



中建国际投资集团有限公司

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 1482 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 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	中建国际投资集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“23 中建投资 MTN001”、“23 中建国投 G1” 和“24 中建投资 01”	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，主要基于中建国际投资集团有限公司（以下简称“中建国际投资”或“公司”）跟踪期内在基础设施和安置房投资建设领域保持突出的市场地位；新签合同额持续增长，在手项目储备充足，合同质量及业主结构较好；营业收入和利润总额进一步提升，盈利能力较强，以及股东综合实力很强，对公司支持力度很大，跟踪期内股东注资使得资本实力进一步增强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新签合同区域布局仍较为集中；2023 年以来债务增速较快，且经营活动净现金流有所弱化，以及在手投资类项目仍存在一定规模投资支出，后续运营及回款情况尚存不确定性等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。</p>	
评级展望	中诚信国际认为，中建国际投资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：宏观及区域经济状况发生重大变化，公司回款获取状况显著恶化；债务过度扩张且投资回报率不及预期导致偿债能力大幅下滑；战略地位大幅下降，股东支持明显弱化等。</p>	
正面		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 跟踪期内在基础设施和安置房投资建设领域保持突出的市场地位 ■ 新签合同额持续增长，在手项目储备充足，合同质量及业主结构较好 ■ 营业收入和利润总额进一步提升，盈利能力较强 ■ 股东综合实力很强，对公司支持力度很大，跟踪期内股东注资使得资本实力进一步增强 		
关注		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 新签合同区域布局仍较为集中 ■ 2023 年以来债务增速较快，且经营活动净现金流有所弱化 ■ 在手投资类项目仍存在一定规模投资支出，后续运营及回款情况尚存不确定性 		

项目负责人：汤梦琳 mltang@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

中建国际投资（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产（亿元）	1,365.37	1,653.07	2,066.97	2,111.01
所有者权益合计（亿元）	313.30	441.36	590.18	603.32
总负债（亿元）	1,052.07	1,211.71	1,476.79	1,507.70
总债务（亿元）	513.47	560.46	708.23	804.79
营业总收入（亿元）	335.91	429.41	667.06	101.28
净利润（亿元）	38.59	51.11	73.65	12.96
EBIT（亿元）	71.74	90.02	117.74	--
EBITDA（亿元）	73.25	92.05	119.86	--
经营活动净现金流（亿元）	-36.06	-35.59	-66.56	-34.94
营业毛利率(%)	22.22	23.54	18.25	24.12
总资产收益率(%)	5.25	5.96	6.33	--
EBIT 利润率(%)	21.36	20.96	17.65	--
资产负债率(%)	77.05	73.30	71.45	71.42
总资本化比率(%)	62.11	55.94	55.40	57.98
总债务/EBITDA(X)	7.01	6.09	5.91	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.07	4.12	5.30	--
FFO/总债务(X)	0.07	0.09	0.10	--

注：1、中诚信国际根据中建国际投资提供的其经立信会计师事务所（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、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；3、中诚信国际债务统计口径包含公司计入其他权益工具的永续债和长期应付款中的带息债务。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	总资产（亿元）	实收资本（亿元）	资产负债率(%)
中交投资	130.59	20.38	1,534.40	125.00	68.10
中国铁建投资	532.72	30.65	1,730.62	120.67	76.95
电建路桥	422.75	6.30	2,428.79	90.00	78.93
中建国际投资	667.06	73.65	2,066.97	233.74	71.45

中诚信国际认为，与同行业企业相比，中建国际投资在基础设施和安置房投资建设领域具有一定的竞争优势；项目质量和业主结构较优，营收和利润规模靠前，盈利能力很强；资产规模处于中等水平，受益于股东持续增资，资本实力强于可比公司；财务杠杆水平和偿债压力在同行业中处于较低水平。

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

本次跟踪情况

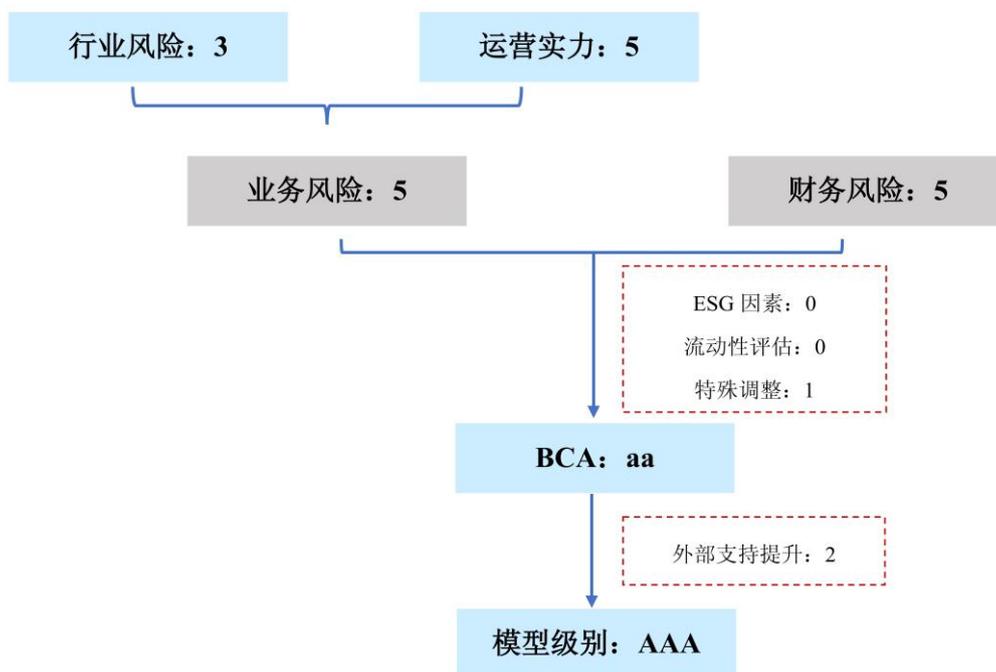
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
23 中建投资 MTN001	AAA	AAA	2023/08/30 至 本报告出具日	20.00/20.00	2023/11/20~2026/11/20 (3+N)	赎回权、调整票面利率、利息递延支付选择权、清偿顺序劣后和持有人救济条款
23 中建国投 G1	AAA	AAA	2023/08/10 至 本报告出具日	11.00/11.00	2023/08/22~2026/08/22	资信维持承诺和负面事项救济措施等投资人保护条款
24 中建投资 01	AAA	AAA	2024/04/15 至 本报告出具日	9.00/9.00	2024/04/24~2029/04/24	资信维持承诺和负面事项救济措施等投资人保护条款

注：债券余额为截至本报告出具日数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
中建国际投资	AAA / 稳定	AAA / 稳定	2023/08/30 至本报告出具日

● 评级模型

中建国际投资集团有限公司评级模型打分(C180000_2024_06_2024_01)



注:

调整项: 受评主体主要承担体系内投融资、资产管理等平台职能，对体系内企业的投融资引领和带动起到重要作用。

外部支持: 控股股东中国建筑国际集团有限公司（以下简称“中国建筑国际”，3311.HK）是港澳地区最大的承建商之一，是中国建筑集团有限公司在香港及澳门的唯一建筑工程平台，实力极强；公司作为其在内地的主要管理平台和基础设施投资管理及运营业务的经营主体，具有重要战略地位，可获得其在资金、业务等方面的有力支持，跟踪期内外部支持无变化。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。

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。

另外 2023 年 11 月 8 日，国务院办公厅转发国家发展改革委、财政部的《关于规范实施政府和社会资本合作新机制的指导意见》（国办函〔2023〕115 号），提出政府和社会资本合作将聚焦使用者付费项目，全部采取特许经营模式，合理把握重点领域，优先选择民营企业参与。PPP“新机制”的推出规范了其运行模式、有利于撬动更多社会资本参与、控制地方政府隐性债务，EOD 和 TOD 等模式存在较大发展空间；但由于限定条件较多，未来市场规模将大幅收缩，民企的参与意愿、投资和运营能力亦有待观察，同时过往以建筑国企为主要参与方的投融资模式将受到一定冲击。

详见《PPP 新机制特别评论，2023 年 11 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10754?type=1>

及《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，中建国际投资在基础设施及安置房投资建设领域保持了突出的市场地位；2023 年新签合同额保持增长，项目储备充足；业务承揽模式多元化水平较高，但区域布局仍相对集中；在手各类项目仍需一定规模的投资，需对公司资金平衡、PPP 项目运营及回款情况保持关注。

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，公司注册资本 35.68 亿美元，实收资本 233.74 亿元；中国建筑国际的全资子公司中建国际投资集团有限公司（注册地香港，以下简称“中建国际投资（香港）”）持有公司 100% 股权，中国建筑股份有限公司（以下简称“中建股份”，601668.SH）全资子公司中国海外集

团有限公司持有中国建筑国际 64.81% 股权，中国建筑集团有限公司（以下简称“中建集团”）持有中建股份 57.02% 股权，为公司间接控股股东；最终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，公司董事长、董事会成员和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。子公司的增减²均系投融资项目所需，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。公司仍将聚焦短周期项目，继续坚持优化投资质量、践行科技赋能战略，布局长三角、大湾区、东部沿海城市及中部地区省会城市等经济条件好、投资环境优的区域，扩大优质区域业务规模，进一步优化投资地图。

跟踪期内公司在基础设施和安置房投资建设领域保持了突出的市场地位及较强的综合竞争实力；新签合同额保持增长，项目储备可为业绩稳定提供较好支持；业主质量较优，在手项目期限趋于短期化，项目回款良好。

中国建筑国际是港澳地区最大的房屋和基础设施承建商，作为其内地基础设施投资业务经营主体，公司在上述领域保持突出的市场地位；同时在中建股份系统内承担投融资带动职责，战略定位重要。跟踪期内，公司投资建设了浙江温州鹿城区未来科技岛 03-B-10a 地块安置房项目、山东临沂兰山区前十后十片区房建及基础设施建设项目等一系列大项目，在单体投资金额较大、准入门槛较高的市政工程、公共建筑、产业园、高速公路等基建投资类项目和安置房项目领域保持竞争优势。2023 年以来公司所获专利、奖项持续增长³，技术优势明显；且在建筑投资平台中业务资质较为齐全⁴，可完全满足大多数市政工程、安置房和产业园开发等项目的招投标要求。此外，借助控股股东在港澳地区积累的钢结构 MiC 和混凝土 MiC 的成熟经验，公司在快速建造技术方面具有一定差异化竞争优势。整体来看，公司在境内外均具有较强的品牌优势，突出的技术实力和施工业绩可为公司业务拓展提供有力支撑。

项目承揽方面，2023 年以来房地产行业低位运行、部分地方政府财力紧张和化债压力较大等因素对建筑行业项目承揽带来较大影响，公司强化风险防控和项目质量筛选，当年新签合同额仍同比增长，但增速有所放缓，对营业总收入的覆盖倍数同比下降。截至 2024 年 3 月末，公司在手未完工合同储备充足，可对营业总收入后续平稳增长形成良好保障。受益于拓展部分单体规模较大的投资类项目，2023 年重大项目占比提升；当年末在手合同以 EPC、安置房定购及产业园项目为主，存量 PPP 项目合同额进一步降低至 40 亿元，项目投资回收期缩短。此外，公司业主以各地方政府、地方国企为主，业主结构较优。在上述因素的带动下，目前公司主要项目整体回款

¹ 2023 年 4 月以来，张海鹏先生不再担任公司董事长，由总经理杨卫东先生兼任董事长，同时新增一名董事会成员王一先生，减少一名高管周文斌先生。截至 2024 年 3 月末，公司董事会由 5 名董事组成；不设监事会，设监事一名，符合公司法及公司章程；高管人员 5 人。

² 2023 年，中建（漳州）建设开发有限公司、重庆海建投资有限公司和中海建筑投资（珠海）有限公司 3 家子公司不再纳入公司合并财务报表范围，另新增 34 家纳入合并范围的主体，上述公司在中建国际投资合并口径中占比较小。

³ 截至 2024 年 3 月末，公司获批专利 299 个（含国际专利 3 个），拥有省部级以上工法 51 项；获得詹天佑奖 1 次、鲁班奖（境外工程）1 次、中国钢结构金奖 5 次、国家优质工程奖 1 次、省优质工程奖 9 次以及 50 余个地市级优质工程奖项。

⁴ 截至 2024 年 3 月末，公司拥有建筑工程和市政公用工程 2 类施工总承包一级资质，以及地基基础、建筑装修装饰工程专业承包一级和建筑机电安装工程、防水防腐保温工程专业承包二级等资质。

状况良好。整体来看，公司业主资质和重大项目承揽能力较优，在手项目期限趋于短期化有利于其项目回款。

表 1：公司新签重大合同额及在手合同额情况（亿元）

	2021	2022	2023
新签合同总额	674	820	968
营业总收入	335.91	429.41	667.06
新签合同额/营业总收入 (X)	2.01	1.91	1.45
新签重大项目合同额	128	195	345
重大项目新签合同额占比 (%)	18.99	23.78	35.64
期末在手合同额	1,538	1,546	1,647

注：重大项目合同指合同金额在 20 亿元以上的项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内公司持续推进业务结构优化，承揽模式多元化水平较高，但区域布局仍相对集中；在手各类项目仍需一定规模的投资，需对资金平衡、项目运营及回款情况保持关注。

从业务承揽模式来看，2023 年公司持续推进业务结构优化，各类型项目新签合同额占比均不超过 50%，期末在手合同额占比均不超过 30%，业务承揽模式进一步分散。具体来看，2023 年以其他投资类项目为主的其他项目承揽增长较快，对新签合同总额贡献最大；但房地产行业景气度不高以及地方政府财力紧张，使得公司对安置房定向回购项目的承揽规模有所下降。**中诚信国际认为**，公司在手安置房定购项目规模较大，该类项目周期较短、回款较快，但通常以控股方式开展，使得公司面临一定的投资支出压力。

截至 2024 年 3 月末，公司在手参控股 PPP 项目中 42 个已进入运营期，仍在建设期项目尚需投资 95.29 亿元，资本支出压力可控；但 PPP 项目运营期很长，当期末累计回款 212.04 亿元，项目后续退出及投资款项回收情况仍值得关注。同期末，公司主要在手存量 BT 项目已全部进入回购期，项目总投资 272.44 亿元且已全部投资完毕，累计已回款 242.11 亿元，预计剩余回购金额 30.33 亿元，支付进度存在一定的滞后性。**中诚信国际认为**，先投资后回款的业务模式对公司资金造成一定占用，需对资金稳定性、PPP 项目运营情况和回款及时性等保持关注。

表 2：近年来公司新签合同额业务构成（亿元）

业务类型	2021	2022	2023
EPC	186	235	249
PPP	0	0	0
安置房定向回购	238	356	311
产业园	5	27	1
其他	245	202	407
新签合同额合计	674	820	968

注：其他主要包括融投资建造项目、产业园销售等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：截至 2024 年 3 月末公司在手 PPP 项目情况（个、亿元）

项目类型	数量	预计总投资额	累计完成投资额	进入运营期项目数
控股项目	43	668.94	610.11	40
参股项目	3	308.90	272.44	2
合计	46	977.84	882.55	42

注：累计完成投资额中权益投资额为 582.90 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从区域分布来看，经济较为发达、政府财政相对宽松的东部沿海及中部地区仍为公司最主要的业务区域，2023 年华东区域新签占比进一步提升至 70% 以上，并首次中标广州市的保障房定购项目；同时由于总部位于深圳，公司深耕粤港澳大湾区，中南地区业务占比亦较高；由于主营业务类型在经济较为发达的省份相对较多，加之公司加强风险防控，目前在西北、西南等其他地区的承揽规模有限，且呈明显收缩态势。整体来看，目前公司在手项目区域布局相对集中，需关注相关省市地方政府财政及安置房项目政策变化情况。

表 4：近年来公司新签合同额区域分布（亿元）

业务区域	2021	2022	2023
华东	431	567	714
中南	115	192	233
西北	34	20	2
西南等其他区域	94	41	19
新签合同额合计	674	820	968

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内基础设施投资管理业务仍可为公司贡献一定收入及利润，基础设施运营业务亦有望持续增长。

除基础设施建设主业外，基础设施投资管理业务亦为收入及利润提供良好补充；公司作为项目投资人，负责项目建设资金的筹集，并按实际投入资金向业主计取利息，得益于与控股股东通过资本金和资金池通道实现的资金跨境联通，公司投资资金来源较为充裕；2023 年以来该板块收入略有下降。基础设施运营业务主要系公司对 PPP 等投资类项目进行运营产生收益，随着进入运营期的 PPP 项目数量增加，2023 年以来基础设施运营收入规模持续扩大，且运营效益良好；未来随着在手 PPP 项目陆续度过运营培育期，该板块收入规模和盈利能力有望进一步提升。

财务风险

中诚信国际认为，2023 年中建国际投资营业收入和利润总额持续增长，盈利能力较强，但经营获现仍偏弱；投资及融资规模上升带动总资产及总债务保持增长，债务增速与收入的增加较为匹配，得益于权益规模扩大，财务杠杆比率有所回落，但整体偿债能力仍有待进一步提升。

盈利能力

2023 年，业务量的持续增加使得基础设施建设业务收入同比增长较快，叠加进入运营期的项目增加，共同带动公司营业总收入同比大幅增长 55.34%；但受原材料、人工等成本上升以及市场竞争加剧等因素影响，基础设施建设业务毛利率水平有所下滑，造成营业毛利率整体回落。在营业总收入增长和期间费用⁵下降的带动下，2023 年公司经营性业务利润和利润总额同比增长较快，总资产收益率随之进一步提升。2024 年一季度，受部分项目结算进度延后等因素影响，公司营业总收入同比下降 10.68%；但公司在建造项目中更多的使用 MiC 技术使得建设业务毛利率上升，叠加精细化管理使得运营业务毛利率提升，营业毛利率同比上升 9.22 个百分点，净利润同比增长。

⁵ 2023 年公司无研发费用，相关项目研发支出已于之前年度投入完毕。

表 5: 近年来公司主要板块收入和毛利率构成 (亿元、%)

业务板块	2021		2022		2023		2024.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
基础设施建设业务	309.74	16.67	393.87	17.97	624.08	13.49	93.86	19.81
基础设施投资管理业务	22.72	91.15	21.30	100.00	19.43	100.00	3.14	100.00
其他业务	3.45	66.38	14.23	63.27	23.55	77.11	4.27	63.00
营业总收入/营业毛利率	335.91	22.22	429.41	23.54	667.06	18.25	101.28	24.12

注: 其他业务包括基础设施运营、房屋租赁、工程咨询造价业务等; 部分尾数差异系四舍五入所致。

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

资产质量

2023 年末公司总资产规模保持增长, 流动资产占比持续上升。一方面由于公司加大对安置房定向回购项目的建设投入, 以开发成本为主的存货及订购安置房合同资产⁶规模上升较快; 另一方面, 随着业务规模扩大、承接非并表工程项目增多, 以及公司与控股股东通过跨境资金池资金调拨的增加, 应收账款⁷和其他应收款整体呈上升态势。由于 PPP 项目投资陆续完成并进入回款阶段, 2023 年以来长期应收款和其他非流动资产规模变化不大。随着业务规模扩大, 以应付项目工程款为主的应付账款大幅增加带动 2023 年末经营性负债同比增长。项目投建及日常经营带来较大融资需求, 为匹配其基础设施建设业务投资资金期限, 2023 年末公司长期借款大幅增加使得有息债务规模扩大。得益于股东增资⁸、发行其他权益工具⁹、利润积累以及子公司吸收少数股东投资增加, 2023 年末公司所有者权益规模进一步扩大, 带动资产负债率和总资本化比率均同比回落。此外, 2023 年公司分配现金股利 16.83 亿元, 占当期净利润的 22.85%, 为近年来首次分红, 后续的分红政策有待关注。

现金流及偿债情况

公司先投资后回款的业务模式使其经营活动现金流呈持续净流出态势, 2023 年在手项目建设支出规模增加, 净流出缺口扩大; 同期投资活动现金净流出同比增加, 主要系对投资项目借款增加所致; 上述资金缺口使得当期外部融资需求上升, 筹资活动现金净流入规模明显增长, 很强的筹资能力能够为其业务扩张提供有力支撑。**中诚信国际认为**, PPP 项目投建期接近尾声, 对安置房定向回购等短周期模式的拓展以及业务结构调整或将改善未来现金回流情况, 但在业主流动性趋紧的背景下, 回款及时性仍值得关注。偿债指标方面, 得益于利润增幅较大, 2023 年 EBITDA 对债务本息的保障能力有所改善; 但经营活动净现金流仍无法对利息形成有效保障, FFO 对债务本金的覆盖程度亦偏低; 短期债务增长较快使得非受限货币资金对其的覆盖倍数有所下降, 整体偿债能力仍有待提升。截至 2024 年 3 月末, 公司共获得银行授信额度 1,509.67 亿元, 其中尚未使用额度为 865.84 亿元, 备用流动性充足; 同期末, 公司拥有 246.03 亿元双向跨境人民币资金池通道, 亦能为其流动性提供一定支撑。资金管理方面, 公司实行资金集中管理制度, 各地区公司、经营平台除留存经营需要的正常周转资金外, 其余部分均需及时归集至总部账户; 同时, 中建股份及中国建筑国际未对公司资金进行归集。

⁶ 主要为订购项目中公司按完工百分比法确认的对业主的应收款项; 2023 年末, 订购保障房合同资产为 207.40 亿元, 同比增长 147.62%。

⁷ 应收账款对手方均为中建系统内企业或地方国企, 2023 年末前五大应收账款合计占比 30.81%, 对中建股份的应收账款占比为 18.37%, 集中度较高但回收风险较低, 公司未计提坏账准备。

⁸ 2023 年, 公司收到中建国际投资(香港)注资 31.71 亿元。

⁹ 2023 年, 公司首次公开发行 20 亿元的永续中票。

表 6：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
期间费用	23.94	34.39	29.31	7.67
经营性业务利润	51.13	66.54	92.93	16.33
利润总额	53.74	67.70	95.21	16.30
EBITDA	73.25	92.05	119.86	--
总资产收益率	5.25	5.96	6.33	--
货币资金	118.17	93.50	115.10	146.75
应收账款	124.85	178.27	225.35	215.11
其他应收款	136.59	218.22	292.34	314.42
存货	164.19	244.36	285.83	274.74
合同资产	58.69	123.06	304.03	319.90
长期应收款	149.64	145.11	137.75	133.77
其他非流动资产	262.60	284.00	298.53	301.33
资产合计	1,365.37	1,653.07	2,066.97	2,111.01
流动资产占比	54.87	62.59	69.63	70.79
短期借款	8.01	8.01	20.52	33.64
应付账款	204.56	264.12	373.87	302.07
长期借款	322.53	284.52	405.12	510.09
负债合计	1,052.07	1,211.71	1,476.79	1,507.70
总债务	513.47	560.46	708.23	804.79
短期债务/总债务	24.02	31.56	32.02	24.65
实收资本	182.03	202.03	233.74	233.74
未分配利润	93.96	142.74	177.05	187.38
其他权益工具	0.00	0.00	19.98	19.98
少数股东权益	34.39	90.87	151.64	154.87
所有者权益	313.30	441.36	590.18	603.32
资产负债率	77.05	73.30	71.45	71.42
总资本化比率	62.11	55.94	55.40	57.98
经营活动产生的现金流量净额	-36.06	-35.59	-66.56	-34.94
投资活动产生的现金流量净额	-35.94	-70.40	-104.53	-8.20
筹资活动产生的现金流量净额	91.23	82.63	191.97	74.20
经营活动净现金流/利息支出	-2.01	-1.59	-2.94	--
非受限货币资金/短期债务	0.94	0.52	0.50	--
总债务/EBITDA (X)	7.01	6.09	5.91	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	4.07	4.12	5.30	--
FFO/总债务 (X)	0.07	0.09	0.10	--

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，公司受限资产合计为 109.42 亿元，占当期末总资产的 5.29%，其中以保证金及司法冻结资金为主的受限货币资金为 1.76 亿元；用于质押及抵押借款的应收账款和存货分别为 105.36 亿元和 2.30 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司对外担保合计 6.32 亿元，占当期末净资产的比重很小，主要为对购买物业的小业主提供的阶段性担保；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：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021~2024 年 4 月末，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，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测¹⁰

假设

——2024 年，中建国际投资保持较好的盈利能力，营业总收入进一步提升，但新签合同额增速放缓。

——2024 年，中建国际投资生产经营类和股权类资本支出保持相对稳定。

——2024 年，随着存量项目推进和新拓展项目落地，中建国际投资债务融资仍保持较高需求。

预测

表 7：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（%）	55.94	55.40	54~55
总债务/EBITDA（X）	6.09	5.91	6~7

调整项

ESG¹¹表现方面，中建国际投资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**，中建国际投资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基础设施投融资建设类项目的投资以及债务的还本付息等，随着业务规模的不断扩大，预计未来仍将维持一定规模的资本开支。公司债务以长期项目贷款为主，短期内偿还压力较可控。综上所述，公司资金平衡状况尚可，流动性较强，未来一年流动性来源能对流动性需求形成一定覆盖，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。**特殊调整方面**，公司作为建筑投资平台，因业务性质导致收入规模与施工企业相比偏小，但公司是中建股份体系内负责基础设施投资建设的专业平台公司，系中建股份和中国建筑国际在国内重要的基础设施投资平台，承担体系内投融资、资产管理等职能，对体系内企业的投融资引领和带动起到重要作用。

外部支持

控股股东实力极强，公司作为其在内地的主要管理平台和基础设施投资管理及运营业务的经营主体，能够在资金和业务协同等方面获得股东的大力支持。

公司间接控股股东中国建筑集团有限公司是中国最大的建筑房地产综合企业集团、发展中国家和地区最大的跨国建筑公司，也是全球最大的住宅工程建造商，2023 年美国《财富》杂志公布的世界 500 强中，中建集团排名 13 位。其核心资产中建股份，亦是公司间接控股股东，从 1984 年起连年跻身于《美国工程新闻记录》ENR 世界 250 家最大承包商行列，2023 年位列 ENR 全球业务第 1 位和国际业务第 6 位，综合实力极强。公司控股股东中国建筑国际是港澳地区最大的承建商

¹⁰ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象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主体相关的重要假设，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主体的未来实际经营情况可能存在差异。

¹¹ 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。

之一，是中建集团在香港及澳门的唯一建筑工程平台，以及在中国内地基础设施投融资运营的专业平台，在中建集团体系内具有很高的战略地位，拥有与主业相关 50 亿元以下投资项目自主决策的唯一授权。

公司作为中国建筑国际在内地的主要管理平台和基础设施投资管理及运营业务的经营主体，具有重要战略地位，可获得其在资金、业务等方面的有力支持。跟踪期内中国建筑国际继续向公司现金增资，有效提升了公司资本实力，双向跨境人民币资金池通道亦为其流动性提供了一定支撑。此外，公司依托中建集团在内地的品牌知名度和完善的市场布局进行重大项目拓展，并通过与中建集团及中建股份下属工程公司组成联合体方式承揽项目，对公司业务规模持续增长提供了有力支撑。

跟踪债券信用分析

“23 中建国投 G1”募集资金 11 亿元，扣除发行费用后，全部用于偿还子公司中海建筑有限公司关于龙华樟坑径地块项目的金融机构借款，截至目前已按用途使用。“24 中建投资 01”募集资金 9 亿元，扣除发行费用后，全部用于偿还公司有息债务；该债券于 2024 年 4 月 24 日起息，截至目前已按用途使用。上述债券均设置了资信维持承诺和负面事项救济措施等投资人保护条款，跟踪期内均未触发，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。

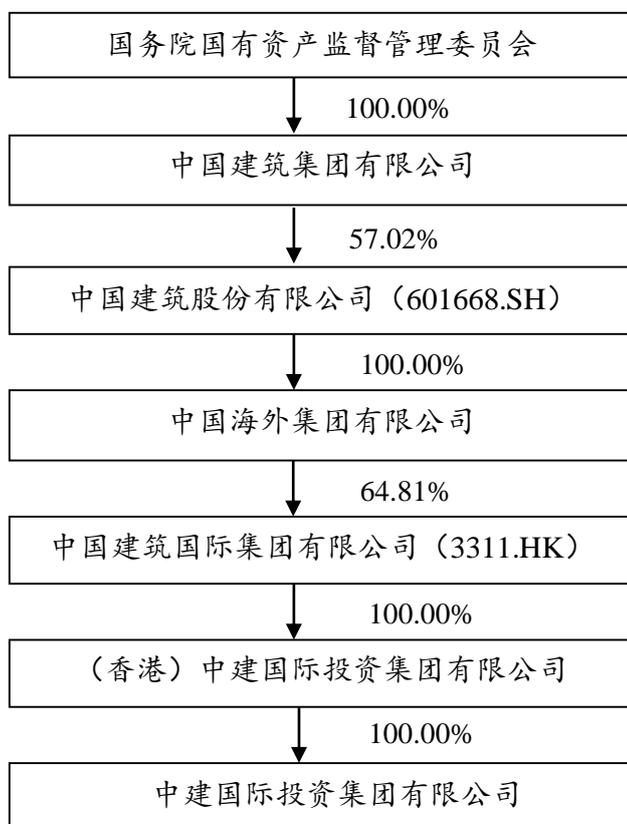
“23 中建投资 MTN001”设置了赎回权、调整票面利率、利息递延支付选择权、清偿顺序劣后和持有人救济条款，跟踪期内均未触发或行使，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

上述债券均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较强的竞争实力，虽然现金回流承压，但总资产收益率进一步提升，经营业绩保持在行业内较好水平，且考虑到公司流动性良好，再融资渠道畅通，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从到期分布来看，公司债券集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

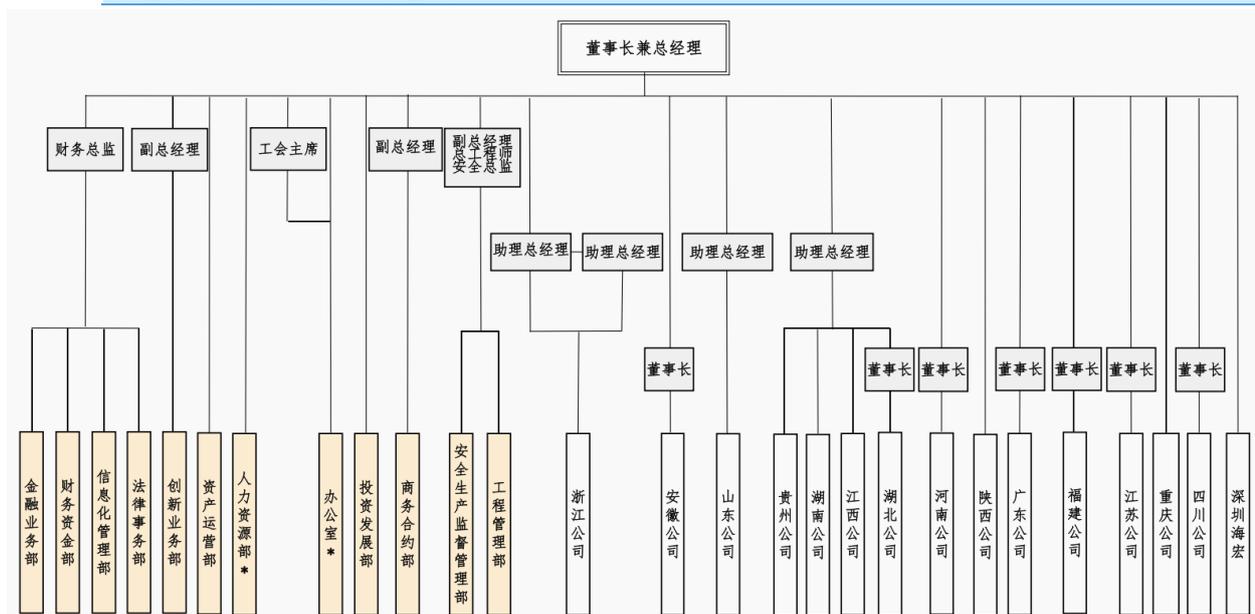
评级结论

综上所述，中诚信国际维持中建国际投资集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“23 中建投资 MTN001”、“23 中建国投 G1”和“24 中建投资 01”的信用等级为 **AAA**。

附一：中建国际投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



全称	简称	持股比例	2023 年末		2023 年	
			总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)
中海建筑有限公司	中海建筑	75.00%	727.61	119.42	221.64	7.63
中建国际工程有限公司	中建国际工程	100.00%	316.17	32.07	118.28	17.99



资料来源：公司提供

附二：中建国际投资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	1,181,714.16	935,027.09	1,151,018.97	1,467,487.57
应收账款	1,248,503.70	1,782,664.35	2,253,484.94	2,151,103.58
其他应收款	1,365,905.98	2,182,235.37	2,923,444.89	3,144,202.93
存货	1,641,860.61	2,443,610.46	2,858,259.99	2,747,397.00
长期投资	1,489,376.80	1,517,281.77	1,529,183.05	1,435,567.55
固定资产	32,753.57	29,599.94	29,416.47	28,782.71
在建工程	1,367.02	695.77	903.24	925.84
无形资产	439,703.17	264,778.36	249,572.87	245,857.13
资产总计	13,653,700.52	16,530,707.65	20,669,730.46	21,110,115.40
其他应付款	1,420,465.18	1,409,829.70	1,671,060.28	1,590,138.37
短期债务	1,233,557.34	1,768,954.51	2,267,842.55	1,983,804.67
长期债务	3,901,134.84	3,835,674.13	4,814,444.69	6,064,099.60
总债务	5,134,692.18	5,604,628.64	7,082,287.25	8,047,904.27
净债务	3,978,769.75	4,680,004.57	5,948,843.06	6,580,416.70
负债合计	10,520,661.56	12,117,059.67	14,767,898.22	15,076,964.10
所有者权益合计	3,133,038.96	4,413,647.98	5,901,832.25	6,033,151.29
利息支出	179,818.07	223,380.99	226,341.43	--
营业总收入	3,359,055.77	4,294,107.64	6,670,553.47	1,012,793.33
经营性业务利润	511,341.75	665,402.93	929,317.83	163,284.34
投资收益	26,105.37	11,430.07	22,523.84	-333.20
净利润	385,862.30	511,080.47	736,482.33	129,568.54
EBIT	717,409.59	900,215.97	1,177,419.53	--
EBITDA	732,456.53	920,476.29	1,198,562.14	--
经营活动产生的现金流量净额	-360,625.01	-355,894.74	-665,595.33	-349,392.63
投资活动产生的现金流量净额	-359,378.30	-703,952.81	-1,045,309.51	-82,044.51
筹资活动产生的现金流量净额	912,283.93	826,299.79	1,919,724.95	742,011.52
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	22.22	23.54	18.25	24.12
期间费用率(%)	7.13	8.01	4.39	7.57
EBIT 利润率(%)	21.36	20.96	17.65	--
总资产收益率(%)	5.25	5.96	6.33	--
流动比率(X)	1.16	1.28	1.43	1.64
速动比率(X)	0.90	0.97	1.15	1.34
存货周转率(X)	1.59	1.61	2.06	1.10*
应收账款周转率(X)	2.69	2.83	3.31	1.84*
资产负债率(%)	77.05	73.30	71.45	71.42
总资本化比率(%)	62.11	55.94	55.40	57.98
短期债务/总债务(%)	24.02	31.56	32.02	24.65
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.11	-0.10	-0.13	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.45	-0.33	-0.39	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-2.01	-1.59	-2.94	--
总债务/EBITDA(X)	7.01	6.09	5.91	--
EBITDA/短期债务(X)	0.59	0.52	0.53	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.07	4.12	5.30	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.99	4.03	5.20	--
FFO/总债务(X)	0.07	0.09	0.10	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入“其他权益工具”中的永续债和“长期应付款”中的有息债务调整至“长期债务”；3、带“*”指标已经年化处理。

附三：公司主要在手项目情况

截至 2024 年 3 月末公司主要在手 PPP 项目情况（亿元）

并表项目名称	项目总投资额	股权比例	建设期	运营期（年）	模式	资本金	已投入资本金	2024-2025 年投资计划
福建泉州鲤城区棚户区改造及基础设施建设 PPP 项目	28.83	79.99%	3	12	可行性缺口补助	5.77	1.26	17.46
湖北十堰郧西县河夹扶贫产业园建设 PPP 项目	36.56	75.00%	2	15	可行性缺口补助	7.31	3.50	15.03
长沙市高铁西站产业新城一期 PPP 项目	59.27	33.00%	7	18	可行性缺口补助	11.85	3.20	31.19
岳麓山国家大学科技城核心区 PPP 项目	36.20	65.00%	3	22	可行性缺口补助	7.24	6.02	0.00
合计	160.86	--	--	--	--	32.17	13.98	63.68

截至 2024 年 3 月末公司主要在手产业园项目情况（亿元）

项目名称	预计投资额	累计投资总额	股权比例	预计完工时间
广东佛山市顺德均安镇星槎七滘二期工改项目	18.14	7.30	100%	2026/6/22
广东佛山顺德容桂街道华口工业区房建项目	14.70	8.35	100%	2026/1/4
广东佛山市容桂细滘工业园改造项目	11.82	11.29	100%	2022/9/30
中建智立方 AB 地块	23.75	20.80	100%	A: 2017/9/1 B: 2019/10/30
广东中山东风镇凤鸣声谷产业园项目	9.11	6.82	51%	2024/5/30
广东佛山顺德均安镇星槎七滘工业园改造项目	9.15	9.15	100%	2023/11/14
合计	86.67	63.71	--	--

附四：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)
	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
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