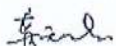


2021 年度中交路桥建设有限公司信用评级报告

项目负责人：赵珊迪 shdzhao@ccxi.com.cn

项目组成员：杜佩珊 pshdu@ccxi.com.cn

张倩倩 qqzhang@ccxi.com.cn

评级总监： 

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 10 月 28 日

声 明

■ 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对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。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2021 年 10 月 28 日至 2022 年 10 月 27 日。

■ 未经中诚信国际事先书面同意，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。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]3414M 号

中交路桥建设有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。该信用评级结果有效期为 2021 年 10 月 28 日至 2022 年 10 月 27 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年十月二十八日



评级观点：中诚信国际评定中交路桥建设有限公司（以下简称“中交路桥”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际肯定了公司股东实力雄厚、对公司支持力度大，业务资质齐备、工程业绩突出，业务结构多元化程度高、抵御风险能力较强和财务弹性较强，银企关系良好等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到近年来公司债务规模整体呈波动趋势，但仍面临较大的资本支出压力以及资本运营项目收益情况存在不确定性等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

中交路桥（合并口径）	2018	2019	2020	2021.6
总资产（亿元）	520.36	647.10	581.26	682.59
所有者权益合计（亿元）	94.24	150.58	138.57	146.56
总负债（亿元）	426.12	496.51	442.69	536.03
总债务（亿元）	189.67	244.87	179.17	244.16
营业总收入（亿元）	322.84	373.83	412.74	266.21
净利润（亿元）	9.77	11.72	16.46	7.46
EBIT（亿元）	20.49	23.27	31.04	--
EBITDA（亿元）	24.67	27.86	35.90	--
经营活动净现金流（亿元）	34.85	27.79	26.43	0.31
营业毛利率（%）	13.90	13.57	15.91	11.23
总资产收益率（%）	3.89	3.99	5.05	--
资产负债率（%）	81.89	76.73	76.16	78.53
总资本化比率（%）	66.81	61.92	56.39	62.49
总债务/EBITDA（X）	7.69	8.79	4.99	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.98	2.43	2.93	--

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及未经审计的 2021 年半年度财务报表整理。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：建筑(CI80000_2019_04)

中交路桥建设有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力与效率(20%)	EBITDA 利润率(%) [*]	7.93	7
	净资产收益率(%)	11.38	7
	现金周转天数(天)	-41.94	10
财务政策与偿债能力(20%)	总资本化比率(%)	56.39	7
	经营活动现金流入/短期债务(X)	8.13	8
	总债务/EBITDA(X) [*]	7.16	7
规模与多元化(45%)	营业收入(亿元)	412.74	8
	净资产(亿元)	138.57	10
	项目储备	8	8
运营实力(15%)	多元化经营	8	8
	市场地位与准入壁垒	8	8
技术实力及资质	技术实力及资质	7	7
打分结果			aa
BCA			aa
支持评级调整			2
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡以及公司治理、会计标准和报表质量、流动性、企业特殊事件等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。			

*指标采用 2018 年~2020 年三年平均值

正面

■ **股东实力雄厚，对公司支持力度大。**公司股东中国交通建设股份有限公司（以下简称“中国交建”）在基建领域龙头地位稳固，业务发展态势良好，综合竞争实力极强。公司在业务协同、内部管理和信用背书等方面可以获得股东的大力支持。

■ **业务资质齐备，工程业绩突出。**公司系国内第一批获得公路工程施工总承包特级资质的企业，拥有公路工程施工总承包特级、铁路工程施工总承包一级、市政公用工程施工总承包一级和桥梁工程专业承包一级等多项施工资质，齐备的施工资质为业务承揽提供保障。同时，公司具有很强的品牌优势和丰富的施工经验，工程业绩突出。

■ **业务结构多元化程度高，抵御风险能力较强。**公司工程施工业务覆盖了道路、桥梁、铁路、隧道、轨道等多个工程细分领域，并参与资本经营项目，多元的业务结构能够增强公司抵御单一业务波动风险的能力。

■ **财务弹性较强，银企关系良好。**公司与金融机构保持良好合作关系，截至 2021 年 6 月末，共获得各银行综合授信总额 504.00 亿元，其中未使用额度 309.51 亿元。

关注

■ **近年来公司债务规模整体呈波动趋势，但仍面临较大的资本支出压力。**近年来随着资本运营业务的发展，公司面临较大资本支出压力，对外部融资需求不断增加，未来随着项目建设进度的持续推进，短期内投融资压力难减。

■ **资本运营项目收益情况存在不确定性。**公司控股和参股 BOT 高速公路项目尚处于客流培育期，部分路段近年来持续亏损，加之新冠肺炎疫情影响，亏损幅度进一步加大，且 PPP 项目大部分处于在建状态，后期运营效果存在不确定性。

评级展望

中诚信国际认为，中交路桥建设有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**经营及业务承揽规模大幅下降；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。

评级历史关键信息 1

中交路桥建设有限公司					
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	--	2021/06/25	杨晨晖、杜佩珊	中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2019_04	阅读全文
AAA/稳定	--	2020/06/23	杨韵、李转波	中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2019_04	阅读全文

注：中诚信国际原口径。

评级历史关键信息 2

中交路桥建设有限公司					
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	--	2019/06/13	陈小中、曹梅芳	中国建筑行业评级方法	阅读全文
AAA/稳定	--	2018/11/13	郭敏军、朱洁	中国建筑行业评级方法	阅读全文

注：原中诚信证券评估有限公司口径。

同行业比较

2020 年部分建筑施工企业主要指标对比表						
公司名称	新签合同额 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净资产收益率 (%)	总资本化比率 (%)	总债务/EBITDA	营业周期 (天)
中交第四公路工程局有限公司	801.78	437.83	14.96	53.29	5.56	107
中交疏浚(集团)股份有限公司	833.56	439.65	4.78	39.02	7.27	308
中交路桥建设有限公司	700.41	412.74	11.38	56.39	7.16	86

注：总债务/EBITDA 为三年平均值。

资料来源：中诚信国际整理

评级对象概况

2011年3月1日，经中国交建董事会和股东大会批准，根据国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）办公厅《关于中国交通建设股份有限公司发行A股股票暨换股吸收合并路桥集团国际建设股份有限公司有关事项的复函》（国资厅改革【2011】102号）同意，中国交建新设立全资子公司中交路桥，承继和承接拟注销的路桥集团国际建设股份有限公司（股票代码：600263.SH，已终止上市）的各项权利和义务。在此背景下，2012年2月，公司由中国交建出资设立，初始注册资本4.08亿元。自成立以来，中国交建先后多次以货币形式对公司进行增资，截至2018年末，公司实收资本为28.24亿元，中国交建持有公司100%股权。2019年9月，根据股东决定，公司以增资扩股还债模式开展债转股业务，以非公开协议方式引入中银金融资产投资有限公司（以下简称“中银金投”）和工银金融资产投资有限公司（以下简称“工银金投”）对公司进行增资，增资规模共计20.00亿元，其中5.89亿元计入公司实收资本科目，14.11亿元计入公司资本公积科目，上述变更事项工商登记已完成。

工程施工是公司的核心主业，目前公司已形成以道路和桥梁工程业务为主，铁路工程、隧道工程和轨道工程等业务为辅的业务框架，业务结构多元化程度较高。

产权结构：截至2021年6月末，公司实收资本34.13亿元，中国交建持股82.75%，为公司控股股东，中银金投和工银金投各持股8.625%。中国交建作为A+H股上市公司，其控股股东中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）由国务院国资委独资设立，因此公司实际控制人为国务院国资委。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021年前三季度，GDP同比实现9.8%的较高增长，但三季度同比增速较二季度回落3.0个百分点至4.9%，经济修复边际趋缓。展望四季度，基数抬升叠加修复力量趋弱，GDP增速或将

延续回落态势，剔除基数效应后全年增速或将大抵回归至潜在增速水平。

前三季度中国经济整体延续修复态势，但供需正向循环的动态平衡尚未完全形成。从生产端看，前三季度工业增加值同比增速逐月回调，两年累计复合增速较疫情前仍有一定回落空间，“双限双控”政策约束下制造业增加值同比增速在三季度出现下调；服务业持续修复但受疫情局部反复影响较大，内部增速分化扩大，信息传输、软件和信息技术等高科技服务业加速修复，而接触性服务业、房地产等行业修复力度边际趋缓。从需求端看，前三季度投资、社零额两年复合增速仍显著低于疫情前，出口保持高增长但可持续性或不稳固。其中，房地产投资对投资的支撑作用明显，但在融资及土地购置严监管下后续下行压力较大，财政后置、地方化债约束以及专项债优质项目储备不足等多重因素影响下基建投资托底作用尚未充分显现，制造业投资边际回暖主要受出口高增长拉动，但剔除价格上涨因素之后出口规模增速或有所下调，叠加全球经济供需错配逐步纠正，出口错峰增长效应后续或弱化，社零额增速修复受限于疫情反复以及居民收入增速放缓，短期内较难期待边际消费倾向出现大幅反弹。从价格端看，国际大宗商品价格上行叠加国内“双碳”目标约束，上游工业品通胀压力犹存，PPI与CPI之差持续扩大，企业利润占比或持续向上游倾斜。

宏观风险：经济修复走弱的过程中伴随着多重风险与挑战。从外部环境看，新冠病毒变体全球蔓延，疫苗技术及接种水平或导致各国经济复苏分化，美联储Taper落地及发达经济体加息预期或对新兴经济体的金融稳定带来一定外溢效应，中美冲突短期缓和但大国博弈基调不改。从内部挑战看：首先，防控目标“动态清零”下疫情反复依然影响相关地区的经济修复。其次，需求偏弱叠加原材料价格上行，微观主体面临市场需求与成本的双重压力。再次，再融资压力与生产经营压力并存，尾部民营企业风险或加速暴露，其中房地产行业信用风险持续释放，需警惕房地产调整对关联行业及地方财政的外溢影响。第四，“双限双控”政策或继续对生产形

成扰动，“双碳”约束下能源成本或有所上行。

宏观政策：面对宏观经济修复趋缓以及多重风险并存，宏观调控需在多目标约束下持续巩固前期复苏成果，通过加强跨周期调节进一步托底经济增长。前三季度宏观政策以稳为主，宏观杠杆率总体稳定。从货币政策看，货币供给与名义经济增速基本匹配，央行流动性管理以“等量平价”为显著特征，7月进行降准操作但货币政策稳健基调未改，在实体融资需求趋缓以及PPI高位运行下四季度货币政策全面宽松的基础较弱。从财政政策看，前三季度财政预算支出增速显著低于收入增速，专项债发行力度逐步增强，“财政后置”作用下四季度财政支出及专项债发行将提速，基建投资的支撑作用或有一定显现，同时财政支出将持续呵护民生与促进就业，但财政收支紧平衡、地方化债压力以及专项债项目审批趋严对财政政策的宽松力度仍有约束。

宏观展望：当前经济恢复仍不稳固、不均衡，四季度GDP增速仍有回落压力，但全年经济增速仍有望录得近年来的高位，两年复合增速或将回归至潜在增速水平。随着基数走高以及经济修复趋缓延续，2022年GDP增速或进一步回落。

中诚信国际认为，总体来看中国经济修复基本态势未改，产需缺口持续弥合，宏观政策储备依然充足，跨周期调节仍有持续稳定经济增长的能力和空间。中长期看，中国内需释放的潜力依然巨大，能源结构转型也将带来新的投资机会，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，中国经济增长韧性持续存在。

行业环境

新型城镇化和基础设施、交通强国、一带一路等政策利好能够为建筑业带来持续需求，存量竞争时代行业逐步由高速发展转向高质量发展

建筑业是国民经济的支柱产业之一，其发展与房地产开发、基础设施等固定资产投资保持着密切的关系。多年来我国建筑业整体保持了较好的发展态势，近五年（2015~2020）总产值实现了7.9%的年均增长。2020年，我国建筑业完成新签合同额32.52万亿元，实现总产值26.39万亿元，新订单保

障系数（当年新签合同/当年产值）指标创近十年新高，且考虑上年结转合同因素后的总订单保障系数仍不断提升，2020年为2.26倍。整体来看，我国建筑业平稳发展的基本面未发生改变。

图1：近年来我国建筑业整体发展情况（亿元）



注：2020年建筑业产值构成未进行拆分。

资料来源：国家统计局、中国建筑业协会，中诚信国际整理

近年来我国固定资产投资受到供给侧结构性改革、经济去杠杆、房地产调控等宏观政策影响，增速呈持续下降态势。特别是2018年在基建投资增速断崖式下跌的拖累下，固定资产投资增长压力进一步加大。2019年，全国固定资产投资（不含农户）增速延续下探态势至5.4%，较上年减少0.5个百分点。2020年，为对冲新冠肺炎疫情疫情影响，政府自年初以来出台了一系列稳增长政策，包括新增专项债额度至3.75万亿元、发行1万亿元特别国债、财政赤字率按3.6%安排较上年提升0.8个百分点、信贷积极支持、增加国家铁路建设资本金1,000亿元等。随着疫情逐步得到控制，政策推动下年内固定资产投资增速自年初冰点迅速提升，并在9月份由负转正，全年增长为2.9%，增速较上年下降2.5个百分点。预计随着宏观经济的企稳，逆周期调节的边际减弱以及房地产调控的长期持续仍将使得固定资产投资增速面临较大下行压力。中诚信国际认为，近年全社会固定资产投资增长的放缓，势必对建筑行业带来一定影响，行业转为存量竞争趋势将逐步确立，但随着工程总承包模式的推行，以及建筑产业化、精细化管理和BIM技术的逐步普及应用，我国建筑业的发展质量仍在不断提升。

随着建筑业总产值和增加值屡创新高，中国已成为全球规模最大的建筑市场，行业龙头的业务体量稳居世界前列，在美国《工程新闻记录》(ENR)杂志发布的“2020 年度全球承包商”排行榜中，包括八大建筑央企及部分省属建工在内的 11 家中资企业进入前 20 强。此外，随着“一带一路”倡议的不断落地，中资企业国际工程承揽规模亦不断扩大，在 ENR 发布的“2020 年度国际承包商 250 强”排行榜中，中国大陆共有 74 家企业入围。整体来看，多年来中国建筑行业快速增长的市场容量和激烈的竞争环境催生出了一批具有国际竞争力的建筑企业，并成为了中国企业“走出去”的先行者。

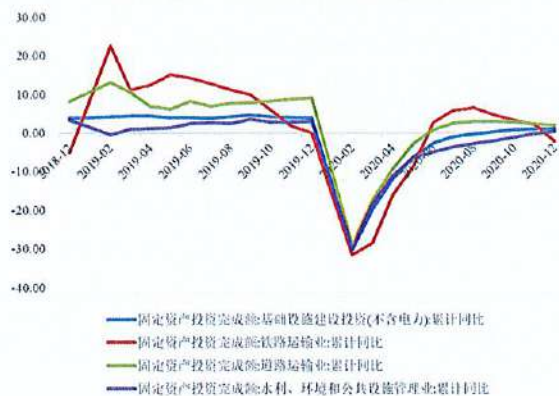
中诚信国际认为，国内新型城镇化和旧城改造等城市建设、更新需求仍将不断释放，交通强国等国家战略推进亦将为基础设施建设的长期发展提供有力支撑，加之“一带一路”倡议为行业发展带来的支撑，在未来一段时期我国建筑业发展不会出现大幅度减速的状况，但行业仍将持续处于激烈的市场竞争之中，资源将进一步向龙头企业集中，具备技术、人才、业绩积累、精细化管理、安全生产、集中采购、投融资等优势的大型建筑企业有望在行业演进中持续收益。

基建投资增速维持低位，“两新一重”建设的推进和基建投融资机制的创新为行业发展提供支撑；投融资建设项目的全过程收益实现情况或将成为基建施工企业信用水平分化的重要影响因素之一

以公路、铁路、机场、港口、市政道路、城市轨道交通、综合管廊、水域治理等为代表的基础设施投资是固定资产投资的重要构成，多年来在中央和地方政府的推动下，我国基建投资（不含电力，下同）规模保持了较快增长，成为经济发展的重要支撑点，但 2018 年来受地方政府债务控制、宏观去杠杆、PPP 项目审查趋严等因素影响，增速大幅下降 15.2 个百分点至 3.8%。2019 年，国内基建投资增速与上年持平，对固投的增量贡献一般。2020 年以来，虽然政府出台了一系列的稳增长措施，但受到专项债投向基建强度弱于预期、地方政府投融资持续承压、南方洪灾、新启动项目尚未进入建设高

峰等因素影响，全年基建投资实现 0.9% 的增长。

图 2：近年来我国基建投资增速情况（%）



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

铁路方面，2020 年全国铁路完成固定资产投资 7,819 亿元，近年来首次低于 8,000 亿元，不及年初预期，但随着川藏铁路等重大铁路建设项目启动，短期内铁路投资仍有望保持在一定规模，对铁路施工行业形成一定支撑。公路方面，近年来国家路网建设逐步完善，2018 年以来受 PPP 项目清库、政策收紧等因素影响，公路投资增速明显回落，当年全国完成公路固定资产投资 21,335 亿元，增速较上年下降 18.16 个百分点至 0.82%。2019 年以来，在取消高速公路省界收费站、“四好农村路”建设等推动下，全年公路建设投资同比增长 2.62%，2020 年，交通固定资产投资规模整体保持高位运行，1-11 月公路完成投资 2.26 万亿元，同比增长 11.5%。

政策方面，2019 年中央陆续出台相关鼓励政策，包括专项债可作符合条件的重大项目资本金、降低部分基建类项目资本金比例等。同年 9 月，中共中央、国务院印发《交通强国建设纲要》，明确了我国交通基础设施建设的关键目标。十四五规划提出聚焦于“两新一重”（新型基础设施、新型城镇化、交通水利等重大工程）建设，加快补短板，发挥投资对优化供给结构的关键作用。中诚信国际认为，随着国家政策的大力支持和 TOT、基础设施公募 REITs 等基建投融资机制的创新，未来交通运输、城轨、水利等领域及国家战略城市群等区域将迎来结构性投资机会，为相关基建施工企业的稳定发展提供一定支撑。此外，随着投融资建设模式在基建领域的进一步推广，对基建企业在项目的风险判断、

融资成本控制等方面提出了更高要求，投融资项目运营期回款和实际收益情况将对基建施工企业偿债能力产生重要影响。

业务运营

近年来受益于我国城镇化进程的持续推进带来的巨大需求，公司营业总收入保持良好增长趋势。其中，道路工程是公司的核心业务，近年来随着公司承接项目量的增加和项目的推进，收入规模持续增长。2019年，桥梁工程和铁路工程业务受前期承揽项目趋于完工以及新签项目尚未大规模开工等因素影响，收入规模均有所下降。2020年桥梁工程随着新签项目的开工，收入较上年有较大增长。轨道工程业务随着新开工项目建设进度的推进，近年来收入规模保持增长趋势，但上述业务主要为公司业务构成的有效补充，收入规模占比整体较小，对公司营业总收入影响幅度较小。2021年上半年，公司实现营业总收入266.21亿元，同比增长47.93%。

表 1：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2018	2019	2020	2021.1-6
道路工程	237.01	309.58	327.04	196.87
桥梁工程	44.20	26.77	39.67	29.07
隧道工程	5.69	3.07	5.58	4.94
铁路工程	21.98	10.05	7.60	6.56
轨道工程	7.10	9.79	17.62	8.68
高速运营	0.39	6.90	6.17	1.45
其他	6.47	7.67	9.06	18.64
合计	322.84	373.83	412.74	266.21
占比	2018	2019	2020	2021.1-6
道路工程	73.42	82.81	79.24	73.95
桥梁工程	13.69	7.16	9.61	10.92
隧道工程	1.76	0.82	1.35	1.86
铁路工程	6.81	2.69	1.84	2.46
轨道工程	2.20	2.62	4.27	3.26
高速运营	0.12	1.85	1.49	0.54
其他	2.00	2.05	2.20	7.00
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

齐备的施工业务资质、丰富的施工经验以及区域化战略布局的日趋稳固，促使公司市场竞争力不断提升，为业绩增长提供了良好保障

公司系国内第一批获得公路工程施工总承包特级资质的企业，拥有公路工程施工总承包特级、铁路工程施工总承包一级、市政公用工程施工总承包

包一级、桥梁工程专业承包一级、隧道工程专业承包一级和公路路面工程专业承包一级等多项施工资质，齐备的施工资质为公司的业务承揽提供保障。

自成立以来，公司坚持品牌发展战略，承建的工程建设项目累计获得鲁班奖 12 项，国家优质工程奖 12 项，全国优秀工程勘察设计奖 1 项，以及省部级优质工程奖 120 项，具有很强的品牌优势和丰富的施工经验。同时，公司在桥梁建筑界最具技术含量和施工难度的跨海大桥、悬索桥、斜拉桥和大型钢管拱桥等领域拥有领先技术优势，拥有较多具有自主知识产权的核心技术，包括“火箭抛送先导索技术”和“外海超长桥梁关键技术研究综合应用”等新技术均处于国内外领先水平，截至 2020 年末，公司累计获得 103 个国家级和省部级科技进步奖，拥有国家级工法 9 项，省部级及集团级工法 90 项，国家发明专利 96 项，实用新型专利 921 项，技术优势明显。

公司主要通过工程总承包模式承揽业务，同时利用投资业务联动施工建设，带动施工业务发展。公司承建项目主要通过公开招标方式取得。当取得工程相关信息后，公司及下属各工程类子公司单独或以合作方式选取其经评估后可承接的工程项目参与投标。

从新签合同额来看，近年来国内不断完善的路网以及加速推进的城市化建设，带动了相关产业的建设需求，使得公司新签合同额保持高位。路桥基建项目系公司主要的项目来源，其中 2019 年受传统公路投资趋缓和市场竞争加大影响，路桥基建新签合同同比有所下降。此外，公司亦积极开展以 BOT/PPP 模式为主的路桥投资业务，投资业务施工合同贡献额逐年提高。整体来看，2020 年，在新冠肺炎疫情的影响下，公司抢抓市场机遇和政策窗口期，新签合同额整体同比增长。截至 2021 年 6 月末，公司在手订单金额合计 1,482.00 亿元，充足的项目储备为未来收入提供有力支撑。

表 2：近年来公司新签合同额构成（亿元）

项目	2018	2019	2020	2021.1-6
路桥基建	505.97	403.43	451.75	332.92

其中：道路工程	492.85	340.93	441.37	199.92
桥梁工程	13.12	62.50	10.38	133.00
铁路基建	--	27.47	28.90	--
其中：铁路工程	--	27.47	28.90	--
小计	505.97	430.90	480.65	332.92
投资业务施工合同贡献	159.36	180.03	219.76	70.66
合计	665.33	610.93	700.41	403.58

注：含海外工程项目，合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供

从区域分布来看，公司近年来主要推进在公路和桥梁建筑领域的品牌优势，在贵州、广西、内蒙古、浙江、江西和湖南等省打造多点优势区域，并以点带面带动优势区域周边市场的开发，保证市场份额和经营效益。公司坚持区域市场负责制，引导所属各单位在各自的专属区域内开展品牌建设及经营区域优势，熟悉各自区域市场，维系客户关系，保证区域内较好的市场份额。同时，近年来公司亦积极开发华东、华南和京津冀等沿海发达区域，并取得了一定成效，且较好地拓展“一带一路”的西部地区。2021年1~6月，京津冀地区跟踪的重点项目受政府政策影响，新签合同额大幅下滑；受新冠疫情冲击，海外市场项目承揽量亦明显下降。

海外市场方面，公司依托中国交建的业务资源

及品牌优势，近年来积极拓展海外市场，目前海外分公司业务已遍及非洲和亚洲等 11 个国家，包括莫桑比克、加蓬、安哥拉、巴基斯坦和马来西亚等，近年来新签合同额均保持在一定规模。同时，中诚信国际关注到，海外工程业务面临一定的政治风险及突发性事件的风险，且该类风险控制难度高于国内市场，对公司的项目管理能力带来一定考验。

表 3：近年公司新签合同额区域结构（亿元）

地区	2018	2019	2020	2021.1~6
京津冀	21.20	28.93	167.80	1.43
华东	102.04	152.86	69.18	42.77
华南	170.59	86.99	119.28	106.49
西南	114.98	185.72	116.70	130.13
东北	50.65	32.38	36.35	8.10
西北	56.80	28.63	29.80	0.10
华中	71.93	28.85	66.71	81.36
海西	13.76	25.88	49.08	32.06
海外	63.39	40.67	45.51	1.14
合计	665.33	610.93	700.41	403.58

资料来源：公司提供

从项目执行情况来看，近年来公司各类项目稳步推进，回款情况较好，对工程施工业务的稳定发展提供有力支撑。截至 2021 年 6 月末，公司主要在建项目合同总额 308.67 亿元，累计确认收入 234.68 亿元，累计实现回款 242.69 亿元。

表 4：截至 2021 年 6 月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	业主名称	合同金额	累计确认收入	累计回款
贵州中交玉石高速公路项目	贵州中交玉石高速公路发展有限公司	99.55	82.89	93.36
京台高速公路泰安至枣庄（鲁苏界）段改扩建工程	山东高速集团有限公司京台公路泰安至枣庄改扩建项目建设管理办公室	19.80	13.07	11.53
佛山市富龙西江特大桥工程施工项目	佛山市建盈发展有限公司	23.43	7.37	5.31
湖南省龙塘至琅塘高速公路项目设计施工总承包第 1 标段	湖南省龙琅高速公路建设开发有限公司	17.38	16.41	16.63
新疆乌尉公路包 PPP 项目 YSTJ-02 标段项目	中国交建新疆乌尉公路包 PPP 项目总经理部	17.32	15.37	15.34
林岳车辆段 TOD 综合开发项目	中交城投建设有限公司	31.77	18.38	23.73
开平至阳春段高速公路 EPC 合同	中交广东开春高速公路有限公司	30.00	29.48	30.94
十巫经镇坪至巫溪高速公路鲍峡至溢水段项目	湖北交投十巫高速公路有限公司	23.17	22.54	21.34
京台高速公路德州（鲁冀界）至齐河段改扩建工程项目主体工程一标段	山东高速股份有限公司	27.98	17.81	14.91
重庆城口（陕渝界）至开州高速公路工程施工（B1 合同段）	重庆高速公路集团有限公司	18.27	11.36	9.60
合计	-	308.67	234.68	242.69

资料来源：公司提供

近年来公司积极延伸产业链，积极参与基础设施投资等资本运营项目的拓展，但需关注资本支出压力、

政策风险以及运营收益情况

近年公司从投资源头介入，参与资本运营项目

的拓展，以投融资带动总承包，实现投资与施工的联动。目前公司承揽的 BOT/PPP 项目以高速公路项目为主，同时涉及铁路货运线、市政及轨道交通等领域，项目主要分布在贵州、重庆和广东等地。

BOT 项目方面，近年来为减轻资金压力、降低债务负担，公司将部分前期承揽的且已进入运营期的 BOT 项目进行股权转让出表。截至 2021 年 6 月

末，公司主要在手 BOT 项目共有 7 个（其中 1 个控股并表项目，6 个参股项目），公司应承担总投资 437.28 亿元，投资已完成，但由于部分高速公路仍处于培育期，通行费收入尚无法覆盖成本支出，目前处于亏损阶段，且已实现盈利的路产因通行费收入较小，对公司利润支持有限，2021 年上半年，上述 BOT 项目获得运营收入 18.04 亿元，实现利润总额-3.89 亿元。

表 5：截至 2021 年 6 月末公司主要在手 BOT 项目情况（亿元、年）

项目名称	股权比例	项目总 投资	公司应承担 投资额	已投资	运营期/回购期累 计实现回款	投入运营 时间	收费/回 购期限	2020 收入	利润总额	是否 并表
贵隆高速	39.00%	208.00	81.12	81.12	12.27	2019.7	30	3.74	-4.76	否
清远高速	85.00%	29.96	25.47	25.47	10.52	2018.1	25	2.43	-1.92	是
道安高速	55.00%	274.63	151.05	151.05	34.13	2015	30	5.78	-8.58	否
开春高速	12.00%	134.00	16.08	16.08	2.32	2020.12	25	-	-	否
贵黔高速	100.00%	90.12	90.12	90.12	24.43	2016	30	3.65	-1.44	否
忠万高速	45.00%	80.91	36.41	36.41	3.39	2017	30	0.64	-3.16	否
贵都高速	51.00%	72.60	37.03	37.03	66.41	2011	30	4.85	0.75	否
合计	-	890.22	437.28	437.28	153.47	--	--	21.09	-19.11	-

注：1、按权益投资额口径统计。2、公司原持有忠万高速公路45.00%股权、贵黔高速公路100%股权、贵都高速51%股权和道安高速55%股权，2015年公司将道安高速和贵都高速部分股权划转至关联方中交资产管理有限公司（以下简称“中交资产”），2018年公司将贵黔高速和忠万高速部分股权划转至中交资产，截至2020年末分别持有忠万高速公路22.05%股权、贵黔高速公路49%股权、贵都高速24.99%股权和道安高速（福和、和兴、兴陆）26.95%股权，均不纳入合并范围。3、2020年公司及其他股东所持51%的股东权益转让给中交资产，贵隆高速不再纳入合并范围。

数据来源：公司提供

PPP 项目方面，公司主要模式系作为联合体成员小比例参股带动施工业务的发展，项目均已纳入国家财政部 PPP 项目库，项目回报机制以使用者付费加可行性缺口补助为主。截至 2021 年 6 月末，公司主要在手参股 PPP 项目计划资本金支出 52.34 亿元，累计投资 30.97 亿元，尚需投资 21.37 亿元，预计带动施工合同额 207.34 亿元。此外，公司还有部分控股项目，均处于建设期，计划总投资 415.58 亿元，累计完成投资 153.63 亿元，尚需投入 261.95

亿元，未来存在一定的投资压力。中诚信国际也关注到，资本运营项目相比于传统施工面临更大的风险，未来随着资本运营项目的持续推进，公司面临的资本支出压力将增大，且 PPP 项目的后续资金到位情况及项目建设进展需予以持续关注。同时，PPP 模式监管政策趋严，且项目运营及回款周期较长，对公司的资金管理及风险管控能力提出了更高要求。

表 6：截至 2021 年 6 月末公司主要在手 PPP 项目情况（亿元、%、年）

项目名称	总投资额	项目公司 累计完成投资额	项目公司 累计收到 资本金	股权比 例	进入/预计进入 运营期时间	运营/回 购周期	预计可带动公 司设计建安新 签合同额	回报机制
并表项目								
玉石项目	119.10	112.28	26.22	100.00	2021.6.30	30	90.88	使用者付费+可行性缺口补助
自贡市政工程	63.50	14.00	4.66	90.00	2022.05	12	47.00	使用者付费+可行性缺口补助
南黎高速改扩建工程	14.91	10.06	2.01	99.00	2022.01	25	10.84	使用者付费+可行性缺口补助
济宁环湖大道	14.39	9.04	3.60	90.00	2021.10	12	10.77	使用者付费+可行性缺口补助

天长项目	14.67	3.00	0.87	90.00	2023.03	15	11.12	使用者付费+可行性缺口补助
霞浦项目	11.62	0.36	0.80	90.00	2024.06	12	7.90	使用者付费+可行性缺口补助
承平项目	146.08	4.26	2.30	78.40	2024.10	25	112.02	使用者付费+可行性缺口补助
宁德项目	31.31	0.63	0	94.00	2024.06	16	17.44	政府付费+使用者付费
小计	415.58	153.63	40.46	-	-	-	307.97	-
项目名称	总投资额	公司应承担的资本金投资额	公司累计资本金投资额	股权比例	进入/预计进入运营期时间	运营/回购周期	预计可带动公司设计建安新签合同额	回报机制
非并表项目								
太行山高速各段	470.00	4.87	3.82	4.40	2020	25	52.00	使用者付费+可行性缺口补助
G309 线金崖至河口段公路项目	214.40	13.57	1.56	15.31	2022	30	49.68	使用者付费
首环高速	121.62	9.49	9.49	15.30	2018.06	25	16.33	使用者付费+可行性缺口补助
贵州瓮马铁路南北延伸线项目	104.06	4.95	1.11	11.83	2021.12	30	16.47	使用者付费+政府现金流补贴
昆亭至塘溪段高速公路	77.11	4.55	4.03	17.77	2023.12	25	18.57	使用者付费+最低需求补贴
两徽高速	74.99	4.55	4.55	15.12	2019.09	30	16.79	使用者付费+可行性缺口补助
鲁南高速铁路日照至临沂段项目	55.62	2.07	2.07	4.00	2020.01	30	8.00	政府付费
贵州省瓮安至马场坪铁路工程项目	49.93	3.79	3.79	19.00	2021	30	10.15	使用者付费
重庆万州项目	181.97	4.50	0.55	11.253	2024.5	12	19.35	使用者付费+可行性缺口补助
小计	1,349.70	52.34	30.97	-	-	-	207.34	-

注：上表项目均纳入国家财政部PPP项目库。

数据来源：公司提供

战略规划及管理

未来公司将以中交战略为引领，高标准“打造具有一流竞争力的基础设施建设价值链集成商”

按照中交集团“123456”总体发展路径，公司将聚焦一个中心，优化三大布局，打造五类品牌，升级七套体系。

首先，公司将强化创新驱动，保持中交所属单位经营业绩考核 A 级，争创中交优秀企业，高标准打造“一流竞争力的基础设施建设价值链集成商”。

其次，公司产业布局着力构建“双核主业，多元发展”的大基建产业体系，构建“产业链完整、优势环节突出”的特色价值链体系；区域布局聚焦国内三类区域构建梯队市场，聚焦国外优势国别市场，打造区域经营中心，实现国内外协同发展；资

本布局着眼于优化资产结构、调整投资结构，提升资产周转效率，动态保有投资能力。

此外，公司将着力打造国内外知名的“高端桥梁建设品牌”，优势突出的“综合一体化投资服务品牌”，品质优良、绿色环保的“地下空间基础设施品牌”，具有数字化集成先发优势的“智慧城市基础设施品牌”，合规专业的“海外经营管理品牌”。

最后，公司将升级七套体系，即构建对市场反应敏捷、组织有效的市场营销体系，具有战略导向、体现差异化发展的绩效考核体系，员工与企业双向促进、互为发展的人力资源体系，引领发展、支撑品牌的科技创新体系，全业务精益运营、优势突出的成本管理体系，协同运转、共生多赢的供应链管理体系；预判精准、防控到位、监督有力的风险防控体系。

“十四五”期间，公司将继续推行价值链集成战略，坚持市场导向，持续强化核心竞争力，打造以优势价值环节为核心的价值链条。要继续推行轻资产经营，提升资产运营效率，推进产业链各环节、供应链各领域的联盟合作，构建基于自身价值链的商业生态，提升系统竞争力。

法人治理结构完善，生产安全和财务管理体系较为健全

公司设立股东会、董事会、监事会和管理层。管理层下设 16 个职能部门，负责处理公司日常经营的各项具体事务，职能部门分为四类，即党组织工作机构、业务部门、支持部门、管理部门，其中党组织工作机构下设党委工作部（企业文化部、工会办公室）、纪委办公室、党委巡察办公室；业务部门下设开发部（军民融合办公室）、投资部、工程管理部与法律合同部；支持部门下设科学技术部、财务资金部、人力资源部（党委组织部）、物资装备部；管理部门下设战略发展部（董事会办公室）、总经理办公室、信息管理部、安全生产监督管理部（质量管理部、应急管理办公室）、审计部（监事会办公室）。

为提升管理能力、投资效益和运行效率，公司根据行业特点和经营管理需要，建立了一套完整的内部控制制度，主要涉及工程管理、投资管理与资金管理等多个方面，以保证公司各项经营活动的正常有序运行。资金管理方面，公司采取两级资金池集中管理模式，即项目资金归集到公司，公司资金按周集中到中交财务有限公司。

财务分析

以下分析基于经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018~2019 年度审计报告、经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）¹ 审计并出具标准无保留意见的 2020 年度审计报告以及公司提供的未经审计的 2021 年半年度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制，

财务数据均采用报表期末数字。

盈利能力

近年来公司营业毛利率呈波动态势，利润总额随着生产经营规模的扩大而持续增加，但投资收益亏损幅度的扩大对税前利润形成侵蚀

公司营业毛利率近年来整体呈波动趋势。其中，2019 年随着人工和材料等成本的上涨、市场竞争加剧和结转项目的变化，公司毛利率水平有所下降，2020 年受 BOT 施工板块毛利率增加拉动所致，道路工程、桥梁工程、隧道工程业务毛利率均有所增加，带动公司整体毛利率上升至 15.91%，较上年增长 2.34 个百分点。铁路工程业务在 2019 年因前期亏损工程项目趋近完工，收入规模同比大幅下降，结算完成后毛利率为负，2020 年铁路工程毛利率大幅增至 20.26%，主要是因为本年度兰渝铁路项目批复变更 0.96 亿元，导致本年毛利率较高，但因其收入规模较小，对公司整体盈利能力影响有限；轨道工程业务近年来受益于新开工项目的增加和较高的收益率，毛利率水平近年来呈波动增长态势；高速运营业务板块的运营成本较低，但投资回报较高，毛利率整体较高，2020 年受新冠肺炎疫情影响，高速公路通行费减免，导致当期板块毛利率同比大幅下降。2021 年 1~6 月，部分主材价格大幅上涨，使得公司各工程施工板块毛利率均明显下降。

表 7：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2018	2019	2020	2021.1~6
道路工程	14.95	14.15	16.11	12.22
桥梁工程	8.67	7.96	11.75	8.74
隧道工程	10.90	6.51	15.05	8.70
铁路工程	12.26	-14.43	20.26	7.16
轨道工程	8.51	11.64	10.90	-0.92
高速运营	60.08	62.32	48.30	63.45
其他	22.91	7.82	11.15	8.32
营业毛利率	13.90	13.57	15.91	11.23

资料来源：公司提供

期间费用方面，公司期间费用支出以管理费用和财务费用为主。管理费用主要为职工薪酬和研发费用等，近年来随着公司人员薪酬的增加和加大对

¹ 根据股东中国交建统一要求，2020 年公司的审计机构变更为中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）。

施工方面的技术投入，带动管理费用相应增长。财务费用主要为公司债务形成的利息支出，其中 2019 年公司财务费用降低，主要原因为延期收款等项目收取业主等利息收入同比增长；2020 年，因公司债务增长，加之部分高速项目进入运营期停止利息资本化，当期财务费用同比大幅增加。2021 年 1~6 月，公司期间费用合计 18.67 亿元，较上年同期增长 21.82%。整体来看，近年来公司期间费用总额保持增长，期间费用率尚处合理水平。

从利润构成来看，公司利润总额随业务规模扩大逐年上升，主要来源于经营性业务利润。同时，公司联营及合营企业近年来均处于在建阶段，经营业绩持续亏损，导致公司投资收益状况欠佳，对公司税前利润造成一定负面影响。由于公司近年来权益规模的增长除留存收益外还包括债转股的实施以及永续公司债的发行，使得净资产收益率近年来呈波动态势，但仍处于行业较高水平，单位资本获利能力较强。2020 年，受新冠肺炎疫情影响，高速公路通行费减免，公司投资收益亏损幅度进一步扩大，对全年经营业绩产生一定影响。截至 2021 年 6 月末，公司实现利润总额 9.32 亿元，同比增长 21.89%。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.1~6
管理费用	22.79	25.21	30.20	17.96
财务费用	7.26	5.99	8.75	0.60
期间费用合计	30.18	31.26	39.06	18.67
期间费用率	9.35	8.36	9.46	7.01
经营性业务利润	14.12	18.85	25.89	10.85
资产减值损失	0.002	1.61	0.39	-0.03
投资收益	-1.46	-2.15	-5.12	-1.64
利润总额	12.55	15.23	20.43	9.32
EBITDA 利润率	7.64	7.45	8.70	--
净资产收益率	11.19	9.57	11.38	10.47*

注：中诚信国际分析时将研发费用计入管理费用，将信用减值损失计入资产减值损失。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

经营和投资规模的不断扩大带动公司近年来资产和负债整体呈增长趋势，得益于股东注资和自身利

润的积累，公司资本实力持续增强，财务杠杆比率持续下降

公司较早确立以投资业务带动施工主业发展的经营战略，随着投资项目数量的增长，投资规模持续增加，非流动资产规模占总资产的比重近年来保持在 55% 以上，主要包括无形资产、可供出售金融资产²、长期股权投资、长期应收款和其他非流动资产。具体来看，公司无形资产主要为公司控股 BOT、PPP 项目的特许经营权，其中 2019 年因贵隆高速和玉石项目当期投资大幅增加，使得当期末无形资产规模同比大幅增长，2020 年公司将所持贵隆高速的股东权益转让给中交资产，贵隆高速不再纳入合并范围，导致当期无形资产大幅下降。公司其他权益工具投资近年来保持稳定增长，主要系公司以高速公路项目公司股权的方式增资入股中交资产所致。长期股权投资主要系公司参股的 PPP 及 BOT 项目公司的投资，随着投资业务建设项目的持续推进以及对项目公司追加投资等，该科目近年来保持增长。公司长期应收款主要为收款期一年以上的工程款，近年来保持增长趋势，2020 年同比增长 85.56%，主要是由于延期收款项目增多，以及金融资产模式核算的 PPP 项目长期应收款增加所致。其他非流动资产主要为原列报在长期应收款项目下的长期应收质保金，随着投融资建设项目量增加和在手项目的推进，近年来保持增长趋势。2021 年上半年，根据企业会计准则解释 14 号，公司将 17.71 亿元的由 PPP 项目合同形成的长期应收款调至其他非流动资产，使上述科目相应变动；随着项目建设进度的推进，公司无形资产有所增加，带动非流动资产规模增长。

公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、存货（含合同资产，下同）和其他应收款。具体来看，近年来公司账面货币资金较为充裕，且受限比例低，为其提供了良好的流动性支持，其中 2019 年以来货币资金保持较大规模主要系融资规模扩大所致。公司应收账款主要为应收工程款，近年来随着生产经营规模扩大而相应增加并保持在一定规

² 中诚信国际分析时将其他权益工具投资和其他非流动金融资产计入可供出售金融资产。

模，其中 2019 年末增幅较大主要系公司会计准则变更所致，截至 2021 年 6 月末应收账款账龄以 1 年以内为主，前五名应收账款合计占比 22.12%。公司存货主要为周转材料和已完工未结算工程施工款，2019 年公司控制存货规模，在保证日常施工基础上，减少原材料及周转材料库存，加之会计准则变更，当期末存货规模大幅下降，2020 年以来，随着公司新签项目数量的增加，已完工未结算的工程施工款增多，存货规模有所增加。2020 年，公司营业周期为 86 天，由于近年来承接 PPP 项目的部分款项在长期应收款进行核算，加之公司加强款项的回收管理，使得公司营业周期低于建筑行业平均水平。公司其他应收款主要为与中国交建内外部往来款以及押金代垫款，近年来整体保持稳定增长态势。

表 9：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.6
货币资金	36.22	60.69	55.55	65.51
存货	67.58	40.53	58.66	93.40
应收账款	16.86	38.95	39.79	46.29
其他应收款	23.00	31.08	42.29	41.30
流动资产	190.25	209.69	242.08	283.97
无形资产	166.20	249.78	106.57	129.64
可供出售金融资产	54.60	57.21	65.77	69.24
长期股权投资	56.47	59.38	65.44	64.98
长期应收款	21.59	31.47	58.40	49.90
其他非流动资产	22.30	30.13	32.48	71.75
非流动资产	330.12	437.41	339.19	398.63

注：中诚信国际分析时将合同资产计入存货，将使用权资产计入无形资产。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

由于建筑施工企业对营运资金需求较高，属于高杠杆经营行业，因此负债水平较高是行业的普遍特征。从负债构成来看，公司负债主要是对原材料供应商和分包商的资金占用形成应付账款、施工项目业主支付的工程预付款形成的预收款项和项目履约保证金、中国交建内部往来形成的其他应付款以及融资借款构成。其中应付账款随业务规模扩大而增加，截至 2020 年末，公司 1 年以内（含 1 年）的应付账款余额占 87.95%。预收款项近年来随着项目结算进度呈波动状态变化。融资类借款规模受承接的投资业务项目量变化而变动，其中由于玉石项目 20 亿元过桥流贷的新增和偿还，近两年末短期

借款相应大幅变动；公司长期借款主要为 BOT 项目公司融资款，2020 年末大幅减少至 81.36 亿元主要是由于公司将所持贵隆高速的股东权益转出合并范围所致。2021 年 6 月末公司新增长期借款至 135.47 亿元，主要系 PPP 项目公司增加借款所致。

所有者权益方面，近年来公司权益规模整体呈波动增加趋势。2019 年公司开展债转股业务，引入中银金投和工银金投，使得当期末公司实收资本和资本公积较 2018 年末合计增加 20.00 亿元，加之公司经营累积的增加，公司权益规模迅速增长，2020 年受部分高速公路项目公司亏损及贵隆高速股东权益转让等因素影响使得权益规模较上年末有所下降。此外，截至 2021 年 6 月末，公司其他权益工具为 24.91 亿元，主要为公司发行的永续期公司债和永续中票。权益规模的波动增加使得公司资产负债率近年来呈小幅下降趋势，但考虑到权益中永续债券占比较高，若将永续债计入债务，2021 年 6 月末公司资产负债率和总资本化比率分别为 82.18% 和 68.87%，资本结构仍有待优化。

表 10：近年来公司负债和资本结构情况（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.6
短期借款	31.51	49.36	30.12	38.68
应付账款	98.49	127.79	131.35	176.56
预收款项	78.72	70.37	76.21	54.02
长期借款	128.97	166.97	81.36	135.47
负债合计	426.12	496.51	442.69	536.03
总债务	189.67	244.87	179.17	244.16
短期债务	60.70	75.92	58.39	69.69
长期债务	128.97	168.95	120.78	174.47
其他权益工具	9.96	14.94	24.91	24.91
少数股东权益	22.67	44.79	19.22	20.12
所有者权益合计	94.24	150.58	138.57	146.56
资产负债率	81.89	76.73	76.16	78.53
总资本化比率	66.81	61.92	56.39	62.49

注：中诚信国际分析时预收款项包含合同负债。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

近年来公司获现能力较为稳定，但受工程回款进度滞后影响，公司经营活动现金净流入规模持续回落，投资活动的资金需求主要依赖债务融资，偿债指标近年来虽呈波动状态但仍保持在较好水平，同时货币资金仍可为短期债务偿还提供一定保障

经营活动方面，受益于公司较强的议价能力和

对经营活动现金收支较为良好的管控能力，近年来公司经营活动现金流均保持净流入状态，但随着资本运营项目现金支出增加，而该部分项目回款情况较慢，经营现金净流入规模持续回落。2021 年上半年，受建筑行业季节性因素和集中付款影响，公司经营活动现金净流入 0.31 亿元。

投资活动方面，近年来为满足长期发展需要，公司积极参与资本运营项目投资，使得公司资本性支出的金额较大，投资活动现金流近年来均呈净流出状态。2021 年上半年，公司投资活动现金净流出 45.12 亿元。

筹资活动方面，因业务规模的快速增长，经营活动产生的现金流不能满足公司投资活动的资金需求，债务融资成为公司获得业务发展所需资金的主要方式，公司近年来筹资活动净现金流均呈净流入状态，2020 年筹资活动净现金流入较上年减少 41.11%，主要是因为项目公司对外净融资减少。很强的融资能力为公司业务扩张提供了良好支持。

受益于经营规模的扩大，近年公司 EBITDA 持续增长，公司 EBITDA 对利息支出的保障能力增强，EBITDA 对债务本金的覆盖能力随债务规模的波动呈波动上升态势。近年来公司短期债务呈波动态势，但受益于经营业绩的增长，经营活动现金流入对短期债务覆盖能力处于较好水平。此外，公司未受限货币资金充裕，截至 2021 年 6 月末为 64.84 亿元，可对短期债务的偿还提供一定保障，且覆盖能力逐年提升，短期偿债压力较为可控。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.6
经营活动净现金流	34.85	27.79	26.43	0.31
投资活动净现金流	-115.92	-92.16	-83.72	-45.12
筹资活动净现金流	80.51	88.61	52.18	54.38
货币资金/短期债务	0.60	0.80	0.95	0.94
经营活动现金流入/短期债务	7.01	5.55	8.13	7.38*
EBITDA	24.67	27.86	35.90	--
总债务/EBITDA	7.69	8.79	4.99	--
EBITDA 利息倍数	1.98	2.43	2.93	--

注：标“*”为年化数据。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司财务弹性尚可，公开市场无信用违约记录，但

受限资产规模较大，对外担保存在一定或有风险

银行授信方面，公司与金融机构保持良好的合作关系，截至 2021 年 6 月末，公司共获得各银行综合授信额度 504.00 亿元，其中未使用额度 309.51 亿元，财务弹性良好。

受限资产方面，截至 2021 年 6 月末，公司受限资产金额合计 172.95 亿元，占总资产的 25.34%，受限比例较高，其中受限货币资金 0.67 亿元，为民工工资及复垦保证金等；受限无形资产 127.94 亿元，主要是作为长期借款质押物的特许经营权资产；受限长期应收款 43.48 亿元，主要系因融资租赁、特许经营权质押借款及应收账款保理业务受限；受限使用权资产 0.86 亿元，为融资租赁受限。

对外担保方面，在开展投资业务时，公司需为部分参股 PPP 和 BOT 项目公司提供融资支持，通常按出资比例提供融资担保。截至 2021 年 6 月末，公司对外担保合计 27.81 亿元，担保对象的后期运营及盈利情况尚有待观察，公司因担保产生的或有负债风险需持续关注。

表 12：截至 2021 年 6 月末公司对外担保情况（亿元）

担保人	被担保人	担保额度
中交路桥建设有限公司	重庆忠万高速公路有限公司	4.50
中交路桥建设有限公司	贵州中交福和高速公路发展有限公司	4.18
中交路桥建设有限公司	贵州中交和兴高速公路发展有限公司	5.14
中交路桥建设有限公司	贵州中交兴陆高速公路发展有限公司	3.30
中交路桥建设有限公司	中交贵黔高速公路有限公司	5.00
中交路桥建设有限公司	贵州瓮马铁路有限责任公司	5.69
合计	--	27.81

资料来源：公司提供

未决诉讼方面，截至 2021 年 6 月末，公司涉案金额超过 5,000 万元的重大未决诉讼金额合计 2.45 亿元，主要系与施工合同及工程款等相关的纠纷。

过往债务履约情况：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。根据公司提供企业信用报告及相关资料，2018~2021

年 8 月 31 日，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。

外部支持

公司作为骨干央企子公司，在业务协同、内部管理、信用背书和融资担保等方面可以获得股东的大力支持

公司股东中国交建的控股股东中交集团系国务院国资委下属的五大建设施工企业之一，中国交建连续 13 年入选美国《财富》杂志评选的世界 500 强企业，2020 年位列第 78 位。此外，自 1992 年起中国交建连续进入《美国工程新闻记录》ENR 世界 250 家最大承包商行列，在 2020 年 ENR 公布的工程承包商排名中，中国交建的全球业务和国际业务均排名第 4 位，其中国际业务在上榜中国企业中排名首位。

公司作为中国交建下属重要的施工企业，在业务协同、内部管理和信用背书等方面可以获得股东的大力支持，有利于公司整合内外部的资源，实现自身业务的快速发展。

同时，2019 年 9 月，根据中国交建决定，公司以增资扩股还债模式开展债转股业务，以非公开协议方式引入中银金投和工银金投对公司进行增资 20.00 亿元，一定程度上优化了公司的资本结构。截至 2021 年 6 月末，中交财务有限公司为公司提供的授信额度为 40.00 亿元，尚未使用额度为 12.60 亿元。

评级结论

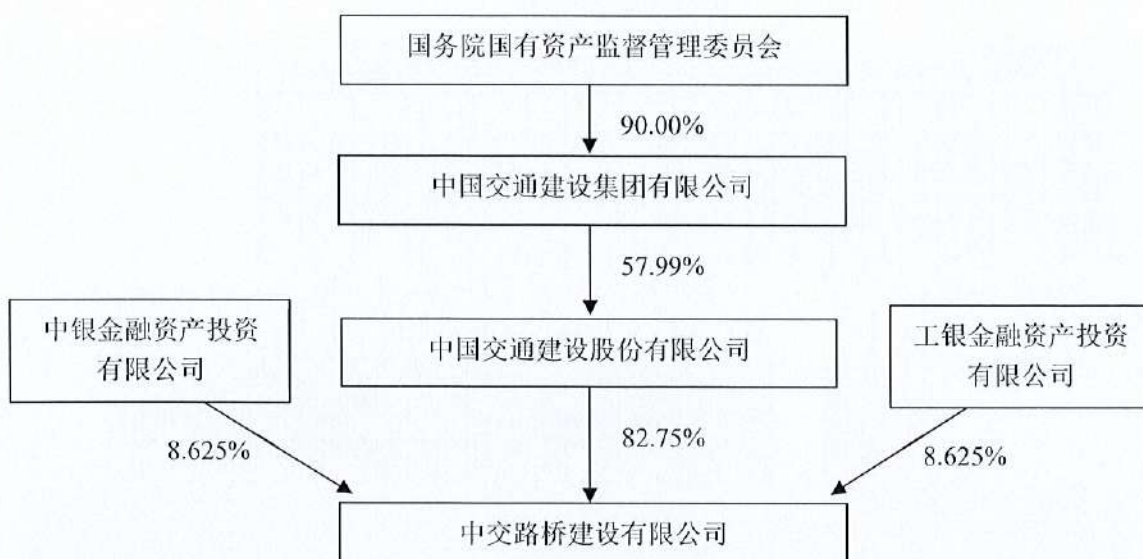
综上所述，中诚信国际评定中交路桥建设有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

中诚信国际关于中交路桥建设有限公司的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。

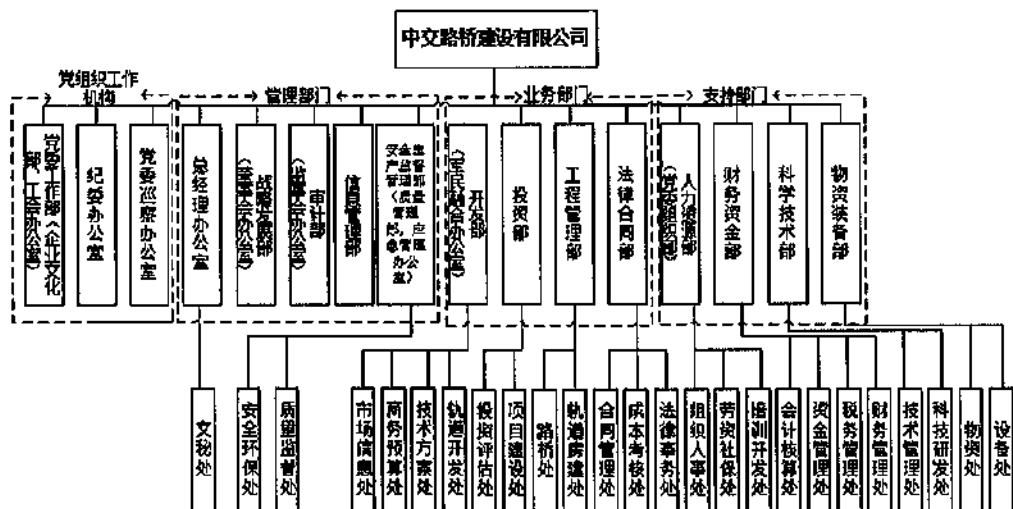
我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

附一：中交路桥建设有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 6 月末）



子公司名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例
中交路桥华东工程有限公司	公路建筑	30,010.00	100.00%
北京瑞拓电子技术发展有限公司	公路建筑	10,050.00	84.26%
中交路桥北方工程有限公司	公路建筑	50,001.00	100.00%
中交路桥华南工程有限公司	公路建筑	80,010.00	100.00%
中交路建交通科技有限公司	工程建筑	5,001.00	100.00%
中交路桥华北工程有限公司	公路建筑	30,010.00	100.00%
中交路桥南方工程有限公司	公路建筑	30,010.00	100.00%
中交路桥建设西藏工程有限公司	公路建筑	20,010.00	100.00%
中交清远投资发展有限公司	工程建筑	74,949.00	95.00%
佛山市中交路建建设有限公司	工程建筑	10,137.70	90.00%
河南省方唐高速公路有限公司	工程建筑	1,000.00	63.00%
贵州中交玉石高速公路发展有限公司	工程建筑	262,235.29	100.00%
中交瑞通建筑工程有限公司	工程建筑	10,088.00	100.00%
济宁市中交路建投资有限公司	工程建筑	15,000.00	90.00%
中交钦州公路发展有限公司	工程建筑	5,000.00	99.00%
中交自贡城市建设发展有限公司	工程建筑	20,000.00	90.00%
天津瑞思企业管理有限公司	商务服务业	100.00	100.00%
三门峡市国道二零九王官黄河大桥项目建设管理有限公司	工程建筑	2,480.50	64.34%
中交路建（天长）城镇发展有限公司	工程建筑	29,353.21	90.00%
中交山西晋路工程建设有限公司	工程建筑	15,163.08	95.00%
宁波瑞驰海洋工程有限公司	工程建筑	100.00	100.00%
路建（霞浦）工程建设有限公司	工程建筑	8,000.00	90.00%
唐山栗辉企业孵化器有限公司	工程建筑	6,500.00	87.69%
中交（龙岩）建设发展有限公司	工程建筑	3,000.00	95.00%
中交湖北钟祥公路发展有限公司	工程建筑	10,000.00	85.00%
中交京冀建设开发（河北）有限公司	工程建筑	365,205.84	78.40%
中交（青岛）城市建设有限公司	工程建筑	30,010.00	100.00%
中交城市建设（四川）有限公司	工程建筑	30,010.00	100.00%
中交路建（北京）物资有限公司	物流贸易	6,000.00	100.00%
中交路建（宁德）建设发展有限公司	工程建筑	10,000.00	94.00%

注：根据中国交建 2020 年年度报告显示，国务院国有资产监督管理委员会对中国交建的持股比例变更为 90%，但截至 2021 年 6 月末尚未完成工商变更。



资料来源：公司提供

附二：中交路桥建设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）	2018	2019	2020	2021.6
货币资金	362,245.73	606,856.36	555,484.00	655,110.07
应收账款净额	168,605.76	389,483.91	397,884.31	462,880.79
其他应收款	229,957.21	310,751.66	422,895.22	412,958.78
存货净额	675,753.31	405,255.44	586,635.51	934,031.41
长期投资	1,110,689.98	1,165,905.38	1,312,079.70	1,342,204.77
固定资产	47,250.16	56,431.38	64,276.05	70,896.42
在建工程	351.18	3,029.58	25.29	24.22
无形资产	1,662,030.17	2,497,833.99	1,065,745.06	1,296,387.32
总资产	5,203,645.40	6,470,960.76	5,812,624.53	6,825,934.13
其他应付款	268,416.41	293,398.80	353,058.65	393,288.91
短期债务	606,985.43	759,197.52	583,878.16	696,900.20
长期债务	1,289,710.52	1,689,478.40	1,207,795.24	1,744,699.81
总债务	1,896,695.95	2,448,675.92	1,791,673.40	2,441,600.00
净债务	1,534,450.21	1,841,819.57	1,236,189.40	1,786,489.93
总负债	4,261,222.05	4,965,148.48	4,426,888.75	5,360,313.26
费用化利息支出	79,414.72	80,312.08	106,115.94	--
资本化利息支出	44,942.07	34,278.93	16,198.79	--
所有者权益合计	942,423.35	1,505,812.28	1,385,735.77	1,465,620.87
营业总收入	3,228,434.94	3,738,307.73	4,127,409.59	2,662,118.98
经营性业务利润	141,209.94	188,514.34	258,943.16	108,530.46
投资收益	-14,636.20	-21,502.05	-51,154.05	-16,446.56
净利润	97,651.91	117,185.68	164,598.27	74,626.56
EBIT	204,913.21	232,650.73	310,443.42	--
EBITDA	246,667.83	278,561.41	358,958.48	--
经营活动产生现金净流量	348,492.58	277,883.80	264,320.62	3,075.50
投资活动产生现金净流量	-1,159,181.52	-921,640.00	-837,198.22	-451,185.66
筹资活动产生现金净流量	805,056.98	886,073.92	521,828.05	543,787.32
资本支出	999,365.15	787,362.26	421,703.62	405,820.21
财务指标	2018	2019	2020	2021.6
营业毛利率(%)	13.90	13.57	15.91	11.23
期间费用率(%)	9.35	8.36	9.46	7.01
EBITDA 利润率(%)	7.64	7.45	8.70	--
总资产收益率(%)	3.89	3.99	5.05	--
净资产收益率(%)	11.19	9.57	11.38	10.47*
流动比率(X)	0.68	0.67	0.78	0.81
速动比率(X)	0.44	0.54	0.59	0.55
存货周转率(X)	4.03	5.98	7.00	6.22*
应收账款周转率(X)	19.42	13.40	10.48	12.37*
资产负债率(%)	81.89	76.73	76.16	78.53
总资本化比率(%)	66.81	61.92	56.39	62.49
短期债务/总债务(%)	32.00	31.00	32.59	28.54
经营活动净现金流/总债务(X)	0.18	0.11	0.15	0.00*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.57	0.37	0.45	0.01*
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.80	2.43	2.16	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	11.28	6.27	3.84	--
总债务/EBITDA(X)	7.69	8.79	4.99	--
EBITDA/短期债务(X)	0.41	0.37	0.61	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.98	2.43	2.93	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.65	2.03	2.54	--

注：1、2021 年半年报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的有息债务调整至短期债务，将计入长期应付款、其他非流动负债科目的有息债务调整至长期债务；将合同资产和合同负债分别计入存货和预收账款，将使用权资产计入无形资产，将研发费用计入管理费用，将信用减值损失计入资产减值损失；3、带*指标已经年化处理；4、由于缺少数据，部分指标无法计算。

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+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+其他债务调整项
	总债务 长期债务+短期债务
	净债务 总债务-货币资金
	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+所有者权益(含少数股东权益))
	现金及其等价物/货币等价物 货币资金(现金)+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
经营效率	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
	应收账款周转率 营业总收入/应收账款平均净额
	存货周转率 营业成本/存货平均净额
	现金周转天数 营业周期-应付账款平均净额×360天/年采购成本 营业周期=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本
盈利能力	营业毛利率 (营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用率 (销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	总资产收益率 EBIT/总资产平均余额
	EBIT(息税前盈余) 利润总额+费用化利息支出
	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
	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-营业税金及附加-期间费用+其他收益
	净资产收益率/净资产回报率 净利润/净资产平均余额
	EBIT 利润率 EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率 EBITDA/当年营业总收入
	RCF 经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流 经营活动净现金流-(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)-(分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出)
	资本支出 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	经调整的经营净现金流 经营活动净现金流(CFO)-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	EBIT 利息覆盖倍数 EBIT/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	EBITDA 利息覆盖倍数 EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	流动比率 流动资产/流动负债
偿债能力	速动比率 (流动资产-存货)/流动负债

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”。

附四：信用等级的符号及定义

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	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

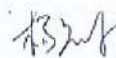
注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

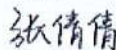
注：每一个信用等级均不进行微调。

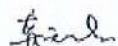
中交路桥建设有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行可续期公司 债券（第一期）信用评级报告

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

2022 年 3 月 18 日

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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦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。
- 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析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。
- 本次信用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。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]0841D 号

中交路桥建设有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司拟发行的“中交路桥建设有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，本期公司债券的信用等级为 AAA。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年三月十八日



发行要素

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	清偿顺序	发行目的	担保主体	担保主体评级
中交路桥建设有限公司 ¹	不超过 5 亿元（含 5 亿元）	3+N（3）年	每年付息一次，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或全额兑付本期债券	本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务	拟用于偿还公司债务	中国交通建设股份有限公司	AAA/稳定

评级观点：中诚信国际评定“中交路桥建设有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）”信用等级为 AAA。该信用等级充分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。中诚信国际肯定了公司股东实力雄厚、对公司支持力度大，业务资质齐备、工程业绩突出，业务结构多元化程度高、抵御风险能力较强和财务弹性较强，银企关系良好等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到近年来公司债务规模整体呈波动趋势，面临较大的资本支出压力以及资本运营项目收益情况存在不确定性等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

中交路桥（合并口径）	2018	2019	2020	2021.9
总资产（亿元）	520.36	647.10	581.26	884.79
所有者权益合计（亿元）	94.24	150.58	138.57	177.00
总负债（亿元）	426.12	496.51	442.69	707.79
总债务（亿元）	189.67	244.87	179.17	388.18
营业总收入（亿元）	322.84	373.83	412.74	387.87
净利润（亿元）	9.77	11.72	16.46	11.39
EBIT（亿元）	20.49	23.27	31.04	--
EBITDA（亿元）	24.67	27.86	35.90	--
经营活动净现金流（亿元）	34.85	27.79	26.43	-7.88
营业毛利率（%）	13.90	13.57	15.91	12.61
总资产收益率（%）	3.89	3.99	5.05	--
资产负债率（%）	81.89	76.73	76.16	80.00
总资本化比率（%）	66.81	61.92	56.39	68.68
总债务/EBITDA（X）	7.69	8.79	4.99	--
EBITDA 利息倍数（X）	1.98	2.43	2.93	--

注：1、本报告列示、分析的财务数据及财务指标为中诚信国际基于经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018-2019 年度审计报告、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 年度审计报告以及公司提供的未经审计的 2021 年三季度财务报表整理。公司财务报表均按照新会计准则编制，财务数据均采用报表期末数字；2、中诚信国际债务统计口径包含公司长期应付款、其他流动负债和其他非流动负债中的带息债务；3、公司提供的 2021 年三季度未经审计且未提供现金流量表补充资料，故相关指标失效。

担保主体概况数据

中国交建（合并口径）	2018	2019	2020	2021.9
总资产（亿元）	9,604.76	11,203.99	13,041.69	14,906.23
所有者权益合计（亿元）	2,396.82	2,963.79	3,578.03	3,780.10
总债务（亿元）	3,269.93	3,845.15	4,477.39	5,459.82
营业总收入（亿元）	4,908.72	5,547.92	6,275.86	5,162.17
净利润（亿元）	202.94	216.20	193.49	186.34
EBITDA（亿元）	462.59	527.75	537.52	--
经营活动净现金流（亿元）	90.98	59.31	138.51	-585.22
营业毛利率（%）	13.49	12.76	13.02	11.57
EBITDA 利息倍数（X）	3.50	3.34	2.98	--

注：1、数据来源为经审计的 2018-2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年三季度报；2、本报告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。

¹ 以下简称“中交路桥”或“公司”。

正面

■ **股东实力雄厚，对公司支持力度大。**公司股东中国交建在基建领域龙头地位稳固，业务发展态势良好，综合竞争实力极强。公司在业务协同、内部管理和信用背书等方面可以获得股东的大力支持。此外，本期债券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，可为本息的偿还提供有力支持。

■ **业务资质齐备，工程业绩突出。**公司系国内第一批获得公路工程施工总承包特级资质的企业，拥有公路工程施工总承包特级、铁路工程施工总承包一级、市政公用工程施工总承包一级和桥梁工程专业承包一级等多项施工资质，齐备的施工资质为业务承揽提供保障。同时，公司具有很强的品牌优势和丰富的施工经验，工程业绩突出。

■ **业务结构多元化程度高，抵御风险能力较强。**公司工程施工业务覆盖了道路、桥梁、铁路、隧道、轨道等多个工程细分领域，并参与资本经营项目，多元的业务结构能够增强公司抵御单一业务波动风险的能力。

■ **财务弹性较强，银企关系良好。**公司与金融机构保持良好合作关系，截至 2021 年 9 月末，共获得各银行综合授信总额 504.00 亿元，其中未使用额度 315.84 亿元。

关注

■ **近年来公司债务规模整体呈波动趋势，面临较大的资本支出压力。**近年来随着资本运营业务的发展，公司面临较大资本支出压力，对外部融资需求不断增加，未来随着项目建设进度的持续推进，短期内投融资压力难减。

■ **资本运营项目收益情况存在不确定性。**公司已投运的控股和参股 BOT 高速公路项目尚处于客流培育期，部分路段近年来持续亏损，加之新冠肺炎疫情影响，亏损幅度进一步加大；且 PPP 项目大部分处于在建状态，后期运营效果存在不确定性。

发行人概况

2011年3月1日，经中国交建董事会和股东大会批准，根据国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）办公厅《关于中国交通建设股份有限公司发行A股股票暨换股吸收合并路桥集团国际建设股份有限公司有关事项的复函》（国资厅改革【2011】102号）同意，中国交建新设立全资子公司中交路桥，承继和承接拟注销的路桥集团国际建设股份有限公司（股票代码：600263.SH，已终止上市）的各项权利和义务。在此背景下，2012年2月，公司由中国交建出资设立，初始注册资本4.08亿元。自成立以来，中国交建先后多次以货币形式对公司进行增资，截至2018年末，公司实收资本为28.24亿元，中国交建持有公司100%股权。2019年9月，根据股东决定，公司以增资扩股还债模式开展债转股业务，以非公开协议方式引入中银金融资产投资有限公司（以下简称“中银金投”）和工银金融资产投资有限公司（以下简称“工银金投”）对公司进行增资，增资规模共计20.00亿元，其中5.89亿元计入公司实收资本科目，14.11亿元计入公司资本公积科目，上述变更事项工商登记已完成。

工程施工是公司的核心主业，目前公司已形成以道路和桥梁工程业务为主，铁路工程、隧道工程和轨道工程等业务为辅的业务框架，业务结构多元化程度较高。

产权结构：截至2021年9月末，公司实收资本34.13亿元，中国交建持股82.75%，为公司控股股东，中银金投和工银金投各持股8.625%。中国交建作为A+H股上市公司，其控股股东中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）由国务院国资委独资设立，因此公司实际控制人为国务院国资委。

表1：主要子公司情况（万元、%）

主要子公司	注册资本	持股比例
中交路桥华东工程有限公司	30,010.00	100.00
中交路桥北方工程有限公司	50,001.00	100.00

China Chengxin International Credit Rating Co., Ltd.

中交路桥华南工程有限公司	80,010.00	100.00
中交路桥华北工程有限公司	30,010.00	100.00
中交路桥南方工程有限公司	30,010.00	100.00
中交路桥建设西藏工程有限公司	20,010.00	100.00
中交清远投资发展有限公司	74,949.00	95.00
贵州中交玉石高速公路发展有限公司	262,235.29	100.00

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

本期债券概况

公司本次债券注册规模不超过30亿元（含30亿元），本期发行规模不超过5亿元（含5亿元），基础发行期限为3年，在约定的基础期限期末及每一个周期末，公司有权行使续期选择权，按约定的基础期限延长1个周期，或选择在该周期末全额兑付。

本期债券设置赎回选择权，包括（1）公司因税务政策变更进行赎回；（2）公司因会计准则变更进行赎回。除了以上两种情况以外，公司没有权利也没有义务赎回本期债券。如果进行赎回，公司将以票面面值加当期利息及递延支付的利息及其孳息（如有）向投资者赎回全部本期债券。

利率方面，本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。首个周期的票面利率将由公司与主承销商根据网下向专业投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加300个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。初始基准利率为簿记建档日前250个工作日中国债券信息网站（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期与本期债券基础

期限一致的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；后续周期的当期基准利率为票面利率重置日前 250 个工作日中国债券信息网（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期与本期债券基础期限一致的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

本期债券具有递延支付利息选择权。除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。如公司决定递延支付利息的，应在付息日前 10 个交易日发布递延支付利息公告。递延支付的金额将按照当期执行的利率计算复息，在下个利息支付日，若公司继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。

强制付息方面，本期债券付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延支付当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。

偿付顺序方面，本次债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

根据企业会计准则和相关规定，经对发行条款和相关信息全面分析判断，公司在会计初始确认时将本次债券分类为权益工具。

本期债券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。

本次债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司债务。

行业环境

新型城镇化和基础设施、交通强国、一带一路等政

策利好能够为建筑业带来持续需求，存量竞争时代行业逐步由高速发展转向高质量发展

建筑业是国民经济的支柱产业之一，其开发与房地产开发、基础设施等固定资产投资保持着密切的关系。多年来我国建筑业整体保持了较好的发展态势，近五年（2015~2020）总产值实现了 7.9% 的年均增长。2020 年，我国建筑业完成新签合同额 32.52 万亿元，实现总产值 26.39 万亿元，新订单保障系数（当年新签合同/当年产值）指标创近十年新高，且考虑上年结转合同因素后的总订单保障系数仍不断提升，2020 年为 2.26 倍。2021 年 1~9 月，我国建筑业完成新签合同额 21.94 万亿元，实现总产值 19.13 万亿元，考虑上年结转合同因素后，2021 年 1~9 月总订单保障系数为 2.73 倍。整体来看，我国建筑业平稳发展的基本面未发生改变。

图 1：近年来我国建筑业整体发展情况（亿元）



注：2020 年和 2021 年 1~9 月建筑业产值构成未进行拆分。

资料来源：国家统计局、中国建筑业协会，中诚信国际整理

近年来我国固定资产投资受到供给侧结构性改革、经济去杠杆、房地产调控等宏观政策影响，增速呈持续下降态势。特别是 2018 年在基建投资增速断崖式下跌的拖累下，固定资产投资增长压力进一步加大。2019 年，全国固定资产投资（不含农户）增速延续下探态势至 5.4%，较上年减少 0.5 个百分点。2020 年，为对冲新冠肺炎疫情影响，政府自年初以来出台了一系列稳增长政策，包括新增专项债额度至 3.75 万亿元、发行 1 万亿元特别国债、财政赤字率按 3.6% 安排较上年提升 0.8 个百分点、信贷积极支持、增加国家铁路建设资本金 1,000 亿

元等。随着疫情逐步得到控制，政策推动下年内固定资产投资增速自年初冰点迅速提升，并在9月份由负转正，全年增长为2.9%，增速较上年下降2.5个百分点。预计随着宏观经济的企稳，逆周期调节的边际减弱以及房地产调控的长期持续仍将使得固定资产投资增速面临较大下行压力。中诚信国际认为，近年全社会固定资产投资增长的放缓，势必对建筑行业带来一定影响，行业转为存量竞争趋势将逐步确立，但随着工程总承包模式的推行，以及建筑产业化、精细化管理和BIM技术的逐步普及应用，我国建筑业的发展质量仍在不断提升。

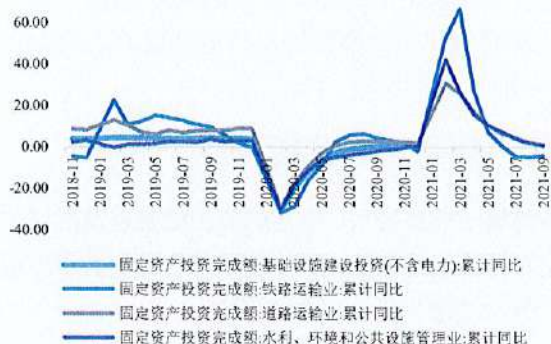
随着建筑业总产值和增加值屡创新高，中国已成为全球规模最大的建筑市场，行业龙头的业务体量稳居世界前列，在美国《工程新闻记录》(ENR)杂志发布的“2021年度全球承包商”排行榜中，包括八大建筑央企及部分省属建工在内的14家中资企业进入前20强。此外，随着“一带一路”倡议的不断落地，中资企业国际工程承揽规模亦不断扩大，在ENR发布的“2021年度国际承包商250强”排行榜中，中国大陆共有78家企业入围。整体来看，多年来中国建筑行业快速增长的市场容量和激烈的竞争环境催生出了一批具有国际竞争力的建筑企业，并成为了中国企业“走出去”的先行者。

中诚信国际认为，国内新型城镇化和旧城改造等城市建设、更新需求仍将不断释放，交通强国等国家战略推进亦将为基础设施建设的长期发展提供有力支撑，加之“一带一路”倡议为行业发展带来的支撑，在未来一段时期我国建筑业发展不会出现大幅度减速的状况，但行业仍将持续处于激烈的市场竞争之中，资源将进一步向龙头企业集中，具备技术、人才、业绩积累、精细化管理、安全生产、集中采购、投融资等优势的大型建筑企业有望在行业演进中持续收益。

基建投资增速维持低位，“两新一重”建设的推进和基建投融资机制的创新为行业发展提供支撑；投融资建设项目的全过程收益实现情况或将成为建筑施工企业信用水平分化的重要影响因素之一

以公路、铁路、机场、港口、市政道路、城市轨道交通、综合管廊、水域治理等为代表的基础设施投资是固定资产投资的重要构成，多年来在中央和地方政府的推动下，我国基建投资（不含电力，下同）规模保持了较快增长，成为经济发展的重要支撑点，但2018年来受地方政府债务控制、宏观去杠杆、PPP项目审查趋严等因素影响，增速大幅下降15.2个百分点至3.8%。2019年，国内基建投资增速与上年持平，对固投的增量贡献一般。2020年以来，虽然政府出台了一系列的稳增长措施，但受到专项债投向基建强度弱于预期、地方政府投融资持续承压、南方洪灾、新启动项目尚未进入建设高峰等因素影响，全年基建投资实现0.9%的增长。

图2：近年来我国基建投资增速情况(%)



注：2021年1-9月基础设施投资（不含电力）数据尚未公布，因此未获取数据。

资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

铁路方面，2020年全国铁路完成固定资产投资7,819亿元，近年来首次低于8,000亿元，不及年初预期，但随着川藏铁路等重大铁路建设项目启动，短期内铁路投资仍有望保持在一定规模，对铁路施工行业形成一定支撑。公路方面，近年来国家路网建设逐步完善，2018年以来受PPP项目清库、政策收紧等因素影响，公路投资增速明显回落，当年全国完成公路固定资产投资21,335亿元，增速较上年下降18.16个百分点至0.82%。2019年以来，在取消高速公路省界收费站、“四好农村路”建设等推动下，全年公路建设投资同比增长2.62%，2020年，交通固定资产投资规模整体保持高位运行，全年公路完成投资2.43万亿元，同比增长11.0%。

政策方面，2019 年中央陆续出台相关鼓励政策，包括专项债可作符合条件的重大项目资本金、降低部分基建类项目资本金比例等。同年 9 月，中共中央、国务院印发《交通强国建设纲要》，明确了我国交通基础设施建设的关键目标。十四五规划提出聚焦于“两新一重”（新型基础设施、新型城镇化、交通水利等重大工程）建设，加快补短板，发挥投资对优化供给结构的关键作用。中诚信国际认为，随着国家政策的大力支持和 TOT、基础设施公募 REITs 等基建投融资机制的创新，未来交通运输、城轨、水利等领域及国家战略城市群等区域将迎来结构性投资机会，为相关基建施工企业的稳定发展提供一定支撑。此外，随着投融资建设模式在基建领域的进一步推广，对基建企业在项目的风险判断、融资成本控制等方面提出了更高要求，投融资项目运营期回款和实际收益情况将对基建施工企业偿债能力产生重要影响。

发行人信用质量分析概述

齐备的施工业务资质、丰富的施工经验以及区域化战略布局的日趋稳固，促使公司市场竞争力不断提升，为业绩增长提供了良好保障

公司系国内第一批获得公路工程施工总承包特级资质的企业，拥有公路工程施工总承包特级、铁路工程施工总承包一级、市政公用工程施工总承包一级、桥梁工程专业承包一级、隧道工程专业承包一级和公路路面工程专业承包一级等多项施工资质，齐备的施工资质为公司的业务承揽提供保障。

自成立以来，公司坚持品牌发展战略，承建的工程建设项目累计获得詹天佑奖 12 项，鲁班奖 14 项，国家优质工程奖 16 项（金奖 4 项），全国优秀工程勘察设计奖 1 项，ENR 年度全球工程奖 1 项，以及省部级优质工程奖 146 项，具有很强的品牌优势和丰富的施工经验。同时，公司在桥梁建筑界最具技术含量和施工难度的跨海大桥、悬索桥、斜拉桥和大型钢管拱桥等领域拥有领先技术优势，拥有

较多具有自主知识产权的核心技术，包括“火箭抛送先导索技术”和“外海超长桥梁关键技术研究综合应用”等新技术均处于国内外领先水平，目前公司累计获得 12 项中国专利优秀奖，专利 1,602 项（其中包括实用新型 1,482 项、发明 119 项、外观设计 1 项），技术优势明显。

公司主要通过工程总承包模式承揽业务，同时利用投资业务联动施工建设，带动施工业务发展。公司承建项目主要通过公开招标方式取得。当取得工程相关信息后，公司及下属各工程类子公司单独或以合作方式选取其经评估后可承接的工程项目参与投标。

从新签合同额来看，近年来国内不断完善的路网以及加速推进的城市化建设，带动了相关产业的建设需求，使得公司新签合同额整体呈波动增长态势。路桥基建项目系公司主要的项目来源，其中 2019 年受传统公路投资趋缓和市场竞争加大影响，路桥基建新签合同额同比有所下降。此外，公司亦积极开展以 BOT/PPP 模式为主的路桥投资业务，投资业务施工合同贡献额逐年提高。整体来看，2020 年，在新冠肺炎疫情的影响下，公司抢抓市场机遇和政策窗口期，新签合同额整体同比增长。截至 2021 年 9 月末，公司在手订单金额合计 1,521 亿元，充足的项目储备为未来收入提供有力支撑。

表 2：近年来公司新签合同额构成（亿元）

项目	2018	2019	2020	2021.1-9
路桥基建	505.97	403.43	451.75	594.73
其中：道路工程	492.85	340.93	441.37	499.00
桥梁工程	13.12	62.50	10.38	95.73
铁路基建	--	27.47	28.90	--
其中：铁路工程	--	27.47	28.90	--
小计	505.97	430.90	480.65	594.73
投资业务施工合同贡献	159.36	180.03	219.76	104.99
合计	665.33	610.93	700.41	699.72

注：含海外工程项目，合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供

从区域分布来看，公司近年来主要推进在公路和桥梁建筑领域的品牌优势，在贵州、广西、内蒙古、浙江、江西和湖南等省打造多点优势区域，并以点带面带动优势区域周边市场的开发，保证市场

份额和经营效益。公司坚持区域市场负责制，引导所属各单位在各自的专属区域内开展品牌建设及经营区域优势，熟悉各自区域市场，维系客户关系，保证区域内较好的市场份额。同时，近年来公司亦积极开发华东、华南和京津冀等沿海发达区域，并取得了一定成效，且较好地拓展“一带一路”的西部地区。2021年1~9月，京津冀地区跟踪的重点项目受政府政策影响，新签合同额大幅下滑；华南地区因新签全州一容县公路（平乐至昭平段）PPP项目90亿元、G72泉州至南宁高速公路广西桂林至柳州段改扩建项目42亿元等大项目，导致项目承揽量大幅增长；西南地区因承接合同额为139亿元的彭州市濠阳新城片区综合开发项目等，带动新签合同额明显增长；同时新冠疫情的冲击使得海外市场项目承揽量亦有所下降。

海外市场方面，公司依托中国交建的业务资源及品牌优势，近年来积极拓展海外市场，目前海外分公司业务已遍及非洲和亚洲等11个国家，包括莫桑比克、加蓬、安哥拉、巴基斯坦和马来西亚等，

近年来新签合同额均保持在一定规模。同时，中诚信国际关注到，海外工程业务面临一定的政治风险及突发性事件的风险，且该类风险控制难度高于国内市场，对公司的项目管理能力带来一定考验。

表3：公司新签合同额区域结构（亿元）

地区	2018	2019	2020	2021.1-9
京津冀	21.20	28.93	167.80	7.31
华东	102.04	152.86	69.18	67.65
华南	170.59	86.99	119.28	226.36
西南	114.98	185.72	116.70	217.08
东北	50.65	32.38	36.35	16.51
西北	56.80	28.63	29.80	12.20
华中	71.93	28.85	66.71	96.27
海西	13.76	25.88	49.08	33.79
海外	63.39	40.67	45.51	22.55
合计	665.33	610.93	700.41	699.72

资料来源：公司提供

从项目执行情况来看，近年来公司各类项目稳步推进，回款情况较好，对工程施工业务的稳定发展提供有力支撑。截至2021年9月末，公司主要在建项目合同总额309.62亿元，累计确认收入256.07亿元，累计实现回款260.26亿元。

表4：截至2021年9月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	业主名称	合同金额	累计确认收入	累计回款
贵州中交玉石高速公路项目	贵州中交玉石高速公路发展有限公司	99.55	90.50	97.88
京台高速公路泰安至枣庄（鲁苏界）段改扩建工程	山东高速集团有限公司京台公路泰安至枣庄改扩建项目建设管理办公室	19.80	18.48	18.59
佛山市富龙西江特大桥工程施工项目	佛山市建盈发展有限公司	23.43	9.02	6.67
湖南省龙塘至琅塘高速公路项目设计施工总承包第1标段	湖南省龙琅高速公路建设开发有限公司	17.38	16.47	16.70
新疆乌尉公路包PPP项目YSTJ-02标段项目	中国交建新疆乌尉公路包PPP项目总经理部	17.32	15.98	15.45
林岳车辆段TOD综合开发项目	中交城投建设有限公司	31.77	20.77	23.44
开平至阳春段高速公路EPC合同	中交广东开春高速公路有限公司	30.95	30.92	30.94
十巫经镇坪至巫溪高速公路鲍峡至溢水段项目	湖北交投十巫高速公路有限公司	23.17	22.74	21.35
京台高速公路德州（鲁冀界）至齐河段改扩建工程项目主体工程施工一标段	山东高速股份有限公司	27.98	18.48	18.59
重庆城口（陕渝界）至开州高速公路工程施工（B1合同段）	重庆高速公路集团有限公司	18.27	12.71	10.65
合计	-	309.62	256.07	260.26

资料来源：公司提供

近年来公司延伸产业链，积极参与基础设施投资等资本运营项目的拓展，但需关注资本支出压力、政策风险以及运营收益情况

近年公司从投资源头介入，参与资本运营项目的拓展，以投融资带动总承包，实现投资与施工的联动。目前公司承揽的BOT/PPP项目以高速公路

项目为主，同时涉及铁路货运线、市政及轨道交通等领域，项目主要分布在贵州、重庆和广东等地。

BOT 项目方面，近年来为减轻资金压力、降低债务负担，公司将部分前期承揽的且已进入运营期的 BOT 项目进行股权转让出表。截至 2021 年 9 月末，公司主要在手 BOT 项目共有 7 个（其中 2 个

控股并表项目，5 个参股项目），公司应承担总投资 437.28 亿元，投资已完成，但由于部分高速公路仍处于培育期，通行费收入尚无法覆盖成本支出，目前处于亏损阶段，且已实现盈利的路产因通行费收入较少，对公司利润支持有限，2021 年 1~9 月，上述 BOT 项目获得运营收入 26.58 亿元，实现利润总额-6.31 亿元，较上年同期减亏 50.86%。

表 5：截至 2021 年 9 月末公司主要在手 BOT 项目情况（亿元、年）

项目名称	股权比例	项目总投资	公司应承担投资额	已投资	运营期/回购期累计实现回款	投入运营时间	收费/回购期限	2020 收入	2020 利润总额	是否并表
贵隆高速	39.00%	208.00	81.12	81.12	13.60	2019.7	30	3.74	-4.76	是
清远高速	85.00%	29.96	25.47	25.47	11.28	2018.1	25	2.43	-1.92	是
道安高速	26.95%	274.63	151.05	151.05	36.36	2015	30	5.78	-8.58	否
开春高速	12.00%	134.00	16.08	16.08	3.53	2020.12	25	-	-	否
贵黔高速	49.00%	90.12	90.12	90.12	25.70	2016	30	3.65	-1.44	否
忠万高速	22.05%	80.91	36.41	36.41	3.68	2017	30	0.64	-3.16	否
贵都高速	24.99%	72.60	37.03	37.03	67.90	2011	30	4.85	0.75	否
合计	-	890.22	437.28	437.28	162.05	-	-	21.09	-19.11	-

注：1、按权益投资额口径统计。2、公司原持有忠万高速公路 45.00%股权、贵黔高速公路 100%股权、贵都高速 51%股权和道安高速 55%股权，2015 年公司拟将道安高速和贵都高速部分股权划转至关联方中交资产管理有限公司（以下简称“中交资产”），2018 年公司将贵黔高速和忠万高速部分股权划转至中交资产，截至 2020 年末公司分别持有忠万高速公路 22.05%股权、贵黔高速公路 49%股权、贵都高速 24.99%股权和道安高速（福和、和兴、兴陆）26.95%股权，均不纳入合并范围。3、公司对贵隆高速的持股比例为 39.00%，表决权比例为 28.57%，项目纳入公司合并范围。

资料来源：公司提供

PPP 项目方面，公司主要模式系作为联合体成员小比例参股带动施工业务的发展，项目均已纳入国家财政部 PPP 项目库，项目回报机制以使用者付费加可行性缺口补助为主。截至 2021 年 9 月末，公司主要在手参股 PPP 项目计划资本金支出 38.77 亿元，累计投资 29.31 亿元，尚需投资 9.46 亿元，预计带动施工合同额 157.66 亿元。此外，公司还有部分控股项目，均处于建设期，计划总投资 415.58 亿元，累计完成投资 185.50 亿元，尚需投入 230.08

亿元，未来存在一定的投资压力。中诚信国际也关注到，资本运营项目相比于传统施工面临更大的风险，未来随着资本运营项目的持续推进，公司面临的资本支出压力将增大，且 PPP 项目的后续资金到位情况及项目建设进展需予以持续关注。同时，PPP 模式监管政策趋严，且项目运营及回款周期较长，对公司的资金管理及风险管控能力提出了更高要求。

表 6：截至 2021 年 9 月末公司主要在手 PPP 项目情况（亿元、%、年）

项目名称	总投资额	项目公司累计完成投资额	项目公司累计收到资本金	股权比例	进入/预计进入运营期时间	运营/回购周期	预计可带动公司设计建安新签合同额	回报机制
并表项目								
玉石项目	119.10	114.88	26.22	100.00	2021.6.30	30	90.88	使用者付费+可行性缺口补助
自贡市政工程	63.50	23.15	5.71	90.00	2022.05	12	47.00	使用者付费+可行性缺口补助
南黎高速改扩建工程	14.91	12.28	2.01	99.00	2022.01	25	10.84	使用者付费+可行性缺口补助
济宁环湖大道	14.39	9.87	3.60	90.00	2021.10	12	10.77	使用者付费+可行性缺口补助

天长项目	14.67	4.04	1.32	90.00	2023.03	15	11.12	使用者付费+可行性缺口补助
霞浦项目	11.62	0.92	0.80	90.00	2024.06	12	7.90	使用者付费+可行性缺口补助
承平项目	146.08	12.35	6.75	78.40	2024.10	25	112.02	使用者付费+可行性缺口补助
宁德项目	31.31	8.01	2.05	94.00	2024.06	16	17.44	政府付费+使用者付费
小计	415.58	185.50	48.46	-	-	-	307.97	-

项目名称	总投资额	公司应承担的资本金投资额	公司累计资本金投资额	股权比例	进入/预计进入运营期时间	运营/回购周期	预计可带动公司设计建安新签合同额	回报机制
------	------	--------------	------------	------	--------------	---------	------------------	------

非并表项目

太行山高速各段	470.00	4.87	3.82	4.40	2020	25	52.00	使用者付费+可行性缺口补助
首环高速	121.62	9.49	9.49	15.30	2018.06	25	16.33	使用者付费+可行性缺口补助
贵州瓮马铁路南北延伸线项目	104.06	4.95	1.11	11.83	2021.12	30	16.47	使用者付费+政府现金流补贴
昆亭至塘溪段高速公路	77.11	4.55	3.87	17.77	2023.12	25	18.57	使用者付费+最低需求补贴
两徽高速	74.99	4.55	4.55	15.12	2019.09	30	16.79	使用者付费+可行性缺口补助
鲁南高速铁路日照至临沂段项目	55.62	2.07	2.07	4.00	2020.01	30	8.00	政府付费
贵州省瓮安至马场坪铁路工程项目	49.93	3.79	3.79	19.00	2021	30	10.15	使用者付费
重庆万州项目	181.97	4.50	0.61	11.253	2024.5	12	19.35	使用者付费+可行性缺口补助
小计	1,135.30	38.77	29.31	-	-	-	157.66	-

注：鲁南高速铁路日照至临沂段项目为非 PPP 项目，公司内部参照 PPP 项目进行管理。上表其他项目均纳入国家财政部 PPP 项目库。

资料来源：公司提供

公司治理结构较为规范，但仍需持续关注建设过程中的安全、节能环保问题

公司治理：公司设立股东会、董事会、监事会和管理层。2019 年公司开展债转股业务引入中银金投、工银金投两个股东，中银金投新派 1 名董事，中国交建新派 2 名董事，公司内部新增 1 名董事。目前，公司董事会由 6 名董事组成，除中银金投委派的 1 名董事外，其余董事均由中国交建委派。2021 年 6 月，根据中国交建印发的《关于赵天法、郭主龙职务任免的通知》（中交股人干任免发[2021]87 号），聘任赵天法为公司总经理，解聘郭主龙的总经理职务。中诚信国际认为，本次公司总经理变动为正常职务任免，变动前后其日常管理、职能定位和业务运营等未发生实质性变化，变更事项对公司信用水平无实质性影响。

在安全生产与环保方面，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。近年来公司未发生重大安全事故；公司根据《中华人民共和国安全生产法》、《建设工程安全生产管理条例》等国家和有关部委的法律法规以及中国交建的有关规定，结合公司实际情况，设立安全生产监督管理部，负责制定职业健康安全规划和控制目标、起草安全环保事故应急救援预案、所属各单位安全环保业绩考核等管理工作。

近年来公司资产和负债规模整体呈波动增长趋势；财务杠杆水平有所回升；经营性业务利润逐年增加；经营获现能力有所弱化；面临一定的投资压力

公司较早确立以投资业务带动施工主业发展的经营战略，近年来随着经营和投资规模的扩大，公司总资产规模呈波动增长趋势，且非流动资产规模占总资产的比重保持在 55% 以上，主要包括无形资产、可供出售金融资产²、长期股权投资、长期应收款和其他非流动资产。公司无形资产主要为公司控股 BOT 项目的特许经营权，2021 年前三季度，根据中国交建统一安排，贵隆高速项目重新纳入公司合并报表，期末该科目显著增长。同时，随着投融资项目的增加，公司其他权益工具投资、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，其中根据企业会计准则解释第 14 号，2021 年 9 月末公司将部分 PPP 项目合同形成的长期应收款调整至其他非流动资产核算，导致当期末其他非流动资产大幅增加。公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、存货（含合同资产，下同）和其他应收款。近年来公司账面货币资金较为充裕，且受限比例低，为其提供了良好的流动性支持。公司应收账款主要为应收工程款，近年来随着生产经营规模扩大而相应增加，账龄以 1 年以内为主，截至 2021 年 6 月末应收账款前五名合计占比 22.12%，集中度较高，其中中交体系外欠款方占比 6.32%，已计提坏账准备 193.14 万元。公司存货主要为周转材料和已完工未结算工程施工款，近年来随着工程项目的推进呈波动状态。2020 年，公司营业周期为 86 天，由于近年来承接 PPP 项目的部分款项在长期应收款进行核算，加之公司加强款项的回收管理，使得公司营业周期低于建筑行业平均水平。公司其他应收款主要为与中国交建内外部往来款以及押金代垫款，近年来整体保持稳定增长态势。

由于建筑施工企业对营运资金需求较高，属于高杠杆经营行业，因此负债水平较高是行业的普遍特征。从负债构成来看，公司负债主要是对原材料供应商和分包商的资金占用形成应付账款、施工项目业主支付的工程预付款形成的预收款项和项目

履约保证金、中国交建内部往来形成的其他应付款以及融资借款构成。其中应付账款随业务规模扩大而增加，截至 2020 年末，公司 1 年以内（含 1 年）的应付账款余额占比为 87.95%。融资借款规模受承接的投资业务项目量变化而变动，其中由于玉石项目 20 亿元过桥流贷的新增和偿还，2019 年末和 2020 年末短期借款相应大幅增减；公司长期借款主要为 BOT 项目公司融资款，2020 年末大幅减少至 81.36 亿元主要是由于公司将所持贵隆高速的股东权益转出合并范围所致。2021 年 9 月末公司长期借款增至 285.32 亿元，主要系贵隆高速项目回表增加 129 亿元以及 PPP 项目公司新增借款所致。

所有者权益方面，受经营累积、开展债转股以及发行永续债等因素影响，近年来公司权益规模迅速增长，其中 2020 年末受部分高速公路项目公司亏损及贵隆高速股东权益转让等因素影响，权益规模较上年末有所下降。权益规模的波动增加使得公司资产负债率近年来呈小幅下降趋势。但 2021 年前三季度，公司长期借款增长带动总负债规模大幅提升，当期末资产负债率和总资本化比率分别增至 80.00% 和 68.68%。此外，截至 2021 年 9 月末，公司其他权益工具为 34.89 亿元，主要为公司发行的可续期公司债和永续中票，考虑到公司权益中永续债券占比较高，若将永续债计入债务，2021 年 9 月末公司资产负债率和总资本化比率分别为 83.94% 和 74.86%，资本结构仍有待优化。

公司主营业务突出，道路工程是公司的核心业务和收入主要来源，近年来收入占比在 70% 以上。此外，桥梁工程、轨道工程和铁路工程等业务对公司收入形成有效补充。近年来公司营业总收入逐年增长，营业毛利率呈波动上升态势，且利润主要来自于经营性业务利润。受益于业务规模的扩张和自身管理水平的提升，公司 EBITDA 利润率和净资产收益率均呈波动增长趋势，盈利能力有所增强。2021 年前三季度，公司实现营业总收入 387.87 亿

² 中诚信国际分析时将其他权益工具投资和其他非流动金融资产计入可供出售金融资产。

元,同比增长 29.27%,但由于部分主材价格大幅上涨,公司营业毛利率有所下降。

较强的议价能力和较为良好的现金收支管控能力使公司经营活动现金流近年来保持净流入状态,但受工程回款进度滞后影响,净流入规模持续回落;为满足长期发展需要,公司积极参与资本运营项目投资,使得资本性支出的金额较大,投资活动现金流近年来均呈净流出状态;债务融资是公司获得业务发展所需资金的主要方式,为满足投资活动资金需求,公司近年来筹资活动净现金流均呈净流入状态。2021 年 1~9 月,公司根据企业会计准则解释第 14 号进行调整,将金融资产核算的 PPP 项目在建造期间发生的建造支出,从投资活动现金流出调整为经营活动现金流出,加之受建筑行业季节性因素和集中付款影响,公司当期经营活动现金净流出 7.88 亿元。

表 7: 近年来公司主要资产情况 (亿元、%)

	2018	2019	2020	2021.9
营业毛利率	13.90	13.57	15.91	12.61
经营性业务利润	14.12	18.85	25.89	16.67
净利润	9.77	11.72	16.46	11.39
EBITDA 利润率	7.64	7.45	8.70	--
净资产收益率	11.19	9.57	11.38	9.62*
总资产	520.36	647.10	581.26	884.79
总负债	426.12	496.51	442.69	707.79
总债务	189.67	244.87	179.17	388.18
资产负债率	81.89	76.73	76.16	80.00
总资本化比率	66.81	61.92	56.39	68.68
经营活动净现金流	34.85	27.79	26.43	-7.88
投资活动净现金流	-115.92	-92.16	-83.72	-74.95
筹资活动净现金流	80.51	88.61	52.18	83.71

注:加“*”数据已年化处理。

资料来源:公司财务报告,中诚信国际整理

EBITDA 相关偿债指标整体向好,经营活动现金流入对短期债务的保障能力保持较好水平,充裕的货币资金亦可对短期债务的偿还提供一定保障

截至 2021 年 9 月末,公司债务主要由银行贷款构成,期限以 3 年以上到期为主。同期末,公司公开发行的债务融资工具余额为 50.00 亿元,包含 15.00 亿元超短期融资券和 35.00 亿元永续债。

表 8: 截至 2021 年 9 月末公司主要债务构成 (亿元、%)

类型	成本	金额	1 年以内到期	1-3 年到期	3 年以上到期
----	----	----	---------	---------	---------

银行贷款	信用借款/质押借款	2.25~5.15	322.42	37.10	14.07	271.25
债务融资工具	超短	2.30~2.40	15.00	15.00	--	--
	永续债	3.69~5.10	35.00	15.00	20.00	--

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

从偿债能力指标分析,EBITDA 相关偿债指标随盈利能力增强整体有所增强。近年来公司短期债务随着新增和偿还呈波动态势,受益于经营业绩的增长,经营活动现金流入对短期债务覆盖能力处于较好水平。此外,公司未受限货币资金充裕,截至 2021 年 9 月末为 56.45 亿元,可对短期债务的偿还提供一定保障,且覆盖能力逐年提升,短期偿债压力较为可控。

银行授信方面,公司与金融机构保持良好的合作关系,截至 2021 年 9 月末,公司共获得各银行综合授信额度 504.00 亿元,其中未使用额度 315.84 亿元,财务弹性良好。同期末,公司受限资产金额合计 357.17 亿元,占总资产的 40.37%,受限比例较高,其中受限货币资金 0.53 亿元,为民工工资及复垦保证金等;受限无形资产 305.29 亿元,主要是作为长期借款质押物的特许经营权资产(包含因资产证券化项目受限资产);受限长期应收款 50.49 亿元,主要系因融资租赁、特许经营权质押借款及应收账款保理业务受限;受限使用权资产 0.85 亿元,为融资租赁受限。

整体来看,公司运营稳定,货币资金、经营活动现金流入可覆盖部分投资、偿债需求,融资渠道较为畅通,但公司未来仍面临一定的投资压力,且债务规模扩张增加了偿债压力。

表 9: 近年来公司现金流及偿债指标情况 (X)

	2018	2019	2020	2021.9
货币资金/短期债务	0.60	0.80	0.95	0.89
经营活动现金流入/短期债务	7.01	5.55	8.13	7.79*
总债务/EBITDA	7.69	8.79	4.99	--
EBITDA 利息保障倍数	1.98	2.43	2.93	--

注:带“*”指标为年化数据。

资料来源:公司财务报表,中诚信国际整理

其他事项

或有负债方面,在开展投资业务时,公司需为

部分参股 PPP 和 BOT 项目公司提供融资支持，通常按出资比例提供融资担保。截至 2021 年 9 月末，公司对外担保合计 27.81 亿元，担保对象的后期运营及盈利情况尚有待观察，公司因担保产生的或有负债风险需持续关注。同期末，公司涉案金额超过 5,000 万元的重大未决诉讼金额合计 2.98 亿元，主要系与施工合同及工程款等相关的纠纷，其中公司作为被诉方的案件涉案金额为 1.65 亿元。

表 10：截至 2021 年 9 月末公司对外担保情况（亿元）

担保人	被担保人	担保额度
中交路桥建设有限公司	重庆忠万高速公路有限公司	4.50
中交路桥建设有限公司	贵州中交福和高速公路发展有限公司	4.18
中交路桥建设有限公司	贵州中交和兴高速公路发展有限公司	5.14
中交路桥建设有限公司	贵州中交兴陆高速公路发展有限公司	3.30
中交路桥建设有限公司	中交贵黔高速公路有限公司	5.00
中交路桥建设有限公司	贵州瓮马铁路有限责任公司	5.69
合计	--	27.81

资料来源：公司提供

过往债务履约情况：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。根据公司提供企业信用报告及相关资料，2018~2022 年 3 月 14 日，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。

偿债保障措施

中国交通建设股份有限公司为本期债券提供全额、无条件、不可撤销的连带责任保证担保。本次债券的到期日由《募集说明书》具体规定。发行人应于本次债券的兑付期限和付息期限内清偿本次债券的全部本金和利息。如发行人不能在《募集说明书》规定的期限内按约定偿付本次债券项下到期的本金和/或利息，担保方应在收到本次债券合法持有人或本次债券受托管理人的书面索赔要求后，根据担保函履行担保义务。

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 2021 年 9 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 57.99%（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资委。

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 2021 年 6 月末，中国交建共拥有 43 项特级资质，包括 10 项港口与航道工程施工总承包特级资质、29 项公路工程施工总承包特级资质、2 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，资质完备且等级较高。2021 年上半年，中国交建新签合同额为 6,851.31 亿元，当期末在手合同总金额为 29,864.63 亿元，承揽能力极强和项目储备很充足。

截至 2021 年 9 月末，中国交建总资产为 14,906.23 亿元，所有者权益为 3,780.10 亿元，资产负债率为 74.64%；2021 年 1~9 月，中国交建实现营业收入总收入 5,162.17 亿元，净利润 186.34 亿元，经营活动净现金流 -585.22 亿元。

综上所述，中诚信国际评定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本期债券还本付息起到有力保障作用。

外部支持

截至 2021 年 9 月末，公司外部支持情况较最新主体报告无变化。公司控股股东为中国交建，实际控制人为国务院国资委。公司作为中国交建下属

重要的施工企业，在业务协同、内部管理和信用背书等方面可以获得股东的大力支持，有利于公司整合内外部的资源，实现自身业务的快速发展。同期末，中交财务有限公司为公司提供的授信额度为 40.00 亿元，尚未使用额度为 14.60 亿元。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定“中交路桥建设有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）”的信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于中交路桥建设有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

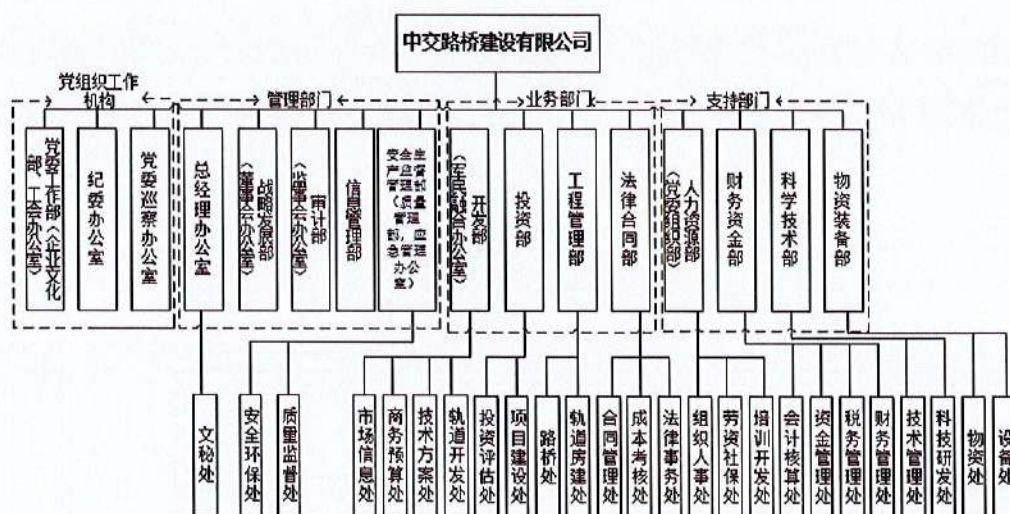
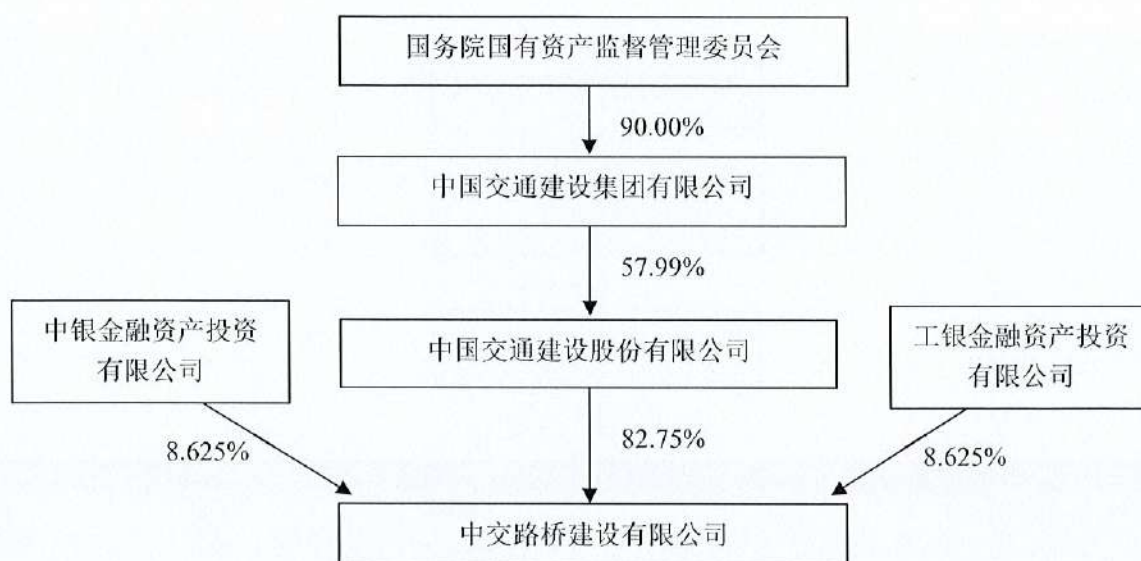
本评级机构将根据监管要求或约定关注发行人可续期公司债券的特殊发行事项，包括但不限于发行人是否行使续期选择权，发行人是否触发强制付息事件，并及时在跟踪信用评级报告中进行披露。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：中交路桥建设有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 9 月末）

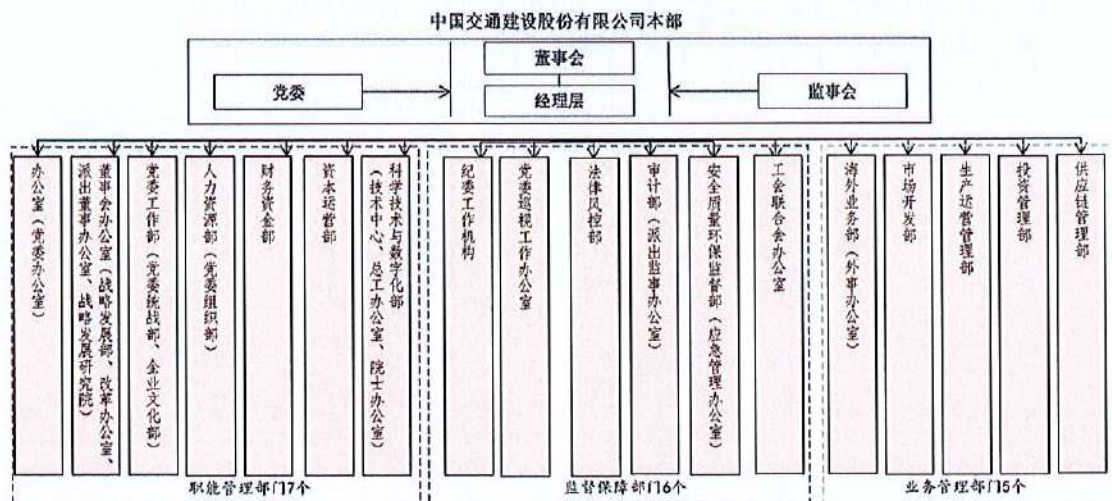


资料来源：公司提供

附二：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 2021 年 9 月末）



重要子公司	注册资本（万元）	直接持股比例（%）	间接持股比例（%）
中国港湾工程有限责任公司	600,000	50.10	49.90
中国路桥工程有限责任公司	600,000	96.37	3.63
中交第一航务工程局有限公司	667,089	90.09	--
中交第二航务工程局有限公司	439,721	86.64	--
中交第三航务工程局有限公司	602,095	89.31	--
中交第四航务工程局有限公司	496,568	86.23	--
中交路桥建设有限公司	341,329	82.75	--
中交一公局集团有限公司	673,182	87.25	--
中交投资有限公司	1,250,000	100	--
中交疏浚（集团）股份有限公司	1,177,545	99.90	0.10



注：根据公司 2020 年年度报告显示，国务院国有资产监督管理委员会对中交集团的持股比例变更为 90%，但截至 2021 年 9 月末尚未完成工商变更。
资料来源：公司提供

附三：中交路桥建设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）	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	362,245.73	606,856.36	555,484.00	569,750.48
应收账款净额	168,605.76	389,483.91	397,884.31	566,946.56
其他应收款	229,957.21	310,751.66	422,895.22	453,758.91
存货净额	675,753.31	405,255.44	586,635.51	890,367.74
长期投资	1,110,689.98	1,165,905.38	1,312,079.70	1,362,526.05
固定资产	47,250.16	56,431.38	64,276.05	70,453.45
在建工程	351.18	3,029.58	25.29	24.11
无形资产	1,662,030.17	2,497,833.99	1,065,745.06	3,114,548.65
总资产	5,203,645.40	6,470,960.76	5,812,624.53	8,847,893.57
其他应付款	268,416.41	293,398.80	353,058.65	501,199.69
短期债务	606,985.43	759,197.52	583,878.16	636,915.43
长期债务	1,289,710.52	1,689,478.40	1,207,795.24	3,244,874.32
总债务	1,896,695.95	2,448,675.92	1,791,673.40	3,881,789.75
净债务	1,534,450.21	1,841,819.57	1,236,189.40	3,312,039.27
总负债	4,261,222.05	4,965,148.48	4,426,888.75	7,077,923.07
费用化利息支出	79,414.72	80,312.08	106,115.94	--
资本化利息支出	44,942.07	34,278.93	16,198.79	--
所有者权益合计	942,423.35	1,505,812.28	1,385,735.77	1,769,970.50
营业总收入	3,228,434.94	3,738,307.73	4,127,409.59	3,878,668.34
经营性业务利润	141,209.94	188,514.34	258,943.16	166,667.13
投资收益	-14,636.20	-21,502.05	-51,154.05	-19,672.12
净利润	97,651.91	117,185.68	164,598.27	113,891.34
EBIT	204,913.21	232,650.73	310,443.42	--
EBITDA	246,667.83	278,561.41	358,958.48	--
经营活动产生现金净流量	348,492.58	277,883.80	264,320.62	-78,775.50
投资活动产生现金净流量	-1,159,181.52	-921,640.00	-837,198.22	-749,534.60
筹资活动产生现金净流量	805,056.98	886,073.92	521,828.05	837,097.16
资本支出	999,365.15	787,362.26	421,703.62	586,925.85
财务指标	2018	2019	2020	2021.9
营业毛利率(%)	13.90	13.57	15.91	12.61
期间费用率(%)	9.35	8.36	9.46	8.17
EBITDA 利润率(%)	7.64	7.45	8.70	--
总资产收益率(%)	3.89	3.99	5.05	--
净资产收益率(%)	11.19	9.57	11.38	9.62*
流动比率(X)	0.68	0.67	0.78	0.79
速动比率(X)	0.44	0.54	0.59	0.55
存货周转率(X)	4.03	5.98	7.00	6.12*
应收账款周转率(X)	19.42	13.40	10.48	10.72*
资产负债率(%)	81.89	76.73	76.16	80.00
总资本化比率(%)	66.81	61.92	56.39	68.68
短期债务/总债务(%)	32.00	31.00	32.59	16.41
经营活动净现金流/总债务(X)	0.18	0.11	0.15	-0.03*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.57	0.37	0.45	-0.16*
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.80	2.43	2.16	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	11.28	6.27	3.84	--
总债务/EBITDA(X)	7.69	8.79	4.99	--
EBITDA/短期债务(X)	0.41	0.37	0.61	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.98	2.43	2.93	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.65	2.03	2.54	--

注：1、2021 年三季度报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的有息债务调整至短期债务，将计入长期应付款、其他非流动负债科目的有息债务调整至长期债务；将合同资产和合同负债分别计入存货和预收账款，将使用权资产计入无形资产，将研发费用计入管理费用，将信用减值损失计入资产减值损失；3、带*指标已经年化处理；4、由于缺少数据，部分指标无法计算。

附四：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：万元）	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	13,436,818.66	12,543,888.47	12,805,442.70	11,570,345.44
应收账款净额	8,345,483.98	9,593,338.68	10,242,097.45	12,008,790.00
其他应收款	3,381,274.68	3,740,698.32	4,537,508.90	5,011,846.66
存货净额	12,797,458.56	15,883,370.86	18,130,611.18	22,466,248.61
长期投资	6,892,400.77	8,390,982.35	10,897,485.70	12,770,382.86
固定资产	4,879,786.72	4,710,049.93	4,846,508.60	4,943,139.52
在建工程	702,665.17	974,609.27	1,185,151.61	1,259,939.71
无形资产	19,198,560.05	22,655,584.64	23,870,431.83	24,704,898.52
总资产	96,047,608.56	112,039,949.29	130,416,859.01	149,062,293.33
其他应付款	4,793,223.28	5,110,833.56	6,162,875.93	6,868,286.33
短期债务	11,205,274.63	12,150,329.73	12,998,846.85	17,240,086.65
长期债务	21,494,046.77	26,301,120.97	31,775,076.34	37,358,095.35
总债务	32,699,321.39	38,451,450.69	44,773,923.18	54,598,182.00
净债务	19,262,502.73	25,907,562.22	31,968,480.48	43,027,836.56
总负债	72,079,390.81	82,402,018.50	94,636,515.97	111,261,333.52
费用化利息支出	1,067,808.51	1,383,453.96	1,596,020.02	--
资本化利息支出	255,646.34	198,356.00	210,146.82	--
所有者权益合计	23,968,217.75	29,637,930.79	35,780,343.04	37,800,959.81
营业总收入	49,087,212.83	55,479,236.53	62,758,619.45	51,621,664.11
经营性业务利润	2,583,717.05	2,803,676.18	3,037,503.72	2,415,841.57
投资收益	190,935.26	167,479.45	1,731.09	-9,792.55
净利润	2,029,375.51	2,161,982.65	1,934,861.74	1,863,386.35
EBIT	3,612,712.72	4,054,808.54	4,141,014.96	--
EBITDA	4,625,936.08	5,277,538.35	5,375,180.16	--
经营活动产生现金净流量	909,807.27	593,126.01	1,385,144.56	-5,852,243.94
投资活动产生现金净流量	-5,031,201.90	-6,571,369.05	-10,568,665.76	-4,392,230.50
筹资活动产生现金净流量	3,863,084.19	5,092,329.33	9,368,734.64	9,245,988.64
资本支出	3,881,759.02	6,375,950.52	9,218,441.20	2,653,581.91
财务指标	2018	2019	2020	2021.9
营业毛利率(%)	13.49	12.76	13.02	11.57
期间费用率(%)	7.93	7.46	7.87	6.70
EBITDA 利润率(%)	9.42	9.51	8.56	--
总资产收益率(%)	3.99	3.90	3.42	--
净资产收益率(%)	9.11	8.07	5.92	6.75*
流动比率(X)	1.00	1.01	1.00	0.96
速动比率(X)	0.74	0.70	0.69	0.63
存货周转率(X)	3.29	3.38	3.21	3.00*
应收账款周转率(X)	6.48	6.04	6.33	6.19*
资产负债率(%)	75.05	73.55	72.56	74.64
总资本化比率(%)	57.70	56.47	55.58	59.09
短期债务/总债务(%)	34.27	31.60	29.03	31.58
经营活动净现金流/总债务(X)	0.03	0.02	0.03	-0.14*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.08	0.05	0.11	-0.45*
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.69	0.37	0.77	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-2.99	-4.32	-2.66	--
总债务/EBITDA(X)	7.07	7.29	8.33	--
EBITDA/短期债务(X)	0.41	0.43	0.41	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.50	3.34	2.98	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.73	2.56	2.29	--

注：1、2021 年三季度报未经审计；2、2021 年三季度数据未进行债务调整；3、中诚信国际分析时将中国交建计入其他流动负债科目的有息债务调整至短期债务；将合同资产和合同负债分别计入存货和预收账款，将研发费用计入管理费用，将信用减值损失计入资产减值损失；4、带*指标已经年化处理；5、由于缺少数据，部分指标无法计算。

附五：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
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
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+其他债务调整项
总债务	=长期债务+短期债务
净债务	=总债务-货币资金
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+所有者权益合计）
存货周转率	=营业成本/存货平均净额
应收账款周转率	=营业总收入/应收账款平均净额
现金周转天数	=营业周期-应付账款平均净额×360天/采购成本 营业周期=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本
营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
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
EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
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
净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
留存现金流	=经营活动净现金流-（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）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
流动比率	=流动资产/流动负债
速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
EBIT 利息保障倍数	=EBIT/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”。

附六：信用等级的符号及定义

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	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



营业执照

(副本) (1-1)

统一社会信用代码 9111000071092067XR

名称 中诚信国际信用评级有限责任公司
类型 有限责任公司(中外合资)
住所 北京市东城区南竹杆胡同2号1幢60101
法定代表人 闫衍
注册资本 人民币3266.67万元
成立日期 1999年08月24日
营业期限 1999年08月24日至2024年08月23日
经营范围 证券市场资信评级业务; 债券、基金金融机构评级业务及相关信息服务。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。)



在线扫码获取详细信息



此件与原件一致, 仅限中交路桥
建设有限公司2022年面向专业
投资者公开发行可续期公司债
券(第一期)使用, 再次复印无

登记机关



提示: 每年1月1日至6月30日通过企业信用信息公示系统
报送上一年度年度报告并公示。

2017 年 08 月 01 日



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

此件与原件一致，仅用于
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）
使用，再次复印无效。

公司名称：中诚信国际信用评级有限责任公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：闫衍

注册地址：北京市东城区南竹杆胡同2号1幢60101

编号：ZPJ 012

中国证券监督管理委员会(公章)
2020年2月13日

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



杨晨晖, 证件号码:630121198701233124, 于2021年07月04日发布证券研究报告业务考试, 成绩合格。

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

202107110000122053730110000



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



杨晨晖, 证件号码:630121198701233124, 于2013年09月14日参加证券交易考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

20130911609275011



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



杨晨晖，证件号码:630121198701233124，于2013年09月15日参加证券市场基础知识考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.org.cn信息一致

20130911709162011



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



张倩倩, 证件号码:131002199601254625, 于2016年10月23日证券市场基本法律法规考试, 成绩合格。

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

20161037010050716020370100



2016年10月23日



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



张倩倩, 证件号码:131002199601254625, 于2016年10月23日金融市场基础知识考试, 成绩合格。

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

20161037010049266010370100



2016年10月23日

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



张倩倩, 证件号码:131002199601254625, 于2021年07月04日发布证券研究报告业务考试, 成绩合格。

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致



202107110000122053810110000

2021年07月04日