

## 中国交通建设股份有限公司 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：陈思宇 [sychen@ccxi.com.cn](mailto:sychen@ccxi.com.cn)

项目组成员：杜佩珊 [pshdu@ccxi.com.cn](mailto:pshdu@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 5 月 13 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评级对象构成委托关系外，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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本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。债券存续期内，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。

■ 本跟踪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[2022]跟踪 0238 号

## 中国交通建设股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“19 中交建 MTN001”、“19 中交建 MTN002”、“19 中交建 MTN003”、“19 中交建 MTN004”、“20 中交建 MTN001”、“20 中交建 MTN002”、“20 中交建 MTN003”、“21 中交建 MTN001(乡村振兴)”、“21 中交建 MTN002”、“19 中交 G1”、“19 中交 G2”、“19 中交 G3”、“19 中交 G4”、“19 交建 Y1”、“19 交建 Y3”、“20 交建 Y1”、“21 交建 Y1”、“21 交建 Y2”、“21 交建 Y3”、“21 交建 Y4”、“21 交建 Y5”、“22 交建 Y1”和“22 交建 Y2”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

二零二二年五月十三日

**评级观点：**中诚信国际维持中国交通建设股份有限公司（以下简称“中国交建”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 中交建 MTN001”、“19 中交建 MTN002”、“19 中交建 MTN003”、“19 中交建 MTN004”、“20 中交建 MTN001”、“20 中交建 MTN002”、“20 中交建 MTN003”、“21 中交建 MTN001（乡村振兴）”、“21 中交建 MTN002”、“19 中交 G1”、“19 中交 G2”、“19 中交 G3”、“19 中交 G4”、“19 交建 Y1”、“19 交建 Y3”、“20 交建 Y1”、“21 交建 Y1”、“21 交建 Y2”、“21 交建 Y3”、“21 交建 Y4”、“21 交建 Y5”、“22 交建 Y1”和“22 交建 Y2”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了“两新一重”和“一带一路”等政策利好为建筑业带来持续需求；公司在基建领域继续保持稳固的龙头地位；新签合同额持续增长，收入规模进一步上升；具备极强的财务弹性等优势对其整体信用实力提供了良好支持。同时，中诚信国际也关注到海外业务面临一定不确定性；投融资项目推进使得总债务规模持续上升，未来仍面临一定投资压力等因素对公司经营和整体信用状况的影响。

## 概况数据

中国交建（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	11,203.99	13,041.69	13,908.37	14,774.85
所有者权益合计（亿元）	2,963.79	3,578.03	3,913.54	4,025.37
总负债（亿元）	8,240.20	9,463.65	9,994.83	10,749.48
总债务（亿元）	3,845.15	4,477.39	4,846.49	5,401.81
营业总收入（亿元）	5,547.92	6,275.86	6,856.39	1,720.95
净利润（亿元）	216.20	193.49	234.96	63.28
EBIT（亿元）	405.48	414.10	471.72	--
EBITDA（亿元）	527.75	537.52	593.14	--
经营活动净现金流（亿元）	59.31	138.51	-126.43	-333.63
营业毛利率(%)	12.76	13.02	12.52	11.66
总资产收益率(%)	3.90	3.42	3.50	--
资产负债率(%)	73.55	72.56	71.86	72.76
总资本化比率(%)	56.47	55.58	55.33	57.30
总债务/EBITDA(X)	7.29	8.33	8.17	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.34	2.98	2.90	--

注：中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理。

## 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：建筑(C180000\_2019\_04)

中国交通建设股份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(%)*	8.91	8
	净资产收益率(%)	6.27	6
	现金周转天数(天)	12.04	8
财务政策与偿债能力(20%)	总资本化比率(%)	55.33	7
	经营活动现金流入/短期债务(X)	4.93	6
	总债务/EBITDA(X)*	7.93	7
规模与多元化(45%)	营业总收入(亿元)	6,856.39	10
	净资产(亿元)	3,913.54	10
	项目储备	10	10
运营实力(15%)	多元化经营	10	10
	市场地位与准入壁垒	10	10
	技术实力及资质	10	10
打分结果			aaa
BCA			aaa
支持评级调整			-
评级模型级别			AAA
<b>打分卡定性评估与调整说明：</b>			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aaa)的基础上考虑了支持评级调整得到。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 2019 年~2021 年三年平均值

## 正面

■ **“两新一重”和“一带一路”等政策利好为建筑业带来持续需求。**新型城镇化和旧城改造等城市建设、更新需求的不断释放，以及“两新一重”、“一带一路”等国家战略的推进，将为建筑行业的发展提供重要支撑，亦为公司创造了良好的外部环境。

■ **在基建领域继续保持稳固的龙头地位。**公司是中国最大的港口设计建设公司、世界领先的公路与桥梁设计建设公司和疏浚公司、中国最大的国际工程承包公司，具备丰富的工程经验，技术实力和国内外市场影响力很强。2021 年 ENR 公布的工程承包商排名中，以公司为核心资产的中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）全球业务和国际业务均排名第 4 位，行业龙头地位稳固。

■ **新签合同额持续增长，收入规模进一步上升。**2021 年公司实现新签合同额 12,679.12 亿元，同比增长 18.85%，当期末在手合同额 31,282.54 亿元，很强的项目承揽能力和充足的项目储备为业务的持续稳定增长奠定了良好基础。同时，新兴业务的培育和投融资建造模式的拓展亦有助于公司业务的可持续发展，2021 年公司营业总收入进一步上升。

■ **具备极强的财务弹性。**截至 2021 年末公司共获得银行授信总额 27,004.24 亿元，其中未使用授信额度为 13,714.08 亿元。作为 A+H 股上市公司，公司股权融资渠道较为畅通；同时，凭借很强的资信实力，公司及其子公司亦能够通过各类债务融资工具进行债券直接融资，财务弹性极强。

## 关注

■ **海外业务面临一定不确定性。**公司海外业务占比较大，截至 2021 年末，公司海外工程在手合同额 8,661.18 亿元，其可能面临一定的政治、法律、汇率、政策波动等风险，且日趋复杂的国际形势及新冠疫情的全球蔓延进一步增加了海外业务的不确定性。

■ **投融资项目推进使得总债务规模持续上升，未来仍面临一定投资压力。**2021 年以来，投资类业务的推进进一步推升了公司的债务规模，并对公司的资金平衡能力提出更高要求。截至 2022 年 3 月末公司总债务规模达 5,401.81 亿元，且公司在手项目未来仍有较大规模资金支出，存在一定的投资压力。

## 评级展望

中诚信国际认为，中国交通建设股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**经营及业务承揽规模大幅下降；工程及地产销售回款明显弱化；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

中国交通建设股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	21 中交建 MTN002 (AAA)	2021/08/17	张馨予、杜佩珊	<a href="#">中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	19 中交建 MTN001 (AAA) 19 中交建 MTN002 (AAA) 19 中交建 MTN003 (AAA) 19 中交建 MTN004 (AAA) 20 中交建 MTN001 (AAA) 20 中交建 MTN002 (AAA) 20 中交建 MTN003 (AAA) 21 中交建 MTN001 (乡村振兴) (AAA)	2021/05/28	张馨予、杜佩珊	<a href="#">中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	21 中交建 MTN001 (乡村振兴) (AAA)	2021/04/19	张馨予、杜佩珊	<a href="#">中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 中交建 MTN003 (AAA)	2020/12/22	李琛、杜佩珊	<a href="#">中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 中交建 MTN002 (AAA)	2020/09/18	李琛、杜佩珊	<a href="#">中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	20 中交建 MTN001 (AAA)	2020/07/24	李琛、李转波、杜佩珊	<a href="#">中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	19 中交建 MTN004 (AAA)	2019/11/15	李琛、黄仁昊、赵黎钰	<a href="#">中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	19 中交建 MTN003 (AAA)	2019/11/13	李琛、黄仁昊、赵黎钰	<a href="#">中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	19 中交建 MTN002 (AAA)	2019/07/11	王慧媛、黄仁昊	<a href="#">中诚信国际建筑行业评级方法 050101_2017_03</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	19 中交建 MTN001 (AAA)	2019/06/12	王慧媛、黄仁昊	<a href="#">中诚信国际建筑行业评级方法 050101_2017_03</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 同行业比较

2021 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 (X)	营业周期 (天)
中国建筑股份有限公司	35,295	18,913.39	12.78	47.68	4.55	224
中国铁建股份有限公司	28,197	10,200.10	8.88	48.05	5.28	221
中国冶金科工股份有限公司	12,050	5,005.72	7.96	39.24	5.71	183
中国电力建设股份有限公司	7,803	4,483.25	5.80	58.59	8.48	223
<b>中国交通建设股份有限公司</b>	<b>12,679</b>	<b>6,856.39</b>	<b>6.27</b>	<b>55.33</b>	<b>7.93</b>	<b>169</b>

注：新签合同额为四舍五入取整数据；总债务/EBITDA 指标为三年平均值。

资料来源：中诚信国际整理

### 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
19 中交建 MTN001	AAA	AAA	2021/05/28	15	15	2019/06/26~2022/06/26	--
19 中交建 MTN002	AAA	AAA	2021/05/28	15	15	2019/07/22~2022/07/22	--

19 中交建 MTN003	AAA	AAA	2021/05/28	25	25	2019/12/11~2022/12/11 (3+N)	赎回选择权、调整票面利率选择权、续期选择权
19 中交建 MTN004	AAA	AAA	2021/05/28	25	25	2019/12/13~2022/12/13 (3+N)	赎回选择权、调整票面利率选择权、续期选择权
20 中交建 MTN001	AAA	AAA	2021/05/28	20	20	2020/08/21~2023/08/21 (3+N)	赎回选择权、调整票面利率选择权、续期选择权
20 中交建 MTN002	AAA	AAA	2021/05/28	20	20	2020/10/19~2023/10/19 (3+N)	赎回选择权、调整票面利率选择权、续期选择权
20 中交建 MTN003	AAA	AAA	2021/05/28	20	20	2020/12/29~2022/12/29 (2+N)	赎回选择权、调整票面利率选择权、续期选择权
21 中交建 MTN001 (乡村振兴)	AAA	AAA	2021/05/28	10	10	2021/04/26~2024/04/26	--
21 中交建 MTN002	AAA	AAA	2021/08/17	15	15	2021/08/24~2024/08/24	--
19 中交 G1	AAA	AAA	2021/05/28	30	30	2019/07/26~2024/07/26 (3+2)	赎回选择权、调整票面利率选择权、投资者回售选择权
19 中交 G2	AAA	AAA	2021/05/28	10	10	2019/07/26~2026/07/26 (5+2)	赎回选择权、调整票面利率选择权、投资者回售选择权
19 中交 G3	AAA	AAA	2021/05/28	20	20	2019/08/15~2024/08/15 (3+2)	赎回选择权、调整票面利率选择权、投资者回售选择权
19 中交 G4	AAA	AAA	2021/05/28	20	20	2019/08/15~2029/08/15	--
19 交建 Y1	AAA	AAA	2021/05/28	50	50	2019/11/14~2022/11/14 (3+N)	续期选择权、递延支付利息权、赎回选择权、偿付顺序劣后于公司普通债务
19 交建 Y3	AAA	AAA	2021/05/28	20	20	2019/12/27~2022/12/27 (3+N)	续期选择权、递延支付利息权、赎回选择权、偿付顺序劣后于公司普通债务
20 交建 Y1	AAA	AAA	2021/05/28	20	20	2020/08/13~2023/08/13 (3+N)	续期选择权、递延支付利息权、赎回选择权、偿付顺序劣后于公司普通债务
21 交建 Y1	AAA	AAA	2021/07/08	7	7	2021/07/21~2024/07/21 (3+N)	续期选择权、递延支付利息权、赎回选择权、偿付顺序劣后于公司普通债务

21 交建 Y2	AAA	AAA	2021/07/08	8	8	2021/07/21~2026/07/21 (5+N)	续期选择权、递延支付利息权、赎回选择权、偿付顺序劣后于公司普通债务
21 交建 Y3	AAA	AAA	2021/12/09	15	15	2021/12/20~2024/12/20 (3+N)	续期选择权、递延支付利息权、赎回选择权、偿付顺序劣后于公司普通债务、偿债保障措施承诺、救济措施
21 交建 Y4	AAA	AAA	2021/12/09	5	5	2021/12/20~2026/12/20 (5+N)	续期选择权、递延支付利息权、赎回选择权、偿付顺序劣后于公司普通债务、偿债保障措施承诺、救济措施
21 交建 Y5	AAA	AAA	2021/12/21	5	5	2021/12/28~2024/12/28 (3+N)	续期选择权、递延支付利息权、赎回选择权、偿付顺序劣后于公司普通债务、偿债保障措施承诺、救济措施
22 交建 Y1	AAA	AAA	2022/02/09	11	11	2022/02/18~2025/02/18 (3+N)	续期选择权、递延支付利息权、赎回选择权、偿付顺序劣后于公司普通债务、偿债保障措施承诺、救济措施
22 交建 Y2	AAA	AAA	2022/02/09	9	9	2022/02/18~2027/02/18 (5+N)	续期选择权、递延支付利息权、赎回选择权、偿付顺序劣后于公司普通债务、偿债保障措施承诺、救济措施



## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2019]1024号”批复核准，公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过200亿元的公司债券。中国交通建设股份有限公司2019年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）为第一期发行，其中品种一债券简称为“19中交G1”，发行规模为30亿元；品种二债券简称为“19中交G2”，发行规模为10亿元。中国交通建设股份有限公司2019年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）为第二期发行，其中品种一债券简称为“19中交G3”，发行规模为20亿元；品种二债券简称为“19中交G4”，发行规模为20亿元。中国交通建设股份有限公司2019年面向合格投资者公开发行可续期公司债券（第一期）为第三期发行，其中品种一债券简称为“19交建Y1”，发行金额为50亿元。中国交通建设股份有限公司2019年面向合格投资者公开发行可续期公司债券（第二期）为第四期发行，其中品种一债券简称为“19交建Y3”，发行金额为20亿元。中国交通建设股份有限公司2020年面向合格投资者公开发行可续期公司债券（第一期）为第五期发行，其中品种一债券简称为“20交建Y1”，发行金额为20亿元。截至2021年末，上述债券募集资金扣除发行费用后全部用于补充流动资金，均已使用完毕。

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2021]1701号”批复核准，公司获准向专业投资者公开发行面值总额不超过200亿元的公司债券。中国交通建设股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）为第一期发行，其中品种一债券简称为“21交建Y1”，发行规模为7亿元；品种二债券简称为“21交建Y2”，发行规

模为8亿元。中国交通建设股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第二期）为第二期发行，其中品种一债券简称为“21交建Y3”，发行规模为15亿元；品种二债券简称为“21交建Y4”，发行规模为5亿元。中国交通建设股份有限公司2021年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第三期）为第三期发行，债券简称“21交建Y5”，发行规模为5亿元。中国交通建设股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）为第四期发行，其中品种一债券简称为“22交建Y1”，发行规模为11亿元；品种二债券简称为“22交建Y2”，发行规模为9亿元。截至2022年3月末，上述债券募集资金扣除发行费用后全部用于补充流动资金，均已使用完毕。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济:**2022年一季度GDP同比增长4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数3月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，



CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

**宏观风险：**2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策：**2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约

束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

### 全面推进乡村振兴、国家综合立体交通网规划、大力支持新基建等一系列政策为基建稳增长提供重要动能

为进一步发挥基建投资的逆周期调节作用，2021 年以来国家陆续出台相关鼓励政策。2 月 21 日，中共中央、国务院关于全面推进乡村振兴加快农业农村现代化的意见指出，要求在脱贫地区建设一批区域性和跨区域性重点基础设施工程，并加强乡村公共基础社会建设和危旧基础设施改造提升。2 月 24 日，中共中央、国务院印发《国家综合立体交通网规划纲要》，提出到 2035 年，打造“全国 123 出行交通圈”（都市区 1 小时通勤、城市群 2 小时通达、全国主要城市 3 小时覆盖）和“全球 123 快物流圈”（国内 1 天送达、周边国家 2 天送达、全球主要城市 3 天送达），国家综合立体交通网实体线网总规模合计 70 万公里<sup>1</sup>左右。12 月，交通运输部印发《数字交通“十四五”发展规划》，目标是到 2025 年，数字交通体系深入推进，“一脑、五网、两体系”的发展格局基本建成，交通新基建取得重

<sup>1</sup> 不含国际陆路通道境外段、空中及海上航路、油路里程。

要进展。同月，中央经济工作会议提出积极的财政政策，“适度超前”开展基础设施投资，支持水利、交通、生态环保、农业农村、市政和新型基础设施建设将对基建投资形成一定支撑。

**中诚信国际认为**，随着国家政策的大力支持，全面实施乡村振兴战略，5G 基建、高铁、新能源等新基建和“两新一重”（新型基础设施、新型城镇化、交通水利等重大工程）等领域、以长三角、粤港澳大湾区、京津冀、成渝等国家战略城市群区域为核心的城际轨道交通网建设以及城市内部各地之间的信息基础设施和各类公共设施建设将迎来结构性投资机会，可为相关基建施工企业的发展提供一定支撑。

### **PPP 模式已进入政策规范和风险控制的高质量发展阶段，但 PPP 项目具有投资金额大、投资回收期长等特点，对建筑企业的投融资管理能力提出了更高要求**

2014 年以来，国家发改委、财政部、国土资源部、银监会和国家铁路局相继或联合发文，支持社会资本以独资、合资等多种投资方式建设和运营基础设施项目，在经历了 2015 年及 2016 年的 PPP 项目爆发式增长后，2017 年以来国资委和财政部等出台一系列强力监管文件标志着 PPP 项目进入严监管周期。随着财金（2018）54 号、财金（2019）10 号、财金（2020）13 号等文件的落地实施，PPP 模式已由过去的培育和快速增长阶段进入了政策规范和风险控制的高质量发展阶段。**中诚信国际认为**，入库项目标准的提升将阶段性影响 PPP 项目供给量，对金融机构提供融资监管的趋严使得融资落地难度有所提升，社会资本方、金融机构及政府在项目接洽过程中的多向选择将更趋谨慎，同时对项目进行全生命周期绩效管理亦将对各参与方的管理能力提出挑战。但从长远来看，一系列监管政策的出台有利于 PPP 项目的规范化运作和实际落地率的提升，资金亦将向合规、优质项目倾斜，从而保护 PPP 项目各参与方的应有利益。

截至 2021 年末，全国 PPP 综合信息平台项目管理库累计入库项目共计 10,243 个，总投资额 16.2 万亿元；累计签约落地项目共 7,683 个，投资额 12.8 万亿元，落地率 79.0%；累计开工项目 4,804 个，投资额 7.6 万亿元，落地项目开工率 47.2%。从财政承受能力来看，全国 2,759 个有 PPP 项目入库的行政区中，2,718 个行政区在 PPP 项目合同期内的各年度财政承受能力占比均在 10% 红线以下，其中 1,990 个行政区低于 7% 预警线，1,534 个行政区低于 5%，而 41 个超过 10% 的行政区已停止新项目入库，PPP 项目财政风险在安全区域内。**中诚信国际认为**，随着“两新一重”（新型基础设施、新型城镇化、交通水利等重大工程）、乡村振兴和生态环保等项目的推进，建筑施工企业作为社会资本方参与 PPP 业务获取的施工订单金额有望进一步增长，但整体来看，整个市场上优质 PPP 项目增量呈逐步下降态势，部分企业正逐步探索新的投融资业务模式以带动施工业务发展。

**但中诚信国际关注到**，PPP 项目中政府扮演了多种角色，主导的工作包括需求分析、投资分析决策、特许权授予、产品或服务购买、土地供给和提供税收优惠等，建筑企业在与政府的合作中可能面临其不能恰当履行自身职责的风险，使项目推进存在不确定性。虽然我国陆续出台了一系列政策措施，但因 PPP 模式发展历程较短，对口公共管理部门对项目推进中的各种问题可能缺乏妥善解决的经验，建筑企业维权的成本依然很高。此外，在我国基础设施建设中，应用 PPP 模式虽已有先例，但项目仍面临着投资额大、周期长、运营模式不明确、融资成本高、运营回报率低、退出机制不完善等一系列问题，对建筑企业的综合投融资管理能力提出了更高要求。

### **2021 年以来通过持续加强公司治理规范运作，公司法人治理结构和内控制度进一步完善**

**产权结构：**截至 2022 年 3 月末，公司总股本 161.66 亿元，控股股东中交集团直接持股比例为

57.99%，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

公司根据《公司法》、《证券法》、中国证监会及上海证券交易所、香港联交所的法律法规要求，建立了规范的治理结构。2021年以来公司加强自身建设，健全组织机构，确保董事会规范运行和协调运转，持续完善公司治理体系。同时，公司坚持“应建尽建”原则，推动董事会建设向各子公司延伸，外部董事占多数达100%。此外，公司制定《关于完善子公司董事会建设的工作方案》和《所出资企业董事会工作规则》等20多项制度，形成所属子公司董事会运行保障、考核评价的全流程管理体系。

### 2021年公司新签合同额继续保持增长态势；城市建设工程业务拓展力度持续加大，基建建设业务结构有所调整

公司核心业务系以基建建设、基建设计和疏浚业务为代表的工程施工业务。2021年公司在各核心业务领域保持着领先的优势，全年新签合同额同比增长18.85%，完成年度目标的108%。截至2021年末在手合同额为31,282.54亿元，充足的项目储备能够为公司的可持续发展提供强有力支撑。2022年一季度，公司实现新签合同额4,306.93亿元，同比增长4.90%。

表1：近年来公司主要工程板块新签合同额情况（亿元）

业务类型	2019	2020	2021	2022.1~3
<b>基建建设业务</b>	<b>8,519.24</b>	<b>9,508.83</b>	<b>11,253.68</b>	<b>3,792.77</b>
港口建设	284.05	379.42	481.43	211.26
道路与桥梁建设	2,726.22	2,769.07	3,108.77	1,070.03
铁路建设	169.41	154.55	250.06	100.41
城市建设	3,461.72	4,189.12	5,319.83	1,803.67
海外工程	1,877.84	2,016.67	2,093.59	607.40
<b>基建设计业务</b>	<b>475.09</b>	<b>477.30</b>	<b>445.08</b>	<b>165.22</b>
<b>疏浚业务</b>	<b>527.83</b>	<b>588.37</b>	<b>873.01</b>	<b>325.13</b>
其他	104.67	93.49	107.35	23.81
<b>合计</b>	<b>9,626.83</b>	<b>10,667.99</b>	<b>12,679.12</b>	<b>4,306.93</b>
其中：海外	1,958.30	2,049.89	2,159.78	616.46

资料来源：根据公开资料整理

基建建设业务是公司的核心主业，新型城镇化和旧城改造等城市建设、更新需求的不断释放，以

及“两新一重”、“一带一路”等国家战略的推进等为公司经营发展带来了有利的外部环境，公司凭借其完整产业链，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，在巩固传统市场份额前提下持续培育新兴市场，2021年公司基建建设业务承揽规模同比增加18.35%，截至2021年末该板块在手合同额27,808.28亿元，为经营业绩的增长奠定了良好基础。

具体来看，基建建设业务按照项目类型分为港口、道路与桥梁、铁路、城市建设工程等。公司是中国乃至世界最大的港口建设企业，承建了建国以来绝大多数沿海大中型港口码头工程，在该领域具有明显的竞争优势，2021年公司聚焦港口升级改造和内河高等级航道建设，签订了广西省钦州港大榄坪区南作业区集装箱泊位工程、山东省东营港北防波堤油品化工泊位工程、海南省海口新海滚装码头客运综合枢纽站工程等项目，带动当年境内港口建设新签合同额同比大幅增长26.89%。**中诚信国际认为**，沿海港口逐渐向资源整合、智慧化升级改造、综合型大型枢纽港口、资源型港口建设发展，公司围绕“江河湖海优先”战略，聚焦长三角、粤港澳等重要区域，且凭借在港口建设领域极高的市场知名度和丰富的项目实施经验，仍有望在未来竞争中占据先机。

道路与桥梁建设方面，公司是中国最大的道路及桥梁建设企业之一，在高速公路、高等级公路以及跨江、跨海桥梁建设方面具有明显的技术优势和规模优势。2021年公司加大市场拓展能力，持续优化区域布局和业务组合，中标了张掖至汶川国家高速公路青甘界段、长春经济圈环线二期、云南G5615天保至猴桥高速EPC等项目。同时，依靠公司在交通基础设施投资领域的全产业链优势，2021年公司签订重庆市渝武扩能、铜梁至安岳、渝沪扩能高速公路等BOT项目。上述因素带动公司2021年境内道路与桥梁建设业务承揽规模同比增长12.27%，当年新签公路项目规模重返国内第一名。**中诚信国际认为**，在交通强国战略的引领下，中西部补短板、



城市网完善以及“四好农村路”建设等仍将为公路建设市场提供一定发展空间，公司凭借强大的技术实力和投融资建设能力有望在该领域中实现稳步发展。

城市建设是公司产业转型和业务结构调整的重要着力点，公司积极参与轨道交通、城市综合管网、机场等城市基础设施建设，同时加快生态环保、水环境治理等新兴产业布局，在传统交通基础设施建设业务外积极培育新的业务增长点，2021年境内城市建设工程新签合同额同比增长26.99%，其中城市综合开发、房屋建筑、市政工程、城市轨道交通和环境治理分别占当年境内城市建设工程新签合同额的26%、25%、21%、10%和6%。**中诚信国际认为**，中国城镇化建设潜力仍在，综合管廊、生态环保、轨道交通、海绵城市等新兴建设需求能够给城市建设市场提供良好支撑，公司凭借在交通基础设施建设领域积累的项目经验、技术能力和市场知名度，能够为其从传统的交通基础设施承包商向基础设施综合建设商的转变提供有力支撑。

此外，公司是中国最大的铁路建设企业之一，虽然与中国中铁股份有限公司和中国铁建股份有限公司两家传统铁路基建企业在中国区域的市场份额方面还有较大差距，但公司成功进入非洲和东南亚等铁路建设市场，在铁路海外工程承包业务领域有着较强的市场影响力，2021年新签境外铁路工程项目约170亿元。此外，2021年公司紧跟国家完善“八纵八横”高速铁路网建设、推进川藏铁路和长江沿岸高铁等战略布局，提前锁定重大项目，在川藏铁路市场连续5次中标，签订总合同额达200亿元，带动当年境内铁路建设新签合同额同比增长61.80%。

表 2：2021 年以来公司承揽的国内重大基建建设项目（亿元）

项目名称	合同金额
<b>港口建设</b>	
广东省茂名市滨海新区绿色化工和氢能产业园公用工程和基础设施项目	22.33
江苏省南通港通州湾港区三港池 1-3 号泊位工程	16.86
湖南省沅水常德至鲇鱼口 2000 吨级航道建设工程	12.58

<b>道路与桥梁建设</b>	
重庆市渝武扩能、铜梁至安岳、渝泸扩能高速公路 BOT 项目	216.86
首都地区环线高速公路(G95)承德(李家营)至平谷(冀京界)段项目	143.16
广西省全州-容县公路(平乐至邵平段)项目	91.92
<b>铁路建设</b>	
新建川藏铁路雅安至林芝段中间段站前工程	56.77
新建川藏铁路雅安至林芝段两区段站前工程	47.32
马鞍山公铁两用长江大桥及联络线相关站前工程	36.38
<b>城市建设</b>	
成都彭州市濠阳新城片区综合开发项目	423.96
南京浦口开发区智慧新城项目	169.30
浙江省金华市中央创新区(南区)综合开发项目	167.70

资料来源：根据公开资料整理

### 受中低端市场竞争激烈等因素影响，2021 年公司基建设计业务新签合同额小幅下降，需关注该业务板块新签合同额的稳定性

公司是中国最大的港口设计企业，同时是全球领先的公路、桥梁和隧道设计企业，拥有很高的工程技术服务能力，在 2021 年 ENR 全球工程设计公司 150 强中排名第 5 位，在上榜中国企业排名第 3 位。2021 年以来公司聚焦大交通和大城市领域，积极拓展高端策划咨询项目，但由于中低端市场领域竞争激烈，当年公司基建设计业务新签合同额同比下降 6.75%，截至 2021 年末在手合同 1,524.73 亿元。**中诚信国际认为**，工程建设组织方式向工程总承包模式发展已成为重要趋势，公司通过积极拓展市政道路、桥梁、轨道交通等领域的 EPC 工程总承包项目，能够充分发挥设计-施工产业链协同效应，在降低成本、缩短工期、提升工程质量等方面更具优势。此外，勘测、设计和咨询业务的发展能够有效提升公司项目规划、可行性研究及实施方案论证等方面的专业能力，可为其参与重大投融资建设项目提供良好支撑。但由于中低端市场竞争激烈，需关注该业务板块新签合同额的稳定性。

### 公司疏浚业务竞争优势突出，随着内河流域疏浚及水系治理、生态修复等需求的增加，2021 年公司疏浚业务新签合同额实现大幅增长

公司疏浚业务竞争优势突出，截至 2021 年末公司疏浚产能按照标准工况条件下约 7.82 亿立方

米/年，是中国乃至世界最大的疏浚企业。

2021 年全国沿海投资放缓，吹填业务受围填海管控及海洋环保政策等的制约影响依旧比较低迷，但随着国家“四横四纵两网”总体布局的推开，沿海港口智慧升级、内河高等级航道整治和流域生态治理等为公司迎来新的增长点，当年公司中标中山市未达标水体综合政治工程、济南新旧动能转换起步区和青岛“美丽胶州湾”等项目，带动疏浚业务新签合同额同比大幅增长 48.38%，截至 2021 年末在手合同额 1,859.41 亿元。**中诚信国际认为**，公司在疏浚领域的装备、技术和项目经验优势突出，加之该行业具有资金、规模及装备壁垒高的特性，使得公司面临的竞争相对缓和，且作为封闭市场的主要参与者，有望获得更多的外部资源倾斜。此外，未来公司将抓住内河发展机遇，以“环境+”理念为引领深入开展环境业务，推进“五大流域”环境治理等项目实施，并逐步落地海外发展战略，完成海外区域中心结构调整和转型升级。

**表 3：2021 年以来公司承揽的重大疏浚项目（亿元）**

项目名称	合同金额
福建省宁德港三都澳港区区域澳作业区矿石码头 1 号、2 号泊位工程	32.69
广东省中山市未达标水体综合整治工程第一标段	31.58
承德市庙宫水库清淤清污施工工程	29.90
福建省厦门市大小嶼造地工程陆域形成及地基处理工程	26.93
广东省乙烯项目填海造地 EPC 工程	17.06

资料来源：根据公开资料整理

**2021 年公司及时调整经营策略，聚焦重点项目和大型项目，当年海外工程新签合同额同比增加，但国际工程业务对公司的海外经营管理能力提出了更高要求**

公司自 1980 年进入国际基建市场，海外基建业务主要通过 CCCC（中国交建）、CHEC（中国港湾）、CRBC（中国路桥）三大经营体系展开。根据 ENR 统计，公司自 2008 年起成为中国最大的国际工程承包商，至今已连续 15 年稳居国内企业榜首，2021 年公司国际工程承包业务规模居世界第四位、亚洲第一位。截至 2021 年末，公司在 139 个国家

和地区开展业务，项目主要分布在非洲、东南亚、大洋洲、东欧及东南欧等。

在全球经济持续低迷和新冠疫情蔓延的双重背景下，公司及时调整经营策略，2021 年以来聚焦重点项目和大型项目，当年公司海外工程新签合同额同比增长 5.36%，新签合同额在 3 亿美元以上项目 24 个，占全部海外新签合同额的 59%。截至 2021 年末，公司海外工程在手合同额 8,661.18 亿元。2021 年公司大部分在手海外项目稳步实施，当年实现中老铁路完工；海外首条大直径水下盾构隧道项目孟加拉卡纳普里河河底隧道项目双线贯通等。**中诚信国际注意到**，公司海外项目所处区域的政治、经济、政策环境可能发生波动，或将影响项目的推进速度；不同国别在合同条款的履行上可能存在商业习惯和法律定义的差异，海外项目的合同履行或不及预期；海外收入的提升也会增加汇率波动带来的相关风险。2021 年公司海外业务规模依旧较大，新冠疫情的全球蔓延对公司海外项目推进造成一定困难，且公司海外项目以美元结算为主，2021 年产生汇兑损失 11.01 亿元，对当年净利润造成一定侵蚀，需对公司海外业务的开展及结算情况保持关注。

**表 4：2021 年以来公司承揽的重大境外项目（亿元）**

项目名称	合同金额
塞尔维亚污水处理项目	225.61
墨尔本西门隧道前期工程	82.48
菲律宾苏比克-克拉克铁路项目	64.78
刚果（金）综合城项目	62.10
澳大利亚大悉尼地区巴士运维项目	49.63

资料来源：根据公开资料整理

**2021 年公司推动资源向重点项目、重要区域、重大市场、中短周期项目倾斜，基础设施等投资类项目承揽规模有所增加，仍需关注投资规模大、回款周期长等特点对投资类项目后期运营效益带来的不确定性**

公司是国内一流的投资建设集团，依托自身雄厚的资本实力，积极以 BOT 和 PPP 等投融资建设模式拓展基建市场，对施工业务形成良好带动。其投资业务范围涵盖了城市综合开发、高速公路 BOT

以及政府付费类基础设施建设等多个领域。2021 年公司以“控总量、优结构、控风险、提质效”为主线，推动资源向重点项目、重要区域、重大市场、中短周期项目倾斜，当年公司新签基础设施等投资类项目总投资 4,001.96 亿元，按公司股比确认合同额 2,181.04 亿元，预计可带动建安合同额 1,871.55 亿元。

**中诚信国际关注到**，投资类项目具有投资规模大、建设及运营周期长、退出机制不完善等特点，项目运营相比于传统施工面临更大的成本风险、收款风险和项目运营风险，在监管从严、政策收紧的情况下，或使公司面临一定的资本支出压力。且公司特许经营权类项目大部分处于建设期或运营初期，尚不能实现盈亏平衡，截至 2021 年末公司特许经营权类项目进入运营期 27 个（不含 19 个参股项目），运营收入 77.65 亿元，净亏损 17.36 亿元，对公司利润造成一定侵蚀，随着投资业务的持续推进，公司运营类资产规模预计仍将进一步扩大。此外，2022 年公司成功发行央企首单高速公路公募 REITs，有效加快了资金回收并提升了投资业务的整体周转效率，未来该类业务模式规模有望继续扩大，或将一定程度上缓解公司面临的资金压力。

**表 5：近年来公司基础设施投资业务开展情况（亿元）**

	2019	2020	2021
基础设施等投资类项目新签合同额	2,003.81	1,769.28	2,181.04
预计可承接建安合同额	1,794.87	1,988.92	1,871.55
<b>政府付费及城综开发项目</b>			
累计签订投资合同额	8,094.72	9,383.15	10,999.87
累计完成投资额	2,517.56	3,660.35	4,337.34
累计收回资金	1,050.07	1,197.25	1,310.21
<b>特许经营权类项目</b>			
累计签订投资合同额	4,276.40	4,347.25	5,104.49
累计完成投资额	2,166.26	2,248.34	2,236.39
当年运营收入	63.22	51.58	77.65

注：参股项目按照股权比例确认相应合同额。

资料来源：根据公开资料整理

## 财务分析

以下分析基于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 2019~2021 年审计报告和公司提供的未经审计的

2022 年一季度财务报表。评级报告中所用财务数据均为各期财务报表期末数。

### 2021 年公司营业总收入进一步增加，但以工程款坏账损失和存货跌价损失等为主的资产减值损失对利润总额造成一定侵蚀，需关注公司在手项目的推进和回款情况

公司核心业务系以基建建设、基建设计和疏浚业务为代表的工程施工业务，受益于城镇化进程推进和国家在交通基础设施建设领域的大力投入，公司各业务板块收入保持增长态势。2022 年一季度，公司实现营业总收入 1,720.95 亿元，同比增长 13.27%。

营业毛利率方面，2021 年营业毛利率略降。其中，受毛利率较低的房建项目收入贡献增加及原材料价格上涨共同影响，基建建设毛利率同比下降 0.50 个百分点。受工程总承包模式推广带来的大型综合性项目毛利率较低等因素影响，公司基建设计业务毛利率进一步下降，但仍保持较高水平。此外，公司疏浚业务进行转型，但新承接项目毛利率水平较传统业务偏低，加之原材料价格上涨，疏浚业务毛利率下降较多。2022 年一季度，公司营业毛利率为 11.66%，同比下降 0.23 个百分点。

**表 6：近年来公司主要板块收入和毛利率构成(亿元、%)**

营业总收入	2019	2020	2021
基建建设	4,850.22	5,544.57	6,026.11
基建设计	339.14	312.27	369.87
疏浚业务	342.99	389.53	424.50
其他	15.58	29.49	35.90
<b>合计</b>	<b>5,547.92</b>	<b>6,275.86</b>	<b>6,856.39</b>
营业毛利率	2019	2020	2021
基建建设	11.68	11.81	11.31
基建设计	19.20	18.12	17.95
疏浚业务	13.04	15.49	13.78
其他	6.71	8.46	7.19
<b>营业毛利率</b>	<b>12.76</b>	<b>13.02</b>	<b>12.52</b>

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

业务规模不断扩大以及研发投入增加使得公司 2021 年管理费用进一步增长，其中研发费用 225.87 亿元，同比增长 12.41%。财务费用方面，在



施项目的增多使得公司加大融资力度，利息支出亦逐年增加，但 2021 年由于公司投资类项目确认的利息收入大幅增加，使得财务费用同比下降 25.56%。整体来看，2021 年公司期间费用总额有所增加，但在营业总收入快速增长的背景下，期间费用率同比下降 0.62 个百分点，费用控制能力有所提高。

**表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）**

	2019	2020	2021	2022.1~3
销售费用	11.58	11.80	14.50	3.27
管理费用	343.26	399.63	420.80	88.20
财务费用	59.31	82.54	61.44	19.59
期间费用合计	414.15	493.97	496.75	111.06
期间费用率	7.46	7.87	7.25	6.45
经营性业务利润	280.37	303.75	344.74	84.25
资产减值损失合计	44.38	56.50	71.40	0.38
投资收益	16.75	0.17	2.06	-5.00
营业外损益	1.21	0.67	2.55	0.36
资产处置收益	5.27	4.27	7.71	0.87
利润总额	267.14	254.50	287.44	80.45
EBITDA 利润率	9.51	8.56	8.65	--
净资产收益率	8.07	5.92	6.27	6.38*

注：1、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；2、带\*指标为年化数据。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

利润总额方面，公司经营性业务利润随业务规模扩大逐年上升，但以工程款坏账损失和存货跌价损失等为主的资产减值损失亦持续增长，对利润总额产生一定侵蚀。其中，2021 年以来在房地产调控政策和地方政府控制隐性债务等背景下，公司在手项目推进和回款受到一定影响，当年计提坏账准备大幅增加，其中应收账款等金融资产坏账损失 63.82 亿元，存货跌价损失 1.96 亿元，合同资产减值损失 5.62 亿元。此外 2021 年以来受疫情影响，公司权益法核算的收费公路项目收取车辆通行费依旧较少，加之保理和资产证券化等业务产生的以摊余成本计量的金融资产终止确认损失持续增加，当年投资收益对利润总额的贡献有限。但整体来看，受益于基建领域的竞争优势以及投资带动转型的成果，2021 年公司 EBITDA 利润率和净资产收益率均同比上升。2022 年一季度，公司实现利润总额 80.45 亿元，同比增长 15.72%。

## 2021 年末资产及负债随生产经营规模的扩大有所

## 增长；所有者权益中少数股东权益占比较高，且存在部分计入权益的债务融资工具，资本结构有待优化

2021 年末公司资产总额随经营业务规模的扩大进一步增加。从资产结构来看，受基建投资建设规模扩大的影响，2021 年末流动资产占比进一步下降。其中，存货持续增长，主要系公司已完工未结算项目规模增加和新增房地产土地储备所致。此外，随着施工业务规模的扩大，公司应收账款持续增长，2021 年末一年以内的应收账款占比约为 64%；2021 年公司通过应收账款保理、资产证券化以及票据贴现等方式加速工程款回流，当年终止确认应收账款和应收票据合计金额 461.59 亿元，相应产生的保理及贴现等费用 12.41 亿元。坏账计提方面，2021 年末公司按单项计提坏账准备的应收账款金额占比约 8%，较上年末上升 1 个百分点，计提比例为 58.28%。按组合计提的坏账准备中，公司 1 年以内（含 1 年）应收账款预期信用损失率 1.10%，1 年~2 年为 13.50%，2 年~3 年为 25.44%，3 年~4 年为 40.27%，4~5 年为 56.54%，5 年以上为 81.98%，计提比例较为谨慎。2021 年公司营业周期为 169 天，较上年变化不大，PPP 等投融资项目的核算特点使得该指标处于行业较好水平。2021 年以来公司工程款项回收压力加大，加之在施项目投入，期末货币资金同比减少较多，其中受限货币资金 53.31 亿元，主要为存放中央银行款项、银行承兑汇票保证金存款、履约保证金存款及信用证存款等，受限比例较低。

2021 年末公司非流动资产进一步增至 8,234.92 亿元，主要为 PPP 等投融资项目的资本金及工程建设投入增加带动长期股权投资、其他非流动资产和无形资产等增加。其中，2021 年起公司根据新会计准则规定，将长期应收款中的部分建设期 PPP 项目投入重分类至合同资产和其他非流动资产，相关报表项目变动较大。截至 2021 年末，公司长期应收款中 PPP 项目及 BT 项目应收款（含一年内到期）323.48 亿元，无形资产中特许经营权 2,220.97 亿元，

其他非流动资产中 PPP 项目合同资产（含一年内到期）1,607.79 亿元，需对公司在手投融资项目的推进、回款及运营等情况保持关注。

**表 8：近年来公司主要资产情况（亿元）**

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	1,254.39	1,280.54	1,045.76	1,238.18
应收账款	980.06	1,049.90	986.37	982.66
存货	1,588.34	1,813.06	2,031.19	2,222.81
<b>流动资产合计</b>	<b>5,287.69</b>	<b>5,844.97</b>	<b>5,673.45</b>	<b>6,171.05</b>
长期应收款	1,736.71	2,534.90	1,623.27	1,713.13
无形资产	2,265.56	2,387.04	2,396.40	2,458.71
长期股权投资	520.58	676.02	853.26	855.93
其他非流动资产	343.88	392.92	2,089.58	2,275.16
<b>非流动资产合计</b>	<b>5,916.30</b>	<b>7,196.72</b>	<b>8,234.92</b>	<b>8,603.81</b>
<b>总资产</b>	<b>11,203.99</b>	<b>13,041.69</b>	<b>13,908.37</b>	<b>14,774.85</b>

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，将应收款项融资计入应收账款。

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。2021 年末公司流动负债占总负债比重保持在 60% 左右，主要由以预收工程款为代表的预收款项（含合同负债，下同）和对材料商和分包商在工程结算上的资金占用为代表的应付账款构成。公司作为工程总包方，很强的议价能力以及以收定支的支付策略使其应付账款保持高位。债务融资方面，公司债务以投融资项目长期应收工程款质押借款为主，随着投融资建设项目的扩大，有息债务规模增长较快，2021 年末长期债务占总债务的比重为 72.24%，能够与基建项目资金需求的周期相匹配。2022 年一季度，为满足营运及项目建设所需资金，公司增加借款规模，3 月末总债务规模较 2021 年末上涨 11.46%。未来，随着施工业务规模的扩大、投融建项目的推进或将进一步推升债务规模，公司负债水平仍存在上升压力。

**表 9：近年来公司主要负债及资本结构情况（亿元、%）**

	2019	2020	2021	2022.3
短期借款	506.85	459.45	345.40	618.95
应付账款	2,396.89	2,649.33	2,731.11	2,639.63
预收款项	828.08	885.58	800.27	834.05
<b>流动负债合计</b>	<b>5,260.16</b>	<b>5,827.08</b>	<b>5,991.56</b>	<b>6,479.05</b>
长期借款	2,287.64	2,917.64	3,203.79	3,462.58
<b>非流动负债合计</b>	<b>2,980.05</b>	<b>3,636.57</b>	<b>4,003.27</b>	<b>4,270.43</b>

<b>负债合计</b>	<b>8,240.20</b>	<b>9,463.65</b>	<b>9,994.83</b>	<b>10,749.48</b>
短期债务	1,215.03	1,299.88	1,345.36	1,634.85
长期债务	2,630.11	3,177.51	3,501.13	3,766.96
<b>总债务</b>	<b>3,845.15</b>	<b>4,477.39</b>	<b>4,846.49</b>	<b>5,401.81</b>
实收资本	161.75	161.66	161.66	161.66
资本公积	310.02	308.54	338.59	337.91
其他权益工具	304.23	339.38	339.59	359.59
少数股东权益	662.26	1,127.33	1,310.06	1,362.11
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,963.79</b>	<b>3,578.03</b>	<b>3,913.54</b>	<b>4,025.37</b>
资产负债率	73.55	72.56	71.86	72.76
总资本化比率	56.47	55.58	55.33	57.30

注：中诚信国际分析时将合同负债计入预收款项。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

所有者权益方面，受益于未分配利润的积累、PPP 项目公司吸收投资使得少数股东权益上升、公司本部及子公司发行永续中期票据、永续期公司债等类权益融资工具，公司所有者权益规模快速增长。截至 2021 年末公司计入其他权益工具和少数股东权益的永续债及永续贷款金额分别为 339.59 亿元和 799.27 亿元。虽然所有者权益的快速增长使得公司财务杠杆水平有所下降，但若将上述类权益债务融资工具调整至债务，同期末公司资产负债率和总资本化比率将分别达到 80.05% 和 68.33%，资本结构仍有待优化。

### 投融资项目的推进使得 2021 年公司经营和投资活动净现金流呈大幅净流出态势，短期偿债指标亦有所弱化

2021 年公司根据新会计准则调整，将除无形资产模式核算的 PPP 项目建造支出由投资活动现金流量调整至经营活动现金流量列示，当年公司经营净现金流由正转负。整体来看，2021 年公司投融资项目支出仍维持在较大规模，主要靠债务融资满足业务发展所需资金，但由于公司年末降杠杆需求，当年筹资活动净现金流较上年大幅减少。2022 年一季度，受公司于春节前后集中支付分包商工程款和农民工工资等因素影响，经营活动净现金流呈大幅净流出态势，主要通过筹资活动满足经营及投资所需资金。

**表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2019	2020	2021	2022.1~3
经营活动净现金流	59.31	138.51	-126.43	-333.63

投资活动净现金流	-657.14	-1,056.87	-528.16	-199.56
筹资活动净现金流	509.23	936.87	422.03	723.72
<b>EBITDA</b>	<b>527.75</b>	<b>537.52</b>	<b>593.14</b>	<b>--</b>
货币资金/短期债务	1.03	0.99	0.78	0.76
经营活动现金流入/短期债务	4.29	4.50	4.93	4.23*
总债务/EBITDA	7.29	8.33	8.17	--
EBITDA 利息倍数	3.34	2.98	2.90	--

注：带\*指标为年化处理。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

受益于经营规模的扩大，2021 年公司 EBITDA 进一步增加，对利息支出的覆盖能力较好，但对总债务的覆盖能力一般。同时，为满足经营和投资需求，2021 年末公司货币资金减少较多，短期偿债指标有所弱化，且仍无法覆盖同期末短期债务。

### 具备极强的财务弹性；或有风险可控；公开市场无信用违约记录

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产合计 3,507.70 亿元，占总资产比重为 25.22%，其中特许经营权无形资产、PPP 合同资产及长期应收款受限 3,022.88 亿元，主要系取得项目贷而进行所有权或使用权质押或抵押。

银行授信方面，截至 2021 年末公司共获得银行授信总额 27,004.24 亿元，其中未使用授信额度为 13,714.08 亿元；同时，作为 A+H 股上市公司，股权融资渠道畅通，具备极强的财务弹性。

或有负债方面，截至 2021 年末，公司涉及未决诉讼或仲裁形成的或有负债金额合计为 26.31 亿元，计提预计负债 0.96 亿元；同期末公司及下属子公司对外担保余额合计 39.40 亿元，主要为对合作的联合企业的担保。此外，公司为商品房承购人提供阶段性的抵押贷款担保金额合计 46.23 亿元，整体代偿风险不大。

表 11：截至 2021 年末公司对外担保情况（亿元）

被担保人	担保余额
佛山市中交保利房地产有限公司	11.71
重庆万利万达高速公路有限公司	10.40
贵州中交江玉高速公路发展有限公司	9.00
贵州翁马铁路有限责任公司	5.60
重庆铜永高速公路有限公司	1.56
重庆忠都高速公路有限公司	1.12
首都高速公路发展有限公司	0.02

<b>合计</b>	<b>39.40</b>
-----------	--------------

注：因四舍五入原因分项数和合计数存在差异。

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，2019~2022 年 4 月 7 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

**公司控股股东实力雄厚；作为其核心子公司之一，公司在业务模式创新、科学研究等诸多方面均获得了控股股东的大力支持**

公司控股股东中交集团是我国大型建筑央企，是国内交通基础设施建设领域的骨干力量，2021 年 ENR 公布的工程承包商排名中，中交集团全球业务和国际业务均排名第 4 位，是我国建筑业“走出去”的领军企业。此外，中交集团系国务院国资委确定的国有资本投资公司试点企业，在组织结构、产业结构和资产结构改革等方面能够获得国务院国资委的支持。作为中交集团的核心子公司，多年来，公司在改革试点、模式创新、科学研究等诸多方面获得了各级政府及中交集团的大力支持，随着国企改革深入推进，有利于进一步激发公司各项业务经营活力。此外，在科技创新方面，公司能够获得各级政府资金支持用于相关科研项目。

公司作为 A+H 股上市公司，股权融资渠道较为畅通。截至目前，公司尚未使用银行授信额度充足。此外，凭借很强的资信实力，公司及其子公司亦能够通过各类债务融资工具进行债券直接融资。上述融资渠道可为公司业务发展提供保障。

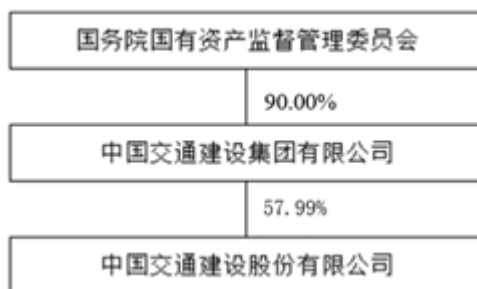
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持中国交通建设股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 中交建 MTN001”、“19 中交建 MTN002”、“19 中交建 MTN003”、“19 中交建 MTN004”、“20 中交建 MTN001”、“20 中交建

MTN002”、“20 中交建 MTN003”、“21 中交建 MTN001（乡村振兴）”、“21 中交建 MTN002”、“19 中交 G1”、“19 中交 G2”、“19 中交 G3”、“19 中交 G4”、“19 交建 Y1”、“19 交建 Y3”、“20 交建 Y1”、“21 交建 Y1”、“21 交建 Y2”、“21 交建 Y3”、“21 交建 Y4”、“21 交建 Y5”、“22 交建 Y1”、“22 交建 Y2” 的信用等级为 **AAA**。

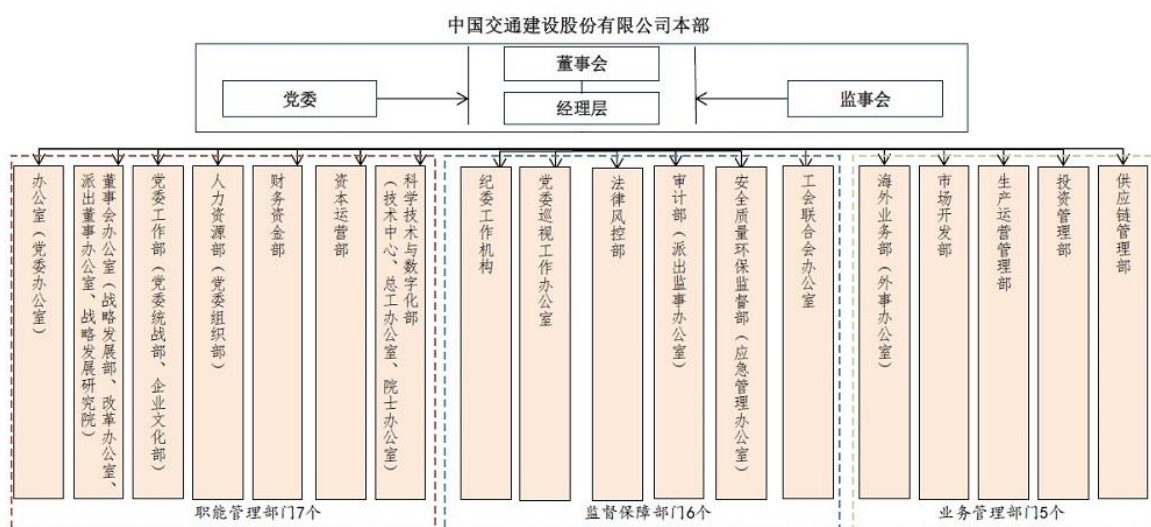


## 附一：中国交通建设股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）



重要子公司	持股比例 (%)
中交资产管理有限公司	100.00
中交投资有限公司	100.00
中交疏浚（集团）股份有限公司	100.00
中交资本控股有限公司	100.00
中交财务有限公司	95.00
中交第一航务工程局有限公司	90.09
中交一公局集团有限公司	87.25
中交第三航务工程局有限公司	89.31
中国港湾工程有限责任公司	100.00
中国路桥工程有限责任公司	100.00
中交第二航务工程局有限公司	86.64
中交第四航务工程局有限公司	86.23
中交城市投资控股有限公司	90.49
中交路桥建设有限公司	82.75

资料来源：公司提供



注：根据公司 2021 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%，但尚未完成工商变更。

资料来源：公司提供

## 附二：中国交通建设股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	12,543,888.47	12,805,442.70	10,457,560.39	12,381,791.81
应收账款净额	9,800,595.31	10,499,022.38	9,863,651.40	9,826,587.27
其他应收款	3,740,698.32	4,537,508.90	5,179,320.61	5,490,910.42
存货净额	15,883,370.86	18,130,611.18	20,311,854.13	22,228,126.97
长期投资	8,390,982.35	10,897,485.70	13,019,978.12	13,026,038.30
固定资产	4,710,049.93	4,846,508.60	4,903,336.16	4,835,789.47
在建工程	974,609.27	1,185,151.61	1,137,418.52	1,205,793.67
无形资产	22,655,584.64	23,870,431.83	23,964,022.49	24,587,135.91
总资产	112,039,949.29	130,416,859.01	139,083,709.17	147,748,530.54
其他应付款	5,110,833.56	6,162,875.93	7,422,298.51	7,689,962.19
短期债务	12,150,329.73	12,998,846.85	13,453,578.72	16,348,526.78
长期债务	26,301,120.97	31,775,076.34	35,011,291.03	37,669,554.42
总债务	38,451,450.69	44,773,923.18	48,464,869.75	54,018,081.20
净债务	25,907,562.22	31,968,480.48	38,007,309.36	41,636,289.39
总负债	82,402,018.50	94,636,515.97	99,948,295.47	107,494,844.16
费用化利息支出	1,383,453.96	1,596,020.02	1,842,812.70	--
资本化利息支出	198,356.00	210,146.82	203,345.37	--
所有者权益合计	29,637,930.79	35,780,343.04	39,135,413.70	40,253,686.38
营业总收入	55,479,236.53	62,758,619.45	68,563,899.98	17,209,532.62
经营性业务利润	2,803,676.18	3,037,503.72	3,447,369.46	842,484.99
投资收益	167,479.45	1,731.09	20,572.82	-49,964.02
净利润	2,161,982.65	1,934,861.74	2,349,630.53	632,756.72
EBIT	4,054,808.54	4,141,014.96	4,717,214.79	--
EBITDA	5,277,538.35	5,375,180.16	5,931,412.06	--
经营活动产生现金净流量	593,126.01	1,385,144.56	-1,264,268.55	-3,336,340.96
投资活动产生现金净流量	-6,571,369.05	-10,568,665.76	-5,281,643.72	-1,995,586.09
筹资活动产生现金净流量	5,092,329.33	9,368,734.64	4,220,345.16	7,237,165.42
资本支出	6,375,950.52	9,218,441.20	3,696,132.54	1,059,252.15
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	12.76	13.02	12.52	11.66
期间费用率(%)	7.46	7.87	7.25	6.45
EBITDA 利润率(%)	9.51	8.56	8.65	--
总资产收益率(%)	3.90	3.42	3.50	--
净资产收益率(%)	8.07	5.92	6.27	6.38*
流动比率(X)	1.01	1.00	0.95	0.95
速动比率(X)	0.70	0.69	0.61	0.61
存货周转率(X)	3.38	3.21	3.12	2.86*
应收账款周转率(X)	6.04	6.18	6.73	6.99*
资产负债率(%)	73.55	72.56	71.86	72.76
总资本化比率(%)	56.47	55.58	55.33	57.30
短期债务/总债务(%)	31.60	29.03	27.76	30.26
经营活动净现金流/总债务(X)	0.02	0.03	-0.03	-0.25*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.05	0.11	-0.09	-0.82*
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.37	0.77	-0.62	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-4.32	-2.66	-8.64	--
总债务/EBITDA(X)	7.29	8.33	8.17	--
EBITDA/短期债务(X)	0.43	0.41	0.44	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.34	2.98	2.90	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.56	2.29	2.31	--

注：1、2022年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的超短期融资券和短期融资券调整至短期债务；3、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。



### 附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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/交易性金融资产+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+租赁负债+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）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=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-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
现金流	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）
偿债能力	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。