



中电建路桥集团有限公司 主动评级报告

信用等级: AA⁻_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年09月30日

主要经营指标	2016	2017	2018	2019
新签合同金额(亿元)	675.17	854.43	402.08	487.62
主要财务指标	2017	2018	2019	2020
现金类资产(亿元)	19.70	33.98	0.26	79.52
资产总额(亿元)	1015.46	1299.96	1548.99	1642.20
所有者权益(亿元)	232.46	288.01	342.23	358.09
短期债务(亿元)	145.86	100.33	263.43	289.73
全部债务(亿元)	591.78	730.57	908.22	984.85
营业总收入(亿元)	272.96	295.16	324.54	45.65
利润总额(亿元)	15.89	16.94	14.55	0.24
EBITDA(亿元)	27.47	45.23	45.89	—
经营净现金流(亿元)	17.19	19.55	38.50	-3.39
营业毛利率(%)	7.98	12.37	12.72	13.15
EBIT 利润率(%)	9.39	13.40	11.72	—
总资产报酬率(%)	3.04	3.42	2.67	—
资产负债率(%)	77.11	77.85	77.91	78.19
全部债务资本化比率(%)	71.80	71.72	72.63	73.34
流动比率(倍)	0.46	0.40	0.30	0.41
现金类资产/短期债务(倍)	0.14	0.33	0.10	0.27
全部债务/EBITDA(倍)	21.54	16.15	19.79	—
EBITDA 利息保障倍数(倍)	2.82	2.00	1.95	—

资料来源: 公开资料, 公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年一季度财务报表。

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人士所依赖。

评级结论

中电建路桥集团有限公司(简称“公司”或“中电建路桥”)为 2004 年国务院国资委批准成立的建筑施工企业, 系原中国水利水电建设集团公司为实施战略转型, 整合集团内非水利水电业务优势资源所成立的专业从事基础设施投资建设业务的公司。公司控股股东为中国电力建设股份有限公司(股票代码: 601669.SH), 直接持有中电建路桥 39.52%股权, 实际控制人为国务院国资委。公司作为电建股份下属的专业投资建设平台, 具备较强竞争实力。公司施工能力较强, 市场开拓能力强; 投资类业务规模大且投资回报周期长, 关注未来资金平衡情况。整体看公司经营风险很低。财务方面, 公司资产质量一般, 盈利指标位于行业较好水平, 实际债务负担较重, 但备用流动性很充足, 整体看公司财务风险较低。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:** 公司是中国电力建设股份有限公司下属负责基础设施投资建设的专业平台公司, 近年来不断拓展工程施工项目, 具备较强的竞争实力, 2019 年实现工程承包收入规模 301.43 亿元, 规模较大。

● **施工能力:** 公司具有公路工程施工总承包特级资质、市政公用工程施工总承包壹级资质、建筑工程施工总承包壹级资质, 桥梁、隧道、公路路基、公路路面工程专业承包壹级资质, 公司施工资质完备, 公司施工领域以公路等基础设施为主。整体施工能力较强。

● **市场拓展能力:** 公司施工区域覆盖成渝经济区、海西经济区、京津冀地区、山东半岛蓝色经济区等超过 23 个省、市及自治区, 施工区域分散度很高。2018 年以来由于 PPP 政策大幅趋紧, 公司投资类项目承揽持续下滑, 施工类业务承揽规模明显上升, 2019 年公司新签合同额/当年工程承包收入为 1.62 倍, 项目储备充裕。整体看, 公司市场开拓能力强。

● **投资类业务:** 公司主要以 BT、BOT 及 PPP 的模式开展业务, 2019 年投资类业务收入占比 79%。**BT 项目**方面, 2017 年以来公司无新签约 BT 项目, 截至 2020 年 3 月末, 公司在手 BT 项目计划总投资 627.33 亿元, 累计完成投资 612.43 亿元, 2017~2019 年公司分别收到回购款 96.47 亿元、43.29 亿元、54.46



亿元，能覆盖 BT 项目 25%-30% 的资本金投入。根据公司对未来 BT 项目投资和回购的测算，随着前期项目逐步进入回款期，2020 年至 2022 年公司预计收到回购款 40.16 亿元、53.55 亿元和 35.32 亿元，投资压力或将得到缓解。**BOT 项目**方面，截至 2020 年 3 月末，公司在手控股项目 6 个，均为高速公路项目，预计总投资 845.02 亿元，已完成投资 550.85 亿元，未来资本支出规模仍较大，且运营期一般为 20~30 年，此外公司处于运营期的高速公路项目由于处于培育期，通行费和其他运营收入目前无法覆盖较高的利息支出及摊销费，亏损规模较大，对公司盈利形成一定侵蚀，后续需关注高速公路运营情况及缺口补助到位情况。**PPP 项目**方面，截至 2020 年 3 月末，公司处于执行阶段的控股 PPP 项目 33 个，计划总投资 1,253.89 亿元，已完成投资额 559.73 亿元。根据公司规划，2020~2022 年公司 PPP 项目分别计划投资 202.03 亿元、222.23 亿元和 244.46 亿元，未来资本支出压力较大，后续运营期在 11~30 年之间，资金平衡方式多为使用者付费、政府补贴、政府付费等，需关注后续回款风险和实际资金平衡情况。整体看，公司仍面临较大资本支出压力，考虑到投资类业务前期投资规模大，且运营回款周期较长，整体资金平衡情况及回款情况有待持续关注。

■ 财务风险要素

●**资产质量**：截至 2020 年 3 月末，公司总资产 1,642.20 亿元，以非流动资产为主（占比 85.81%）。公司资产主要由无形资产、其他非流动资产及长期应收款等构成。随着投融资建设项目的推进，无形资产规模持续增长，同期末占总资产的 56.95%，主要为 BOT 项目形成的特许经营权及使用者付费 PPP 项目形成的资产；长期应收款主要为 BT 项目应收回购款及采用固定回报机制的 PPP 项目应收款；其他非流动资产的增长，主要系公司 2020 年执行新收入准则，将部分长期应收款调整至其他非流动资产。截至 2019 年末，公司抵质押资产账面价值 549.63 亿元，占比 35.48%，主要为高速公路收费权及长期应收款质押借款所致，整体来看公司资产质量一般。

●**盈利能力和现金流**：近年随着投资建设业务的推进，公司收入规模持续增长，2019 年营业毛利率、EBIT 利润率分别为 12.72%、11.72%，指标位于行业内较好水平，但仍需关注后续高速公路运营收益情况。现金流方面，2017~2019 年公司经营净现金持续净流入，经营获现能力较好；但由于公司投资类项目规模大，导致投资现金流持续大幅净流出，公司对外融资需求持续较大。银行授信方面，截至 2020 年 3 月末，公司未使用银行授信额度 1,681.18 亿元，备用流动性很充足。

●**资本结构和偿债指标**：近年公司债务规模持续攀升，截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 78.19% 和 73.34%，处于行业中等水平；同期末公司所有者权益中含 54.67 亿元永续债，将永续债调整至负债端后，实际资产负债率将上升至 81.54%，实际债务负担较重。偿债指标

方面，截至 2020 年 3 月末，现金类资产/短期债务为 0.27 倍，短期偿债指标表现较弱；2019 年全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 19.79 倍和 1.95 倍，长期偿债指标表现一般。

■ 外部支持

公司控股股东为上市公司中国电力建设股份有限公司，实际控制人为国务院国资委，公司可获得股东项目承揽、补助等方面的支持，外部支持对公司具有较强的增信作用。

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）中债资信对中电建路桥集团有限公司（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。