



中交一公局集团有限公司

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 0959 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 21 日

| | | |
|----------------------|--|--------|
| 本次跟踪发行人及评级结果 | 中交一公局集团有限公司 | 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 | AAA/稳定 |
| 本次跟踪债项及评级结果 | “22 中交一公 MTN001(科创票据)”、“23 中交一公 MTN001A”、“23 中交一公 MTN001B”、“23 中交一公 MTN001（绿色）”、“23 中交一公 MTN002”、“21 中公 Y1”、“22 中公 Y1”、“22 中公 Y2”、“22 中公 Y3”、“23 中公 Y1”、“23 中公 Y2”、“23 中公 Y3”、“23 中公 Y4”、“23 中公 Y6”、“23 中公 Y8”、“24 中公 Y1”、“24 中公 Y2” | AAA |
| 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。 | |
| 评级观点 | <p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中交一公局集团有限公司（以下简称“中交一公局”或“公司”）资质较为齐备，在公路、隧道工程等施工领域市场地位很高；业务多元化程度较高且项目质量较优，跟踪期内新签合同额继续增长；融资渠道畅通且备用流动性相对充足，具备一定财务弹性，控股股东实力雄厚且对公司支持力度很大等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时中诚信国际也关注到部分在手高速公路项目运营亏损，应收账款增长存在一定信用风险，跟踪期内对利润造成不利影响；海外业务进展情况有待关注；资本运营项目未来投资规模较大，债务规模面临持续增长压力，偿债指标有待优化等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。“21 中公 Y1”、“22 中公 Y1”、“22 中公 Y2”和“22 中公 Y3”的债项级别考虑了中国交通建设股份有限公司（以下简称“中国交建”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。</p> | |
| 评级展望 | 中诚信国际认为，中交一公局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 | <p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：经营及业务承揽规模大幅下降；杠杆水平持续上升；盈利及回款水平大幅下滑；基建投资业务回报不及预期导致偿债压力明显增加等。</p> | |

正面

- 资质较为齐备，在公路、隧道工程等施工领域保持很高的市场地位
- 业务多元化程度较高且项目质量较优，跟踪期内新签合同额稳步增长
- 融资渠道畅通且备用流动性相对充足，具备一定财务弹性
- 控股股东实力雄厚且对公司支持力度很大，“21中公Y1”、“22中公Y1”、“22中公Y2”和“22中公Y3”本息的到期兑付由控股股东提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

关注

- 部分在手高速公路项目运营亏损，应收账款增长存在一定信用风险，跟踪期内对利润造成不利影响
- 海外业务进展情况有待关注
- 资本运营项目未来投资规模较大，债务规模面临持续增长压力，偿债指标有待优化

项目负责人：杨晨晖 chhyang@ccxi.com.cn

项目组成员：马 涵 hma@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

| 中交一公局（合并口径） | 2021 | 2022 | 2023 | 2024.3 |
|-------------------|----------|----------|----------|----------|
| 资产总计（亿元） | 1,692.94 | 1,968.23 | 2,132.44 | 2,295.66 |
| 所有者权益合计（亿元） | 319.75 | 410.75 | 418.18 | 440.42 |
| 负债合计（亿元） | 1,373.19 | 1,557.48 | 1,714.26 | 1,855.24 |
| 总债务（亿元） | 680.79 | 732.61 | 806.88 | 932.99 |
| 营业总收入（亿元） | 1,241.02 | 1,314.99 | 1,304.13 | 330.42 |
| 净利润（亿元） | 18.20 | 20.75 | 27.21 | 8.87 |
| EBIT（亿元） | 45.07 | 50.45 | 58.20 | -- |
| EBITDA（亿元） | 58.18 | 65.34 | 68.59 | -- |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | 22.11 | 28.93 | 19.92 | -35.34 |
| 营业毛利率（%） | 9.63 | 9.06 | 11.92 | 8.58 |
| 总资产收益率（%） | 2.66 | 2.76 | 2.84 | -- |
| EBIT 利润率（%） | 3.63 | 3.84 | 4.46 | -- |
| 资产负债率（%） | 81.11 | 79.13 | 80.39 | 80.82 |
| 总资本化比率（%） | 75.60 | 70.22 | 73.02 | 75.03 |
| 总债务/EBITDA（X） | 11.70 | 11.21 | 11.76 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数（X） | 1.79 | 2.04 | 2.24 | -- |
| FFO/总债务（X） | 0.03 | 0.04 | 0.07 | -- |

注：1、中诚信国际根据中交一公局提供的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 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际债务统计口径包含其他流动负债、其他应付款中的带息部分以及其他权益工具中的永续债；3、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，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） | 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。

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） |
|----------------|-----------|-----------|-------------|----------|-----------|
| 中交疏浚（集团）股份有限公司 | 1,388.73 | 545.72 | 6.28 | 66.63 | 8 |
| 中交建筑集团有限公司 | 1,146.71 | 431.91 | 5.91 | 76.61 | -58 |

| | | | | | |
|-------------|----------|----------|------|-------|-----|
| 中交路桥建设有限公司 | 1,356.66 | 550.68 | 6.21 | 72.63 | -48 |
| 中交一公局集团有限公司 | 2,711.95 | 1,304.13 | 4.46 | 80.39 | -80 |

中诚信国际认为，中交一公局在公路施工及市政施工领域具有很强的竞争力，较之可比企业，公司新签合同额规模领先，业务多元化及地区多元化程度更高，业主以政府及国企为主，结构较优；但公司并表投融资项目较多，推升债务规模的同时亦使公司面临更大的项目管理及融资压力，财务杠杆水平高于可比企业。

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 | 上次评级有效期 | 发行金额/ 债项余额 (亿元) | 存续期 | 特殊条款 |
|-----------------------------|--------------|--------------|------------------------|-----------------------|--------------------------------|---|
| 22 中交一公 MTN001(科创票 据) | AAA | AAA | 2023/06/02 至本 报告出具日 | 10/10 | 2022/09/28~2025/09/28 (3+N) | 持有人救济、续期选择权、票面 利率选择权、递延支付利息、赎 回权、偿付顺序劣后 |
| 23 中交一公 MTN001A | AAA | AAA | 2023/07/21 至本 报告出具日 | 5/5 | 2023/07/27~2025/07/27 (2+N) | 持有人救济、续期选择权、票面 利率选择权、递延支付利息、赎 回权、偿付顺序劣后 |
| 23 中交一公 MTN001B | AAA | AAA | 2023/07/21 至本 报告出具日 | 5/5 | 2023/07/27~2026/07/27 (3+N) | 持有人救济、续期选择权、票面 利率选择权、递延支付利息、赎 回权、偿付顺序劣后 |
| 23 中交一公 MTN001(绿色) | AAA | AAA | 2023/09/07 至本 报告出具日 | 2/2 | 2023/09/18~2025/09/18 (2+N) | 持有人救济、续期选择权、票面 利率选择权、递延支付利息、赎 回权、偿付顺序劣后 |
| 23 中交一公 MTN002 | AAA | AAA | 2023/09/15 至本 报告出具日 | 5/5 | 2023/09/21~2026/09/21 (3+N) | 持有人救济、续期选择权、票面 利率选择权、递延支付利息、赎 回权、偿付顺序劣后 |
| 21 中公 Y1 | AAA | AAA | 2023/06/02 至本 报告出具日 | 15/15 | 2021/11/15~2024/11/15 (3+N) | 续期选择权、票面利率选择权、 递延支付利息、赎回权、偿付顺 序劣后、加速到期条款 |
| 22 中公 Y1 | AAA | AAA | 2023/06/02 至本 报告出具日 | 8/8 | 2022/06/29~2024/06/29 (2+N) | 续期选择权、票面利率选择权、 递延支付利息、赎回权、偿付顺 序劣后、加速到期条款 |
| 22 中公 Y2 | AAA | AAA | 2023/06/02 至本 报告出具日 | 5/5 | 2022/06/29~2025/06/29 (3+N) | 续期选择权、票面利率选择权、 递延支付利息、赎回权、偿付顺 序劣后、加速到期条款 |
| 22 中公 Y3 | AAA | AAA | 2023/06/02 至本 报告出具日 | 10/10 | 2022/09/27~2025/09/27 (3+N) | 续期选择权、票面利率选择权、 递延支付利息、赎回权、偿付顺 序劣后、加速到期条款 |
| 23 中公 Y1 | AAA | AAA | 2023/06/02 至本 报告出具日 | 6/6 | 2023/06/14~2025/06/14 (2+N) | 续期选择权、票面利率选择权、 递延支付利息、赎回权、偿付顺 序劣后、偿债保障措施、救济 |
| 23 中公 Y2 | AAA | AAA | 2023/06/02 至本 报告出具日 | 4/4 | 2023/06/14~2026/06/14 (3+N) | 续期选择权、票面利率选择权、 递延支付利息、赎回权、偿付顺 序劣后、偿债保障措施、救济 |
| 23 中公 Y3 | AAA | AAA | 2023/07/27 至本 报告出具日 | 5/5 | 2023/08/04~2025/08/04 (2+N) | 续期选择权、票面利率选择权、 递延支付利息、赎回权、偿付顺 序劣后、偿债保障措施、救济 |
| 23 中公 Y4 | AAA | AAA | 2023/07/27 至本 报告出具日 | 5/5 | 2023/08/04~2026/08/04 (3+N) | 续期选择权、票面利率选择权、 递延支付利息、赎回权、偿付顺 序劣后、偿债保障措施、救济 |
| 23 中公 Y6 | AAA | AAA | 2023/09/15 至本 报告出具日 | 10/10 | 2023/09/25~2026/09/25 (3+N) | 续期选择权、票面利率选择权、 递延支付利息、赎回权、偿付顺 序劣后、偿债保障措施、救济 |
| 23 中公 Y8 | AAA | AAA | 2023/10/20 至本 报告出具日 | 10/10 | 2023/11/06~2026/11/06 (3+N) | 续期选择权、票面利率选择权、 递延支付利息、赎回权、偿付顺 |

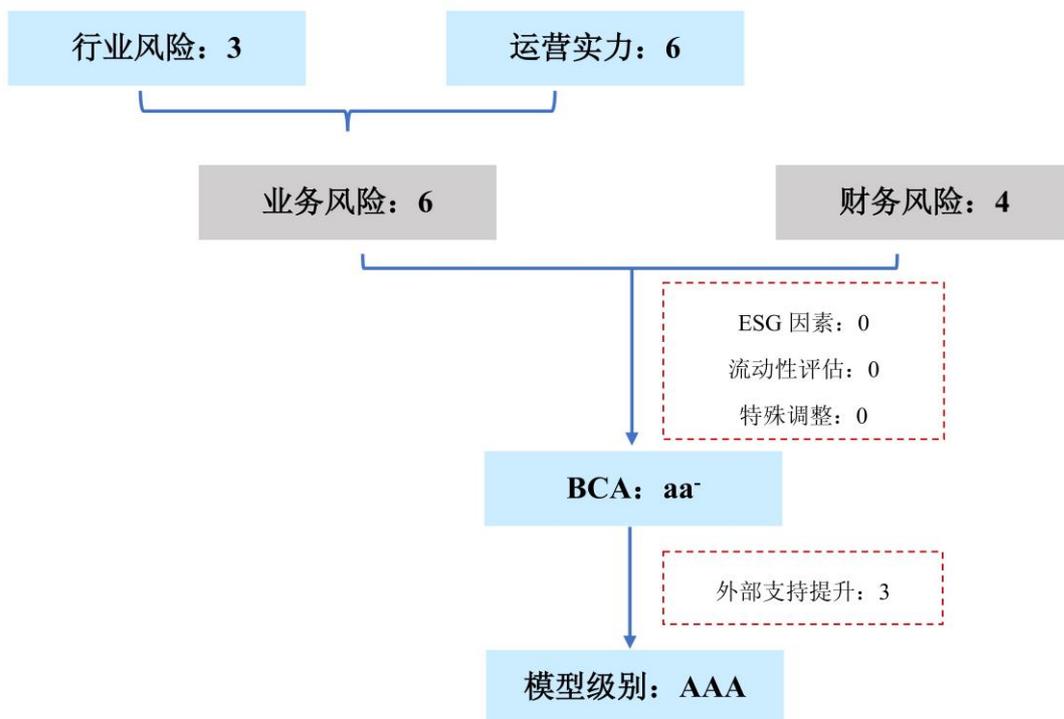
| | | | | | | |
|----------|-----|-----|------------------------|-----|--------------------------------|--|
| 24 中公 Y1 | AAA | AAA | 2024/02/23 至本 报告出具日 | 3/3 | 2024/03/06~2027/03/06 (3+N) | 序劣后、偿债保障措施、救济 偿债保障承诺条款、续期选择 权、利息递延条款、票面利率选 择权、赎回条款、偿付顺序劣 后、偿债保障措施、救济 |
| 24 中公 Y2 | AAA | AAA | 2024/02/23 至本 报告出具日 | 7/7 | 2024/03/06~2029/03/06 (5+N) | 偿债保障承诺条款、续期选择 权、利息递延条款、票面利率选 择权、赎回条款、偿付顺序劣 后、偿债保障措施、救济 |

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

| 主体简称 | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级有效期 |
|-------|--------|--------|--------------------|
| 中交一公局 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2023/06/02 至本报告出具日 |

● 评级模型

中交一公局集团有限公司评级模型打分(C180000_2024_06_2024_01)



注:

个体信用状况 (BCA) : 中诚信国际认为, 受盈利水平较同行业有所提升等因素影响, 公司个体信用状况由 a⁺调整至 aa⁻。

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。外部支持调升 3 个子级。

方法论: 中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2024_06

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

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上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 年建筑行业增长或仍将承压。

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。但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，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。

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>

跟踪期内，公司在国内公路工程施工领域继续保持很强的竞争力，项目质量及业主结构较优，多元化程度较高，在手并表资本运营项目仍较多，较大规模的资本支出使公司面临更大的投融资和项目管理压力，需对其投融资项目的推进、回款等情况保持关注。

2023 年以来公司产权结构无较大变化，两会一层部分人员发生变动，取得及处置子公司对业务结构无重大影响，公司战略方向明确且具有持续性。

截至 2024 年 3 月末，公司实收资本 69.76 亿元，控股股东中国交建持有 76.97% 股权，中国人寿资产管理有限公司、建信金融资产投资有限公司、交银金融资产投资有限公司、农银金融资产投资有限公司持股比例分别为 8.84%、6.75%、4.50% 和 2.94%，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

2023 年以来，公司部分董事、监事、高级管理人员发生变更¹，系正常职务调整。中诚信国际认为，相关人事变动对公司治理结构、日常经营活动及控股权均未产生实质影响，公司治理结构较为稳定。2023 年以来，公司未发生对合并范围及业务结构产生重大影响的投资、资产整合和剥离行为。跟踪期内公司战略规划未发生重大变化，战略方向较为明确且具有持续性。公司按照中国交建“科技型、管理型、质量型”世界一流企业要求，围绕“123456”的总体发展思路，践行

¹ 2023 年，公司监事会主席变动；2 位副总经理变动；2 位外部董事离任，新聘任 1 位。

“三核五商”战略部署。

公司为国内公路工程领域的重要建设力量，市场地位很高，业绩积累丰富；跟踪期内公司新签合同额继续保持增长，良好的项目储备为业务发展提供良好支撑。

跟踪期内，公司承建了铜梁至安岳高速公路（重庆段）、渝武高速公路扩能（北碚至合川段）等一批重大项目，继续保持公路工程建设领域的竞争优势，同时在特大桥梁、长大隧道、大盾构施工等方面亦拥有核心技术，并积累了丰富的施工经验。资质方面，跟踪期内公司建筑工程施工总承包资质由一级升至特级，截至 2024 年 3 月末，公司拥有公路工程施工总承包和建筑工程施工总承包 2 类特级资质及工程设计公路行业甲级等，资质较齐备且等级高，同时，公司所获国家级质量奖项、拥有专利技术数量进一步增长，技术优势明显。整体来看，公司综合实力强。

项目承揽方面，受益于在公路工程、市政工程等领域的良好拓展，2023 年公司新签合同额同比增长 9.48%，新签合同额对营业总收入的覆盖倍数升至 2 倍以上。截至 2024 年 3 月末，公司在手订单金额为 4,520 亿元，较充足的项目储备可为公司业务提供很好保障。

表 1：近年来公司项目承揽情况（亿元、X）

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024.1~3 |
|-------------|----------|----------|----------|----------|
| 新签合同额 | 2,001.31 | 2,477.04 | 2,711.95 | 814.08 |
| 营业总收入 | 1,241.02 | 1,314.99 | 1,304.13 | 330.42 |
| 新签合同额/营业总收入 | 1.61 | 1.88 | 2.08 | 2.46 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司各类型业务均衡发展，区域布局分散，多元化程度较高；海外业务新签合同额增长，因其面临的不确定性较多，未来进展情况有待关注。

跟踪期内，公司在手项目仍以交通基础设施建设项目为主，业主主要为各省交通运输管理部门、地方政府平台及地方国企等，民营业主很少，业主结构及项目质量较优，可为公司项目回款提供相对较好的保障；但同时，政府及国企类项目结算付款周期相对较长，公司面临一定的垫资压力。

公司基础设施建设业务细分类型较为多元化，2023 年公司承揽项目仍以公路工程为主，新签占比约为 40%，但受地方政府财政压力较大等因素影响，公路工程、市政工程等基建项目新签合同额均有不同程度下降。此外，公司积极发展以房屋建筑、设计、检验检测、监理等为主的其他工程业务，2023 年新签增长明显，成为基础设施建设主业的有效补充。公司房建业务主要包括片区开发、产业园区、城市综合体、铁路站房、大型展馆、学校及政府办公楼等的工程建设。总体来看，跟踪期内公司业务多元化水平有所提升。

表 2：近年来施工业务新签合同额按业务类型划分（亿元）

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024.1~3 |
|--------|----------|----------|----------|----------|
| 公路工程 | 844.59 | 1,139.90 | 1,093.24 | 292.55 |
| 市政工程 | 326.98 | 467.00 | 391.31 | 173.11 |
| 铁路轨道工程 | 128.27 | 248.13 | 139.87 | 57.17 |
| 其他 | 701.47 | 622.01 | 1,087.53 | 291.26 |
| 合计 | 2,001.31 | 2,477.04 | 2,711.95 | 814.08 |

注：尾数差异系四舍五入影响。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

区域方面，公司构建了完善的营销网络，区域布局均衡，2023 年单一区域占比不超过 30%，不存在对单一区域的过度依赖。跟踪期内，华东区域仍为公司最主要的业务区域，但受部分重大项目市场投放时间变化影响，华东、华南、华中地区新签合同额有所下降，其余区域新签规模均同比增长。公司海外布局覆盖埃及、沙特阿拉伯、乌干达、莫桑比克等近 50 个境外国家和地区。2023 年，海外地区新签占比为 8.43%。**中诚信国际注意到**，海外业务的开拓有利于公司业务区域多元化发展，但亦面临国外政治环境、经济形势、货币汇率波动以及当地文化、法律差异等风险，且近年来日趋复杂的国际形势给公司海外业务带来不确定性，海外业务进展情况有待关注。整体来看，跟踪期内公司保持了较为多元化的业务结构和分散的区域布局，能够较好的抵御单一业务类型和单一市场波动带来的经营风险。

表 3：近年来施工业务新签合同额按区域划分（亿元）

| 业务区域 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024.1~3 |
|-------|----------|----------|----------|----------|
| 华东地区 | 552.60 | 864.37 | 687.11 | 242.07 |
| 华南地区 | 316.19 | 384.66 | 283.37 | 63.51 |
| 华中地区 | 245.47 | 309.42 | 209.67 | 168.40 |
| 西南地区 | 210.12 | 287.39 | 458.89 | 59.18 |
| 东北地区 | 103.86 | 39.03 | 155.01 | 9.12 |
| 西北地区 | 169.19 | 174.77 | 267.19 | 46.31 |
| 海西地区 | 92.14 | 133.80 | 254.68 | 155.51 |
| 京津冀地区 | 141.40 | 81.00 | 167.37 | 32.54 |
| 海外地区 | 170.34 | 202.60 | 228.67 | 37.43 |
| 合计 | 2,001.31 | 2,477.04 | 2,711.95 | 814.08 |

注：尾数差异系四舍五入影响。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司在手并表资本运营项目仍然较多，较大规模的资本支出将使公司面临更大的投融资和项目管理压力，需对其投融资项目的实施、回款等情况保持关注。

公司目前在手资本运营项目较多，造成了一定的投融资和项目管理压力，跟踪期内无新增投融资项目。具体来看，截至 2024 年 3 月末，公司在手 BT 项目 5 个，均已进入回购期，计划总投资 155.67 亿元，实际完成投资额 148.09 亿元，累计实现回款金额 110.95 亿元，回款情况较好。

截至 2024 年 3 月末，公司在手 BOT 项目 2 个；其中运营期项目 1 个，建设期项目 1 个。在建项目预计总投资额 112.53 亿元，累计已完成投资 97.68 亿元，未来仍有较大规模资本支出。**中诚信国际关注到**，由于周边路网不完善等原因，通行量尚未达到预期，目前公司部分控股和参股的 BOT 项目仍处于亏损或微利状态，2023 年公司权益法核算的长期股权投资亏损 10.67 亿元，公司参、控股 BOT 项目的运营情况值得关注。

同期末，公司在手 PPP 项目 81 个，其中并表项目 49 个，非并表项目 32 个，相关 PPP 项目预计可带动建安合同额约 1,381 亿元。并表 PPP 项目总投资额 938.34 亿元，已完成投资 648.72 亿元；非并表 PPP 项目需公司资本金投资额合计 197.05 亿元，已完成投资 125.84 亿元。公司在手 PPP 项目仍面临一定资本支出压力。

中诚信国际认为，公司在高速公路领域的投资建设经验丰富，为其参与相关 PPP 项目提供了良好支撑，但较大的投资规模将带来资金压力的攀升，造成债务规模持续增长，同时项目运营可能存在不确定性或将影响公司的投资回报，且公司部分特许经营权类项目仍处于建设期或运营初

期，尚不能实现盈亏平衡，仍需对其投融资项目的实施、回款等情况保持关注。

财务风险

跟踪期内中交一公局收入小幅下降，但利润总额仍保持增长态势，整体盈利能力保持在较好水平，但需关注应收类款项减值计提对利润的侵蚀；财务杠杆有所回升，债务管控情况值得关注；公司主要通过债务融资方式进行资金平衡，偿债指标有待优化。

盈利能力

2023 年，受地方政府财政吃紧等因素影响，公司在手项目推进有所放缓，营业收入同比略有下降，但公司加强成本管控以及对项目的筛选，营业毛利率同比提升 2.86 个百分点。2023 年，公司加大研发投入，研发费用有所增长，期间费用率小幅上升 1.42 个百分点。得益于成本管控能力加强，尽管收入下降，跟踪期内公司经营性业务利润和利润总额仍保持增长态势。由于部分客户资金紧张或经营困难，公司预计部分或全部应收账款难以收回，信用减值损失大幅增加。此外，公司参股的合联营高速公路仍处于亏损期，加之公司将保理手续费计入投资收益，投资收益亏损幅度持续加大，对利润形成侵蚀。2023 年，EBIT 利润率同比小幅提升，整体上公司仍然保持较强的盈利能力。2024 年一季度，公司营业总收入同比下降 1.27%，营业毛利率同比下降 0.06 个百分点。

表 4：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 |
| 基础设施设计、监理咨询 | 3.21 | 21.17 | 3.31 | 20.45 | 3.48 | 17.16 |
| 基础设施建设业务 | 1,165.12 | 9.46 | 1,230.18 | 9.19 | 1,285.59 | 11.86 |
| 其他 | 67.57 | 14.02 | 76.68 | 8.29 | 15.06 | 15.97 |
| 营业总收入/营业毛利率 | 1,241.02 | 9.63 | 1,314.99 | 9.06 | 1,304.13 | 11.92 |

资料来源：公司提供

资产质量

2023 年末，公司资产总额保持增长，资产结构变化不大，仍是以投融建项目相关的非流动资产为主，流动资产方面，应收账款主要为应收工程款，随着项目的推进呈增长态势，跟踪期内公司大力推进清收清欠工作，同时采取保理等方式转让应收账款，2023 年共转让 66.61 亿元，与此相关的费用为 2.90 亿元。公司按单项计提坏账准备的应收账款账面余额为 13.34 亿元，坏账计提比例 42.80%。2023 年末，公司账面货币资金有所增长，受限比例 11.27%，主要为保证金及司法冻结资金等。随着业务规模扩张，以应付账款为主的经营性负债和以工程履约保证金及关联方往来款为主的其他应付款规模同比快速增加。有息债务方面，投资类业务的发展使得总债务规模持续增加，2023 年末长期债务占总债务的比例为 74.91%，能够与其基建业务资金需求周期相匹配。所有者权益规模因永续债和未分配利润的累积而扩大，年末财务杠杆上升，债务管控情况有待改善。

现金流及偿债情况

地方政府债务压力加大等因素对公司工程回款带来一定挑战，同时原材料、人工等成本支出较为

刚性，2023 年公司经营活动现金净流入规模同比有所下降；投资支出主要为购建固定资产、无形资产及资本运营项目投资等，当期投资活动净现金流继续为大幅净流出态势；公司主要通过债务融资方式进行资金平衡，2023 年公司直融力度较大，筹资活动现金净流入规模同比大幅上升。

偿债指标方面，2023 年公司债务规模扩大，EBITDA 对总债务的覆盖倍数弱化，但对利息支出的保障能力仍然较强；非受限货币资金对短期债务的覆盖程度亦弱化，各项偿债指标有提升空间。截至 2024 年 3 月末，公司获得各银行综合授信额度 1,554.42 亿元，其中尚未使用额度 831.63 亿元，具备良好的财务弹性。此外，公司实行资金集中管理，根据相关制度按照一定比例归集至中交财务有限公司（以下简称“中交财务公司”），同时对各子公司资金实行集中调配。

表 5：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%、X）

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024.3 |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 研发费用 | 47.78 | 48.68 | 60.12 | 8.98 |
| 期间费用率 | 6.34 | 5.30 | 6.72 | 4.18 |
| 经营性业务利润 | 38.57 | 46.72 | 65.12 | 14.10 |
| 信用减值损失 | 3.38 | 2.73 | 9.49 | -0.62 |
| 投资收益 | -11.43 | -14.52 | -21.19 | -3.26 |
| 利润总额 | 24.29 | 27.87 | 34.16 | 10.68 |
| EBIT 利润率 | 3.63 | 3.84 | 4.46 | -- |
| 货币资金 | 38.57 | 57.53 | 63.35 | 117.14 |
| 应收账款 | 106.85 | 107.46 | 129.24 | 136.88 |
| 非流动资产 | 1,040.34 | 1,237.68 | 1,296.43 | 1,376.26 |
| 总资产 | 1,692.94 | 1,968.23 | 2,132.44 | 2,295.66 |
| 应付账款 | 526.45 | 570.88 | 610.28 | 617.55 |
| 其他应付款 | 80.58 | 110.21 | 158.74 | 166.85 |
| 总负债 | 1,373.19 | 1,557.48 | 1,714.26 | 1,855.24 |
| 长期债务 | 523.03 | 574.78 | 604.44 | 665.15 |
| 总债务 | 680.79 | 732.61 | 806.88 | 932.99 |
| 其他权益工具 | 99.97 | 99.99 | 120.00 | 130.00 |
| 未分配利润 | 36.12 | 44.20 | 52.19 | 60.84 |
| 所有者权益合计 | 319.75 | 410.75 | 418.18 | 440.42 |
| 资产负债率 | 81.11 | 79.13 | 80.39 | 80.82 |
| 总资本化比率 | 75.60 | 70.22 | 73.02 | 75.03 |
| 经营活动净现金流 | 22.11 | 28.93 | 19.92 | -35.34 |
| 投资活动净现金流 | -210.19 | -206.12 | -250.50 | -31.58 |
| 筹资活动净现金流 | 110.14 | 193.00 | 234.02 | 124.60 |
| 总债务/EBITDA | 11.70 | 11.21 | 11.76 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数 | 1.79 | 2.04 | 2.24 | -- |
| 非受限货币资金/短期债务 | 0.23 | 0.33 | 0.28 | 0.43 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产账面价值 658.51 亿元，占当期末总资产的 30.88%。其中抵质押资产账面价值 651.37 亿元，系特许经营权、长期应收款等抵质押；受限货币资金 7.14 亿元，系保证金和司法冻结等。

截至 2023 年末，公司对外担保余额为 10.40 亿元，被担保方系公司联营企业重庆万利万达高速公路有限公司，被担保方目前正常经营；同期末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公开资料显示，截至本报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。根据公司提供企业信用报告，2021 年~2024 年 5 月，公司本部借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

假设与预测²

假设

- 2024 年，预计中交一公局新签合同额及营业收入将保持增长态势。
- 2024 年，随着中交一公局施工项目推进及投融资项目投入，预计总债务规模将上升。
- 2024 年，预计中交一公局仍保持较为稳健的财务政策。

预测

表 6：预测情况表

| 重要指标 | 2022 年实际 | 2023 年实际 | 2024 年预测 |
|---------------|----------|----------|-------------|
| 总资本化比率（%） | 70.22 | 73.02 | 73.50~75.50 |
| 总债务/EBITDA（X） | 11.21 | 11.76 | 11.80~12.80 |

资料来源：中诚信国际预测

调整项

ESG³表现方面，中交一公局注重可持续发展和安全管理，并积极履行作为央企子公司的社会责任；公司治理结构较优，内控制度较完善，目前 ESG 表现较好，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，中交一公局经营获现能力较好，未使用授信额度充足，且债务融资工具发行顺畅，财务弹性较好。公司资金流出主要用于投融资项目的建设支出以及债务的还本付息等，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，但公司债务结构较好，债务集中到期压力可控。公司资金平衡能力强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

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，公司作为中国交建的核心施工子公司之一，能够获得其在业务协同、内部管理、融资和流动性等方面的支持。

跟踪期内，中国交建持续在业务协同、品牌、流动性等多方面对公司提供支持，且公司与系统内兄弟公司可形成业务方面的良好协同，能够为其业务拓展提供一定支撑。同时，中交财务公司每年给予公司一定的授信额度，2023 年末授信额度为 100 亿元，剩余未使用额度 49.71 亿元，可对公司流动性给予一定支持。此外，中国交建亦对公司部分债务融资工具的发行提供担保支持。

跟踪债券信用分析

² 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。

³ 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。

“21 中公 Y1”、“22 中公 Y1”、“22 中公 Y2”、“22 中公 Y3”、“23 中公 Y1”、“23 中公 Y2”、“23 中公 Y3”、“23 中公 Y4”、“23 中公 Y6”、“23 中公 Y8”、“24 中公 Y1”、“24 中公 Y2”共募集资金 88 亿元，上述债券募集资金扣除发行费用后全部用于偿还有息债务，均已按用途使用。此外，上述债券均设置了续期选择权、赎回选择权、调整票面利率、递延支付利息权和偿付顺序劣后等特殊条款，跟踪期内均未行使，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“21 中公 Y1”、“22 中公 Y1”、“22 中公 Y2”和“22 中公 Y3”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；其余债券未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。跟踪期内公司仍保持很强的竞争实力，虽然减值损失对盈利造成一定侵蚀，但经营业绩仍保持在较好水平，且考虑到公司流动性良好，再融资渠道畅通，债券接续压力和集中到期风险不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，目前跟踪债券信用风险极低。

偿债保障措施

“21 中公 Y1”、“22 中公 Y1”、“22 中公 Y2”和“22 中公 Y3”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。

中国交建是由中国交通建设集团有限公司（以下简称“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 年末，中国交建总股本 162.64 亿元，资本实力雄厚，控股股东中交集团直接持股比例为 59.47%，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 2023 年末，中国交建共拥有 62 项特级资质，包括 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，资质完备且等级很高。2023 年，中国交建新签合同额为 17,532.15 亿元，同比增长 13.68%，当期末在手合同总金额为 34,506.59 亿元，承揽能力极强和项目储备很充足。截至 2023 年末，中国交建总资产为 16,842.63 亿元，所有者权益为 4,591.25 亿元，资产负债率为 72.74%；2023 年，中国交建实现营业总收入 7,586.76 亿元，净利润 302.24 亿元，经营活动净现金流 120.74 亿元。

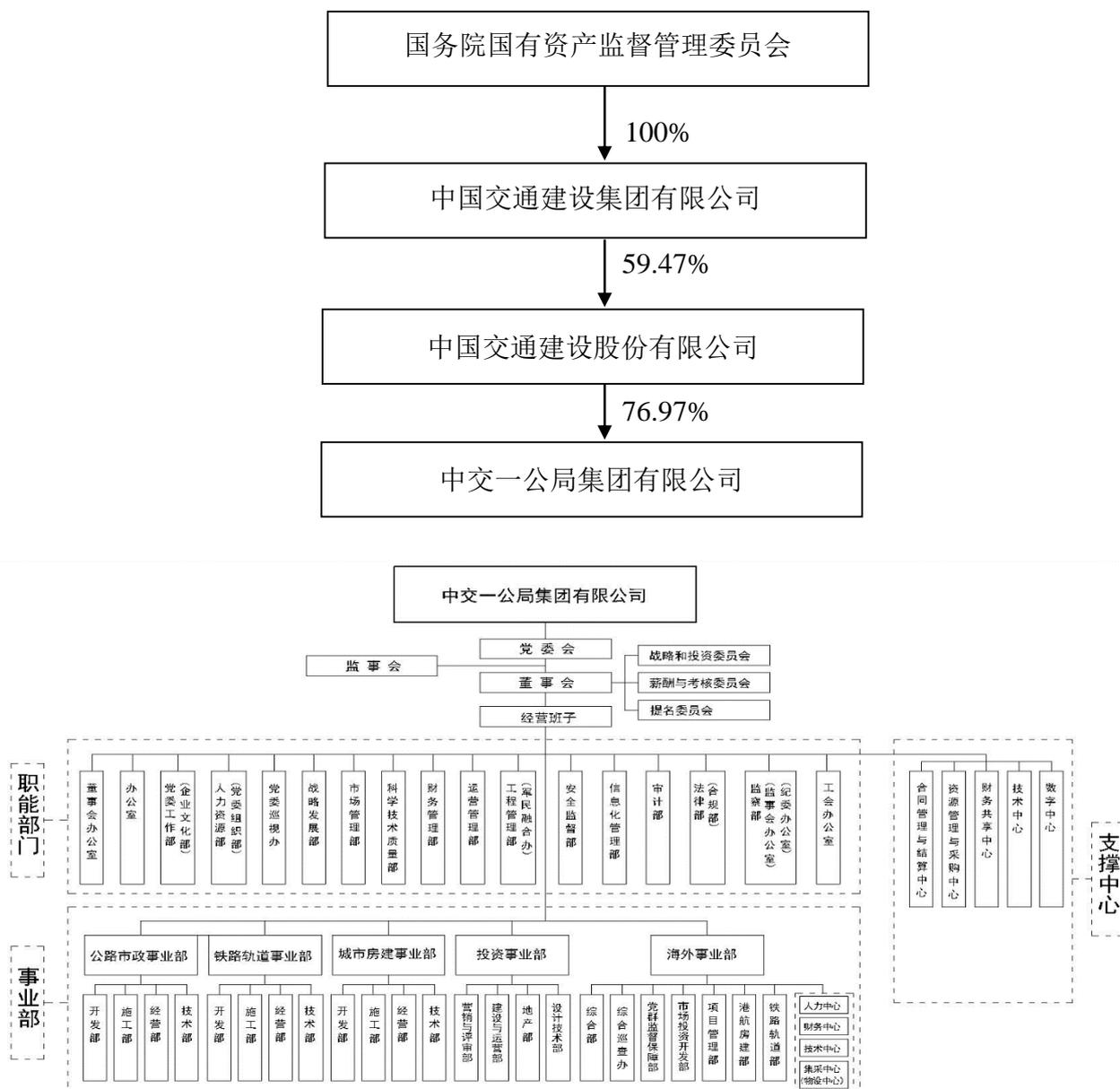
综合来看，中诚信国际维持中国交通建设股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对“21 中公 Y1”、“22 中公 Y1”、“22 中公 Y2”和“22 中公 Y3”还本付息起到有力保障作用。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持中交一公局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 中交一公 MTN001(科创票据)”、“23 中交一公 MTN001A”、“23 中交一公 MTN001B”、

“23 中交一公 MTN001（绿色）”、“23 中交一公 MTN002”、“21 中公 Y1”、“22 中公 Y1”、“22 中公 Y2”、“22 中公 Y3”、“23 中公 Y1”、“23 中公 Y2”、“23 中公 Y3”、“23 中公 Y4”、“23 中公 Y6”、“23 中公 Y8”、“24 中公 Y1”、“24 中公 Y2”的信用等级为 **AAA**。

附一：中交一公局集团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：中交一公局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） | 2021 | 2022 | 2023 | 2024.3/2024.1-3 |
|---------------------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|
| 货币资金 | 385,654.69 | 575,263.42 | 633,538.46 | 1,171,365.44 |
| 应收账款 | 1,068,480.45 | 1,074,626.19 | 1,292,373.02 | 1,368,798.10 |
| 其他应收款 | 1,053,745.99 | 1,596,541.49 | 2,027,431.16 | 1,336,591.34 |
| 存货 | 352,081.39 | 345,901.94 | 346,656.35 | 423,797.40 |
| 长期投资 | 1,654,440.02 | 2,171,035.90 | 2,628,107.84 | 2,608,943.85 |
| 固定资产 | 357,016.97 | 359,225.37 | 348,191.53 | 338,551.81 |
| 在建工程 | 34,439.51 | 61,014.85 | 89,311.38 | 197,123.46 |
| 无形资产 | 2,911,450.65 | 3,185,952.00 | 1,295,246.21 | 1,462,974.40 |
| 资产总计 | 16,929,357.73 | 19,682,266.04 | 21,324,414.61 | 22,956,556.79 |
| 其他应付款 | 805,805.94 | 1,102,128.10 | 1,587,382.27 | 1,668,522.71 |
| 短期债务 | 1,577,623.21 | 1,578,236.24 | 2,024,442.88 | 2,678,422.25 |
| 长期债务 | 5,230,257.84 | 5,747,826.17 | 6,044,377.17 | 6,651,524.18 |
| 总债务 | 6,807,881.05 | 7,326,062.41 | 8,068,820.05 | 9,329,946.43 |
| 净债务 | 6,438,868.18 | 6,798,568.36 | 7,506,719.96 | 8,191,071.56 |
| 负债合计 | 13,731,858.03 | 15,574,771.27 | 17,142,604.80 | 18,552,360.67 |
| 所有者权益合计 | 3,197,499.71 | 4,107,494.77 | 4,181,809.81 | 4,404,196.12 |
| 利息支出 | 325,357.44 | 319,738.81 | 305,774.80 | -- |
| 营业总收入 | 12,410,200.44 | 13,149,894.50 | 13,041,266.72 | 3,304,177.37 |
| 经营性业务利润 | 385,682.86 | 467,197.30 | 651,207.74 | 140,958.59 |
| 投资收益 | -114,344.14 | -145,229.31 | -211,863.66 | -32,566.19 |
| 净利润 | 182,005.43 | 207,470.29 | 272,111.67 | 88,650.61 |
| EBIT | 450,748.93 | 504,484.32 | 581,991.58 | -- |
| EBITDA | 581,755.37 | 653,393.47 | 685,852.05 | -- |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 221,076.59 | 289,263.33 | 199,234.00 | -353,369.47 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -2,101,903.61 | -2,061,207.23 | -2,504,998.96 | -315,785.79 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 1,101,433.05 | 1,929,958.00 | 2,340,208.18 | 1,245,986.29 |
| 财务指标 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024.3/2024.1-3 |
| 营业毛利率（%） | 9.63 | 9.06 | 11.92 | 8.58 |
| 期间费用率（%） | 6.34 | 5.30 | 6.72 | 4.18 |
| EBIT 利润率（%） | 3.63 | 3.84 | 4.46 | -- |
| 总资产收益率（%） | 2.66 | 2.76 | 2.84 | -- |
| 流动比率（X） | 0.74 | 0.74 | 0.73 | 0.75 |
| 速动比率（X） | 0.70 | 0.71 | 0.70 | 0.72 |
| 存货周转率（X） | 31.85 | 34.27 | 33.17 | 31.36* |
| 应收账款周转率（X） | 11.61 | 12.27 | 11.02 | 9.93* |
| 资产负债率（%） | 81.11 | 79.13 | 80.39 | 80.82 |
| 总资本化比率（%） | 75.60 | 70.22 | 73.02 | 75.03 |
| 短期债务/总债务（%） | 23.17 | 21.54 | 25.09 | 28.71 |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X） | -0.01 | -0.01 | -0.02 | -0.15* |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X） | -0.04 | -0.07 | -0.07 | -0.53* |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X） | 0.68 | 0.90 | 0.65 | -- |
| 总债务/EBITDA（X） | 11.70 | 11.21 | 11.76 | -- |
| EBITDA/短期债务（X） | 0.37 | 0.41 | 0.34 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数（X） | 1.79 | 2.04 | 2.24 | -- |
| EBIT 利息保障倍数（X） | 1.39 | 1.58 | 1.90 | -- |
| FFO/总债务（X） | 0.03 | 0.04 | 0.07 | -- |

注：1、2024 年一季报未经审计；2、带*指标已经年化处理；3、因缺少相关数据，部分指标无法计算；4、中诚信国际分析时将混合型证券的利息支出计入债务利息支出。

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） | 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中国交建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 |
| 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 |
| 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 |
| 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 |
| 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) |
| 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，影响报表使用者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