



中交第二公路工程局有限公司 主动评级报告

信用等级: AA-_{pi} 信用展望: 稳定
评级时间: 2021年08月19日

主要经营指标	2016	2017	2018	2019
新签合同金额(亿元)	559.81	768.99	830.32	830.32
主要财务指标	2016	2017	2018	2019
现金类资产(亿元)	50.54	58.25	59.08	62.48
资产总额(亿元)	396.61	460.79	550.74	637.26
所有者权益(亿元)	63.63	77.53	109.53	118.87
短期债务(亿元)	45.80	64.92	88.52	65.35
全部债务(亿元)	79.08	100.51	113.87	152.23
营业总收入(亿元)	412.31	434.20	454.92	325.40
利润总额(亿元)	10.42	12.21	14.57	10.83
EBITDA(亿元)	23.14	25.94	31.64	-
经营净现金流(亿元)	25.69	13.07	3.01	22.68
营业毛利率(%)	8.34	7.65	8.27	8.69
EBIT 利润率(%)	3.24	3.47	4.14	-
总资产报酬率(%)	3.56	3.52	3.73	-
资产负债率(%)	83.96	83.17	80.11	81.35
全部债务资本化比率(%)	55.41	56.45	50.97	56.15
流动比率(倍)	0.79	0.78	0.79	0.85
现金类资产/短期债务(倍)	1.10	0.90	0.67	1.26
全部债务/EBITDA(倍)	3.42	3.87	3.60	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	4.60	4.14	4.85	-

资料来源: 公开资料, 公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年三季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

中交第二公路工程局有限公司(以下简称“中交二公局”或“公司”)原名为交通部第二公路工程局, 组建于 1964 年 1 月, 2006 年 8 月更为现名, 2019 年 12 月股东会同意变更企业性质为有限责任公司, 并引入两家金融机构股东, 公司控股股东为中国交通建设股份有限公司(以下简称“中国交建”, 股票代码: 01800.HK、601800.SH), 实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。公司主营路桥基建施工业务, 短期内主营业务结构将保持稳定。中债资信认为行业内主体整体信用风险处于较高水平。公司在公路、桥梁等建设领域地位较高, 专业资质完备, 施工能力较强, 项目储备充裕, 经营风险很低。财务方面, 公司资产质量一般, 盈利能力一般, 经营获现能力一般, 债务负担较重, 短期偿债指标表现总体弱化, 长期偿债指标表现较好, 整体财务风险较低。外部支持具有较强的增信作用。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 AA-_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

●行业风险: 建筑施工行业易受房地产投资和基建投资影响, 房地产行业调控承载的流动性压力及其释放的风险或将传导至房建企业, 基建投资方面专项债发行趋严也间接增大基建施工企业的资金压力。同时, 施工综合成本继续保持高位, 行业盈利能力将小幅弱化, 上游资金面的紧张将驱使建筑行业承受债务扩张压力, 偿债表现进一步弱化, 行业内主体整体信用风险处于较高水平。

●规模和市场地位: 公司作为中国交建所属的核心子公司之一, 主要从事公路、桥梁及铁路工程施工业务, 技术优势显著, 2019 年实现建筑施工收入 453.37 亿元, 在行业内处于较好水平。

●施工能力: 施工资质方面, 公司目前拥有公路工程施工总承包特级、市政公用工程施工总承包一级、钢结构工程、桥梁工程、隧道工程、公路路面工程等多项专业承包一级资质, 施工资质完备。施工领域主要为公路、桥梁及铁路工程施工, 其中公路工程施工收入占比最高, 近三年收入占比持续在 75% 以上, 公司施工领域分散度一般, 整体施工能力较强。

●市场拓展能力: 施工区域以国内为主, 主要覆盖西南、西北及华南区域等, 施工区域分散度高。近年来公司新签合同额保持增长, 2019 年新签合同额合计 830.32 亿元, 新签合同额/当年施工收入为 1.83 倍, 项目储备充裕。整体看, 公司市场开拓能力强。

●投资类业务: 2015 年以来公司投资业务由 BT、BOT 向 PPP 转型, BT 项目回款情况较好, 回款额占投资额超过 70%。BOT 在建项目全部在湖北区域,

是大桥和公路项目，面临一定资金平衡及运营压力，已完成投资逾 24 亿元，尚无回款。PPP 项目资金平衡方式为政府采购、可行性缺口补助、股权退出及使用者付费等，回款期限 10~33 年不等，回款期及合作期较长。整体看，公司投资业务，未来仍需投资至少 65 亿元，投资规模较大，回款期较长，面临一定经营风险和政府支付滞后的问题。

■ 财务风险要素

●资产质量：截至 2020 年 9 月末，公司资产总额为 637.26 亿元，偏重流动资产。流动资产主要为存货、一年内到期的非流动资产、货币资金和应收账款，其中存货主要为已完工未结算工程款；一年内到期的非流动资产主要为应收工程保证金；应收账款主要为中交集团内部应收款和工程款欠款。公司应收类款项和合同资产对公司资金造成较高的占用，关注回收情况。整体看，公司资产流动性一般，质量一般。

●盈利能力和现金流：近年来，公司收入规模持续增长，2017~2019 年营业毛利率分别为 8.34%、7.65%和 8.27%，存在一定波动性，其中 2019 年公路工程毛利率为 10.31%，桥梁工程与铁路工程毛利率水平相对偏低。期间费用比维持在 4.5%左右，期间费用收入比控制的较好，经营性业务利润近年来持续增长，EBIT 利润率较高，整体看，公司盈利能力一般。现金流方面，近年来，公司经营活动现金净流量整体下滑，2019 年现金收入比为 99.90%，经营获现能力一般；投资活动现金净流量持续为负，主要系公司近年投资项目较多所致；对外部筹资较为依赖。截至 2020 年 9 月末，公司可用银行授信余额 593.02 亿元，预计未来筹资压力较轻。

●资本结构和偿债指标：公司近年来债务规模持续增长，截至 2020 年 9 月末，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 81.35%和 56.15%，公司债务负担较重；同期，从偿债指标看，短期偿债指标表现总体弱化，长期偿债指标表现较好。2020 年 9 月末，公司对外担保余额 16.15 亿元，占同期净资产 13.59%，或有负债风险可控。

■ 外部支持

公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会，控股股东中国交建在资金及项目承揽方面均给予公司较大支持，整体看外部支持具有较强增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对中交第二公路工程局有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。