

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0309 号

中交第三公路工程局有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“20 三局 Y1”和“22 三局 Y2”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“20 三局 Y1”信用等级为 AAA，维持“22 三局 Y2”信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二三年六月十五日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，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。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月15日至2024年6月14日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2023年6月15日

中交第三公路工程局有限公司主体及 相关债项2023年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果		跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定		2023/6/15	AA+/稳定	葛新景	汪欢

债项信用			评级模型				
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重（%）	得分	
20 三局 Y1	AAA	AAA	企业规模	营业总收入	15.00	10.57	
22 三局 Y2	AA+	AA+	市场地位	施工资质	5.00	5.00	
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。				施工经验及技术水平	5.00	4.00	
				多样化	5.00	4.00	
				新签合同额	10.00	7.71	
主体概况			盈利能力	EBITDA 利润率	10.00	5.14	
				现金收入比	7.50	5.51	
				应收账款周转率	7.50	6.11	
			债务负担与保障程度	资产负债率	10.00	2.51	
中交第三公路工程局有限公司（简称“中交三公路”或“公司”）主要从事建筑施工业务，控股股东为中国交通建设股份有限公司（简称“中国交建”），实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。				EBITDA 利息倍数	7.50	3.93	
				全部债务/EBITDA	7.50	4.54	
				经营现金流动负债比率	10.00	3.53	
调整因素					无		
个体信用状况					aa-		
外部支持					+2		
评级模型结果					AA+		

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

作为中国交建下属建筑施工企业，跟踪期内公司在公路及房建等施工领域保持很强竞争力；2022 年建筑施工业务新签合同保持增长且规模较大，为未来业务稳定发展提供了较强支撑；公司在业务承揽、融资等方面持续得到股东中国交建的大力支持；中国交建综合实力极强，为“20 三局 Y1”提供连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。另一方面，跟踪期内，公司受到暂扣其安全生产许可证 60 日的行政处罚，预计将对其施工总承包项目投标行为产生短暂影响；公司资产中合同资产、应收账款、长期应收款和其他应收款等占比仍较高，存在资金占用；PPP 项目回款周期较长，在建项目投资规模仍较大；公司资产负债率较高，有息债务规模持续增长且短期有息债务占比较大。

综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“20 三局 Y1”信用等级为 AAA，“22 三局 Y2”信用等级为 AA+。

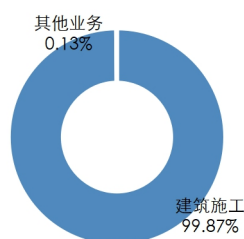
同业比较

项目	中交第三公路工程局有限公司	中交第三航务工程局有限公司	中交上海航道局有限公司	中国水利水电第五工程局有限公司	北京市政路桥股份有限公司
资产总额（亿元）	438.18	744.60	456.90	744.60	270.97
营业总收入（亿元）	251.24	481.93	201.49	481.93	140.84
毛利率（%）	8.28	7.21	11.85	7.21	7.61
利润总额（亿元）	1.46	6.31	11.73	6.31	5.95
应收账款周转率（次）	6.23	10.16	3.83	10.16	6.56
资产负债率（%）	87.03	77.63	58.32	77.63	73.18

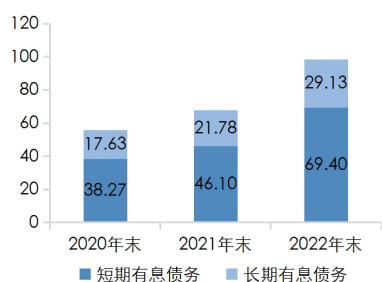
注：以上企业最新主体信用等级均为 AA+/稳定，数据来源于各企业公开披露的 2022 年数据，东方金诚整理。

主要指标及依据

2022 年收入构成



近年公司债务结构（单位：亿元）



主要数据和指标

项目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	348.61	391.56	438.18
所有者权益（亿元）	46.51	56.40	56.81
全部债务（亿元）	55.90	67.88	98.52
营业总收入（亿元）	285.19	258.08	251.24
利润总额（亿元）	3.66	0.55	1.46
经营性净现金流（亿元）	8.79	-7.93	9.32
营业利润率（%）	8.14	7.75	8.19
资产负债率（%）	86.66	85.60	87.03
流动比率（%）	89.48	70.65	76.53
全部债务/EBITDA（倍）	4.47	6.89	10.12
EBITDA 利息倍数（倍）	4.42	2.72	2.44

注：表中数据来源于公司 2020 年~2022 年的审计报告及 2023 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 作为中国交建下属建筑施工企业，公司施工经验丰富、技术水平高，跟踪期内在公路及房建等施工领域仍保持很强竞争力；
- 公司建筑工程以公路铁路工程和房屋建筑工程为主，2022 年建筑施工业务新签合同保持增长且规模较大，为未来业务稳定发展提供了较强支撑；
- 公司是中国交建下属重要的子公司之一，跟踪期内在业务承揽、融资等方面持续得到股东中国交建的大力支持；
- 中国交建主营基建建设、基建设计及疏浚业务等建筑施工业务，综合实力极强，为“20 三局 Y1”提供连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

关注

- 2023 年 5 月 19 日，公司受到暂扣其安全生产许可证 60 日的行政处罚，预计将对公司施工总承包项目投标行为产生短暂影响；
- 公司资产中合同资产、应收账款、长期应收款和其他应收款等占比仍较高，存在资金占用，且公司 PPP 项目回款周期较长，在建项目投资规模仍较大，预计未来将持续面临一定的资金支出压力；
- 公司资产负债率较高，有息债务规模持续增长且短期有息债务占比较大，存在一定集中偿付压力。

评级展望

公司评级展望为稳定。跟踪期内公司建筑施工业务新签合同额保持增长，随着国家稳增长政策持续发力，同时在股东中国交建的大力支持下，预计未来公司业务发展稳定。

评级方法及模型

《东方金诚建筑企业信用评级方法及模型（RTFC011202208）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	20 三局 Y1/AAA	2020/06/02	聂秋霞、葛新景	《东方金诚建筑企业信用评级方法》（RTFC011202004）	阅读原文
AA+/稳定	22 三局 Y2/AA+	2022/10/25	葛新景、汪欢	《东方金诚建筑企业信用评级方法》（RTFC011202208）	阅读原文

注：自 2020 年 6 月 2 日首次评级以来，公司主体级别未发生变化。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
20 三局 Y1	2022/6/13	14.00	2020/9/25~2023/09/25	全额无条件不可撤销的 连带责任保证担保	中国交通建设股份有 限公司/AAA/稳定
22 三局 Y2	2022/10/25	10.00	2022/12/06~2025/12/06	-	-

注：“20 三局 Y1”、“22 三局 Y2”债券期限均为 3+N，每个定价周期末附公司续期选择权。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及“中交第三公路工程局有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券(第一期)”(以下简称“20 三局 Y1”)、“中交第三公路工程局有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券(第一期)”(以下简称“22 三局 Y2”)的跟踪评级安排,东方金诚国际信用评估有限公司(以下简称“东方金诚”)进行本次定期跟踪评级。

主体概况

中交第三公路工程局有限公司(以下简称“中交三公局”或“公司”)主要从事建筑施工业务,跟踪期内,公司股权结构未发生变化,截至 2022 年末,公司实收资本 21.56 亿元,中国交通建设股份有限公司(以下简称“中国交建”,A 股股票代码 601800.SH, H 股股票代码为 01800.HK)持有公司 70%的股权,工银金融资产投资有限公司(以下简称“工银投资”)持有公司 30%的股权,中国交建仍为公司控股股东。中国交通建设集团有限公司(以下简称“中交集团”)持有中国交建 57.99%的股份,国务院国有资产监督管理委员会(以下简称“国务院国资委”)持有中交集团 100%的股权,公司实际控制人仍为国务院国资委。

公司控股股东中国交建主营基建建设、基建设计及疏浚业务等建筑施工业务,是中国领先的交通基建企业,其基建建设、基建设计和疏浚等核心业务在国内和国际基建领域具有极强的市场竞争力。截至 2022 年末,中国交建资产总额 15113.50 亿元,所有者权益 4261.76 亿元,资产负债率 71.80%。2022 年,中国交建实现营业总收入 7202.75 亿元,利润总额 309.68 亿元。

公司为中国交建下属建筑施工企业,主要从事建筑施工业务,包括公路工程、铁路工程、房屋建筑工程、桥梁工程和其他工程等业务类别。公司是中国交建集团内第三家拥有“双特”资质的施工单位,拥有公路工程施工总承包特级资质、建筑工程施工总承包特级资质、公路行业和建筑行业设计甲级资质、市政公用工程施工总承包壹级资质,桥梁工程、隧道工程、公路路面工程和公路路基工程专业承包壹级资质和机场场道工程专业承包贰级资质等。公司建筑施工业务经营区域涉及全国 31 个省市自治区,并积极向海外拓展。

截至 2022 年末,中交三公局资产总额 438.18 亿元,所有者权益 56.81 亿元,资产负债率 87.03%。2022 年公司实现营业总收入和利润总额分别为 251.24 亿元和 1.46 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日,公司发行的“20 三局 Y1”和“22 三局 Y2”募集资金均已按照约定全部用于偿还公司有息债务和补充流动资金;跟踪期内,“20 三局 Y1”付息正常,“22 三局 Y2”尚未到利息偿付日。

个体信用状况

宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0% 左右。值得一提的是，无论是一季度的消费大幅反弹，还是二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023 年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到 10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023 年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及 3 月新安排 1.2 万亿元减税降费措施等，都显示 2023 年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

行业分析

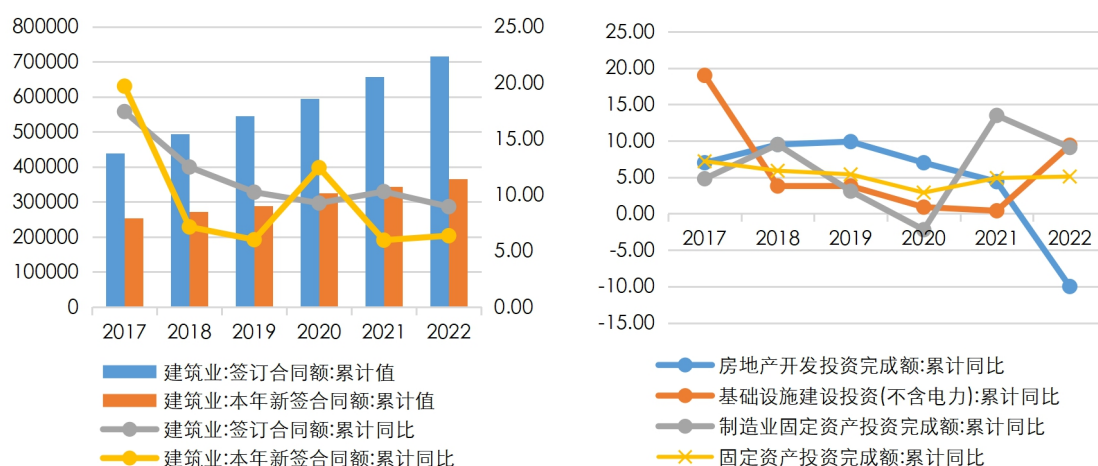
建筑行业

在国家稳增长政策持续发力背景下，2022 年我国建筑业新签合同额同比实现较高增速，预计 2023 年基建投资的持续较快增长及房地产投资的回暖将为建筑行业整体需求提供较好支撑

2022 年我国建筑业累计签订合同额和新签合同额分别为 71.57 万亿元和 36.65 万亿元，累计同比分别增长 8.95% 和 6.36%，其中新签合同额受地产拖累增速仍同比提升了 0.40 个百分点。

建筑行业是投资、需求驱动型行业，下游需求主要受房地产、基建等固定资产投资影响。2022 年以来，在房地产投资下行背景下，国家稳增长政策持续发力，我国固定资产投资整体运行平稳，全年累计同比增长 5.1%，其中基建投资（不含电力）累计同比增长 9.4%，增幅连续八个月提升，12 月基建投资（不含电力）单月增速为 14.32%，基建投资持续发力；制造业投资累计同比增长 9.1%，仍保持很强韧性；房地产投资受行业景气度持续下行影响同比下降 10.0%。

图表 1：我国建筑业合同额、固定资产投资完成情况（单位：亿元、%）



数据来源：Wind，东方金诚整理

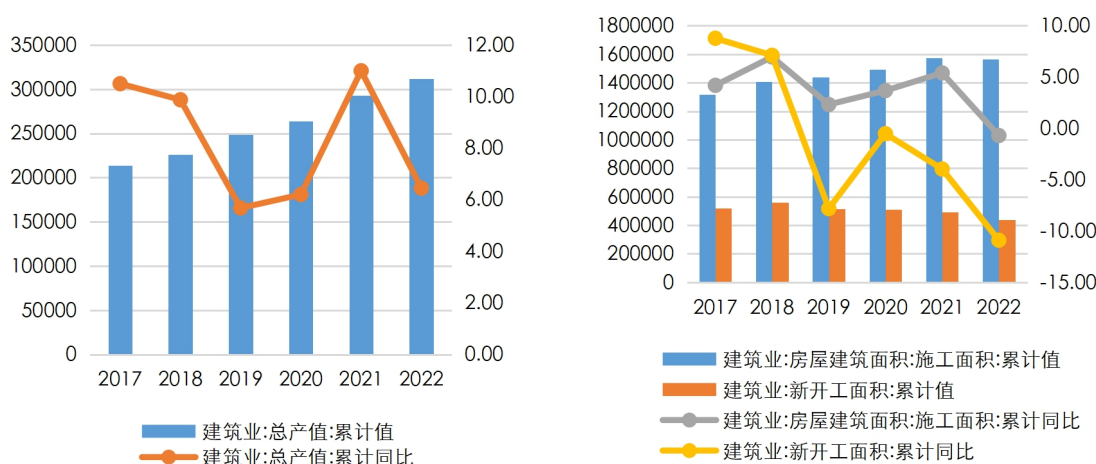
2023 年中国经济工作的总基调依然是“稳字当头、稳中求进”，财政和货币政策保持较强支持力度，预计基建仍为政府扩内需的重要抓手之一，但多地地方财政紧张状况对基建投资的快速增长形成一定制约，全年基建需求增速同比下滑但仍保持较快增长；房地产投资方面，2022 年 10 月以来，政府稳地产态度不断强化，地产供需两侧政策持续加码，2023 年二季度房地产投资增速触底。整体来看，基建投资的较快增长及房地产投资的回暖将为建筑行业整体需求带来较好支撑。

2022 年我国建筑业总产值保持增长但增速同比有所放缓，随着项目新开工及施工进度加快，预计 2023 年建筑业总产值仍将实现较快增长

2022 年我国建筑业实现总产值 31.20 万亿元，累计同比增长 6.45%，增速同比下滑 4.59 个百分点，但较 2019 年和 2020 年增速仍有所提升，其中增速同比 2021 年下降幅度较大主要受项目开工率不足以及同期基数较高所致。

从建筑业施工和新开工面积情况来看，2022 年，建筑业房屋建筑施工面积累计同比下降 0.70%，新开工面积累计同比下降 10.90%，下降幅度较大，其中房地产行业房屋新开工面积大幅下滑是建筑业新开工面积增速持续下滑的主要原因。

图表 2：我国建筑业总产值、新开工及施工面积情况（单位：亿元、万平方米、%）



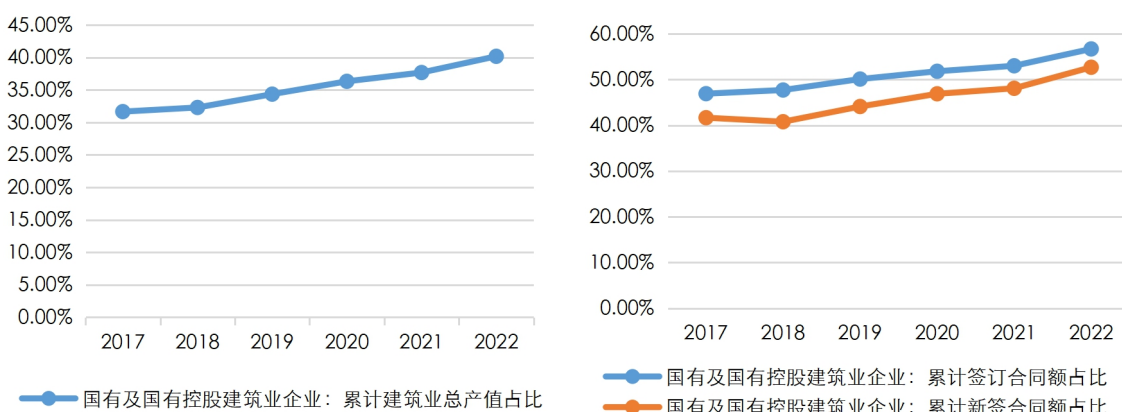
数据来源：Wind，东方金诚整理

2022 年我国建筑业新签合同额保持了较高增速，建筑企业在手订单仍较充足。考虑到基建春季复工潮以及地产保交楼的施工加速，预计春节后此前受到多重因素影响的项目新开工与施工有望加快，2023 全年建筑业总产值仍将实现较快增长。

需求新常态下建筑企业间的竞争进一步加剧，建筑央企及地方国企凭借在资质、品牌、资金等方面的竞争优势，市场份额将继续提升

我国建筑业市场化程度较高，建筑企业数量众多。目前，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，长期来看建筑行业需求增速将持续放缓，需求新常态下建筑企业间的竞争将进一步加剧。

图表 3：我国国有及国有控股建筑企业建筑总产值及合同额占比情况



数据来源：Wind，东方金诚整理

近年来我国建筑行业集中度逐步提高，受益于供给侧改革的持续深入及建筑行业 EPC 商业模式的推广，优质大型企业资金、技术优势更加凸显，建筑央企及地方国企及凭借资金、资源、资质、技术及先进的项目管理经验等在市场竞

有率将继续提升。

预计 2023 年建筑企业整体信用质量将稳中有升，但随着行业集中度的进一步提升，市场竞争力较弱及流动性压力较大的民营建筑企业信用风险水平仍较高。

业务运营

经营概况

公司收入和毛利润仍主要来自建筑施工业务，跟踪期内公司收入小幅下降，毛利润和毛利率均同比有所提升

跟踪期内，公司收入及毛利润仍主要来源于建筑施工业务。2022 年公司建筑施工业务营业收入小幅下降，但毛利率小幅提升带动当期毛利润同比略有增加。公司其他业务主要为技术咨询服务业务，2022 年其他业务毛利率为负，其收入规模及占比很少，对公司收入及利润影响有限。

图表 4：2020 年~2022 年公司营业收入及毛利润情况¹（单位：亿元、%）

业务	2020 年		2021 年		2022 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
建筑施工	285.01	99.93	257.15	99.64	250.91	99.87
其他业务	0.18	0.07	0.92	0.36	0.33	0.13
合计	285.19	100.00	258.08	100.00	251.24	100.00
业务	毛利润		毛利润		毛利润	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
建筑施工	23.47	8.23	20.21	7.86	20.81	8.29
其他业务	0.10	55.50	0.25	26.67	-0.02	-6.68
合计	23.57	8.27	20.46	7.93	20.79	8.28

资料来源：公司提供，东方金诚整理

建筑施工

作为中国交建下属建筑施工企业，公司施工经验丰富、技术水平高，跟踪期内在公路、桥梁、隧道及房建等施工领域保持很强竞争力

公司为世界 500 强企业中国交建下属建筑施工企业，从事建筑施工业务包括公路铁路工程、房屋建筑工程、桥梁工程以及隧道工程和机场建设工程等其他施工类型。公司是中交集团内第三家拥有“双特”资质的单位，截至 2022 年末，公司拥有公路工程施工总承包特级资质、建筑工程施工总承包特级资质，公路行业和建筑行业设计甲级资质，市政公用工程施工总承包壹级资质，铁路工程施工总承包叁级、桥梁工程、隧道工程、公路路面工程和公路路基工程专业承包壹级资质和机场场道工程专业承包贰级资质等。

公司施工经验丰富，技术水平高，在公路、桥梁、隧道、房建等领域持续保持很强竞争力。2023 年 2 月 14 日，中国公路建设行业协会发布《关于公布 2022-2023 年度（第一批）公路交通优质工程奖评选结果的通知》，公司承建的“广西乐业至百色高速公路”和“滨莱高速公路淄博西至莱芜段改扩建工程”获得 2022 年度公路建设行业优质工程奖暨“李春奖”。

¹因四舍五入为亿元，数据存在一定误差。

公司经营区域涉及全国 31 个省市自治区，海外业务开展涉及五大洲，包括亚洲斯里兰卡、巴基斯坦、马尔代夫，南美洲秘鲁，北美洲牙买加，欧洲黑山，非洲几内亚、科尼亚等十余个国家。跟踪期内，公司持续聚焦“三重两大两优”经营策略，2022 全年实现新签合同额 578.66 亿元，同比保持增长。

跟踪期内，公司建筑施工业务收入同比小幅下降，但毛利率有所提升，新签合同额保持增长且规模较大，为未来业务稳定发展提供了较强支撑

公司主营建筑施工业务，包括公路铁路工程、房屋建筑工程、桥梁工程及其他工程等，2022 年公司建筑施工业务收入小幅下降 2.43%，但受益于公司加大成本管控力度及毛利率相对较高的其他工程业务收入占比增加，毛利率小幅提升 0.43 个百分点。其中，公路铁路工程和房屋建筑工程业务收入均有不同程度的小幅下降，但毛利率均小幅提升，公路铁路工程和房屋建筑工程仍是公司最主要建筑施工业务。受桥梁项目数量减少影响，2022 年桥梁工程业务收入下降较多，规模及占比较小；随着承揽市政工程项目的增多，公司其他工程业务收入增长较快，毛利率水平相对较高。

图表 5：公司建筑业务收入、毛利润和毛利率情况²（单位：亿元、%）

业务	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	毛利润	毛利率	收入	毛利润	毛利率	收入	毛利润	毛利率
公路铁路工程	145.10	11.52	7.94	113.11	9.11	8.05	106.30	9.41	8.86
房屋建筑工程	109.20	8.89	8.14	109.19	8.22	7.53	104.65	7.40	7.07
桥梁工程	10.43	0.54	5.18	10.25	0.60	5.85	5.18	0.19	3.72
其他工程	20.28	2.53	12.45	24.60	2.28	9.28	34.78	3.80	10.93
建筑施工业务	285.01	23.47	8.23	257.15	20.21	7.86	250.91	20.81	8.29

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司建筑施工业务仍主要通过公开招投标方式及市场化竞争获取，在部分大型项目承接方面，中国交建、公司及其他关联公司可通过联合投标或由中国交建牵头承揽项目的形式获取项目订单。公司项目类型主要为施工总承包项目，近年来通过投资参股 PPP 项目公司的方式，带动施工总承包业务扩大。2022 年公司新签合同个数为 210 个，实现新签合同额 578.66 亿元，同比保持增长。跟踪期内，公司建筑施工业务新签合同额的较快增长为未来业务稳定发展提供了较强支撑。

图表 6：公司建筑施工业务新签合同额情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
新签合同额（亿元）	501.05	506.93	578.66
新签合同个数（个）	148	215	210

数据来源：公司提供，东方金诚整理

作为中国交建下属建筑施工企业，公司在公路、房建、市政等领域持续保持很强竞争力，预计未来公司建筑施工业务将继续保持稳定发展。

²因四舍五入为亿元，数据存在一定误差。

1、公路铁路工程

跟踪期内，公司公路铁路工程业务收入有所下降，毛利率小幅提高，受益于国家稳增长政策的持续发力，新签合同额的较快增长有利于业务保持稳定

公司公路铁路施工类型主要为公路施工业务，同时承接少量铁路施工工程，该业务仍是公司主要的收入来源。公司公路铁路业务主要通过公开招投标方式及市场化竞争获取，在部分大型项目承接方面，中国交建、公司及其他关联公司可通过联合投标或由中国交建牵头承揽项目的形式获取项目订单。公司项目类型主要为施工总承包项目，近年来通过投资参股 PPP 项目公司的方式，带动施工总承包业务扩大。一般项目开工时业主按约定支付预付款(5%~20%不等)，施工过程中公司根据工程进度按月进行结算，项目一般回款达 80%至 90%左右，在工程决算完成后，公司通常可于 1 年内收到项目绝大部分建设款项。

公路铁路工程业务仍为公司建筑施工业务主要的收入及利润来源。2022 年，公司公路铁路工程实现收入 106.30 亿元，同比下降 6.02%，收入占建筑施工业务收入的比重由 2021 年的 43.99%继续下降至 42.37%；毛利润为 9.41 亿元，毛利率为 8.86%，毛利率同比小幅提高 0.81 个百分点。

随着国家稳增长政策的持续发力，2022 年公司公路铁路工程业务新签合同个数 87 个，新签合同额 203.76 亿元，新签合同额大幅增长，新签合同额占公司建筑施工业务新签合同额的比重由 2021 年的 24.03%提升至 35.21%。跟踪期内，公司公路铁路工程业务新签合同额的较快增长有助于该业务保持稳定。

图表 7：公司公路铁路工程总体情况（单位：亿元、个）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
新签合同额	111.45	121.81	203.76
新签合同个数	50	89	87

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司公路铁路工程业务业主方主要为地方国有企业、政府及平台企业等，项目回款风险整体可控

从项目业主方来看，公司公路铁路工程项目业主方主要为地方国有企业、政府及事业单位和中交集团内单位等。

截至 2022 年末，公司前十大在建公路项目（详见附件三）包括铜陵市 G347、S228、S232、G237（一期）公路 PPP 项目、G106 京广线东明黄河公路大桥改扩建工程 PPP 项目、桂林-恭城-贺州公路（桂林至钟山段）融资+工程总承包№9 标段、长春经济圈环线高速公路农安至九台段、双阳至伊通段建设项目、沿太行山高速西延 YXTJ-1 标项目等，主要分布在安徽、河南、山东、广西等地，合同价款合计 124.46 亿元，已结算合同金额合计为 32.37 亿元，已回款金额合计为 32.85 亿元，已结算部分的回款情况良好。

截至 2022 年末，公司主要在建铁路项目（详见附件四）包括重庆铁路枢纽东环线项目、滨海快线（福州至长乐机场城际铁路工程）第 3 标段、天津地铁 11 号线一期工程 PPP 项目五工区等，主要分布在重庆、福建、天津等地，合同价款合计 92.54 亿元，已结算合同金额合计为 50.36 亿元，已回款金额合计为 48.09 亿元，已结算部分的回款情况良好。

整体来看，公司主要在建公路铁路项目回款情况较好，项目回款风险可控。

2、房屋建筑工程

跟踪期内，公司房屋建筑工程新签合同额保持较快增长，收入基本稳定，同时近年公司以 EPC 和 EPC+F 总承包模式承揽的项目增多，项目整体回款风险可控，但预计未来垫资压力仍较大

公司房屋建筑施工类型主要涉及保障性住宅、公建和园区建设等领域的房建工程。2020 年公司成功获得建筑工程总承包特级资质，在房建领域的市场竞争力大幅提高。近年公司加大了房建类建筑工程的承揽力度，房建工程收入保持了较快的增长。

跟踪期内，2022 年公司房建业务新签合同额为 276.41 亿元，同比保持较快增长，新签合同额占公司建筑施工业务新签合同额的比重由 2021 年的 42.24% 增长至 47.77%。2022 年，公司房屋建筑工程实现收入 104.65 亿元，与去年略有下降，收入占建筑施工业务收入的比重由 2021 年的 42.46% 下降为 41.71%；毛利率为 7.07%，同比下滑 0.47 个百分点。

图表 8：公司房建工程总体情况（单位：亿元、个）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
新签合同额	261.73	214.13	276.41
新签合同个数	49	58	76

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建房屋建筑项目主要包括安置房、棚户区改造和公建类等房地产项目，主要分布在山东、山西、河南、江苏、天津和广西等地。截至 2022 年末，公司主要在建房屋建筑工程项目（详见附件五）包括临平国际未来产居生态城综合开发项目总承包项目、渤海先进技术研究院国际社区采购施工总承包项目、郸城县新城城中村改造安置区（润城花园 C 区、D 区、E 区）EPC 项目、IC 集成电路研创园项目等，合同价款合计 154.87 亿元，已结算合同金额合计为 36.38 亿元，已回款金额合计为 25.92 亿元，已结算部分的回款率为 71.25%，整体回款情况一般。近年来，公司以 EPC 和 EPC+F 总承包模式承揽的项目增多，导致回款周期滞后，垫资施工压力增大。考虑到业主方主要为地方国有企业、政府及事业单位等，项目整体回款风险可控。

3、桥梁及其他工程

2022 年公司桥梁工程新签和收入下降较多，以市政工程为主的其他工程新签合同额有所下降，收入规模仍保持增长

公司桥梁及其他工程主要包括桥梁工程、隧道工程、市政工程、港口工程、环境工程等。工程施工方式以施工总承包为主。

跟踪期内，2022 年公司桥梁工程无新签合同，以市政工程和工程工程为主的其他业务工程实现新签合同个数 47 个，新签合同额 98.49 亿元，同比有所下降。

2022 年，公司桥梁工程营业收入由上年的 10.25 亿元下降至 5.18 亿元，下滑 49.46%；其他工程营业收入由上年的 24.60 亿元增长至 34.78 亿元，增长 41.38%，主要系桥梁工程项目减少，以及公司落实中交集团“大交通”、“大城市”的发展战略，进一步深耕城市，在市政工程方面有所突破所致。

图表 9：公司桥梁及其他工程总体情况（单位：亿元、个）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
新签合同额	127.87	170.99	98.49
新签合同个数	49	68	47

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司 PPP 等投资类项目回款较有保障，但回款周期较长，跟踪期内投资规模仍较大，未来面临一定的资金支出压力

近年来，随着政府对 PPP 模式的推进，公司开始拓展此类业务，主要采取参、控股项目公司（SPV 公司）投资的方式，带动施工总承包业务扩大。为减少 PPP 项目的资金投入压力，公司主要采取自有资金加社会配套资金相结合的融资模式，同时将融资风险控制项目公司层面。PPP 项目投资回收主要通过地方政府财政部门按约定在运营期向公司支付可用性付费或使用费。特许期满后，项目公司将项目资产无偿移交给政府或其指定的机构。

截至 2022 年末，公司运营的 BOT 项目包括重庆忠都高速公路 BOT 项目和安徽望东高速公路 BOT 项目，持股比例均为 40%，运营期限为 30 年。

图表 10：截至 2022 年末公司运营 BOT 项目情况（单位：亿元、%、年）

项目名称	合作对方	签订时间	项目 总投资	注册 资本	持股 比例	合同 金额	合同完 成金额	建设 期限	运营 期限
重庆忠都高速公路 BOT 项目	重庆市交通委员会	2010-12	31.92	3.90	40.00	23.71	23.71	4	30
安徽望东高速公路 BOT 项目	安徽交通控股集团有限公司	2013-04	21.43	1.00	40.00	14.05	14.05	3	30

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司控股和参股的 PPP 项目共 15 个（详见附件六），其中处于运营阶段的项目 5 个，在建阶段的项目 10 个，均已纳入 PPP 项目库。公司 PPP 项目中处于在建期且纳入合并范围的项目共 4 个，参股项目 6 个，未来公司仍需投入资本金 9.14 亿元。公司在建项目 PPP 中，公司控股的四川省眉山市东坡区市政道路基础设施 PPP 项目投资支出较大，其余项目或总投资规模不大，或以联合体形式参与，占项目比例不高，主要是通过参股项目公司的方式带动施工总承包业务。

整体来看，公司 PPP 项目回款较有保障，但回款周期较长，未来投资规模仍较大，面临一定的资金支出压力。

公司治理与战略

2022 年公司部分监事发生变更，同时跟踪期内公司受到暂扣其安全生产许可证 60 日的行政处罚，预计将对公司施工总承包项目投标行为产生短暂影响

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均未发生变化，控股股东中国交建仍持有公司 70% 股权，实际控制人为国务院国资委。2022 年 3 月，公司原监事蒋巍离任，其他董事、监事及高管无变更。除此之外，公司治理结构、组织架构、管理制度及发展战略等均未发生重大变化。

东方金诚关注到，公司于 2023 年 5 月 25 日发布《中交第三公路工程局有限公司关于受到

行政处罚的公告》，公告称 2023 年 4 月 28 日，公司承建的北京市顺义区赵全营镇兆丰产业基地细胞基因工程项目工地，在下挂板施工过程中，两名作业人员受伤，经送医抢救无效后死亡。目前公司正全力配合政府开展事故原因调查，事故责任尚在调查中。

针对上述事故，北京市住房和城乡建设委员会于 2023 年 5 月 19 日对公司安全生产条件执法进行检查，并对公司作出行政处罚决定（京建法罚（市）字[2023]第 010263 号），暂扣其安全生产许可证 60 日。根据相关法律法规，本次处罚执行期间将对公司施工总承包项目投标行为产生短暂影响，对公司其他生产经营活动暂无影响。由于本次处罚具体执行时段尚具有不确定性，公司正积极配合政府相关工作，其正常生产经营暂未受到影响，东方金诚将持续关注该事件进展及其对公司生产经营活动产生的影响。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年审计报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022 年财务报表进行了审计，并出具标准无保留意见的审计报告。

本评级报告 2020 年财务数据采用追溯调整后的 2021 年年初财务数据。

资产构成与质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产结构中合同资产、应收账款、长期应收款和其他应收款等占比仍较高，存在资金占用

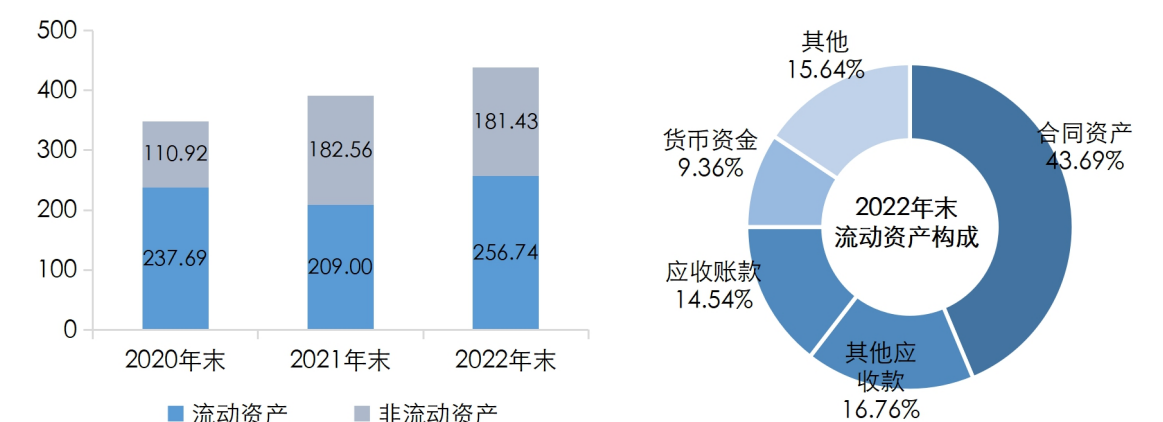
跟踪期内，公司资产总额保持增长，截至 2022 年末，公司资产总额为 438.18 亿元，其中流动资产占比 58.59%。

截至 2022 年末，公司流动资产为 256.74 亿元，同比保持增长，主要由合同资产、应收账款、其他应收款和货币资金等构成。2022 年末，公司合同资产账面价值为 112.18 亿元，同比大幅增长 51.18%，主要系已完工未结算合同资产增加所致，其构成主要为已完工未结算合同资产 102.80 亿元、质保金合同资产 8.97 亿元以及 PPP 项目合同资产 0.40 亿元。公司应收账款主要为应收工程款，2022 年末应收账款净额为 37.34 亿元，同比有所下降，主要系公司加大了对业主回款进度的管理力度，以及发行出表型应收账款资产支持证券产品所致；采用账龄分析法 1 年以内应收账款余额占比为 74.01%，按欠款方归集的期末余额前五名应收账款余额占比为 27.09%，同期应收账款周转率为 6.23 次，同比有所下降，期末共计提坏账准备金额 2.57 亿元。公司其他应收款为 43.04 亿元，同比有所增加，其中中交集团内部其他应收款项为 23.67 亿元；货币资金 24.04 亿元，同比增长较大，主要由于期末工程款项回收增加所致，其中受限制货币资金 0.12 亿元。整体来看，流动资产中占比较高的合同资产、应收账款和其他应收款的变现能力对工程业主方回款安排较为依赖，存在一定资金占用。

截至 2022 年末，公司非流动资产为 181.43 亿元，基本稳定，主要由长期应收款、其他非流动资产、长期股权投资及固定资产等构成。2022 年末公司长期应收款为 102.05 亿元，同比减少 0.57%，主要包括应收工程款 78.25 亿元、应收 BT 项目款 8.74 亿元、应收 PPP 项目土地拆迁款 7.56 亿元、应收履约保证金 1.19 亿元以及应收其他款项 6.32 亿元；其他非流动资产主要构成为公司工程质保金和 PPP 项目合同资产，2022 年末账面价值为 35.33 亿元，同比保持稳

定；长期股权投资为 21.30 亿元，同比下降 4.15%，主要是投资亏损所致；固定资产 9.43 亿元，同比减少 22.09%，主要系房屋及建筑物、临时设施减少所致。

图表 11：公司资产构成及质量情况（单位：亿元）



项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
流动资产	237.69	209.00	256.74
合同资产	92.55	74.20	112.18
其他应收款	43.08	35.15	43.04
应收账款	36.19	43.34	37.34
货币资金	29.95	14.31	24.04
非流动资产	110.92	182.56	181.43
长期应收款	57.41	102.63	102.05
其他非流动资产	25.78	35.34	35.33
长期股权投资	8.21	22.22	21.30
固定资产	12.44	12.10	9.43
资产总计	348.61	391.56	438.18

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从资产受限及抵质押情况来看，2022 年末，公司受限资产账面价值共计 24.38 亿元，为受限的长期应收款和其他非流动资产等，受限资产占总资产比重为 5.56%，占净资产的 42.92%。

图表 12：截至 2022 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目	受限金额	受限原因
货币资金	0.12	农民工工资专户和履约保证金
合同资产	0.40	质押借款
长期应收款	9.26	质押借款
其他非流动资产	13.93	质押借款
合计	24.38	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

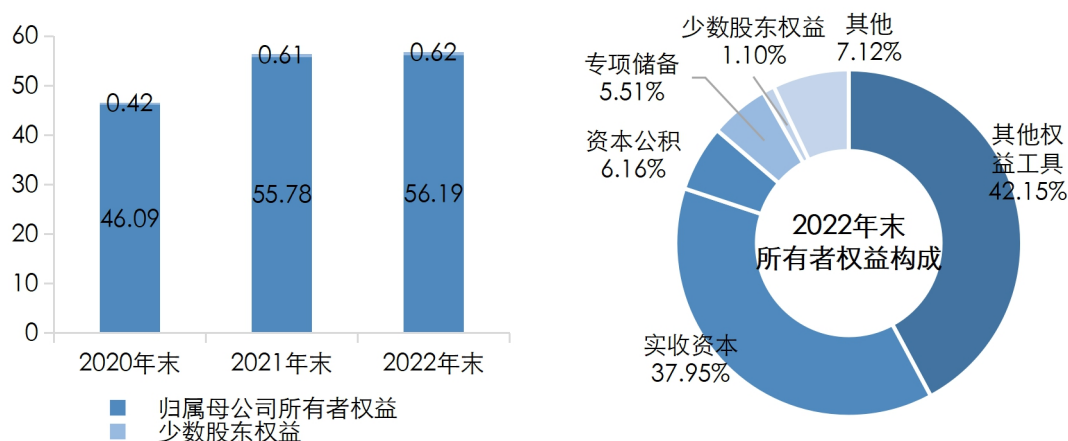
资本结构

跟踪期内，公司所有者权益基本稳定，主要由实收资本和其他权益工具构成

跟踪期内，公司所有者权益基本稳定，同比增长 0.74%。截至 2022 年末，公司所有者权益

为 56.81 亿元，主要主要由实收资本和其他权益工具等构成，其中实收资本和其他权益工具均未发生变化，其他权益工具 23.95 亿元为公司发行的永续期公司债券；未分配利润有所下降，主要因当年公司分配现金股利 1.61 亿元及提取盈余公积 0.16 亿元；少数股东权益为 0.62 亿元，规模及占比较小。

图表 13：公司所有者权益构成情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

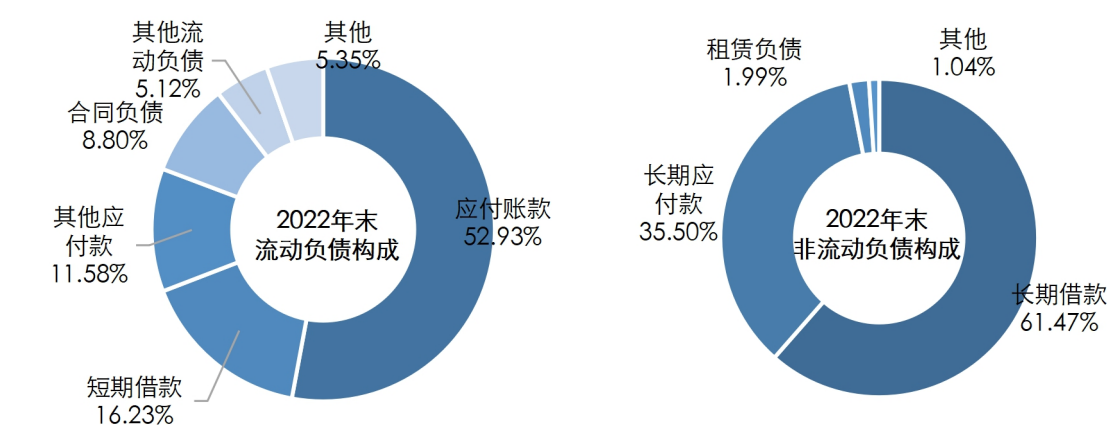
跟踪期内，公司债务规模持续增加，短期有息债务占比较大，仍面临一定的集中偿付压力

随着业务规模的扩大，2022 年末公司负债总额为 381.37 亿元，同比增长 16.61%，其中流动负债占比仍较高为 87.97%。

跟踪期内，公司流动负债规模增加较快。截至 2022 年末，公司流动负债为 335.47 亿元，主要由应付账款、短期借款、其他应付款、合同负债和其他流动负债等构成。其中，应付账款为 177.56 亿元，同比保持增长，主要由应付劳务分包款及应付材料款等组成；短期借款为 54.43 亿元，全部为信用借款，同比增长较快，主要系业务规模扩大，资金需求增加所致；其他应付款 38.84 亿元，同比下降 27.12%，主要系集团内部往来减少所致；合同负债为 29.53 亿元，同比下降 11.73%，主要系已结算未完工减少所致；其他流动负债 17.18 亿元，同比增幅较大，主要系公司增值税待转销项税额增加所致。

2022 年末公司非流动负债为 45.89 亿元，同比保持增长。其中，长期借款为 28.21 亿元，包括质押借款和信用借款，其中质押借款利率区间为 3.25~5.05%，信用借款利率区间为 2.75~4.70%；长期应付款为 16.29 亿元，主要为应付工程款和质保金。

图表 14 公司流动负债和非流动负债构成情况（单位：亿元）



项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末
流动负债	265.64	295.81	335.47
应付账款	149.66	147.53	177.56
短期借款	16.52	27.32	54.43
其他应付款	42.62	53.29	38.84
合同负债	22.76	33.45	29.53
其他流动负债	9.38	13.07	17.18
非流动负债	36.46	39.36	45.89
长期借款	17.17	20.58	28.21
长期应付款	18.74	16.90	16.29
负债合计	302.10	335.17	381.37

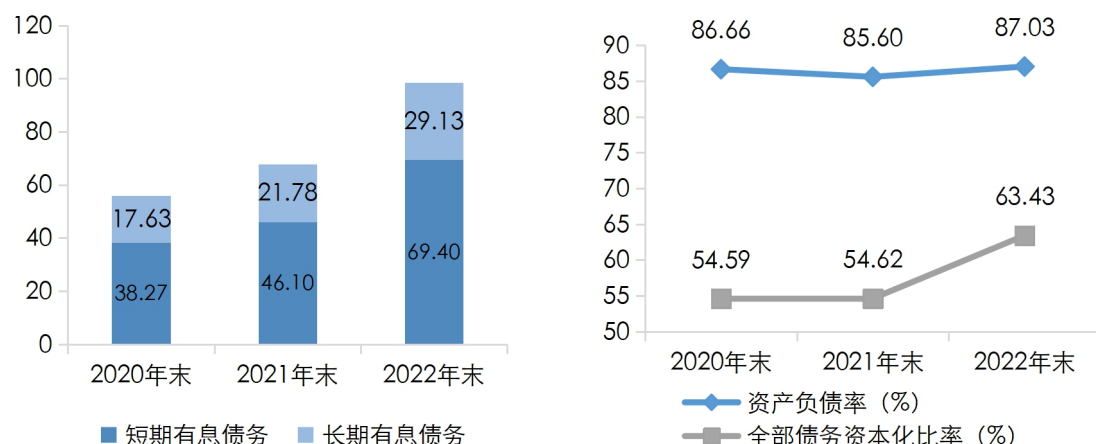
资料来源：公司提供，东方金诚整理

有息债务方面，跟踪期内，公司全部债务规模保持增长，截至 2022 年末，公司全部债务规模为 98.52 亿元，其中短期有息债务为 69.40 亿元，短期债务占比为 70.44%，长期有息债务为 29.13 亿元。公司长期债务资本化比率为 33.89%，全部债务资本化比率 63.43%，资产负债率为 87.03%。整体来看，跟踪期内，公司债务负担总体有所增加，债务结构中短期债务占比较大，短期偿债压力较大。若将其他权益工具中发行规模为 24.00 亿元永续期公司债权作为有息债务考虑，公司全部债务规模、资产负债率及全部债务资本化比率将进一步提高。同时，公司于 2022 年 12 月 29 日，公司发行合计 8.52 亿元的资产支持证券产品，其中“三局 01 优”规模为 8.00 亿元，“三局 01 次”规模为 0.52 亿元，期限 3 年。

债务期限结构方面，从 2022 年末存续债务结构来看，公司 1 年内到期的有息债务规模较大，同时若公司发行的规模为 14 亿元的可续期公司债券“20 三局 Y1”于 2023 年 9 月回售偿付，公司将面临一定的集中偿付压力。

对外担保方面，截至 2022 年末，公司对合并范围外担保余额为 1.12 亿元，担保比率 1.97%。担保期限为 2013.02.07~2043.02.07，目前被担保对象重庆忠都高速公路有限公司经营正常，公司未发生代偿。

图表 15：公司负债及有息债务构成情况（单位：亿元）



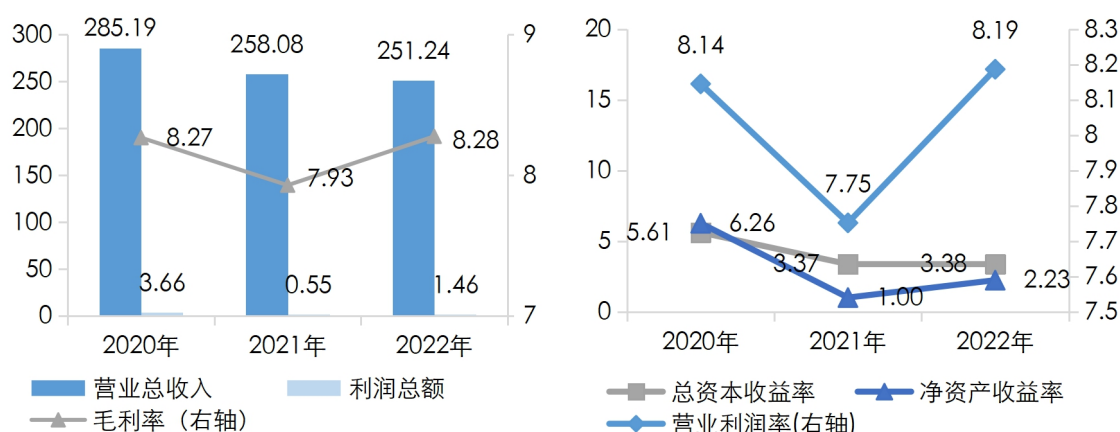
数据来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入规模小幅下降，毛利率有所提升，整体盈利能力有所改善，但投资亏损及坏账损失规模增长较快，对利润形成较大侵蚀

2022年，公司实现营业收入251.24亿元，同比小幅下降2.65%；毛利率为8.28%，同比提升0.35个百分点；期间费用以研发费用、管理费用和财务费用为主，期间费用率为5.75%，同比下降0.47个百分点；投资收益为公司长期股权投资及金融资产投资产生的收益，2022年投资收益为-2.36亿元，亏损幅度有所扩大；信用减值损失-2.57亿元，坏账损失规模同比增长较快。同期，公司利润总额和净利润分别为1.46亿元和1.27亿元，同比均大幅提升。2022年公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.38%和2.23%，盈利能力同比有所改善。

图表 16：公司盈利能力情况（单位：亿元、%）



项目	2020 年	2021 年	2022 年
利润总额	3.66	0.55	1.46
净利润	2.91	0.57	1.27

数据来源：公司提供，东方金诚整理

整体来看，跟踪期内公司新签合同额和在手合同额规模较大，随着国家稳增长政策持续发

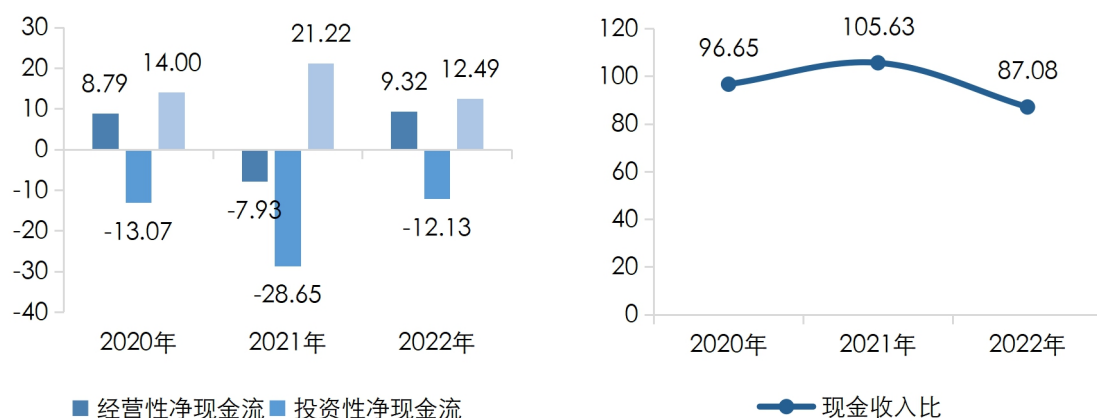
力，基建投资增长将为建筑行业需求带来较好支撑，预计 2023 年公司收入及利润将实现小幅增长。

现金流

跟踪期内公司经营性净现金流有所改善，投资性净现金流仍表现为较大幅度的净流出，预计未来公司仍将保持较高的外部融资依赖度

2022 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 9.32 亿元，由去年的净流出转为净流入状态，主要由于当期项目回款增加所致；同期，现金收入比为 87.08%，获现能力有所下降。

图表 17：公司现金流情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

2022 年公司投资活动产生的现金流量净额为-12.13 亿元，持续为负主要系公司业务规模扩张，投资项目支出较多所致。同期，公司筹资活动产生的现金流量净额为 12.49 亿元，持续为正且规模较大，主要系公司业务规模持续扩大，融资需求增加所致。

偿债能力

跟踪期内，公司流动比率和速度比率均有所提升，受经营活动产生的现金流量净额由负转正影响，经营现金流流动负债比为 2.78%。2022 年，公司 EBITDA 为 9.73 亿元，EBITDA 利息倍数 2.44 倍，全部债务/EBITDA 为 10.12 倍。

图表 18：公司偿债能力指标情况

指标	2020 年	2021 年	2022 年
流动比率 (%)	89.48	70.65	76.53
速动比率 (%)	87.98	69.68	75.02
经营现金流流动负债比 (%)	3.31	-2.68	2.78
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.42	2.72	2.44
全部债务/EBITDA (倍)	4.47	6.89	10.12

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司短期有息债务为 69.40 亿元；截至本报告出具日，公司未来一年到期的债券（含回售）本金为 14.00 亿元；2022 年公司分配股利、利润和偿付利息支付的现金为

5.03 亿元。2022 年公司经营性净现金流为 9.32 亿元，投资性净现金流为-12.13 亿元，筹资活动前净现金流为-2.81 亿元。公司建筑施工业务在手订单仍较充足，预计 2023 年公司收入和利润小幅增长，同时公司在建项目投资规模仍较大，仍面临一定的资金支出压力，预计公司 2023 年筹资活动前净现金流仍为负值，对短期有息债务保障能力仍较弱。

公司融资渠道畅通，银行授信额度较充足，截至 2022 年末，公司共获得金融机构授信额度 362.00 亿元，已使用授信额度为 187.24 亿元，未使用额度为 174.76 亿元，其中，公司获得中国交建下属中交财务有限公司的 50 亿元授信，未使用额度 15 亿元。

总体来看，作为中国交建下属的建筑企业，公司融资渠道畅通，综合偿债能力仍很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2023 年 4 月 21 日，公司本部在银行贷款履约方面不存在不良信用记录。

截至报告出具日，公司到期债券已按期兑付，处于存续期债券均按时偿还利息。

外部支持

作为中国交建下属重要的子公司之一，公司在业务承揽、融资等方面持续得到中国交建的有力支持

公司控股股东中国交建是国务院国资委管理的特大型建筑企业。中国交建的基建建设、基建设计和疏浚等核心业务在国内和国际基建领域具有极强的市场竞争力。中国交建是世界最大的港口、公路与桥梁设计与建设公司、世界最大的疏浚公司，是中国最大的国际工程承包公司和高速公路投资商之一，同时拥有世界上最大的工程船船队。

作为中国交建系统重要的成员单位，公司在业务承揽方面得到中国交建的有力支持。2022 年，公司建筑施工业务收入与关联方的关联交易金额为 57.94 亿元，占当年营业收入的比例为 23.06%，规模及占比仍较大。

另外，公司可通过中国交建旗下中交财务有限公司（以下简称“财务公司”）等关联公司实现短期流动资金周转。2022 年，公司获得股东中国交建、财务公司和中交融资租赁公司等关联方提供的资金（贷款）共计 53.50 亿元。同时，公司控股股东中国交建综合实力很强，可为公司债券发行等对外融资提供担保支持。整体来看，在中国交建的大力支持下，公司拥有集团内部优质丰富的融资平台及资源，有效减缓了公司的资金压力、降低了融资成本，为公司经营发展提供了资金保障。

担保能力分析

担保效力

中国交建为“20 三局 Y1”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围包括“20 三局 Y1”本金、利息及孳息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用以及其他应支付的相关费用，担保人承担保证责任的期间为“20 三局 Y1”发行首日至公司不再行使续期选择权而导致“20 三局 Y1”到期日后六个月止。

担保主体概况

中国交建主营基建建设、基建设计及疏浚业务等建筑施工业务。中国交建成立于 2006 年 10 月 8 日，由中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）整体重组改制并独家发起设立的股份有限公司。2006 年 12 月 15 日，中国交建首次公开发行的 H 股在香港联合交易所主板挂牌上市（股份代号：01800.HK）；2012 年 3 月 9 日，中国交建首次公开发行的 A 股在上海证券交易所挂牌上市（股份代号：601800.SH）。截至 2022 年末，中国交建注册资本 161.66 亿元，控股股东中交集团持有中国交建 57.99% 股权，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

中国交建是中国领先的交通基建企业，其基建建设、基建设计和疏浚等核心业务在国内和国际基建领域具有极强的市场竞争力。中国交建是世界最大的港口、公路与桥梁的设计与建设公司、世界最大的疏浚公司；中国最大的国际工程承包公司、中国最大的高速公路投资商，同时拥有世界上最大的工程船船队。中国交建作为中交集团重要控股子公司，对其经营业绩起着决定作用，中交集团连续 16 年位于 ENR 全球最大国际承包商中资企业首位；在美国《财富》杂志公布的 2022 年世界 500 强排行榜中，中交集团年位居第 60 位，较上年上升 1 位。

截至 2022 年末，中国交建资产总额 15113.50 亿元，所有者权益 4261.76 亿元，资产负债率 71.80%。2022 年，中国交建实现营业总收入 7202.75 亿元，利润总额 309.68 亿元。

担保能力

中国交建是中国领先的交通基建企业，资质完备、技术先进、施工经验丰富，跟踪期内在国内外交通基建领域仍保持极强的市场地位；2022 年中国交建基建建设业务新签合同额保持增长，期末在手合同额规模大，为未来业务发展提供了很强的保障；中国交建在基建设计领域具有较强的市场竞争力，跟踪期内基建设计业务收入继续增长，业务盈利能力较强；中国交建是中国乃至世界最大的疏浚企业，跟踪期内中国交建拥有的疏浚产能按照标准工况条件下约 7.82 亿立方米，新签合同额和在手合同额保持较大规模，对该业务未来发展提供有力支撑。

同时，东方金诚也关注到，中国交建海外业务规模较大，未来可能面临较大的运营风险，同时国际基建市场竞争愈趋激烈，从而对海外市场发展产生一定不利影响；中国交建在建 PPP 等投资类项目投资规模大，预计未来仍将存在一定资金支出压力，跟踪期内中国交建债务规模增加较快，资产负债率较高。

外部支持方面，中国交建是隶属于国务院国资委的大型建筑施工企业，综合实力极强，预计未来在业务发展、融资、政府补贴等方面能够持续获得股东及相关各方的大力支持。

综上所述，东方金诚评定中国交建主体信用等级维持为 AAA，评级展望维持为稳定。中国交建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，仍具有很强的增信作用。

抗风险能力及结论

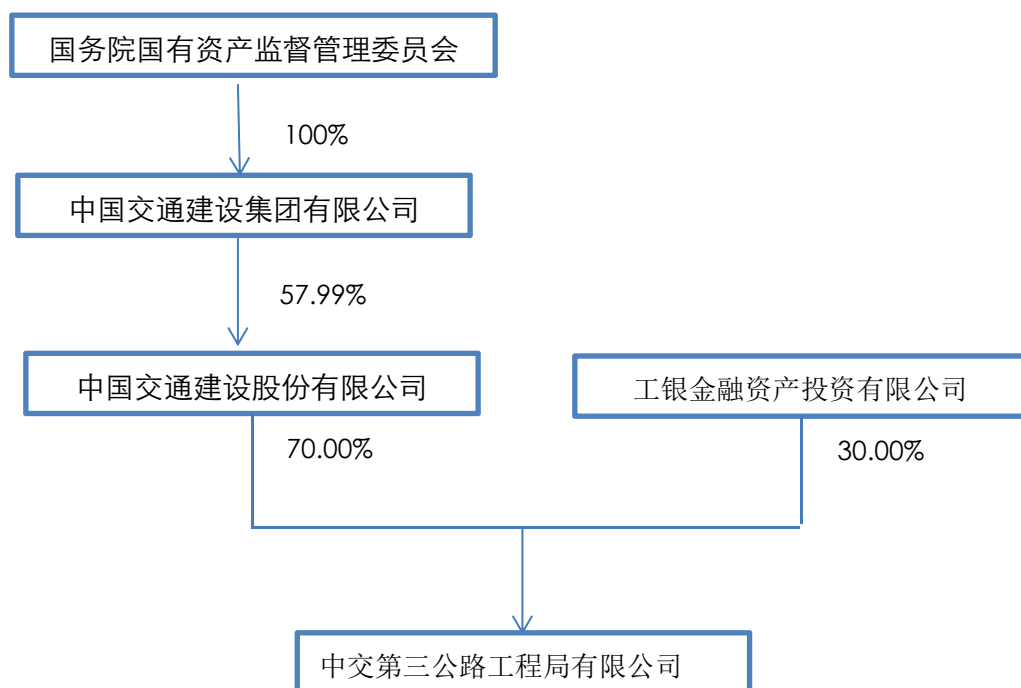
作为中国交建下属建筑施工企业，公司施工经验丰富、技术水平高，跟踪期内在公路、房建等施工领域仍保持很强竞争力；公司建筑工程以公路铁路工程和房屋建筑工程为主，2022 年建筑施工业务新签合同保持增长且规模较大，为未来业务稳定发展提供了较强支撑。

同时，东方金诚也关注到，2023 年 5 月 19 日，公司受到暂扣其安全生产许可证 60 日的行政处罚，预计将对公司施工总承包项目投标行为产生短暂影响；公司资产中合同资产、应收账款、长期应收款和其他应收款等占比仍较高，存在资金占用；公司 PPP 项目回款周期较长，在建项目投资规模仍较大，预计未来将持续面临一定的资金支出压力；公司资产负债率较高，有息债务规模持续增长且短期有息债务占比较大，存在一定集中偿付压力。

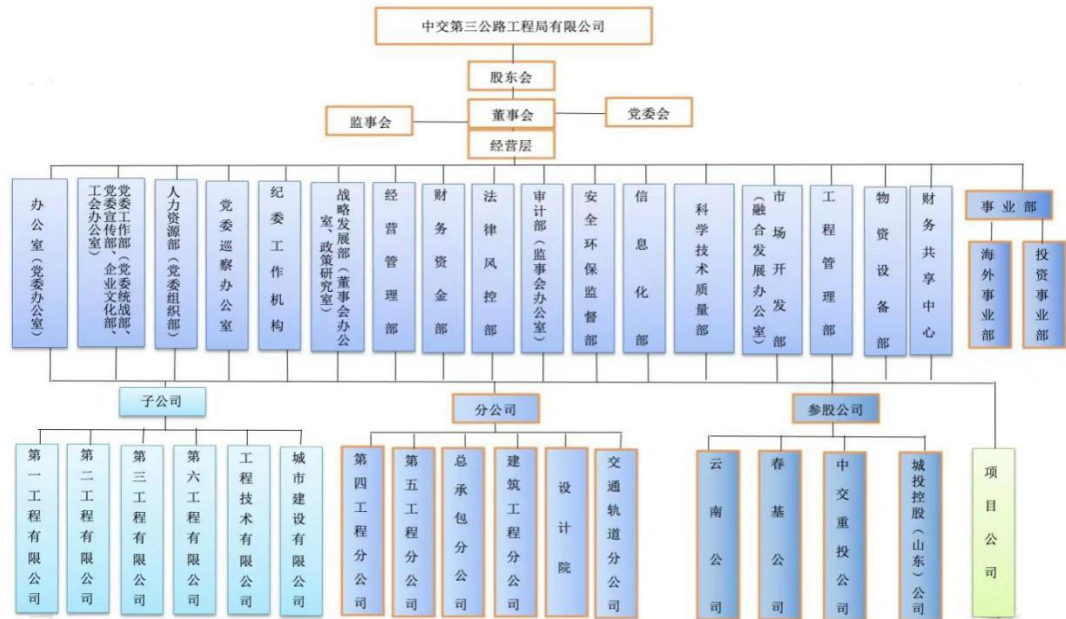
外部支持方面，公司是中国交建下属重要的子公司之一，跟踪期内在业务承揽、融资等方面持续得到股东中国交建的大力支持；中国交建主营基建建设、基建设计及疏浚业务等建筑施工业务，综合实力极强，为“20 三局 Y1”提供连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

综上所述，东方金诚评定维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“20 三局 Y1”的信用等级为 AAA，维持“22 三局 Y2”信用等级为 AA+。

附件一：截至 2022 年末公司股权结构图



附件二：截至 2022 年末公司组织机构图



附件三：截至 2022 年末公司前十大在建公路工程项目情况

单位：亿元

项目名称	项目业主	省份	经营模式	中标时间	合同金额	结算金额	实际开工时间	预计竣工时间	结算模式	回款金额
铜陵市 G347、S228、S232、G237（一期）公路 PPP 项目	铜陵保盛中交交通集团建设管理有限公司	安徽	PPP	2019-02	22.16	8.38	2021-01	2026-12	现金	7.35
G106 京广线东明黄河公路大桥改扩建工程 PPP 项目	中交（东明）投资建设有限公司	山东	PPP	2019-04	15.37	2.83	2021-05	2024-03	现金	0.83
桂林-恭城-贺州公路（桂林至钟山段）融资+工程总承包№9 标段	广西桂贺高速公路有限公司	广西	F+EPC	2022-08	14.82	-	2022-08	2025-12	现金	-
长春经济圈环线高速公路农安至九台段、双阳至伊通段建设项目	中交第一航务工程局有限公司	吉林	EPC	2021-06	13.73	4.19	2021-09	2024-02	现金	5.64
沿太行山高速西延 YXTJ-1 标	河南省沿太行高速公路有限公司	河南	施工总承包	2021-05	13.54	-	2021-08	2025-09	现金	0.94
沿黄高速武陟至济源段、济源至新安高速公路投资人投标合作单位招标准 YHSG-4 标段	河南省沿黄高速公路有限公司	河南	施工总承包	2020-12	12.67	0.65	2022-09	2025-09	现金	1.27
新疆乌尉公路包 PPP 项目 WYTJ-11 标项目	中国交建新疆乌尉公路 PPP 项目总承包公司	新疆	PPP	2020-04	11.73	1.89	2022-05	2025-12	现金	2.19
湖南省靖州至黎平（湘黔界）高速公路第二标段	湖南省高速公路集团有限公司	湖南	EPC	2019-07	8.35	6.33	2020-07	2023-06	现金	6.34
G59 湖南省官庄至新化高速公路项目第 2 标段	湖南省高速公路集团有限公司	湖南	施工总承包	2020-05	7.18	4.77	2020-09	2023-06	现金	4.96
广西壮族自治区灌阳至平乐高速公路土建工程施工 No6 标段	广西新平高速公路有限公司	广西	施工总承包	2021-01	4.91	3.33	2021-03	2023-06	现金	3.33
合计	-	-	-	-	124.46	32.37	-	-	-	32.85

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件四：截至 2022 年末公司主要在建铁路工程项目情况

单位：亿元

项目名称	项目业主	省份	经营模式	中标时间	合同金额	结算金额	实际开工时间	预计竣工时间	结算模式	回款金额
重庆铁路枢纽东环线项目	中国铁路成都局集团有限公司	重庆	EPC	2017-05	30.49	21.31	2017-04	2024-04	现金	21.66
滨海快线（福州至长乐机场城际铁路工程）第 3 标段	中国交通建设股份有限公司	福建	施工总承包	2020-01	10.57	6.18	2020-04	2024-09	现金	5.57
天津地铁 11 号线一期工程 PPP 项目五工区	中交（天津）轨道交通投资建设有限公司	天津	施工总承包	2019-05	10.19	8.50	2019-08	2023-08	现金	7.36
淖毛湖至将军庙新建铁路项目工程总承包招标 JNEPC 标段	中交铁道设计研究总院有限公司	新疆	施工总承包	2020-12	12.42	9.29	2021-04	2023-10	现金	8.66
石家庄市城市轨道交通 4 号线一期工程	中国交建石家庄市城市轨道交通 4 号线一期工程施工总承包项目部	河北	施工总承包	2022-12	6.75	-	2022-12	2026-08	现金	-
大连地铁 4 号线一期工程土建施工二标段	中国交通建设股份有限公司	辽宁	施工总承包	2020-11	7.26	0.16	2021-09	2026-03	现金	0.43
天津地铁 11 号线一期工程 PPP 项目四工区	中国交通建设股份有限公司	天津	施工总承包	2019-05	6.50	3.90	2020-01	2024-01	现金	3.40
济南轨道交通 8 号线一期工程土建五工区	中国交建济南轨道交通 8 号线一期工程施工总承包项目部	山东	施工总承包	2022-12	5.85	-	2022-12	2025-09	现金、票据	-
徐州市城市轨道交通 6 号线一期工程 SGTJ6101 标段	徐州地铁集团有限公司	江苏	施工总承包	2020-12	2.51	1.02	2021-04	2024-02	现金	1.01
合计	-	-	-	-	92.54	50.36	-	-	-	48.09

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件五：截至 2022 年末公司前十大在建房屋建筑工程项目情况

单位：亿元

项目名称	项目业主	省份	经营模式	中标时间	合同金额	结算金额	实际开工时间	预计竣工时间	结算模式	回款金额
临平国际未来产居生态城综合开发项目总承包	中交城投（杭州）开发建设有限公司	浙江	F+EPC	2022-09	33.49	-	2022-10	2026-10	现金	-
渤海先进技术研究院国际社区采购施工总承包	山东滨和置业有限公司	山东	EPC	2019-12	20.00	6.42	2020-02	-	现金	4.22
郸城县新城城中村改造安置区（润城花园 C 区、D 区、E 区）EPC 项目	郸城润城投资发展有限公司	河南	EPC	2020-08	19.61	3.91	2020-08	2025-03	现金	3.04
IC 集成电路研创园项目	江苏天浦宏芯科技园发展有限公司	江苏	EPC	2019-02	16.85	6.07	2020-05	2024-12	现金	3.56
白下高新区核心 B 地块项目工程总承包	南京秦淮科技创新创业发展集团有限公司	江苏	EPC	2020-01	15.13	0.94	2020-05	2023-12	现金	0.45
响水不锈钢交易市场一期工程 F+EPC 总承包	响水县新港建设发展有限公司	江苏	F+EPC	2021-08	14.43	4.18	2022-07	2023-12	现金、票据	3.96
阳光城 A 区项目	滨州市片区城市投资开发建设有限公司	山东	EPC+F	2020-05	11.66	8.26	2021-03	2023-03	现金	7.59
梧州临港经济区（南北片）城中村棚户区改造一期项目	梧州临港开发建设有限公司	广西	EPC	2019-10	9.51	2.25	2020-10	2025-10	现金	1.55
沂南县金佛院棚改安置区建设项目	沂南县城市发展集团有限公司	山东	施工总承包	2021-05	7.34	3.71	2021-05	2023-11	现金	1.16
红桥报春里项目二期工程总承包	EPC 中交红桥（天津）房地产开发有限公司	天津	EPC	2021-12	6.85	0.64	2022-04	2025-07	现金	0.39
合计	-	-	-	-	154.87	36.38	-	-	-	25.92

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件六：截至 2022 年末公司 PPP 项目情况

单位：亿元、%

项目名称	项目状态	项目总投资	持股比例	资本金	已投入资本金	仍需投入资本金	回报机制	是否并表
湖北省汉十高铁枣阳站站前广场和公铁换乘中心建设 PPP 项目	运营	5.48	90.00	1.40	1.26	-	可行性缺口补助+使用者付费	是
山东省济宁市环湖大道东线工程（微山段）PPP 项目	运营	10.07	90.00	2.50	2.25	-	可行性缺口补助	是
甘肃 G215 线柳园至敦煌公路工程 PPP 项目	运营	49.49	25.62	14.85	3.80	-	使用者付费	否
湖北省荆州市监利县城乡污水治理一体化建设工程 PPP 项目	运营	7.01	18.00	1.40	0.25	-	政府付费	否
贵州黔东南州凯里至都匀公路（黔东南段）工程 PPP 项目	运营	37.77	10.00	9.44	0.94	-	政府付费	否
山东枣庄市高新区大连路东延、科技路及配套设施 PPP 项目	在建	2.61	99.00	0.52	0.44	0.08	使用者付费+可行性缺口补助	是
湖北省钟祥市皇庄片区旧城综合改造 PPP 项目	在建	11.64	90.00	2.33	0.44	1.66	可行性缺口补助	是
四川省眉山市东坡区市政道路基础设施 PPP 项目	在建	41.60	89.50	8.32	2.18	5.26	政府付费	是
江苏省南京市高淳固城公共物流作业区建设 PPP 项目	在建	19.86	55.56	4.50	2.50	0.00	可行性缺口补助	否
安徽省铜陵市 G347、S228、S232、G237（一期）公路 PPP 项目	在建	33.56	8.00	6.67	0.25	0.29	可行性缺口补助	否
天津宝坻九园公路改建工程 PPP 项目	在建	14.87	12.00	3.72	0.30	0.15	政府付费	否
惠安县农村生活污水治理工程 PPP 项目及崇山等三家污水处理厂（含配套管网）TOT 项目	在建	13.93	25.00	2.79	0.39	0.31	政府付费	否
唐山市全域治水清水润城县工程 PPP 项目（B 包）	在建	24.39	27.00	4.88	0.66	0.66	可行性缺口补助	否
衡阳市城区智慧停车管理系统和公共停车场建设 PPP 项目	在建	10.25	20.00	2.56	0.12	0.39	使用者付费	否
G106 京广线东明黄河公路大桥改扩建工程 PPP 项目	在建	19.23	30.00	2.66	0.45	0.35	使用者付费	否
合计	-	301.77	-	68.55	16.24	9.14	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件七：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020 年	2021 年	2022 年
主要财务数据及指标			
资产总额（亿元）	348.61	391.56	438.18
所有者权益（亿元）	46.51	56.40	56.81
负债总额（亿元）	302.10	335.17	381.37
短期债务（亿元）	38.27	46.10	69.40
长期债务（亿元）	17.63	21.78	29.13
全部债务（亿元）	55.90	67.88	98.52
营业收入（亿元）	285.19	258.08	251.24
利润总额（亿元）	3.66	0.55	1.46
净利润（亿元）	2.91	0.57	1.27
EBITDA（亿元）	12.52	9.85	9.73
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	8.79	-7.93	9.32
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-13.07	-28.65	-12.13
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	14.00	21.22	12.49
毛利率（%）	8.27	7.93	8.28
营业利润率（%）	8.14	7.75	8.19
销售净利率（%）	1.02	0.22	0.50
总资本收益率（%）	5.61	3.37	3.38
净资产收益率（%）	6.26	1.00	2.23
总资产收益率（%）	0.84	0.14	0.29
资产负债率（%）	86.66	85.60	87.03
长期债务资本化比率（%）	27.49	27.86	33.89
全部债务资本化比率（%）	54.59	54.62	63.43
货币资金/短期债务（%）	78.26	31.04	34.63
非筹资性现金净流量债务比率（%）	-7.66	-53.89	-2.85
流动比率（%）	89.48	70.65	76.53
速动比率（%）	87.98	69.68	75.02
经营现金流动负债比（%）	3.31	-2.68	2.78
EBITDA 利息倍数（倍）	4.42	2.72	2.44
全部债务/EBITDA（倍）	4.47	6.89	10.12
应收账款周转率（次）	-	6.49	6.23
销售债权周转率（次）	-	6.34	6.19
存货周转率（次）	-	69.05	57.96
总资产周转率（次）	-	0.70	0.61
现金收入比（%）	96.65	105.63	87.08

附件八：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件九：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	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	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	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	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	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	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	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）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。