         |
| <b>所有者权益合计</b> | <b>3,913.95</b>  | <b>4,274.92</b>  | <b>4,591.25</b>  |



|        |       |       |       |
|--------|-------|-------|-------|
| 资产负债率  | 71.86 | 71.81 | 72.74 |
| 总资本化比率 | 68.38 | 67.69 | 66.92 |

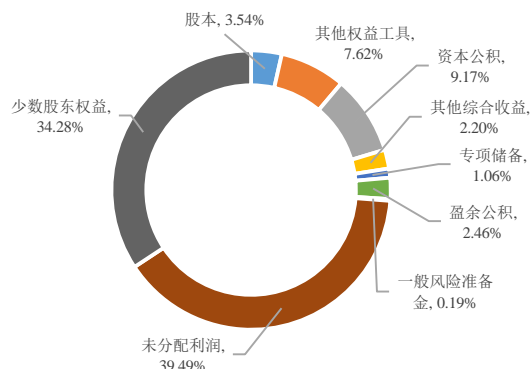
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年末公司总债务构成



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

**2023 年公司经营获现能力明显提升，但投融资项目的推进使得投资活动现金净流出规模继续扩大，仍主要通过债务融资方式进行资金平衡；偿债能力保持稳定，偿债指标整体变化不大。**

2023 年公司加强现金流管理、加大资产盘活力度，项目回款增加，经营活动净现金流大幅改善。但投融资项目支出仍维持在较大规模，主要靠债务融资满足业务发展所需资金，2023 年公司筹资活动现金净流入规模同比小幅收窄。

偿债指标方面，受益于经营规模的扩大，公司 EBITDA 和 FFO 整体呈增长态势，债务规模及利息支出亦有所增长，相关偿债指标有所上升。此外，2023 年公司发行超短期融资券补充流动资金和偿还部分到期长期债务，导致当期末短期债务增长较快，非受限货币资金对短期债务的保障倍数略有下降。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

|               | 2021    | 2022    | 2023    |
|---------------|---------|---------|---------|
| 经营活动净现金流      | -126.26 | 11.39   | 120.74  |
| 投资活动净现金流      | -528.16 | -469.27 | -558.85 |
| 筹资活动净现金流      | 422.03  | 526.32  | 503.32  |
| 非受限货币资金/短期债务  | 0.74    | 0.70    | 0.69    |
| 总债务/EBITDA    | 10.30   | 10.15   | 9.69    |
| EBITDA 利息覆盖倍数 | 2.28    | 2.32    | 2.45    |
| FFO/总债务       | 0.06    | 0.06    | 0.07    |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2023 年末，公司受限资产合计为 3,837.23 亿元，占当期末总资产的 22.78%，主要为受限特许经营权无形资产、PPP 合同资产及长期应收款等。同期末，公司及下属子公司对外担保余额合计 37.14 亿元，主要为对合作的联营企业的担保。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 44.62 亿元，整体代偿风险不大。2023 年末，公司涉及未决诉讼或仲裁形成的或有负债金额合计为 28.94 亿元，主要系经营过程中涉及与客户、分包商和供应商等之间的纠纷、诉讼或索赔，计提预计负债 1.29 亿元，需对相关案件后续处理情况保持关注。此外，公司对下属子公司发行的资产支持证券及资产支持票据提供流动性补足支持，2023 年末形成或有负债 671.36

亿元，但承担流动性补足的可能性较低。

**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，2021 年~2024 年 2 月，公司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<sup>3</sup>

### 假设

——预计 2024 年中国交建新签合同额将保持增长态势。

——预计 2024 年，随着中国交建项目建设及投融资项目的持续推进，总债务规模将进一步上升，但仍将保持较为稳健的财务政策。

### 预测

表 9：预测情况表（%、X）

| 重要指标       | 2022 年实际 | 2023 年实际 | 2024 年预测  |
|------------|----------|----------|-----------|
| 总资本化比率     | 67.69    | 66.92    | 65.7~66.7 |
| 总债务/EBITDA | 10.15    | 9.69     | 9.8~10.0  |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 调整项

### 流动性评估

**中诚信国际认为，中国交建的流动性极强，未来一年流动性来源对流动性需求可形成有效覆盖。**

2023 年公司获现能力明显提升，当年末非受限货币资金 1,138.15 亿元，相对于债务规模，资金储备尚可。截至 2023 年末，公司共获得银行授信额度 35,238.67 亿元，其中尚未使用额度为 16,774.89 亿元，未使用授信充足，且公司目前债务融资工具发行顺畅，利率处于同行业较优水平。此外，公司为 A+H 股上市公司，具备股权融资渠道。整体来看，公司备用流动性极为充足。

公司资金流出主要用于传统施工、投融资项目建设和债务的还本付息。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，2021~2023 年公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出随债务规模的扩大持续增加。但考虑到公司短期债务主要为银行借款，可续贷比例很高，债务集中到期压力可控。综上所述，公司资金平衡能力极强，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

表 10：截至 2023 年末公司主要债务构成（亿元）

| 项目     | 类型            | 成本          | 金额       |
|--------|---------------|-------------|----------|
| 短期借款   | 质押/保证/信用借款    | --          | 490.29   |
| 长期借款   | 质押/抵押/保证/信用借款 | 0.89%~8.09% | 3,723.10 |
| 应付债券   | 公司债、中期票据等     | 2.65%~5.15% | 255.54   |
| 其他权益工具 | 永续中票、可续期公司债等  | 2.44%~4.80% | 350.00   |

<sup>3</sup> 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。

少数股东权益 子公司永续中票、可续期公司债等

--

854.36

注：上述债务统计不包含应付票据、一年内到期的非流动负债以及其他流动负债中带息部分。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

本部方面，本部债务主要为长短期借款和永续债，截至 2023 年末，本部债务约 1,008 亿元，同比基本持平，约占合并口径债务规模的 15%，其中，本部短期债务占本部总债务比重约为 41%。同期末，本部层面货币资金为 233.46 亿元，对短期债务的覆盖倍数较低，但考虑到融资渠道畅通，未使用授信充足，且债务融资工具发行顺畅，本部仍具备充足的流动性。

## ESG 分析<sup>4</sup>

**中诚信国际认为，公司注重安全生产和环保监督管理，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 风险一般。**

环境方面，建筑施工企业在工程施工过程中易产生较多的废气废水、粉尘、固体废弃物及噪音等污染，同时从业人员较多，使施工企业普遍面临较大的安全环保压力。2023 年以来公司持续加强环保管理制度体系建设，编制《节能环保工作三年行动方案（2023~2025）》等一系列管理规范，提出绿色低碳发展的管理目标，完善节能降碳、碳核算体系建设，环保监督管理水平不断提高。

社会方面，公司以自身发展战略为导向，丰富社会责任履责实践，加强社会责任宣传推广，2023 年向扶贫及乡村振兴项目投入无偿帮扶资金 2.38 亿元，有力提升了中国交建品牌形象和社会影响力。此外，公司高度重视安全生产，把安全生产作为一切工作的前提和基础，严格落实安全生产责任，建立安全风险防控机制，完善安全生产应急管理体系，坚决遏制重特大事故发生，已形成完善和精细化的项目管理制度，安全生产资金投入逐年增长。

表 11：近年来公司安全生产资金投入情况（亿元）

|        | 2021  | 2022   | 2023   |
|--------|-------|--------|--------|
| 安全生产投入 | 97.68 | 109.64 | 124.50 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司治理方面，公司目前已形成完善的治理结构和内控体系。截至 2023 年末，公司董事会成员 8 人，其中外部董事（含非执行董事和独立非执行董事）5 人。同时，公司坚持“应建尽建”原则，积极推动符合条件的子公司设立董事会。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。财务和资金管理方面，公司实行资金归集，并构建了“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。公司战略方面，“十四五”期间，公司确定了“123456”总体发展思路<sup>5</sup>。同时，公司把握基建行业数字化、智能化发展方向，加快推动产业转型升级，持续巩固“大交通”建设国家队和“大城市”发展主力军的地位。

<sup>4</sup> 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。

<sup>5</sup> “123456”总体发展思路系公司“十四五”规划确定的总体发展思路：“1”是加强党的领导和党的建设；“2”是突出“两大两优”，即大交通、大城市，优先海外、优先江河湖海；“3”是聚焦“三重”，即重点项目、重要区域、重大市场；“4”是深化“四做”，即做强投资、做大工程、做实资产、做优资本；“5”是推动“五商”落地；“6”是加快“六化”建设，即市场化机制、国际化水平、专业化精神、区域化布局、标准化管理、信息化支撑。

## 外部支持

**控股股东实力雄厚，作为其核心子公司，公司在业务模式创新、科学研究等诸多方面均获得了控股股东和政府的大力支持。**

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，2023 年 ENR 公布的工程承包商排名中，中交集团国际业务和全球业务分列第 3 位和第 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。

## 同行业比较

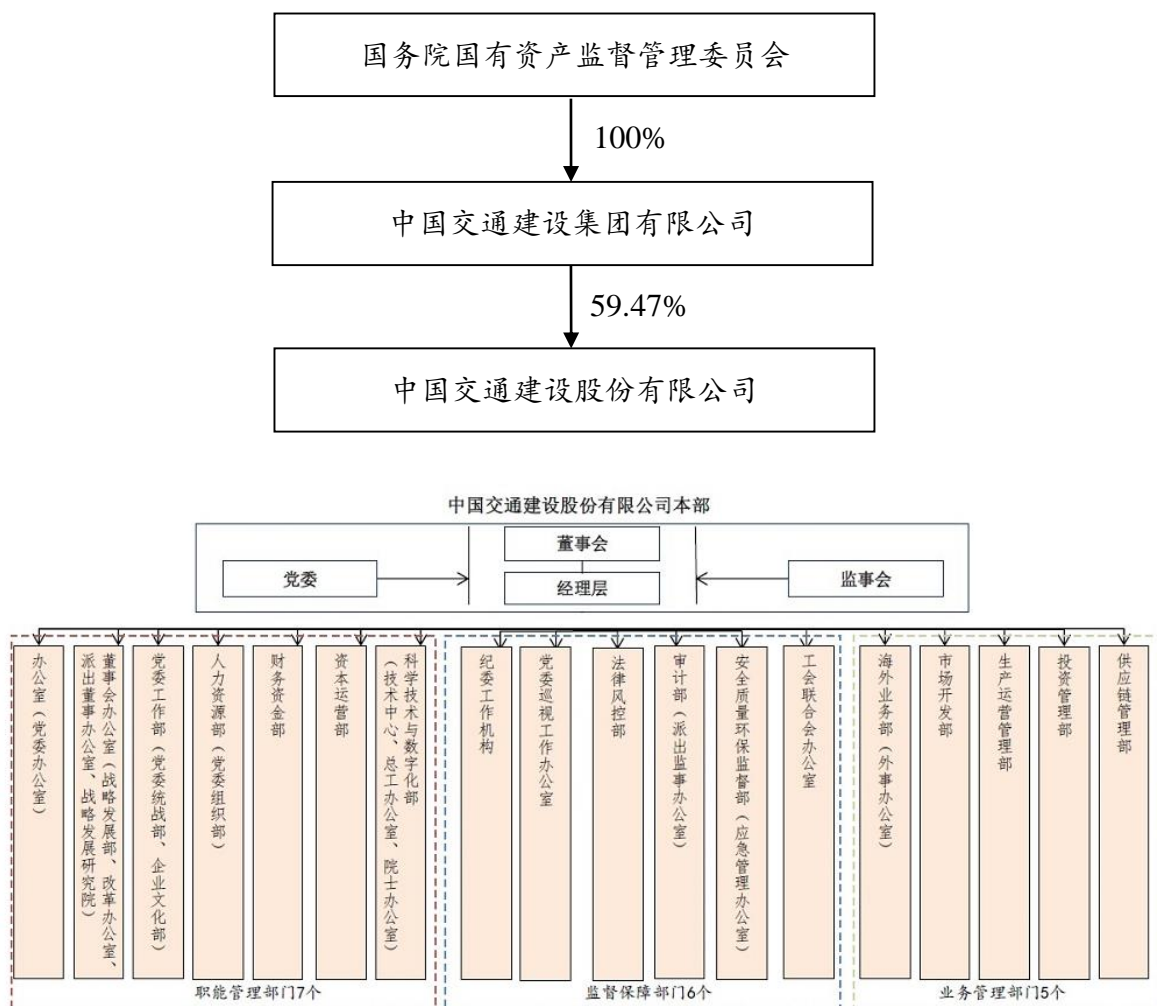
中诚信国际选取了中国铁建股份有限公司作为中国交建的可比公司，上述公司均为建筑企业，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

**中诚信国际认为，与同行业企业相比，中国交建在公路和港口等基础设施建设及设计、疏浚业务等领域均具有极强的竞争实力；国际承包业务规模居亚洲首位，但需对海外业务承揽情况保持关注。公司投融资业务规模较大，亦推升了债务规模，需关注后续资本支出压力和运营情况。公司盈利能力处于同行业较好水平，现金周转天数较低，资产负债率水平适中，但权益中永续债比例较高。**

## 评级结论

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；维持“21 中交建 MTN001（乡村振兴）”、“21 中交建 MTN002”、“22 中交建 MTN003A”、“22 中交建 MTN003B”、“23 中交建 MTN001”、“19 中交 G2”、“19 中交 G4”、“21 交建 Y1”、“21 交建 Y2”、“21 交建 Y3”、“21 交建 Y4”、“21 交建 Y5”、“22 交建 Y1”、“22 交建 Y2”、“22 交建 Y3”、“22 交建 Y5”、“22 交建 Y8”、“22 交 Y9”、“22 交 Y10”、“22 交 YK01”、“22 交 YK02”、“22 交 Y11”、“22 交 Y12”、“23 交 YK01”、“23 交 YK02”和“23 交 YK03”的信用等级为 **AAA**。

### 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 2023 年末）



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：亿元） | 2021      | 2022      | 2023      |
|-------------|-----------|-----------|-----------|
| 货币资金        | 1,046.53  | 1,133.23  | 1,209.34  |
| 应收账款净额      | 975.64    | 1,065.13  | 1,164.25  |
| 其他应收款       | 518.12    | 457.62    | 561.12    |
| 存货净额        | 730.67    | 782.63    | 880.21    |
| 长期投资        | 1,302.09  | 1,472.45  | 1,638.84  |
| 固定资产        | 490.66    | 505.01    | 636.63    |
| 在建工程        | 113.74    | 96.15     | 107.17    |
| 无形资产        | 2,366.37  | 2,276.64  | 2,100.91  |
| 总资产         | 13,911.09 | 15,167.13 | 16,842.63 |
| 其他应付款       | 743.52    | 809.30    | 1,122.57  |
| 短期债务        | 1,345.36  | 1,546.11  | 1,650.07  |
| 长期债务        | 4,657.30  | 4,916.87  | 5,201.49  |
| 总债务         | 6,002.66  | 6,462.98  | 6,851.56  |
| 净债务         | 5,009.44  | 5,385.11  | 5,713.41  |
| 总负债         | 9,997.14  | 10,892.21 | 12,251.38 |
| 所有者权益合计     | 3,913.95  | 4,274.92  | 4,591.25  |
| 利息支出        | 255.51    | 274.54    | 288.84    |
| 营业总收入       | 6,858.31  | 7,218.87  | 7,586.76  |
| 经营性业务利润     | 344.79    | 387.35    | 464.19    |
| 投资收益        | 2.06      | 13.37     | -8.95     |
| 净利润         | 234.98    | 250.10    | 302.24    |
| EBIT        | 461.45    | 502.16    | 576.81    |
| EBITDA      | 582.89    | 636.72    | 707.34    |
| 经营活动产生现金净流量 | -126.26   | 11.39     | 120.74    |
| 投资活动产生现金净流量 | -528.16   | -469.27   | -558.85   |
| 筹资活动产生现金净流量 | 422.03    | 526.32    | 503.32    |

| 财务指标                    | 2021  | 2022  | 2023  |
|-------------------------|-------|-------|-------|
| 营业毛利率(%)                | 12.52 | 11.71 | 12.59 |
| 期间费用率(%)                | 7.25  | 6.08  | 6.26  |
| EBIT 利润率(%)             | 6.73  | 6.96  | 7.60  |
| 总资产收益率(%)               | 3.42  | 3.45  | 3.60  |
| 流动比率(X)                 | 0.95  | 0.93  | 0.90  |
| 速动比率(X)                 | 0.83  | 0.81  | 0.78  |
| 存货周转率(X)                | 8.22  | 8.42  | 7.98  |
| 应收账款周转率(X)              | 6.86  | 7.07  | 6.81  |
| 资产负债率(%)                | 71.86 | 71.81 | 72.74 |
| 总资本化比率(%)               | 68.38 | 67.69 | 66.92 |
| 短期债务/总债务(%)             | 22.41 | 23.92 | 24.08 |
| 经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)  | -0.06 | -0.03 | -0.02 |
| 经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X) | -0.25 | -0.15 | -0.08 |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)  | -0.49 | 0.04  | 0.42  |
| 总债务/EBITDA(X)           | 10.30 | 10.15 | 9.69  |
| EBITDA/短期债务(X)          | 0.43  | 0.41  | 0.43  |
| EBITDA 利息保障倍数(X)        | 2.28  | 2.32  | 2.45  |
| EBIT 利息保障倍数(X)          | 1.81  | 1.83  | 2.00  |
| FFO/总债务(X)              | 0.06  | 0.06  | 0.07  |

注：1、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，将其他权益工具和少数股东权益中的永续债调整至长期债务；2、将混合型证券的利息支出计入债务利息支出。

### 附三：基本财务指标的计算公式

| 指标   | 计算公式                |   |
|------|---------------------|---|
| 资本结构 | 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   |
|      | 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) |
| 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  |
| 现金流  | EBIT 利润率            | EBIT/营业收入   |
|      | 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：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

| 个体信用评估<br>(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。

| 短期债项等级符号 | 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