



# 中交路桥建设有限公司

## 2023 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0996 号

---

## 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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 中诚信国际关联机构中诚信绿金科技（北京）有限公司对该受评对象提供了绿色债券评估服务，经审查，不存在利益冲突的情形。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 26 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	中交路桥建设有限公司	AAA/稳定
---------------------	------------	--------

<b>本次跟踪担保主体及评级结果</b>	中国交通建设股份有限公司 <sup>1</sup>	AAA/稳定
----------------------	---------------------------	--------

<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“21 中交路桥 MTN001”、“21 路建 Y1”、“22 路建 Y1”、“22 路建 Y2”、“22 路建 Y3”和“路建 YK01”	AAA
--------------------	------------------------------------------------------------------------	-----

### 评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中交路桥建设有限公司（以下简称“中交路桥”或“公司”）在道路桥梁等施工领域继续保持很强的竞争优势；跟踪期内新签合同额进一步增长，且大项目占比维持高位，业主结构较优；股东实力雄厚且对公司支持力度大等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到公司业务多元化程度有待提升；投资收益持续亏损对利润造成侵蚀；在手资本运营项目后续仍面临一定资本支出压力，或将推升债务规模等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。其中“21 中交路桥 MTN001”、“21 路建 Y1”、“22 路建 Y1”、“22 路建 Y2”和“22 路建 Y3”的债项信用等级充分考虑了中国交建提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本次债项还本付息的保障作用。

### 评级展望

中诚信国际认为，中交路桥建设有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

### 调级因素

**可能触发评级上调因素：**不适用。

**可能触发评级下调因素：**经营及业务承揽规模持续大幅下降、业务回款情况明显弱化、盈利持续大幅下滑且短期内无法改善、债务过度扩张且投资回报率未及预期等。

### 正面

- 公司在道路桥梁等施工领域继续保持很强的竞争优势
- 跟踪期内新签合同额进一步增长，且大项目占比维持高位，业主结构较优
- 股东实力雄厚，且对公司支持力度大，为“21中交路桥MTN001”、“21路建Y1”、“22路建Y1”、“22路建Y2”和“22路建Y3”提供有效的偿债担保措施

### 关注

- 路桥工程新签合同额占比较高，业务多元化程度有待提升
- 参股高速公路项目的投资收益持续亏损，对利润造成一定侵蚀
- 在手资本运营项目后续仍面临一定资本支出压力，或将推升债务规模

项目负责人：杨晨晖 chhyang@ccxi.com.cn

项目组成员：张倩倩 qqzhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

<sup>1</sup> 以下简称“中国交建”。

## 财务概况

中交路桥（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
总资产（亿元）	581.26	712.70	762.36	825.52
所有者权益合计（亿元）	138.57	182.50	211.83	213.71
总负债（亿元）	442.69	530.20	550.53	611.81
总债务（亿元）	200.07	264.95	250.95	302.58
营业总收入（亿元）	412.74	500.07	532.44	125.05
净利润（亿元）	16.46	18.12	20.53	5.05
EBIT（亿元）	31.08	27.60	35.06	--
EBITDA（亿元）	35.93	32.78	40.22	--
经营活动净现金流（亿元）	29.63	23.61	8.91	-25.27
营业毛利率（%）	15.91	12.40	12.36	12.26
总资产收益率（%）	5.35	4.27	4.75	--
EBIT 利润率（%）	7.53	5.52	6.58	--
资产负债率（%）	76.16	74.39	72.21	74.11
总资本化比率（%）	63.77	64.22	59.35	63.52
总债务/EBITDA(X)	5.57	8.08	6.24	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.78	3.10	3.31	--
FFO/总债务(X)	0.08	0.07	0.10	--

注：1、中诚信国际根据中交路桥提供的其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 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、长期应付款中的带息债务和其他权益工具中的永续债；3、本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

## 担保主体财务概况

中国交建（合并口径）	2020	2021	2022
总资产（亿元）	13,041.69	13,911.09	15,113.50
所有者权益合计（亿元）	3,578.03	3,913.95	4,261.76
总债务（亿元）	5,562.89	6,002.66	6,459.63
营业总收入（亿元）	6,275.86	6,858.31	7,202.75
净利润（亿元）	193.49	234.98	247.45
EBITDA（亿元）	532.58	582.89	633.19
经营活动净现金流（亿元）	138.51	-126.26	4.42
营业毛利率（%）	13.02	12.52	11.65
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.59	2.28	2.31

注：1、数据来源为中国交建提供的其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 2020~2022 年度审计报告；2、本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含其他流动负债、其他权益工具和少数股东权益中的带息债务。

## 评级历史关键信息

中交路桥建设有限公司					
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 中交路桥 MTN001 (AAA)	2022/06/22	杨晨晖、张倩倩	<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 中交路桥 MTN001 (AAA)	2021/06/25	杨晨晖、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>

注：中诚信国际口径。

## 同行业比较（2022 年数据）

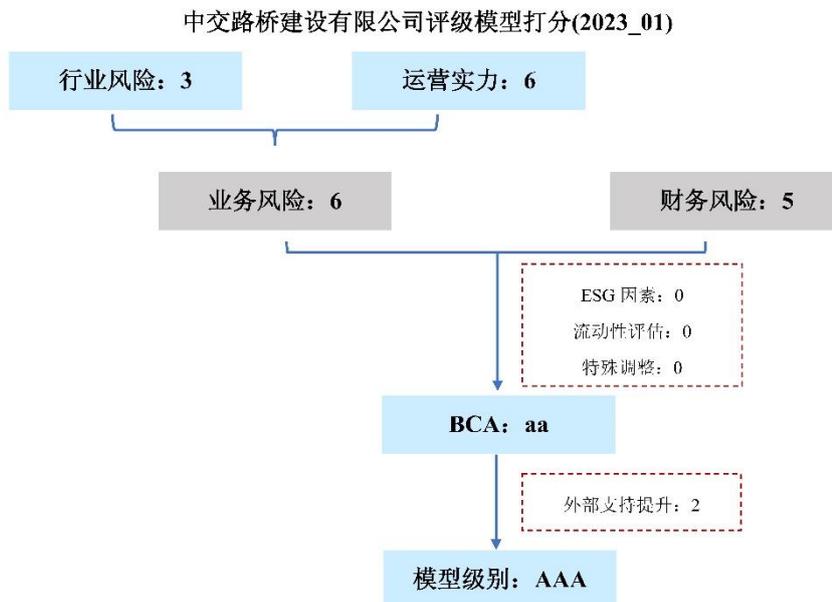
公司名称	新签合同额 (亿元)	营业总收入 (亿元)	EBIT 利润率 (%)	资产负债率 (%)	现金周转天数 (天)
中交疏浚（集团）股份有限公司	1,182.00	523.29	5.75	63.87	26
中交建筑集团有限公司	1,111.06	487.40	5.31	74.86	-34
中交一公局集团有限公司	2,477.04	1,314.99	3.84	79.14	-67
<b>中交路桥建设有限公司</b>	<b>1,050.80</b>	<b>532.44</b>	<b>6.58</b>	<b>72.21</b>	<b>-40</b>

中诚信国际认为，与同行业企业相比，中交路桥在道路和桥梁施工领域具有很强的竞争实力，新签合同额持续增长，且大项目占比维持高位，业主结构较优；业务结构相对单一，但区域布局均衡；资本运营项目较多，盈利能力较强，但同时推升了债务规模和杠杆水平，预计未来随着投融资项目的持续推进，总债务或将进一步上升。

## 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
21 中交路桥 MTN001	AAA	AAA	2022/06/22	10.00	10.00	2021/07/09~2024/07/09 (3+N)	票面利率选择权，赎回权，利息递延支付权，持有人救济条款，劣后
21 路建 Y1	AAA	AAA	2022/06/22	10.00	10.00	2021/12/24~2024/12/24 (3+N)	续期选择权，递延支付利息选择权，赎回选择权，票面利率选择权，劣后
22 路建 Y1	AAA	AAA	2022/06/22	5.00	5.00	2022/03/29~2025/03/29 (3+N)	续期选择权，递延支付利息选择权，赎回选择权，票面利率选择权，劣后
22 路建 Y2	AAA	AAA	2022/08/08	10.00	10.00	2022/08/18~2025/08/18 (3+N)	续期选择权，递延支付利息选择权，赎回选择权，票面利率选择权，劣后
22 路建 Y3	AAA	AAA	2022/10/24	5.00	5.00	2022/11/01~2025/11/01 (3+N)	续期选择权，递延支付利息选择权，赎回选择权，票面利率选择权，劣后
路建 YK01	AAA	AAA	2023/03/21	5.00	5.00	2023/04/10~2025/04/10 (2+N)	续期选择权，递延支付利息选择权，赎回选择权，票面利率选择权、偿债保障承诺，劣后

## 评级模型



## 方法论

中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000\_2022\_05

### ■ 业务风险：

中交路桥属于建筑行业，中诚信国际对中国建筑行业风险评估为中等；跟踪期内中交路桥在道路工程、桥梁工程等准入壁垒较高的细分行业继续保持很强的市场竞争力，新签合同额进一步增长且大项目占比维持高位，业主质量较优，项目储备可为未来业务持续发展提供一定支持，但业务类型多元化程度有待提升，业务风险评估为很低。

### ■ 财务风险：

跟踪期内中交路桥盈利水平相对较好，债务下降使得整体偿债能力提升，凭借其较好的内部流动性及外部融资能力可实现到期债务接续，财务风险评估为较低。

### ■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对中交路桥个体基础信用等级无影响，中交路桥具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和较低的财务风险。

### ■ 外部支持：

控股股东中国交建拥有突出的行业地位和竞争实力，对公司的支持能力极强。公司是中国交建下属重要施工企业，长期以来能够得到股东在业务协同、品牌和流动性等多方面的支持，支持意愿强。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

## 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

表 1：截至报告出具日公司募集资金使用情况（亿元）

债项简称	募集资金	已使用募集资金	募集用途	募集用途是否变更
21 路建 Y1	10.00	10.00	偿还公司债务	否
22 路建 Y1	5.00	5.00	偿还公司债务	否
22 路建 Y2	10.00	10.00	偿还公司债务	否
22 路建 Y3	5.00	5.00	偿还公司债务	否
路建 YK01	5.00	5.00	偿还公司债务	否

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

## 近期关注

**中诚信国际认为，经济稳增长政策基调下，预计 2023 年我国建筑业新签合同额和总产值仍将保持增长，但增速或将小幅回调；在房地产市场下行趋势尚未发生根本性改变的情况下，建筑企业商品房订单仍将承压；下游客户资金压力加大的背景下，建筑企业的垫资压力、工程回款风险以及计提相关减值情况仍值得关注。**

按产值构成来看，房屋建筑业<sup>2</sup>和土木工程建筑业产值占比分别约为 60%和 30%左右。从房建方面来看，2021 年下半年以来房地产行业流动性承压，市场信心不足、烂尾项目增多等不确定因素影响使得房地产市场复苏进程缓慢，对建筑业需求端贡献度有所弱化。且相关流动性风险进一步传导至建筑行业，加速了弱资质建筑企业出清。2022 年 7 月以来，“保交楼”、“金融 16 条”等房地产利好政策陆续出台，房地产行业政策环境得到阶段性改善，但市场调整仍在持续，短期内行业下行趋势很难发生根本性改变，大部分房企的拿地和新开工意愿仍较低，预计建筑企业商品房项目新签合同额的增长仍将承压。

从基础设施建设来看，2022 年 1~11 月我国稳增长政策持续发力，专项债发行规模扩大和进度前置，加之适度超前开展的基础设施建设，共同带动基建投资同比大幅增长。**中诚信国际认为**，我国基础设施虽然总量全球领先，但人均不足问题依旧突出，且基建结构分布不均衡，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仍存在较大结构性投资机会。**但需要关注的是**，房地产行业下行导致地方政府土地出让金收入下降，加之严控隐性债务等要求，地方政府资金压力加大，2022 年以来已陆续有部分省市地方政府平台公司出现非标和商票违约等现象，亦存在部分建筑企业在财政实力相对较弱地区的工程款结算和回款进度延后的情况。

整体来看，房地产行业下行对建筑业需求形成一定冲击，2022 年建筑业总产值增速有所下降；考虑到房地产需求和投资端依旧疲软，短期内房地产行业下行趋势很难发生根本性改变，预计 2023 年建筑企业房建新签合同额增速仍将呈下降态势。同时，部分地方政府资金压力加大导致建筑企业政府类项目回款压力有所增加。在下游客户资金压力加大的背景下，建筑企业的垫资压力、工程回款风险以及计提相关减值情况仍值得关注。

详见《中国建筑行业展望，2023 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9736?type=1>

**中诚信国际认为，跟踪期内中交路桥在道路、桥梁等施工领域继续保持着很强的市场地位，新签合同额持续增长，且业主结构好，大项目占比高，区域布局均衡，但需关注非路桥施工领域的业务开拓情况；在手资本运营项目较多且投资压力较大，需关注后续的投融资安排及项目运营回款情况。**

*跟踪期内公司继续保持了在道路和桥梁等工程领域很强的市场地位，施工经验进一步丰富。*

公司主营业务是以道路和桥梁工程为主的路桥基建施工业务，具有较高的准入门槛，公司作为国内路桥工程领域的重要建设力量之一，市场地位很高。2022 年以来，公司参与了张靖皋长江大桥、济南地铁 8 号线等重大项目施工，施工经验和技術优势进一步累积。此外，公司亦积极开展以 BOT/PPP 模式为主的路桥投资业务，同时涉及铁路货运线、市政及轨道交通等领域，综合竞争实力逐步提升。

<sup>2</sup> 房屋建筑业主要包括住宅、厂房和商品及服务用房等的建设；土木工程建筑业中主要包括公路、铁路和水利等的建设。

**跟踪期内公司新签合同额同比增长，且业主结构好，大项目占比高，充足的项目储备可为后续业务发展提供较好保障。**

2022 年公司继续聚焦道路桥梁主业，市场承揽规模进一步扩大，新签合同额同比增长 19.04%，当期合同额对营业总收入的覆盖倍数上升至 1.97 倍。2023 年 1~3 月，公司新签合同额同比增长 18.22%。截至 2023 年 3 月末，公司在手项目合同额为 1,465.66 亿元，充足的项目储备可为后续业务发展提供较好保障。

公司在手项目以道路、桥梁工程施工为主，2022 年前五大业主均为政府平台、交通局或地方国企，业主结构较好，可为项目回款提供较好的保障。大项目承揽情况来看，2022 年公司经营策略侧重做大现汇项目，收缩投资项目规模，但现汇项目合同额相对较小，导致当期单个体量在 5 亿元以上的项目占比下降至 79.59%，但大项目占比仍很高，有利于公司整体成本控制及效益提升。

**表 2：近年来公司大项目承揽情况（亿元、X、个、%）**

	2020	2021	2022	2023.1~3
新签合同额	700.41	882.71	1,050.80	297.09
营业总收入	412.74	500.07	532.44	125.05
新签合同额/营业总收入	1.70	1.77	1.97	2.38
5 亿元及以上合同数量	43	46	51	19
5 亿元及以上合同金额	505.65	845.28	836.28	244.83
5 亿元及以上合同占比	72.19	95.76	79.59	82.41

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 3：2022 年公司前五大业主新签合同情况（亿元、%）**

客户名称	金额	占比
重庆市交通局	71.60	6.81
中交城市投资（成都）有限公司	68.86	6.55
玉溪国有资本运营有限公司	37.00	3.52
江西省交通投资集团有限责任公司项目建设管理公司	31.71	3.02
石家庄市交通投资开发有限公司	28.31	2.69
<b>合计</b>	<b>237.48</b>	<b>22.60</b>

资料来源：公司提供

**跟踪期内公司奖项积累进一步丰富，施工资质较为齐备，但部分领域资质等级仍有待提升。**

截至 2023 年 3 月末，公司拥有 4 项施工总承包资质和 9 项专业承包资质，涵盖了公路工程、市政公用工程、铁路工程、建筑工程、桥梁工程、隧道工程、公路路面工程、公路路基工程、公路交通工程、钢结构工程、特种工程、环保工程等施工资质。整体来看，公路工程和桥梁隧道工程的资质数量相对较多，但在房建、市政公用工程等施工领域以及勘测设计等领域的资质等级仍有待提升。

**表 4：公司主要施工业务资质情况**

资质类型	施工业务资质名称
施工总承包资质	特级 公路工程
	一级 市政公用工程、铁路工程
	二级 建筑工程
专业承包资质	一级 桥梁工程、隧道工程、公路路面工程、公路路基工程、公路交通工程（公路安全设施）、公路交通工程（公路机电工程）
	二级 钢结构工程
	三级 环保工程
	不限等级 特种工程（结构补强）

资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月末，公司累计获得詹天佑奖 12 项，鲁班奖 17 项，国家优质工程奖 18 项（金奖 5 项），全国优秀工程勘察设计奖 1 项，以及省部级优质工程奖 177 项，具有很强的品牌优势和丰富的施工经验。同期末，公司累计获得中国专利优秀奖 12 项，拥有专利 2,447 项，技术优势明显。总体来看，跟踪期内公司保持很强的技术优势，业绩积累进一步丰富。

**跟踪期内路桥基建业务占公司新签合同额的比重进一步提高，区域布局均衡，整体多元化程度较高，但需关注非路桥施工领域业务开拓情况。**

2022 年，国内公路市场投资增速有所提升，加之公司聚焦主责主业发展，道路工程板块新签合同额同比大幅增长，占合同总额的比重提升至 83.37%；得益于广西柳州铁路等项目签约落地，公司铁路工程新签合同额明显增长；由于公司规划压缩投资项目、提高现汇项目比例，2022 年投资业务带动的合同额大幅下降。总体来看，跟踪期内公司承揽规模仍保持增长态势。但中诚信国际注意到，公司道路施工业务占比进一步提升，较为单一的业务结构或将增加市场政策变化和承揽波动对公司的影响，需关注公司非路桥基建施工业务的拓展情况。

表 5：近年来施工业务新签合同按业务类型划分（亿元、%）

	2020		2021		2022		2023.1~3	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
路桥基建	451.75	64.50	625.35	70.84	974.13	92.70	297.09	100.00
其中：道路工程	441.37	63.02	467.31	52.94	876.03	83.37	268.13	90.25
桥梁工程	10.38	1.48	156.58	17.74	90.20	8.58	28.96	9.75
隧道工程	--	--	1.46	0.17	7.90	0.75	--	--
铁路基建	28.90	4.13	0.11	0.01	23.65	2.25	--	--
其中：铁路工程	28.90	4.13	0.11	0.01	23.65	2.25	--	--
小计	480.65	68.62	625.46	70.86	997.78	94.95	297.09	100.00
投资业务施工合同贡献	219.76	31.38	257.25	29.14	53.02	5.05	--	--
合计	700.41	100.00	882.71	100.00	1,050.80	100.00	297.09	100.00

注：含海外工程项目；合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供

区域方面，公司基本实现全国化的市场布局，2022 年单一区域占比不超过 35%，整体布局均衡，不存在对单一区域的过度依赖。随着公司将深耕区域逐步向发达地区、经济热点区域转移，华东、西南等地区承揽规模有所增长，华南区域受大项目承揽进度影响当期新签合同额同比下降。海外方面，公司逐步由依托中国交建的业务资源及品牌优势向独立拓展转型，目前业务已遍及非洲和亚洲等 11 个国家，2022 年海外新签合同额同比有所增长。整体来看，公司业务覆盖全国，并在境外进行市场拓展，拥有全球化的区域布局，区域多元化程度高。但中诚信国际注意到，随着国内施工业务逐渐向经济发达区域转移，市场竞争愈发激烈，盈利空间愈发承压，需关注公司在优势区域的业务拓展以及盈利情况；同时海外业务面临一定的国际政治经济及突发性事件的风险，值得关注。

表 6：近年来施工业务新签合同按区域划分（亿元、%）

	2020		2021		2022		2023.1~3	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
京津冀	167.80	23.96	28.61	3.24	60.56	5.76	16.55	5.57

华东	69.18	9.88	103.69	11.75	268.53	25.55	136.69	46.01
华南	119.28	17.03	250.28	28.35	120.01	11.42	42.41	14.28
西南	116.70	16.66	281.27	31.86	336.99	32.07	31.05	10.45
东北	36.35	5.19	24.88	2.82	38.10	3.63	11.8	3.97
西北	29.80	4.25	23.29	2.64	38.85	3.70	4.75	1.60
华中	66.71	9.52	91.38	10.35	85.26	8.11	9.43	3.17
海西	49.08	7.01	38.48	4.36	46.62	4.44	29.76	10.02
海外	45.51	6.50	40.83	4.63	55.88	5.32	14.65	4.93
<b>合计</b>	<b>700.41</b>	<b>100.00</b>	<b>882.71</b>	<b>100.00</b>	<b>1,050.80</b>	<b>100.00</b>	<b>297.09</b>	<b>100.00</b>

注：海西地区指湖南、江西、福建三省；合计数据因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供

**跟踪期内公司继续推进在手资本运营业务，带动施工情况较好，但需关注后续的投资压力及运营效益。**

跟踪期内公司在手资本运营项目以 PPP 模式为主。截至 2023 年 3 月末，公司主要在手 PPP 项目共 16 个，除鲁南高速铁路项目外，均已纳入财政部项目管理库。其中控股项目 8 个，均处于建设期，项目总投资 388.23 亿元，累计已完成投资 198.66 亿元；参股项目 8 个，计划资本金支出 38.77 亿元，累计已投资 32.40 亿元，参股 PPP 项目预计带动施工合同额 157.66 亿元，带动效果较好。随着 PPP 项目监管政策趋严，公司对 PPP 项目的承揽态度较为谨慎，且相关投资均需经过中国交建审批。**中诚信国际认为**，PPP 项目投资带动比很高，但后续存在较大的投资压力。同期末，公司主要在手参股 BOT 项目 6 个、控股 BOT 项目 1 个，均已完成投资。2022 年，上述高速公路 BOT 项目共获得运营收入 25.37 亿元，实现利润总额-15.01 亿元；2023 年 1~3 月，运营收入为 8.02 亿元，利润总额为-2.17 亿元。由于大部分高速公路尚处于培育期，目前仍对公司利润形成拖累，中诚信国际将对上述项目投资收益情况保持关注。

## 财务风险

**中诚信国际认为**，跟踪期内中交路桥盈利能力较强，以经营性业务利润为主的利润结构较优，但需对高速公路运营项目的投资亏损情况保持关注；债务规模下降，债务期限结构较优；公司依赖外部融资来维持经营活动和投资活动所需资金；偿债指标整体有所提升，依靠内部流动性及外部融资可实现到期债务接续。

**2022 年公司营业总收入保持增长，整体盈利能力较强，以经营性业务利润为主的利润结构较优，但需关注参股高速公路项目的运营和回款情况。**

2022 年，在公路桥梁业务和投资业务的带动下，公司营业总收入保持增长态势；得益于投资业务对营收的贡献度较高，公司营业毛利率仍维持在行业较好水平。2023 年 1~3 月，公司营业总收入同比增长 0.15%，营业毛利率同比上升 1.37 个百分点。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		项目	2022	
	收入	毛利率	收入	毛利率		收入	毛利率
道路工程	327.04	16.11	372.68	13.09	海外业务 (含港澳台)	29.15	8.06
桥梁工程	39.67	11.75	51.68	12.60	港航疏浚业务	43.14	10.45
隧道工程	5.58	15.05	6.64	9.94	公路桥梁业务	253.86	9.21
铁路工程	7.60	20.26	13.77	6.83	轨道业务	32.88	7.51
轨道工程	17.62	10.90	16.18	-1.30	投资业务	146.01	22.10

高速运营	6.17	48.30	4.96	59.07	其他	27.40	3.03
其他	9.06	11.15	34.16	7.03	--	--	--
<b>营业总收入/营业毛利率</b>	<b>412.74</b>	<b>15.91</b>	<b>500.07</b>	<b>12.40</b>	<b>营业总收入/营业毛利率</b>	<b>532.44</b>	<b>12.36</b>

注：1、2022 年，投资业务包括投资带动施工业务（公路桥梁、港航疏浚及轨道交通等业务）和投资运营业务，其他业务包括房地产项目施工及物资贸易；2、因四舍五入原因，部分分项数加总后与合计数不等。

资料来源：公司提供

期间费用方面，2022 年公司在研发方面的投入保持增长，研发费用有所增加。但同时，公司加强职能部门费用管控力度，管理费用有所下降；公司提供给贵隆、忠万、丰涪等项目公司的借款增加带动利息收入增长，使得财务费用同比减少。整体来看，跟踪期内公司期间费用率进一步下降，费用控制能力较强。

公司利润主要由经营性业务利润构成，2022 年随收入规模扩大同比增长。但公司参股的部分高速公路项目仍处于运营亏损状态，导致投资收益持续为负，对利润造成一定侵蚀，2022 年受部分项目公司出表影响，投资亏损有所收窄。此外，以应收账款坏账损失为主的信用减值损失亦对公司税前利润造成一定负面影响，2022 年受应收账款规模增加以及预期信用损失率略有提升影响，减值损失增幅较大。整体来看，跟踪期内公司利润总额和 EBIT 均同比增长，EBIT 利润率亦同比上升 1.06 个百分点，公司盈利能力较强。2023 年 1~3 月，受债务规模同比下降使得利息支出同比减少等因素影响，公司利润总额同比增长 35.04%，增速明显高于营收增速。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
管理费用	8.93	8.16	7.43	2.08
研发费用	21.27	22.79	23.10	4.03
财务费用	8.75	3.17	0.96	0.14
期间费用率	9.46	6.86	5.92	5.00
经营性业务利润	25.89	26.85	33.06	8.82
资产减值损失	-0.08	0.40	0.73	0.16
信用减值损失	0.46	0.22	1.44	0.24
投资收益	-5.12	-6.07	-3.48	-0.98
利润总额	20.43	21.28	25.60	6.18
EBIT	31.08	27.60	35.06	--
EBIT 利润率	7.53	5.52	6.58	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**2022 年末，公司资产和负债规模均有所增加，项目公司出表使得公司总债务和总资本化比率有所下降，且以长期债务为主的债务期限结构较优。**

2022 年末公司资产总额同比增长，其中非流动资产占比维持在 65% 左右，符合其资本运营项目较多的业务特点。随着 BOT 及 PPP 项目的持续投入，2022 年末长期股权投资、长期应收款和其他非流动资产均呈增长态势；跟踪期内公司出售转让子公司玉石高速公司<sup>3</sup>，亦导致年末长期股权投资增长，同时无形资产同比下降。2022 年末，公司两金（应收账款和合同资产，下同）占营业收入的比重为 26.36%，同比小幅增长，但两金控制情况仍较好。其中应收账款主要系应收

<sup>3</sup> 贵州中交玉石高速公路发展有限公司（以下简称“玉石高速公司”）原为公司的全资子公司，主要运营贵州省石阡至玉屏（大龙）高速 PPP 项目，为实现运营资产盘活，2022 年 7 月，经中国交建批复同意，公司将其持有的玉石高速公司 65.00% 股权转让给北京路桥六期投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“北京路桥六期基金”），转让价格为 19.30 亿元。截至 2021 年末，玉石高速公司的总资产为 120.81 亿元，净资产为 29.64 亿元；2021 年营业收入为 0.76 亿元，净利润为 -0.82 亿元。

工程款，2022 年末账龄在 1 年以内的应收账款占比约 85%，整体账龄较短，且公司业主以政府及相关平台公司和中交系统内企业为主，坏账风险相对可控。为维持日常经营需要，公司保持一定规模的货币资金，2022 年末非受限货币资金为 38.61 亿元。截至 2023 年 3 月末，随着项目推进及业务规模扩大，公司资产规模进一步增长，资产结构变化不大。

负债方面，工程施工企业对营运资本需求较高，跟踪期内公司经营性负债仍保持较大规模。有息债务方面，经营规模扩大和投资类业务的发展使公司的外部融资需求增加，但 2022 年末玉石高速公司出表使得公司总债务规模同比减少，短期债务占比下降至 24.46%，债务期限结构较好。截至 2023 年 3 月末，公司增加银行借款规模，加之发行超短期融资券，推动总债务增长。

所有者权益方面，2022 年得益于利润累积、永续债发行以及债转股引入 10 亿元增资<sup>4</sup>，年末公司所有者权益进一步增长，资产负债率和总资本化比率均有所下降。2023 年 3 月末，受债务规模快速增长影响，公司财务杠杆水平有所回升。

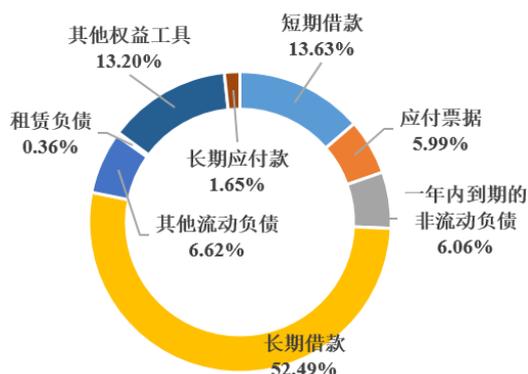
表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	52.31	32.69	39.14	53.14
应收账款	39.79	47.01	57.68	62.52
其他应收款	45.53	56.49	33.10	34.84
合同资产	48.17	70.00	82.67	97.90
长期应收款	38.91	73.00	103.25	109.99
长期股权投资	65.44	65.77	85.83	86.07
无形资产	104.88	157.40	83.65	89.77
其他非流动资产	51.23	82.23	127.12	136.51
流动资产占比	41.77	34.63	35.31	37.16
<b>总资产</b>	<b>581.26</b>	<b>712.70</b>	<b>762.36</b>	<b>825.52</b>
短期借款	30.12	41.17	22.55	41.25
应付账款	131.35	168.49	195.19	193.16
其他应付款	39.31	43.78	40.26	43.73
长期借款	77.36	158.47	143.55	158.82
<b>总负债</b>	<b>442.69</b>	<b>530.20</b>	<b>550.53</b>	<b>611.81</b>
短期债务/总债务	29.18	26.55	24.46	32.30
<b>总债务</b>	<b>200.07</b>	<b>264.95</b>	<b>250.95</b>	<b>302.58</b>
实收资本	34.13	38.02	39.74	39.74
其他权益工具	24.91	34.89	39.94	39.94
未分配利润	45.41	56.02	66.68	67.96
<b>所有者权益合计</b>	<b>138.57</b>	<b>182.50</b>	<b>211.83</b>	<b>213.71</b>
资产负债率	76.16	74.39	72.21	74.11
总资本化比率	63.77	64.22	59.35	63.52

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

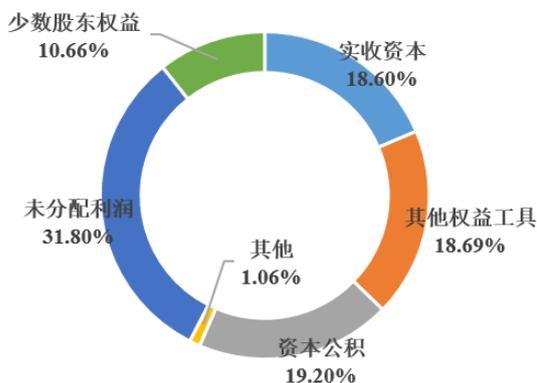
<sup>4</sup> 2022 年 9 月 29 日，中国交建作出《关于同意中交路桥开展债转股业务的批复》，同意公司以增资扩股还债模式开展债转股业务，以非公开协议方式引入建信金融资产投资有限公司（以下简称“建信投资”）进行增资。同年 12 月，公司收到建信投资缴纳的增资共 10.00 亿元，其中 1.72 亿元计入实收资本、8.28 亿元计入资本公积。

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司维持较好的经营获现能力，投资活动资金缺口依赖外部融资作为补充；2022 年公司盈利能力增强，且债务规模下降，整体偿债指标有所提升。

2022 年，公司经营性现金流仍维持净流入态势，但年末公司通过严控收款、加快付款以实现资产压控，导致净流入规模收窄；公司收到玉石高速公司的股权转让款，且投资于该项目的支出下降，使得 2022 年投资活动现金净流出规模同比下降；为满足日常经营和投资活动的资金需求，公司较为依赖外部融资，2022 年筹资活动净现金流保持较大的流入规模。2023 年一季度，受季节性因素及春节集中支付等影响，公司经营性现金流呈净流出态势。

偿债指标方面，2022 年得益于公司盈利增长、运营资本增加以及总债务规模下降，EBITDA 对债务本金和利息的保障能力均有所增强，FFO 对总债务的覆盖倍数亦有所增长。同期末，公司货币资金增加且短期债务减少，使得非受限货币资金对短期债务的保障能力提升。整体来看，2022 年公司偿债指标有所提升。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动净现金流	29.63	23.61	8.91	-25.27
投资活动净现金流	-83.72	-104.91	-56.44	-12.96
筹资活动净现金流	52.18	61.31	54.09	52.14
非受限货币资金/短期债务	0.89	0.46	0.63	0.54
总债务/EBITDA	5.57	8.08	6.24	--
EBITDA 利息保障倍数	2.78	3.10	3.31	--
FFO/总债务	0.08	0.07	0.10	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计为 118.97 亿元，占当期末总资产的 14.41%。其中受限货币资金 0.63 亿元，主要系保证金、监管资金及担保资金等；受限无形资产 8.96 亿元、受限长期应收款及 PPP 项目应收款 109.39 亿元，主要是因质押借款受限。

截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 27.59 亿元，均为对参股 PPP 和 BOT 项目公司按出资比例提供的融资担保，当前担保对象的管理项目尚处于培育期，后期运营及盈利情况尚有待观察，需对相关风险保持关注。同期末，公司涉及重大未决诉讼和未决仲裁金额合计 2.19 亿元，

主要系与建设工程合同等相关的纠纷。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2020 年~2023 年 5 月，公司本部所有借款均到期还本、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，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>5</sup>

### 假设

- 2023 年，预计中交路桥新签合同额将保持增长态势。
- 2023 年，随着在手投融资项目持续推进，预计中交路桥将维持较大的资本支出规模。
- 2023 年，预计中交路桥仍将保持较强的盈利能力，但面临一定的债务上升压力。

### 预测

表 11：预测情况表（%）

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率	64.22	59.35	59.5~60.5
总债务/EBITDA	8.08	6.24	6.5~7.5

资料来源：中诚信国际预测

## 调整项

### 流动性评估

**中诚信国际认为，中交路桥的流动性较好，未来一年流动性来源对流动性需求可形成有效覆盖。**

截至 2023 年 3 月末，公司货币资金为 53.14 亿元，其中受限占比为 1.19%，受限比例很小。同期末公司共获得各银行综合授信额度 699.70 亿元，其中尚未使用额度为 436.90 亿元，具备很强的财务弹性，整体流动性较好。

除经营性支出及购建固定资产等维持生产类资本支出外，公司资金流出主要用于 PPP 项目的投资建设支出以及债务的还本付息等。跟踪期内公司资本开支维持在较大规模，由于部分投融资项目仍处于建设期，预计未来仍将维持一定规模的资本开支。同时，2020~2022 年公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金均在 15~20 亿元左右。综上所述，因存在项目贷等长期资金需求，公司对外部融资有一定的依赖，但公司流动性较好，未来一年流动性来源对流动性需求可形成有效覆盖。

表 12：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	2023 年内到期	2024 年内到期	2025 年内到期	2026 年及以后到期
合并口径	57.52	42.46	29.90	142.03
银行融资	36.94	21.38	4.90	142.03
公开债务	20.00	20.00	25.00	--
其他	0.58	1.08	--	--

<sup>5</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

本部口径	47.36	36.58	25.00	--
银行融资	26.90	16.00	--	--
公开债务	20.00	20.00	25.00	--
其他	0.46	0.58	--	--

注：公司统计口径与中诚信国际计算口径存在差异，公司统计口径中不包括应付票据等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本部方面，公司用于维持日常生产经营的流贷等短期债务大部分集中在本部层面，截至 2023 年 3 月末，公司本部层面账面货币资金为 27.69 亿元，其中受限金额为 0.63 亿元，相对于 2023 年内到期的债务规模，资金储备可对其形成一定覆盖。

## ESG 分析<sup>6</sup>

**中诚信国际认为，公司注重安全生产与环保投入，并积极履行社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 综合表现水平中等，其对持续经营和信用风险负面影响较小，潜在 ESG 风险一般。**

环境方面，建筑行业是安全事故和环保事故多发的行业之一。公司高度重视生产建设过程中的安全环保问题，制定了《中交路建安全生产例会制度》并同时遵守中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）相关的一系列安全生产管理规章制度，对公司安全生产管理的体系建设、安全生产监督管理结构与职责、危险源管理和事故应急救援体系建设等方面做出了明确规定。2022 年公司投入的安全生产费为 8.20 亿元，保持增长态势，且无较大及以上的安全事故发生。社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性较高。且建筑企业从业人员较多，公司可为缓解就业压力做出一定贡献。

公司治理方面，公司目前已形成较为完善的治理结构和内控体系。公司设董事会，由 7 名董事组成，其中 1 名董事由中银金融资产投资有限公司委派，其余董事均由中国交建委派。公司设监事会，由 3 名监事组成，其中股东代表监事 2 名，由中国交建推荐。2022 年 8 月，根据中国交建决定，公司董事长及总经理变更，中诚信国际认为，本次变更前后其日常管理、职能定位和业务运营等未发生实质性变化，变更事项对公司信用水平无实质性影响。相关制度方面，公司在施工管理、投资管理、财务及资金管理等方面设立了相应制度，现有的内控制度覆盖了公司运营的各层面和各环节，形成了规范的管理体系。公司在财务资金方面采用两级资金池集中管理模式，即项目资金归集到子分公司，子分公司资金按周集中到公司总部，此外公司资金需按周集中到中交财务有限公司。战略方面，公司将坚持中交集团“123456”的总体发展路径，产业布局着力构建“双核主业，多元发展”的大基建产业体系，区域布局聚焦国内三类区域构建梯队市场，聚焦国外优势国别市场。着力打造“高端桥梁建设品牌”、“综合一体化投资服务品牌”、“地下空间基础设施品牌”和“智慧城市基础设施品牌”。

## 外部支持

**控股股东中国交建系国务院国资委下属的大型建设施工企业，拥有突出的行业地位和竞争实力。公司是中国交建下属重要施工企业之一，长期以来能够得到中国交建在业务协同、品牌和流动性等多方面的支**

<sup>6</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

持。

公司控股股东中国交建是我国大型建筑央企，拥有突出的战略地位和竞争实力。以中国交建为核心资产的中交集团连续 15 年入选美国《财富》世界 500 强企业，2022 年位列第 60 位。此外，2022 年 ENR 公布的工程承包商排名中，其国际业务排名第 3 位，全球业务排名第 4 位，综合实力极强。

公司是中国交建下属重要施工企业之一，长期以来能够得到其在业务协同、品牌、流动性等多方面的支持。2022 年，经中国交建批复同意，公司以债转股形式引入战略投资者建信投资，一定程度上优化了公司的资本结构。此外，截至 2023 年 3 月末，中交财务有限公司提供的授信额度为 60.00 亿元，剩余可用额度为 28.00 亿元，对公司流动性给予一定支持。

## 同行业比较

中诚信国际选取了中交疏浚（集团）股份有限公司、中交建筑集团有限公司和中交一公局集团有限公司作为中交路桥的可比公司，上述公司均为建筑企业，具有较高的可比性。

**中诚信国际认为，与同行业企业相比，中交路桥在道路和桥梁施工领域具有很强的竞争实力，新签合同额持续增长，且大项目占比维持高位，业主结构较优；业务结构相对单一，但区域布局均衡；资本运营项目较多，盈利能力较强，但同时推升了债务规模和杠杆水平，预计未来随着投融资项目的持续推进，总债务或将进一步上升。**

## 偿债保障措施

“21 中交路桥 MTN001”、“21 路建 Y1”、“22 路建 Y1”、“22 路建 Y2”和“22 路建 Y3”本息的到期兑付由中国交建提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中国交建是由中交集团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，2006 年 12 月 15 日在香港联交所上市，2012 年 3 月 9 日在境内首次公开发行 A 股股票，并在上海证券交易所上市。截至 2023 年 3 月末，中国交建总股本 161.66 亿元，资本实力雄厚，控股股东中交集团直接持股比例为 59.63%<sup>7</sup>（不含中交集团发行可交换公司债券后划转至质押专户的股份），最终控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

中国交建拥有规划、勘察、设计、基础设施投资、施工、运营的完善产业链，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，具有极强的竞争实力和抗风险能力。中国交建核心业务包括交通基础设施的设计建造业务和疏浚业务。截至 2022 年末，中国交建共拥有 55 项特级资质，包括 16 项港口与航道工程施工总承包特级资质、34 项公路工程施工总承包特级资质、3 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，资质完备且等级很高。2022 年，中国交建新签合同额为 15,422.56 亿元，同比增长 21.64%，当期末在手合同总金额为 33,883.25 亿元，承揽能力极强且项目储备很充足。截至 2022 年末，中国交建总资产为 15,113.50 亿元，所有者权益为 4,261.76 亿元，资产负债率为 71.80%；2022 年，

<sup>7</sup> 根据中国交建 2023 年一季报，当期末中交集团持有中国交建 A 股股份 57.99% 保持不变，持有中国交建 H 股股份约 1.64%，合计持有中国交建约 59.63% 的股份。

中国交建实现营业总收入 7,202.75 亿元，净利润 247.45 亿元，经营活动净现金流 4.42 亿元。

综合来看，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。其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对“21 中交路桥 MTN001”、“21 路建 Y1”、“22 路建 Y1”、“22 路建 Y2”和“22 路建 Y3”还本付息起到有力保障作用。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持中交路桥建设有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 中交路桥 MTN001”、“21 路建 Y1”、“22 路建 Y1”、“22 路建 Y2”、“22 路建 Y3”和“路建 YK01”的信用等级为 **AAA**。



## 附二：中交路桥建设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)	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	523,097.57	326,935.58	391,380.75	531,445.73
应收账款	397,884.31	470,104.81	576,825.86	625,164.72
其他应收款	455,281.65	564,870.95	331,000.00	348,392.63
存货	186,342.65	168,131.96	174,670.95	191,406.10
长期投资	1,312,079.70	1,395,284.79	1,644,392.20	1,672,817.48
固定资产	64,276.05	74,103.71	68,404.63	68,976.18
在建工程	25.29	0.00	0.00	14.49
无形资产	1,048,827.78	1,574,047.57	836,515.17	897,695.79
资产总计	5,812,624.53	7,126,999.92	7,623,590.26	8,255,152.18
其他应付款	393,115.88	437,818.38	402,564.37	437,349.07
短期债务	583,820.93	703,560.75	613,956.31	977,361.57
长期债务	1,416,918.94	1,945,917.72	1,895,592.48	2,048,402.39
总债务	2,000,739.87	2,649,478.47	2,509,548.79	3,025,763.96
净债务	1,480,077.00	2,328,991.40	2,123,470.43	2,500,598.24
负债合计	4,426,888.75	5,302,025.10	5,505,300.89	6,118,082.96
所有者权益合计	1,385,735.77	1,824,974.83	2,118,289.37	2,137,069.22
利息支出	129,414.73	105,725.60	121,471.02	--
营业总收入	4,127,409.59	5,000,656.66	5,324,398.03	1,250,463.35
经营性业务利润	258,943.16	268,508.84	330,622.37	88,183.51
投资收益	-51,154.05	-60,709.47	-34,767.11	-9,822.78
净利润	164,598.27	181,155.60	205,270.06	50,529.75
EBIT	310,813.42	275,982.27	350,573.35	--
EBITDA	359,328.48	327,812.46	402,241.52	--
经营活动产生的现金流量净额	296,270.73	236,112.97	89,067.52	-252,657.50
投资活动产生的现金流量净额	-837,198.22	-1,049,133.40	-564,397.01	-129,559.49
筹资活动产生的现金流量净额	521,828.05	613,096.26	540,862.85	521,359.95

财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	15.91	12.40	12.36	12.26
期间费用率(%)	9.46	6.86	5.92	5.00
EBIT 利润率(%)	7.53	5.52	6.58	--
总资产收益率(%)	5.35	4.27	4.75	--
流动比率(X)	0.77	0.70	0.70	0.72
速动比率(X)	0.71	0.65	0.66	0.67
存货周转率(X)	18.63	24.72	27.22	23.98*
应收账款周转率(X)	10.37	11.52	10.17	8.32*
资产负债率(%)	76.16	74.39	72.21	74.11
总资本化比率(%)	63.77	64.22	59.35	63.52
短期债务/总债务(%)	29.18	26.55	24.46	32.30
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.05	0.03	-0.04	-0.33*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.17	0.12	-0.16	-1.03*
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	2.29	2.23	0.73	--
总债务/EBITDA(X)	5.57	8.08	6.24	--
EBITDA/短期债务(X)	0.62	0.47	0.66	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.78	3.10	3.31	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.40	2.61	2.89	--
FFO/总债务(X)	0.08	0.07	0.10	--

注：1、2023 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中的有息部分调整至短期债务，将长期应付款中的有息部分、其他权益工具中的永续债调整至长期债务；3、带\*指标已经年化处理；3、因缺少 2023 年一季度现金流量表补充资料，部分指标无法计算。

### 附三：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: 亿元)	2020	2021	2022
货币资金	1,280.54	1,046.53	1,128.19
应收账款	1,024.21	975.64	1,038.82
其他应收款	456.16	518.12	454.79
存货	728.77	730.67	782.63
长期投资	1,089.75	1,302.09	1,471.86
固定资产	484.65	490.66	499.44
在建工程	118.52	113.74	96.15
无形资产	2,357.77	2,366.37	2,275.22
资产总计	13,041.69	13,911.09	15,113.50
其他应付款	616.29	743.52	813.47
短期债务	1,299.88	1,345.36	1,545.85
长期债务	4,263.00	4,657.30	4,913.78
总债务	5,562.89	6,002.66	6,459.63
净债务	4,335.09	5,009.44	5,386.80
负债合计	9,463.65	9,997.14	10,851.74
所有者权益合计	3,578.03	3,913.95	4,261.76
利息支出	205.62	255.51	274.54
营业总收入	6,275.86	6,858.31	7,202.75
经营性业务利润	303.75	344.79	383.41
投资收益	0.17	2.06	13.31
净利润	193.49	234.98	247.45
EBIT	409.16	461.45	499.09
EBITDA	532.58	582.89	633.19
经营活动产生的现金流量净额	138.51	-126.26	4.42
投资活动产生的现金流量净额	-1,056.87	-528.16	-466.79
筹资活动产生的现金流量净额	936.87	422.03	528.60

财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率 (%)	13.02	12.52	11.65
期间费用率 (%)	7.87	7.25	6.06
EBIT 利润率 (%)	6.52	6.73	6.93
总资产收益率 (%)	3.14	3.42	3.44
流动比率 (X)	1.00	0.95	0.93
速动比率 (X)	0.88	0.83	0.81
存货周转率 (X)	7.49	8.22	8.41
应收账款周转率 (X)	6.13	6.86	7.15
资产负债率 (%)	72.56	71.86	71.80
总资本化比率 (%)	68.93	68.38	67.78
短期债务/总债务 (%)	23.37	22.41	23.93
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务 (X)	-0.01	-0.06	-0.04
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务 (X)	-0.04	-0.25	-0.15
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	0.67	-0.49	0.02
总债务/EBITDA (X)	10.45	10.30	10.20
EBITDA/短期债务 (X)	0.41	0.43	0.41
EBITDA 利息保障倍数 (X)	2.59	2.28	2.31
EBIT 利息保障倍数 (X)	1.99	1.81	1.82
FFO/总债务 (X)	0.05	0.06	0.06

注：中诚信国际分析时将中国交建计入其他流动负债中的有息部分调整至短期债务，将其他权益工具中的永续债、少数股东权益中的子公司永续债调整至长期债务。

## 附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
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	
资本结构	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资产化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
经营效率	存货周转率	营业成本/存货平均净额 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-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)
	现金周转天数	
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/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”。

## 附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn