

中交投资有限公司 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：刘 莹 yliu02@ccxi.com.cn

项目组成员：刘冠男 gnliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 27 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 and 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）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 1461 号

中交投资有限公司：

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 中交投 MTN002”、“21 中交投 MTN001”、“21 中交投 MTN002A”、“21 中交投 MTN002B”、“21 中交投 MTN003”、“20 交投 Y1”、“20 交投 Y2”、“20 交投 Y3”、“20 交投 Y4”、“20 交投 Y5”、“21 交投 G1”、“21 交投 G2”和“22 交投 Y1”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

二零二二年六月二十七日

评级观点：中诚信国际维持中交投资有限公司（以下简称“中交投资”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 中交投 MTN002”、“21 交投 G1”和“21 交投 G2”的债项信用等级为 **AAA**；维持担保方中国交通建设股份有限公司（以下简称“中交股份”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 中交投 MTN001”、“21 中交投 MTN002A”、“21 中交投 MTN002B”、“21 中交投 MTN003”、“20 交投 Y1”、“20 交投 Y2”、“20 交投 Y3”、“20 交投 Y4”、“20 交投 Y5”和“22 交投 Y1”的债项信用等级为 **AAA**，上述债项等级考虑了中交股份提供的全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保。中诚信国际肯定了股东的有力支持、多元化的业务结构、稳步上升的收入规模、较高的盈利水平以及畅通的融资渠道等优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到经营活动现金流承压、未来仍面临一定投资压力、债务规模或将持续上升等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

中交投资（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	966.89	1,141.31	1,359.47	1,460.01
所有者权益合计（亿元）	315.90	373.29	428.93	456.97
总债务（亿元）	456.82	622.77	663.39	710.09
营业总收入（亿元）	76.96	117.81	132.69	28.37
净利润（亿元）	24.22	25.78	31.61	6.50
EBITDA（亿元）	48.14	60.41	70.16	--
经营活动净现金流（亿元）	-63.51	-30.83	-38.74	-34.62
营业毛利率(%)	68.87	64.27	58.61	56.67
资产负债率(%)	67.33	67.29	68.45	68.70
总资本化比率(%)	59.12	62.52	60.73	60.84
总债务/EBITDA(X)	9.49	10.31	9.46	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.59	3.16	2.93	--

注：中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。

担保方概况数据

中交股份（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
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
资产负债率(%)	73.55	72.56	71.86	72.76

注：中诚信国际根据中交股份 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：建筑(C180000_2019_04)

中交投资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(%)	55.57	10
	净资产收益率(%)	7.88	6
	现金周转天数(天)	1,245.08	1
财务政策与偿债能力(20%)	总资本化比率(%)	60.73	7
	经营活动现金流入/短期债务(X)	2.17	4
	总债务/EBITDA(X)	9.75	7
规模与多元化(45%)	营业总收入(亿元)	132.69	7
	净资产(亿元)	428.93	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	技术实力及资质	10	10
打分结果			aa
BCA			aa
支持评级调整			2
评级模型级别			AAA

*指标采用 2019 年~2021 年三年平均值

正面

■ **股东的有力支持。**公司为控股股东中交股份下属最大的专业化投资平台，具有重要的战略地位。受益于此，公司在业务拓展等多方面亦获得中交股份的大力支持，且发行永续中期票据及永续期公司债券均获得中交股份提供的全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

■ **多元化的业务结构。**公司依托中交股份的技术和品牌优势，在扩大基础设施资本运营核心主业的同时，城市综合开发和房地产开发业务领域亦稳步发展，已形成多元化的投资业务结构，有利于分散单一业务风险，提升整体抗风险能力。

■ **营业总收入保持增长，盈利水平提升。**随着各投资主业的稳步发展，公司营业总收入保持增长，2021 年为 132.69 亿元；同期利润总额和 EBITDA 均同比增长，盈利能力指标有所提升。

■ **畅通的融资渠道。**公司与金融机构保持良好合作关系，截至 2022 年 3 月末，本部共获得各银行综合授信额度（不包含项目贷款）约 268.00 亿元，其中未使用额度约 246.89 亿元，畅通的融资渠道使公司具有很强的财务弹性。

关注

■ **经营活动净现金流持续承压。**由于 BT 项目回购完成，且城市综合开发、PPP 项目等仍处于大规模投资期，2021 年经营活动净现金流为 -38.74 亿元，仍维持净流出态势。

■ **面临一定投资压力，债务规模或将持续上升。**随着基础设施建设业务的推进，以 PPP 模式为主的投资项目资本支出规模较大，推动债务规模持续上升，2022 年 3 月末为 710.09 亿元；且随着城市综合体开发、PPP 项目的投资建设以及房地产开发项目的逐步推进，公司未来仍将面临一定的投资压力以及债务水平上行压力。

评级展望

中诚信国际认为，中交投资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。**受监管政策变化等因素影响，投融资项目后期运营及回款严重低于预期，对公司正常经营产生重大影响；战略定位弱化，外部支持大幅减弱等。

评级历史关键信息

中交投资有限公司					
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 中交投 MTN003 (AAA)	2021/10/26; 2021/11/17	刘莹、黄仁昊; 刘莹、黄仁昊	中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2019_04	阅读原文 ; 阅读原文
AAA/稳定	21 中交投 MTN002B (AAA)	2021/10/26; 2021/10/26	刘莹、黄仁昊; 刘莹、黄仁昊	中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2019_04	阅读原文 ; 阅读原文
AAA/稳定	21 中交投 MTN002A (AAA)	2021/10/26; 2021/10/26	刘莹、黄仁昊; 刘莹、黄仁昊	中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2019_04	阅读原文 ; 阅读原文
AAA/稳定	21 中交投 MTN001 (AAA)	2021/07/20	刘莹、黄仁昊	中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2019_04	阅读原文
AAA/稳定	19 中交投 MTN002 (AAA)	2021/06/28	刘莹、高洁	中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2019_04	阅读原文
AAA/稳定	19 中交投 MTN002 (AAA)	2019/09/06	王慧媛、李琛	中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2019_04	阅读原文

同行业比较

2021 年（末）部分建筑投资平台企业主要指标对比表					
公司名称	总债务（亿元）	总资产（亿元）	资产负债率(%)	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
中国铁建投资	849.24	1,478.98	76.86	355.16	22.93
中电建路桥	911.37	1,875.50	75.84	439.15	10.80
中交投资	663.39	1,359.47	68.45	132.69	31.61

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

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 中交投 MTN002	AAA	AAA	2021/06/28	15.00	15.00	2019/09/19~2022/09/19	--
21 中交投 MTN001	AAA	AAA	2021/07/20	20.00	20.00	2021/08/09~2024/08/09 (3+N)	有条件赎回条款，票面利率选择权，利息递延条款，发行人续期选择权，清偿顺序
21 中交投 MTN002 A	AAA	AAA	2021/10/26	8.00	8.00	2021/11/04~2023/11/04 (2+N)	有条件赎回条款，票面利率选择权，利息递延条款，发行人续期选择权，清偿顺序
21 中交投 MTN002 B	AAA	AAA	2021/10/26	7.00	7.00	2021/11/04~2024/11/04 (3+N)	有条件赎回条款，票面利率选择权，利息递延条款，发行人续期选择权，清偿顺序
21 中交投 MTN003	AAA	AAA	2021/11/17	13.00	13.00	2021/11/29~2024/11/29 (3+N)	有条件赎回条款，票面利率选择权，利息递延条款，发行人续期选择权，清偿顺序
20 交投 Y1	AAA	AAA	2021/06/28	15.00	15.00	2020/08/11~2023/08/11 (3+N)	有条件赎回条款，票面利率选择权，利息递延条款，发行人续期选择权，清偿顺序
20 交投 Y2	AAA	AAA	2021/06/28	5.00	5.00	2020/11/02~2022/11/02 (2+N)	赎回条款，票面利率选择权，利息递延条款，加速到期条款，回拨选择权条款，发行人续期选择权，清偿顺序
20 交投 Y3	AAA	AAA	2021/06/28	10.00	10.00	2020/11/02~2023/11/02 (3+N)	赎回条款，票面利率选择权，利息递延条款，加速到期条款，回拨选择权条款，发行人续期选择权，清偿顺序
20 交投	AAA	AAA	2021/06/28	15.00	15.00	2020/12/04~2022/12/04	有条件赎回条款，票面利率选择权，

Y4						(2+N)	利息递延条款，回拨选择权条款，发行人续期选择权，清偿顺序
20 交投 Y5	AAA	AAA	2021/06/28	5.00	5.00	2020/12/04~2023/12/04 (3+N)	有条件赎回条款，票面利率选择权，利息递延条款，回拨选择权条款，发行人续期选择权，清偿顺序
21 交投 G1	AAA	AAA	2021/06/28	20.00	20.00	2021/01/27~2024/01/27	--
21 交投 G2	AAA	AAA	2021/06/28	10.00	10.00	2021/03/17~2024/03/17	--
22 交投 Y1	AAA	AAA	2021/08/09	10.00	10.00	2022/03/16~2025/03/16 (3+N)	有条件赎回条款，票面利率选择权，利息递延条款，发行人续期选择权，清偿顺序

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

截至 2022 年 3 月末，“20 交投 Y1”、“20 交投 Y2”、“20 交投 Y3”、“20 交投 Y4”、“20 交投 Y5”、“21 交投 G1”和“21 交投 G2”募集资金均已按照募集说明书约定的用途使用完毕。“22 交投 Y1”募集资金总额 10.00 亿元，截至 2022 年 3 月末已按募集说明书约定的用途使用 9.00 亿元，剩余 1.00 亿元。

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 快货物流圈”（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¹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。

¹ 不含国际陆路通道境外段、空中及海上航路、油路里程。

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。

为维护房地产行业平稳健康发展，2021 年四季度以来房地产政策有所调整，当前仍处于政策传导期；长期来看，在“房住不炒”政策基调下，调控政策、信贷政策及融资环境的变化都将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求

2016 年中央经济工作会议首次提出“房子是用来住的、不是用来炒的”，此后中央及各主要监管部门在多个场合反复强调“房住不炒”的定位。与此同时，2016 年 10 月以来，各城市通过居民购买端、新房销售端、土地购买端、企业融资端等多维度实施精准化、差异化调控，本轮调控表现出很强的政策延续性。

2021 年以来，在银行房地产贷款集中度管理制度影响下，按揭贷款发放进度明显放缓，房地产企业销售回款受到了不同程度的负面影响。2021 年 2 月，自然资源部组织召开“全国 2021 年住宅用地供应分类调控工作视频培训会议”，要求各地主动采取有效措施引导住宅用地市场理性竞争，22 座重点城市实施住宅“集中供地”政策。2021 年 7 月，住房和城乡建设部、国家发展和改革委员会等八部委联合发布了《关于持续整治规范房地产市场秩序的通知》，提出了房地产市场秩序三年实现明显好转的目标以及具体整治范围、措施和机制。此外值得关注的是，2021 年以来部分房地产发债企业发生信用风险事件，境内外债券投资者信心较弱，部分房地产企业境内外信用债发行亦在一定程度上受阻。

为防范房地产市场风险的进一步扩大，2021 年四季度以来政策端已经有所松动：9 月底以来监管部门密集发声，要求金融机构满足房地产合理融资需求；10 月以来交易商协会及交易所相继表态支持符合条件的房地产企业发债融资；12 月中国人民银行和银保监会联合印发《关于做好重点房地产企业风险处置项目并购金融服务的通知》，要求银行业金融机构稳妥有序开展房地产项目并购贷款业务，重点支持优质的房地产企业兼并收购出险和困难的大型房地产企业的优质项目。同时，还要求银行加大债券融资的支持力度、积极提供并购的融资顾问服务、提高并购的服务效率、做好风险管理等；12 月中旬召开的中央经济工作会议在强调“房住不炒”定位的同时，提出“支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，因城施策促进房地产业良

性循环和健康发展”；而从各地政策来看，公开信息显示，2021年四季度以来，已有桂林、晋江、芜湖、荆门、衡阳等20多个城市发布稳楼市政策，包括购房补贴、贷款贴息、契税补贴等，2022年1月底，安徽省则在《进一步做好近期促进消费工作若干措施》，提出鼓励房产领域降低首付比例等举措；此外，央行及银保监会均在2022年工作部署中提及“促进房地产业良性循环和健康发展”。中诚信国际认为，相关政策落地或有助于推动房地产市场恢复平稳发展，但当前仍处于政策传导期，房地产市场企稳仍有待观察。长期来看，“房住不炒”政策基调并未改变，中国房地产市场仍将处于较为严格的监管环境之中，各项政策都将以维护房地产市场平稳健康发展为目标，在此行业政策背景之下调控政策、信贷政策及融资环境的变化均将对房地产企业资金平衡能力提出更高要求。

跟踪期内公司股权结构及公司治理情况无重大变化

截至2022年3月末，公司控股股东中交股份的持股比例为100%，实际控制人仍为国务院国资委。公司按照公司法及相关法律法规的要求进行各项制度建设，建立了完善的法人治理结构，整体来看，跟踪期内公司股权结构及公司治理情况无重大变化。

公司部分城市综合开发项目已实现滚动开发，土地出让及回款情况良好；整体来看尚需较大投资支出，且项目回款受政府规划和土地出让进度等影响较大

中交投资定位于城市综合开发运营商，2021年以来在持续推进在手项目的同时，亦积极拓展片区综合开发、产业园区建设和市政公用设施运营等领域的优质城市综合开发项目。截至2022年3月末，公司主要城市综合开发项目共9个。

截至2022年3月末，连云港项目已出让14宗土地，共计567.54亩，总价7.13亿元，实现利润-1.16亿元，因回款问题已暂停投资，2021年末已全额计提

该项目应收账款坏账准备；公司现已收到回款27.01亿元。目前，公司正在与政府进行项目移交工作，并商讨后续收尾工作方案。

汕头东部城市经济带综合开发项目整体运营良好，截至2021年末已累计出让30宗土地，出让面积4,055.46亩，土地出让总价款为303.23亿元，实现利润约85.87亿元，已实现滚动开发，为后续的投资建设和土地出让起到了良好的带动作用。

南京科工园项目已于2017年与业主签订补充协议增加投资建设内容，但因项目合规手续滞后，2021年主要进行过往年度计量和审计工作，已出让土地782亩，总价76.39亿元，实现利润9.42亿元。

资阳市沱东新区一期土地整理项目工程基本竣工，项目回款期间为2021~2024年。截至2022年3月末，该项目已实现利润3.45亿元。

2021年，张家口“未来之城”项目完成土地出让202亩，截至当年末累计完成土地出让637亩，实现回款1.00亿元。

顺义赵全营镇细胞基因产业园项目和南京浦口智慧新城项目均尚未实现回款。其中，顺义赵全营镇细胞基因产业园项目于2021年11月取得施工许可证，目前正在进行地下基础施工，预计2023年开始回款。南京浦口智慧新城项目包含两个区域，目前一期项目已取得部分立项批复、部分规划意见及图纸批复，二期项目尚未实施，预计2025年开始回款。

济宁运河新城综合开发项目和北京城市更新项目均为2021年度新签项目。其中，济宁运河新城综合开发项目于2021年9月签订合同，规划面积约19,320亩，目前尚未出让土地，预计2022年开始进行土地出让。北京城市更新项目为拟建项目，已于2021年9月签订投资建设协议，目前各子项目主要处于策划筹备阶段，其中首个子项目于2021年末签约落地，正在办理相关手续。

整体来看，公司城市综合开发项目投资额较大，项目运作周期长，若政府规划调整或项目开发进展

及土地出让不达预期，或将对公司经营和资金周转产生一定影响，中诚信国际将对项目建设进度、投资安排和回款情况保持关注。

表 1：截至 2022 年 3 月末主要在建及拟建城市综合开发项目（亿元、%）

项目名称	合同总额	累计投资	累计回款	股权比例
张家口“未来之城”项目	220.00	8.34	1.00	60.00
南京浦口智慧新城项目	177.29	1.69	--	60.00
汕头东部城市经济带综合开发项目	151.30	220.24	133.87	85.00
济宁运河新城综合开发项目	134.56	3.87	--	51.00
南京浦口海峡科工园项目	129.00	93.76	73.02	100.00
连云港海滨新区围海造地项目	48.53	28.30	27.01	82.24
资阳市沱东新区一期土地整理项目	18.22	18.15	14.73	100.00
顺义赵全营镇细胞基因产业园项目	3.97	1.08	--	95.00
北京城市更新项目	--	--	--	55.00
合计	882.87	375.43	249.63	--

资料来源：公司提供

控股 PPP 项目仍面临较大的投资支出，且后续运营效果尚具有不确定性，项目推进所需融资或推升债务规模，亦对公司财务和资金管理提出更高要求

跟踪期内，BOO 和 BOT 模式为主的特许经营权业务以及 PPP 模式为主的基础设施开发建设业务亦是公司核心主业，能够在项目期限、规模、资金来源、风险系数方面形成较好匹配，构建了较为合理的风险及收益资产组合。

跟踪期内，BOO 和 BOT 模式为主的特许经营权业务以及 PPP 模式为主的基础设施开发建设业务亦是公司核心主业，能够在项目期限、规模、资金来源、风险系数方面形成较好匹配，构建了较为合理的风险及收益资产组合。

作为中交股份下属全资子公司，公司负责投资大型基础设施项目，充分发挥了其作为投资平台的战略作用，有力带动了中交股份工程施工的发展，2021 年以来维持了较为明显的领先优势，当年基础设施开发建设业务规模保持增长。截至 2022 年 3 月末主要控股 PPP 项目 13 个，均已纳入财政部项目管理库，在建 PPP 项目施工周期主要集中在未来 2~3 年，后续仍需较大规模的投资支出，项目推进所需融资或将推升债务规模，带来一定资金管理压力；建成后整体运营周期多为 10 年以上，通过政府直接付费或施行可行性缺口补助实现投资回报。同期末，公司主要参股 PPP 项目 3 个，资本金投资支出整体可控。

表 2：截至 2022 年 3 月末公司主要在手 PPP 项目概况（亿元、%）

控股 PPP 项目	预计总投资	累计投资	股权比例	施工周期	运营周期	状态	回报机制
成都简州新城 PPP 项目	199.96	34.73	54.90	18 年	12 年	在建	可行性缺口补助
温州高铁新城产城融合 PPP 项目	199.88	72.97	34.00	5 年	10 年	在建	可行性缺口补助
杭州快速路项目	99.50	97.00	68.76	3 年	15 年	运营	政府付费
常州天宁经济开发区融合发展区域综合开发一期 PPP 项目	75.00	68.96	41.00	3~5 年	13~15 年	在建	可行性缺口补助
中山东路（新津河—莲凤路）道路桥梁及配套工程 PPP 项目	64.15	50.01	60.00	3 年	17 年	在建	政府付费
乌鲁木齐市老城区改造提升建设工程 PPP 项目（A2 项目包）	57.44	51.30	48.00	3 年	22 年	运营	政府付费
南京市浦口区丰子河路建设工程 PPP 项目	44.70	27.53	90.00	3 年	8 年	在建	政府付费
湖州市南浔区“百漾千河”综合治理 PPP 项目	21.24	16.31	70.00	3 年	17 年	在建	可行性缺口补助
寿光市弥河流域综合治理和地表水利用工程 PPP 项目	20.48	14.85	51.00	2 年	18 年	在建	可行性缺口补助
汕头市东海岸新城综合管廊工程 PPP 项目	17.53	17.21	63.00	2 年	18 年	运营	可行性缺口补助
南浔申苏浙皖至练杭高速公路连接线工程 PPP 项目	8.63	9.58	70.00	24 个月	144 个月	运营	政府付费

湖州市南浔区农村公路提升工程 PPP 项目	4.74	4.95	70.00	24 个月	144 个月	运营	政府付费
湖州市南浔区南浔大桥改建工程与 318 国道湖州南浔至吴兴段改建工程南浔段绿化景观工程 PPP 项目	4.44	4.59	70.00	大桥项目：26 个月；绿化项目：24 个月	大桥项目：94 个月	运营	政府付费
合计	817.69	469.99	--	--	--	--	--
参股 PPP 项目	预计总投资	累计投资	股权比例	施工周期	运营周期	状态	回报机制
河北太行山高速公路 PPP 项目	120.32	108.47	25.60	具体分段工期不同	25 年	在建	可行性缺口补助
贵阳经金沙至古蔺（黔川界）高速公路 PPP 项目	82.00	9.32	25.16	4 年	30 年	在建	使用者付费
南京市江宁区淳化街道新市镇建设 PPP 项目	15.83	8.28	18.00	4 年	6 年	在建	政府付费
合计	218.15	126.07	--	--	--	--	--

注：1、控股项目累计投资为全口径，参股项目累计投资仅为公司实际资本金支出；2、乌鲁木齐市老城区改造提升建设工程 PPP 项目（A2 项目包）由公司作为社会资本主导方，除自持项目公司 20% 股权外，还通过中交投资基金持有项目公司 28% 股权，纳入合并报表范围；3、河北太行山高速公路项目具体分段工期不同，其中太行山京蔚、涞曲、西阜工期 30 个月，唐廊工期 24 个月，遵秦工期 36 个月；4、根据 2021 年签订的补充协议，汕头市东海岸新城综合管廊工程 PPP 项目中部分综合管廊不再建设实施，因此项目总投资由 25.69 亿元变为 17.53 亿元。

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月末，公司主要进入运营期的 BOO/BOT 控股项目 4 个，分别为重庆大渡口茄子溪码头、湖北嘉通高速、湖北武汉沌口长江大桥和嘉鱼北段高速公路。因公司进入运营期的路桥项目尚处于培育期，2021 年湖北嘉通高速和湖北武汉沌口长江大桥仍处于亏损状态；当年嘉鱼北段高速公路受益于周边路网完善、车流量上升较多等因素，实现扭亏；受宏观经济影响港口航运景气度较为低迷，2021 年重庆大渡口茄子溪码头收入和净利润分别为 0.11 亿元和 -0.09 亿元，仍呈现亏损态势，但随着航运需求的逐步恢复亏损有所收窄。公司持有码头、高速公路项目均为长期运营资产，初始培育周期较长，未来随着港口集装箱业务的开展以及周边路网的完善，BOO/BOT 等运营项目的经营情况有望逐步改善。此外，公司亦通过多种方式盘活资产、加快资金回流，经过一年多的策划准备后于 2022 年 4 月 7 日发售嘉通高速 REIT，发售首日认购金额超 800 亿元，募集总规模约 93.99 亿元，该项目是首单央企高速公路 REITs，亦是 2022 年首单获批的基础设施公募 REITs，募集成功后成为市场上目前规模最大的公募 REITs。

BT 系公司早期基建投资领域实现“短、平、快”的主要投资模式，截至 2022 年 3 月末在手 BT 项目已全部回购完成。未来公司投融资业务将以

PPP 等长周期项目为主，短期内现金回流或将承压。

房地产开发节奏稳健，在售项目销售情况良好，项目滚动开发的能力逐步增强；需关注行业政策调控对公司房地产开发业务产生的影响

中交投资房地产开发业务已经形成了相对成熟的发展模式和合理的区域结构，随着国家对房地产市场调控力度的加大，公司以去库存、消化存量项目作为房地产开发业务的核心基调，根据市场情况灵活掌握开发节奏。

表 3：截至 2022 年 3 月末公司主要控股住宅项目情况
(亿元、万平方米)

项目名称	项目业态	计划总投资	累计投资	累计回款	剩余可售面积	已售未结转金额
重庆中交锦悦项目	高层、洋房、别墅	86.36	68.60	72.30	41.82	4.86
厦门中交和美新城项目	洋房、高层、别墅	79.90	43.92	64.00	2.41	0.09
重庆中交丽景项目	洋房、小高层	38.30	38.93	46.83	5.60	--
南京中交锦棠项目	小高层、商业	35.88	32.72	44.73	3.82	0.03
南京中交锦致项目	高层	16.24	14.09	16.55	1.03	0.09
资阳中交锦湾项目	洋房、小高层	14.12	16.11	8.32	5.60	0.05
资阳锦亭项目	商品房	10.02	8.30	8.60	6.09	0.31

注：计划总投资会根据当年成本情况测算后进行动态调整。

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月末，公司控股房地产项目有 16 个，计划总投资约为 570.71 亿元，累计完成投资约为 395.42 亿元，回款情况良好，已实现滚动开发，未来投资支出较为可控。从土地储备方面来看，2021 年以来，公司新增土地项目为重投总部基地项目，购地支出为 1.64 亿元，截至 2021 年末土地储备总面积为 21.74 万平方米。未来，公司将持续深耕京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝等核心区域，根据国家调控政策要求进行土地储备合理布局。**中诚信国际认为**，公司仍有一定的在建及在售房地产项目储备，项目质量较高，能够为未来房地产销售业绩提供一定支撑。但近年来，国家房地产行业政策波动较大，对房地产业务发展产生一定影响，中诚信国际将持续关注公司房地产开发运营情况。

此外，公司在手的南京市六合安置房项目为政府保障项目，分 4 个地块进行投资建设，竣工后由政府进行回购，动态测算总投资约为 22.69 亿元，截至 2022 年 3 月末已完成回购。

财务分析

以下分析基于公司提供的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 2019 年审计报告、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 2020~2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表。中诚信国际分析时使用的财务数据均为财务报表期末数。

2021 年收入规模保持增长，但受会计处理方式调整导致基础设施开发建设板块毛利率明显下降以及房地产业务收入和毛利减少等影响，营业毛利率有所下滑；业务规模扩大带动公司利润同比增长，盈利水平有所提升

2021 年起，公司执行《企业会计准则解释第 14

号》²，调整收入确认会计政策，新增确认 PPP 项目施工建设收入。在上述因素的影响下，加之 2021 年以来疫情好转带动公司在运营的高速公路通行费收入增加、新增进入运营期项目使得运营收入上升、PPP 项目的持续拓展和投资建设以及 PPP 业务相关咨询服务收入上升，共同推动营业总收入同比有所增长；受房地产市场景气度下滑影响，公司房地产项目开发和销售情况放缓，该板块收入同比下降。投资业务的特性决定了公司营业毛利率高于传统工程施工企业，但当年营业毛利率小幅回落；其中，基础设施开发建设板块主要包括城市综合开发和 PPP 模式为主的资本运营项目，城市综合开发以净额法确认收入，毛利率保持较高水平，而受 2021 年起会计处理方式调整、将 PPP 项目施工建设支出计入成本影响，该板块毛利率明显下滑；因房地产开发业务规模下降，毛利率受单个项目影响较大，2021 年该板块毛利率同比下降。

表 4：近年来公司主要板块收入及毛利率构成（亿元、%）

收入	2019	2020	2021
特许经营权	7.17	6.15	9.16
房地产开发	34.45	57.44	25.34
基础设施开发建设	24.96	41.79	78.63
其他	10.38	12.44	19.56
其中：咨询服务	7.32	8.19	16.91
营业总收入	76.96	117.81	132.69
毛利率	2019	2020	2021
特许经营权	56.61	47.99	58.63
房地产开发	47.81	49.99	39.50
基础设施开发建设	98.85	84.36	57.92
其他	75.13	70.76	86.14
营业毛利率	68.87	64.27	58.61

注：1、2019~2020 年基础设施开发建设为 PPP 项目等融资收益及运营收益和土地一级开发业务收入；2、合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供

2021 年，财务费用同比有所增加主要系债务规模上涨导致利息支出增加所致；管理费用受研发以及信息化改造影响同比亦有增加；销售费用基本持平，整体带动期间费用同比增长，期间费用率处于高位，对利润的侵蚀增加。2022 年一季度财务费用

² 根据《企业会计准则解释第 14 号》，社会资本方根据 PPP 项目合同约定，提供多项服务（如既提供 PPP 项目资产建造服务又提供建成后

的运营服务、维护服务）的，应当按照《企业会计准则第 14 号——收入》的规定，识别合同中的单项履约义务，相应确认收入。

同比增长使得期间费用率进一步上升。

伴随着业务规模扩张和营业总收入增长，2021 年经营性业务利润同比增加，带动利润总额上升。此外，当年因部分房地产项目的车位去化较慢，公司计提存货跌价准备 3.32 亿元，同比有所增加。受较多路桥项目尚处于培育期影响，公司部分参股高速公路运营亏损，使得 2021 年投资收益为负。盈利增长带动 EBITDA 增长，受益于此，2021 年 EBITDA 利润率和净资产收益率亦小幅上升，盈利水平有所提升。

表 5：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	0.77	0.99	1.05	0.22
管理费用	4.08	4.73	5.76	1.53
财务费用	9.76	17.78	22.36	5.59
期间费用合计	14.61	23.49	29.16	7.34
期间费用率(%)	18.98	19.94	21.98	25.88
经营性业务利润	35.16	43.67	47.17	8.50
资产减值损失	1.64	3.53	2.93	-0.59
投资收益	0.02	-3.30	-3.03	-0.24
利润总额	33.71	37.40	41.39	9.02
净利润	24.22	25.78	31.61	6.50
EBIT	44.20	56.51	65.34	--
EBITDA	48.14	60.41	70.16	--
EBITDA 利润率(%)	62.55	51.28	52.87	--
净资产收益率(%)	7.98	7.48	7.88	5.87*

注：中诚信国际在分析时，将“信用减值损失”计入“资产减值损失”，将“研发费用”计入“管理费用”；带“*”指标经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

随着基础设施开发建设和房地产开发项目的持续投入，2021 年末资产和负债规模进一步扩张，权益规模持续提升；债务结构较为合理，但随着经营规模的扩大有息债务保持增长，且未来仍面临债务上行压力

2021 年末，公司总资产同比增长，以基础设施开发建设和特许经营权项目为主的业务结构决定了其非流动资产占比较高，2022 年 3 月末为 66.39%。2021 年起，公司将建设期 PPP 项目累计投资由“长期应收款”重分类至“其他非流动资产”，当年末长期应收款同比下降较多；城市综合开发形

成的应收款项、PPP 项目土地拆迁款和代建项目等应收款仍为长期应收款的主要构成，该类项目尚需较大投资规模，预计长期应收款将保持在较高水平。长期股权投资主要为对参股高速公路项目公司的投资，随着建设项目的推进和追加投资，2021 年末以及 2022 年 3 月末长期股权投资呈增长趋势。无形资产主要为 BOT 业务特许经营权，整体较为稳定。2021 年末其他非流动资产同比大幅增加且 2022 年 3 月末保持增长。流动资产方面，其他应收款主要为与中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）下属单位的往来款以及上存至中交集团资金中心款项，2022 年 3 月末阶段性增加较多；存货主要为房地产开发成本/产品，2021 年房地产项目持续开发推进使得年末同比增长；公司货币资金保持一定规模，截至 2021 年末受限货币资金为 4.96 亿元，主要为保函保证金和监管资金，受限比例较低。

公司总负债以有息债务为主，主要包括债券和银行借款，其中在中交股份中投资引领的战略定位使得投融资规模保持在较高水平。2021 年以来，公司发行公司债券及中期票据，并加大长期银行借款力度，当年末债务规模持续上涨；目前在建项目尚需较大投资支出，未来仍面临一定的债务上行压力。截至 2022 年 3 月末，长期债务占总债务的比例为 79.67%，符合基础设施开发建设业务的投资周期长、资金需求量较大的业态特征，有助于公司资金调配、把控投资节奏，降低债务集中偿付风险。

受益于自身利润的积累、发行永续债券计入其他权益工具及参股项目公司吸收投资带动少数股东权益增加，2021 年末以及 2022 年 3 月末权益规模持续增长，亦带动总资本化比率有所下降，但负债规模的较快增长推升了资产负债率。若将计入其他权益工具的永续债券计入有息债务，公司财务杠杆将有所上升³。

表 6：近年来公司主要资产、负债和资本结构情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~3
--	------	------	------	----------

³ 若将计入其他权益工具的永续债券调整至有息债务，2021 年末及 2022 年 3 月

末资产负债率分别为 75.65% 和 76.09%，总资本化比率分别为 69.69% 和 70.09%。

货币资金	65.04	56.35	64.92	83.72
存货	171.71	190.86	232.18	238.68
其他应收款	31.95	33.54	39.10	62.35
流动资产	352.36	356.87	421.20	490.73
长期应收款	352.24	497.80	220.93	229.54
长期股权投资	45.29	56.37	66.26	73.16
无形资产	161.33	159.80	162.43	160.46
其他非流动资产	5.47	15.23	420.06	434.22
总资产	966.89	1,141.31	1,359.47	1,460.01
总负债	650.99	768.02	930.54	1,003.05
总债务	456.82	622.77	663.39	710.09
实收资本	105.51	125.00	125.00	125.00
其他权益工具	39.96	82.91	97.88	107.87
所有者权益	315.90	373.29	428.93	456.97
资产负债率(%)	67.33	67.29	68.45	68.70
总资本化比率(%)	59.12	62.52	60.73	60.84

注：1、因四舍五入原因总债务与短期债务和长期债务合计数存在尾数差异；2、上表中可供出售金融资产包括“可供出售金融资产”、“其他权益工具投资”和“其他非流动金融资产”。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司经营活动现金流维持净流出状态，投资活动现金净流出缺口有所收窄；EBITDA 的增长使得整体偿债能力指标较为稳定

随着公司 BT 项目回购完成而其他资本运营项目仍处于投资建设高峰期，2021 年经营活动现金流保持净流出态势，且缺口同比扩大。公司投资支出主要为资本运营项目的资本金投资等，同年资本运营项目持续推进，同时新获取土地项目较少、购地支出同比减少，投资活动资金呈净流出态势，但净流出规模下降较多。同期，公司对外融资仍保持较大力度，很强的筹资能力为投资扩张提供一定支撑。

2021 年，公司经营活动净现金流为负，无法覆盖债务本息，但经营活动现金流入仍能够完全覆盖短期债务。EBITDA 同比有所增长，相应偿债能力指标整体较为稳定。此外，公司货币资金较为充足，截至 2021 年末能够一定程度覆盖同期末短期债务，为债务偿还提供支持。

表 7：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	-63.51	-30.83	-38.74	-34.62

⁴非公开定向债务融资工具、中票等债券融资由公司上报中交股份统一审批，并占

投资活动净现金流	-74.65	-155.00	-26.17	-0.83
筹资活动净现金流	143.73	177.88	81.80	54.45
EBITDA 利息倍数	4.59	3.16	2.93	--
经营活动净现金流/利息支出	-6.06	-1.61	-1.62	--
总债务/EBITDA	9.49	10.31	9.46	--
经营活动净现金流/总债务	-0.14	-0.05	-0.06	-0.20*
货币资金/短期债务	0.90	0.77	0.70	0.58
经营活动现金流入/短期债务	2.24	2.35	2.17	1.65*

注：带“*”指标经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

良好的银企关系和充足的备用流动性能够为整体偿债能力提供支持

或有负债方面，截至 2022 年 3 月末，公司无对外担保，亦无影响其正常经营的重大未决诉讼。

资产抵质押方面，截至 2021 年末，公司受限资产账面价值约 660.57 亿元，占总资产的比重为 48.59%，主要为受限货币资金以及用于获得质押借款的特许经营权和项目收益权等。

公司与金融机构保持良好合作关系，截至 2022 年 3 月末，公司本部共获得各银行综合授信额度（不包含项目贷款）⁴约 268.00 亿元，其中未使用额度约 246.89 亿元，良好的银企关系使公司具有很强的财务弹性。

过往债务履约情况：根据公司提供的企业信用报告和相关资料，截至 2022 年 3 月 28 日，公司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。根据公开资料显示，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

中交股份在交通基础设施建设领域具有突出的行业地位和雄厚实力；公司作为其下属最大的专业化投资平台，能够在业务来源、资金等多方面获得支持

公司控股股东中交股份为中国领先的交通基础设施建设企业，已经形成了规划、勘察、设计、施工一体化，基础设施工程承包与投资运营一体化

用中交股份的授信额度。

的经营格局，其基建设计、基建建设、疏浚和装备制造四项核心业务均处于行业领先地位，综合实力雄厚。以中交股份为核心资产的中交集团连续多年入选美国《财富》杂志评选的世界 500 强企业，2021 年位列第 61 位。自 1992 年起，中交集团连续进入《美国工程新闻记录》ENR 世界 250 家最大承包商行列，在 2021 年 ENR 公布的工程承包商排名中，中交集团的国际业务排名第 4 位，在上榜中国企业中排名首位。

中交投资定位于中交股份下属专业化对外投资平台，亦是中交股份系统内最大的、核心的基建投融资平台，战略地位突出。公司依托中交股份全产业链的优势，积极承揽大型投融资项目，带动中交股份工程主业的发展及经营结构调整，从而形成优势互补、上下联动的协同效应。资金方面，经过中交股份历次以股权和现金等方式进行注资，公司资本实力不断提升，截至 2022 年 3 月末实收资本为 125.00 亿元。此外，中交股份还通过发行债券以及内部结算中心为公司提供信贷支持，对其大体量的城市综合开发项目提供担保支持，并为中交投资可续期公司债券的发行提供担保。

偿债保障措施

中交股份为“21 中交投 MTN001”、“21 中交投 MTN002A”、“21 中交投 MTN002B”、“21 中交投 MTN003”、“20 交投 Y1”、“20 交投 Y2”、“20 交投 Y3”、“20 交投 Y4”、“20 交投 Y5”和“22 交投 Y1”本息的到期兑付提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

中交股份是 2006 年 10 月 8 日经国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）“国资改革[2006]1063 号文”批准，由中国交通建设集团有限公司（改制后更名为中国交通建设集团有限公司）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，设立时注册资本 108 亿元。中交集团系 2005 年 12 月由中国港湾建设（集团）总公司和中国路桥（集团）总公司

以新设合并方式组建而成，隶属于国务院国资委。截至 2022 年 3 月末，中交股份总股本为 161.66 亿元，控股股东中交集团直接持股比例为 57.99%，最终控制人为国务院国资委。

中交股份的核心业务包括交通基础设施的设计建造业务和疏浚业务，是中国最大的港口设计企业，曾主持设计了国内主要沿海港口；在公路、桥梁及隧道相关设计业务领域亦具有很强的竞争优势，尤其擅长高速公路、高等级公路及特大型桥梁的勘察、设计。截至 2021 年末，中交股份拥有 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；下辖基建设计类子公司 10 家，是中国最大的基础设施设计企业集团，技术实力极强。截至 2021 年末，中交股份总资产为 13,908.37 亿元，所有者权益为 3,913.54 亿元，资产负债率为 71.86%；2021 年，中交股份实现营业总收入 6,856.39 亿元，净利润为 234.96 亿元，经营活动净现金流-126.43 亿元。

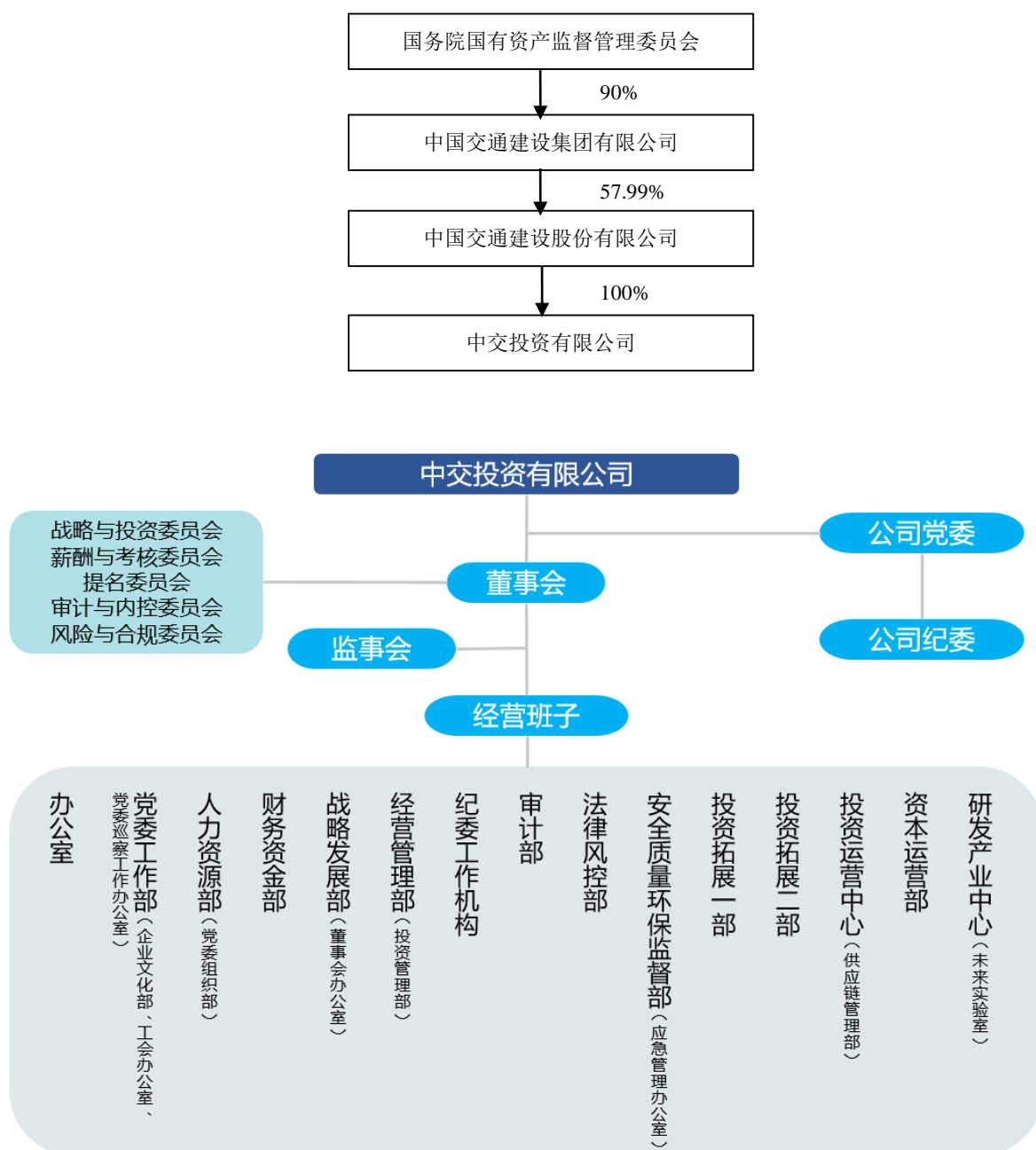
综上所述，中诚信国际维持中国交通建设股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际认为，中交股份具有极强的综合竞争实力，抗风险能力及整体偿债能力极强，可对“21 中交投 MTN001”、“21 中交投 MTN002A”、“21 中交投 MTN002B”、“21 中交投 MTN003”、“20 交投 Y1”、“20 交投 Y2”、“20 交投 Y3”、“20 交投 Y4”、“20 交投 Y5”和“22 交投 Y1”的按期偿还提供有力保障。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持中交投资有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 中交投 MTN002”、“21 中交投 MTN001”、“21 中交投 MTN002A”、“21 中交投 MTN002B”、“21 中交投 MTN003”、“20 交投 Y1”、“20 交投 Y2”、“20 交投 Y3”、“20 交投 Y4”、“20 交投 Y5”、“21 交投 G1”、“21 交投 G2”和“22 交投 Y1”的债项信用

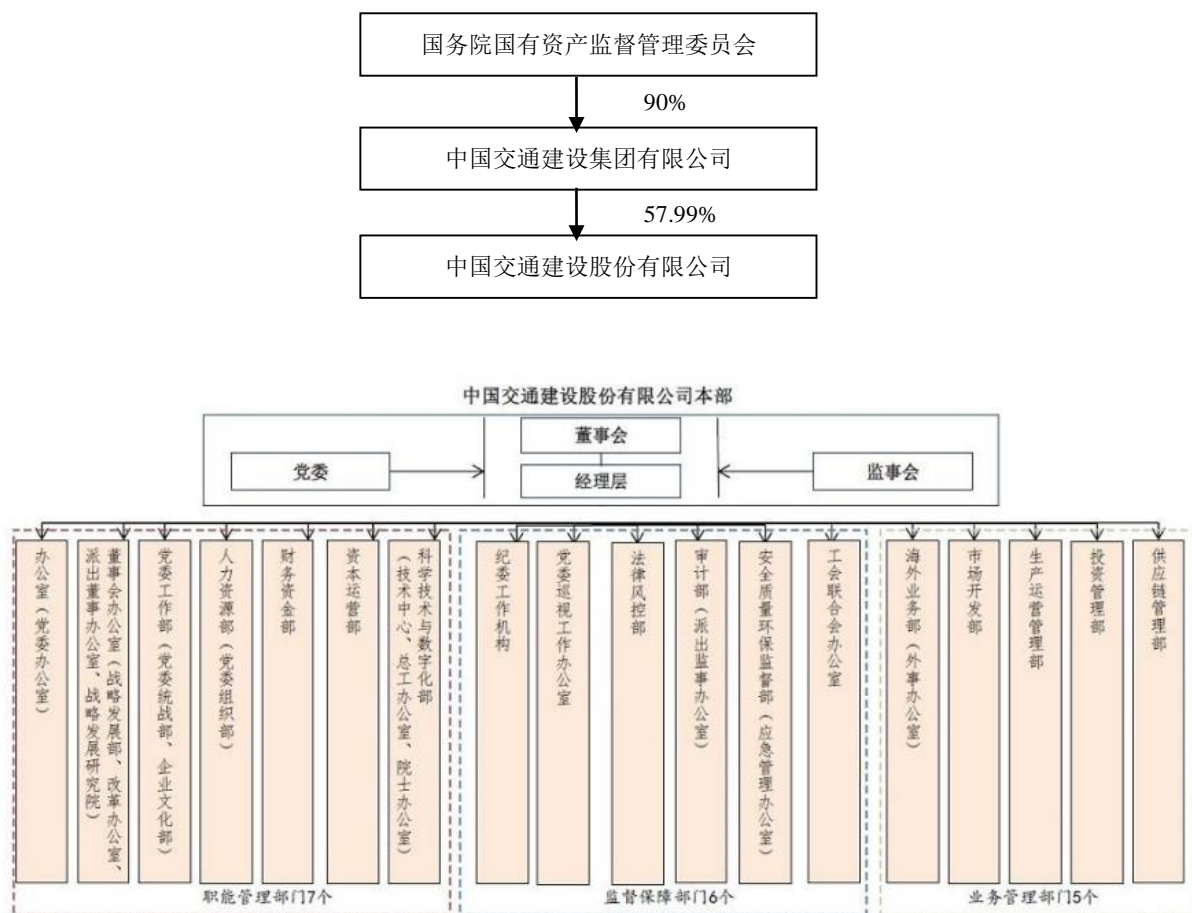
等级为 **AAA**。

附一：中交投资有限公司股权结构图（截至 2022 年 3 月末）及组织结构图（截至 2021 年 11 月 10 日）



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 年末）



资料来源：中交股份提供

附三：中交投资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	650,375.98	563,494.12	649,171.85	837,228.05
应收账款净额	103,309.75	287,290.78	330,086.52	321,503.42
其他应收款	319,528.87	335,429.28	390,982.16	623,453.43
存货净额	1,717,068.42	1,908,611.15	2,321,780.55	2,386,795.39
长期投资	670,930.48	789,145.97	939,429.88	1,011,258.09
固定资产	31,816.87	34,602.35	30,451.62	31,246.08
在建工程	4,724.34	5,096.69	61,370.55	33,312.62
无形资产	1,613,303.19	1,597,962.03	1,624,340.37	1,604,634.95
总资产	9,668,921.67	11,413,127.47	13,594,722.58	14,600,121.64
其他应付款	484,269.70	238,227.31	471,994.22	929,318.78
短期债务	721,237.30	729,594.32	925,286.56	1,443,730.39
长期债务	3,846,938.95	5,498,104.47	5,708,650.85	5,657,158.23
总债务	4,568,176.25	6,227,698.78	6,633,937.41	7,100,888.62
净债务	3,917,800.27	5,664,204.67	5,984,765.56	6,263,660.57
总负债	6,509,892.47	7,680,225.28	9,305,427.96	10,030,469.46
费用化利息支出	104,866.22	191,119.27	239,505.64	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
所有者权益合计	3,159,029.20	3,732,902.19	4,289,294.62	4,569,652.18
营业总收入	769,613.95	1,178,121.99	1,326,871.57	283,726.77
经营性业务利润	351,554.29	436,740.57	471,709.28	84,965.55
投资收益	184.99	-33,005.76	-30,307.02	-2,449.21
净利润	242,240.33	257,803.64	316,144.65	64,972.00
EBIT	441,987.56	565,101.91	653,415.21	--
EBITDA	481,399.09	604,101.96	701,558.79	--
经营活动产生现金净流量	-635,087.20	-308,290.95	-387,393.24	-346,231.86
投资活动产生现金净流量	-746,524.28	-1,550,003.10	-261,684.75	-8,307.74
筹资活动产生现金净流量	1,437,292.42	1,778,752.58	818,026.05	544,546.06
资本支出	86,883.99	189,710.11	68,580.60	11,702.36
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	68.87	64.27	58.61	56.67
期间费用率(%)	18.98	19.94	21.98	25.88
EBITDA 利润率(%)	62.55	51.28	52.87	--
总资产收益率(%)	5.18	5.36	5.23	--
净资产收益率(%)	7.98	7.48	7.88	7.88*
流动比率(X)	1.42	1.86	1.42	1.32
速动比率(X)	0.73	0.86	0.64	0.68
存货周转率(X)	0.18	0.23	0.26	0.21*
应收账款周转率(X)	9.06	6.03	4.30	3.48*
资产负债率(%)	67.33	67.29	68.45	68.70
总资本化比率(%)	59.12	62.52	60.73	60.84
短期债务/总债务(%)	15.79	11.72	13.95	20.33
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.14	-0.05	-0.06	-0.20*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.88	-0.42	-0.42	-0.96*
经营活动净现金流/利息支出(X)	-6.06	-1.61	-1.62	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-19.38	-12.84	-11.22	--
总债务/EBITDA(X)	9.49	10.31	9.46	--
EBITDA/短期债务(X)	0.67	0.83	0.76	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.59	3.16	2.93	--
EBIT 利息保障倍数(X)	4.21	2.96	2.73	--

注：1、2022 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时，将“合同资产”和“合同负债”分别计入“存货”和“预收款项”，将“信用减值损失”计入“资产减值损失”，将“租赁负债”调整至长期债务，将“研发费用”计入“管理费用”，将“使用权资产”计入“无形资产”；3、带“*”指标已经年化处理。

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）	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	9,593,338.68	10,242,097.45	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	6.33	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	0.69	-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	2.67	2.90	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.56	2.05	2.31	--

注：1、2022 年一季报未经审计；2、带“*”指标经年化；3、中诚信国际分析时，将中交股份计入“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；4、中诚信国际分析时将“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”；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
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）
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
	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
现金流	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。