



中交投资有限公司

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 1229 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机构构成委托关系外，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。
- 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）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

本次跟踪发行人及评级结果	中交投资有限公司	AAA/稳定
---------------------	-----------------	---------------

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

本次跟踪债项及评级结果	“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 Y3”、“20 交投 Y5”、 “21 交投 G1”、“21 交投 G2”、“22 交投 Y1”和 “22 交投 Y2”	AAA
--------------------	---	------------

评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中交投资有限公司（以下简称“中交投资”或“公司”）在基建投资和城市综合开发领域具有突出的市场地位；项目储备充足，项目质量及业主结构较优；具备较强的财务弹性，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，中诚信国际关注到毛利率有所下滑，主营业务盈利水平承压；在手投融建项目仍面临较大的投资支出压力，且后续运营及回款效果尚存不确定性等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。“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 Y3”、“20 交投 Y5”、“22 交投 Y1”和“22 交投 Y2”债项信用等级充分考虑了中国交通建设股份有限公司（以下简称“中交股份”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对债项还本付息的保障作用。
-------------	--

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。
-------------	---

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： 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。
-------------	---

正 面

- 公司在基建投资和城市综合开发领域具有突出的市场地位
- 项目储备充足，项目质量及业主结构较优
- 财务弹性良好，股东实力雄厚且对公司支持力度大，对部分债项的偿付提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，对债项还本付息的保障作用极强

关 注

- 毛利率有所下滑，主营业务盈利水平承压
- 在手投融建项目仍面临较大的投资支出压力，且后续运营及回款效果尚存不确定性

项目负责人：刘 莹 yliu02@ccxi.com.cn

项目组成员：于美佳 mjyu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

● 财务概况

中交投资（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
资产总计（亿元）	1,141.31	1,385.17	1,415.01	1,466.96
所有者权益合计（亿元）	373.29	443.03	481.50	478.28
负债合计（亿元）	768.02	942.13	933.51	988.68
总债务（亿元）	667.54	763.97	736.04	774.46
营业总收入（亿元）	117.81	141.19	137.91	22.43
净利润（亿元）	25.78	33.02	35.26	4.22
EBIT（亿元）	56.50	67.32	65.68	--
EBITDA（亿元）	60.40	72.24	69.11	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-33.25	-35.60	-22.95	-27.81
营业毛利率(%)	64.27	57.07	47.54	55.94
总资产收益率(%)	4.95	5.33	4.69	--
EBIT利润率(%)	47.95	47.68	47.63	--
资产负债率(%)	67.29	68.02	65.97	67.40
总资本化比率(%)	69.69	68.88	65.74	67.06
总债务/EBITDA(X)	11.05	10.57	10.65	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.18	2.10	1.97	--
FFO/总债务(%)	3.68	4.08	2.79	--

注：1、中诚信国际根据中交投资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 年财务报告及未经审计的 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 年财务报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年财务报告期末数。2、本报告中所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

中交股份（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（亿元）	3,578.03	3,913.95	4,261.76
总负债（亿元）	9,463.65	9,997.14	10,851.74
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

注：1、中诚信国际根据中交股份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 年度审计报告整理，其中 2020 年、2021 年数据分别采用 2021 年和 2022 年审计报告期末数（经重述），2022 年数据采用 2022 年审计报告中的期末数；2、本报告中所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公司其他流动负债、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)				
	21 中交投 MTN002B (AAA)	2022/6/27	刘莹、刘冠男	中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2019_04	阅读原文
	21 中交投 MTN002A (AAA)				
	21 中交投 MTN001 (AAA)				
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)	2021/7/20	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

● 同行业比较（2022 年数据）

公司名称	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)	实收资本 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)
中电建路桥集团有限公司	2,236.04	78.04	90.00	471.01	10.79
中国铁建投资集团有限公司	1,583.66	76.82	120.67	515.15	29.44
中交投资有限公司	1,415.01	65.97	125.00	137.91	35.26
中诚信国际认为，中交投资与同行业可比公司均具有明确的业务职能定位，在基建投资和城市综合开发领域均具有较强的竞争优势，项目储备充足，投资经验丰富，多元化程度符合平均水平；资产及收入规模相对较小，但盈利能力更优，财务杠杆比率处于更低水平，且短期债务压力更小。					

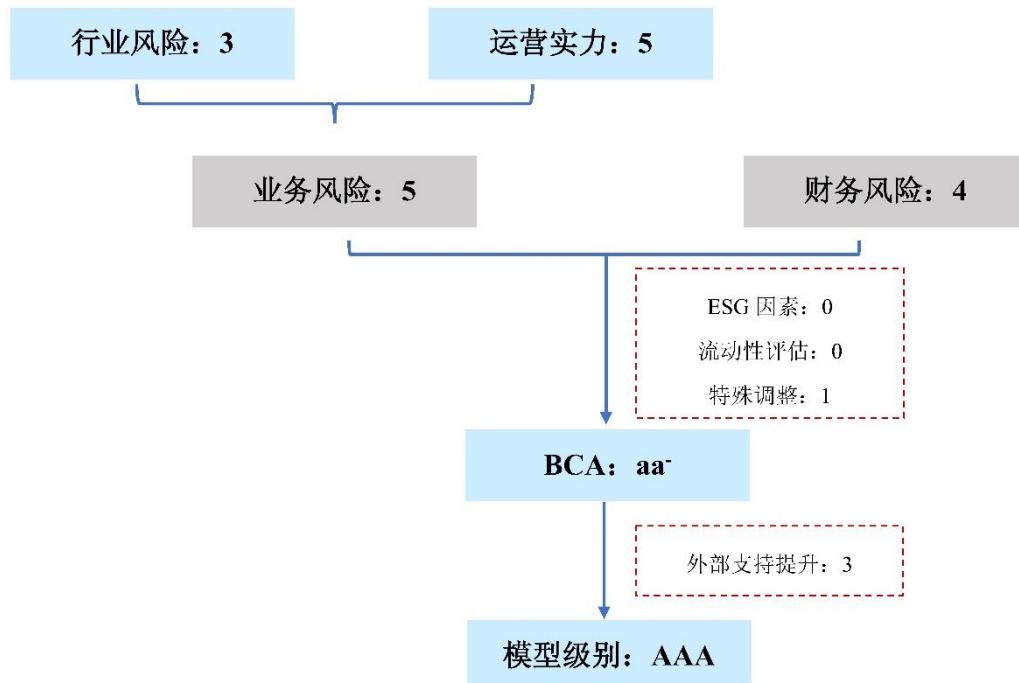
● 本次跟踪债项情况

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 中交投 MTN001	AAA	AAA	2022/6/27	20.00	20.00	2021/8/9~2024/8/9 (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 MTN002A	AAA	AAA	2022/6/27	8.00	8.00	2021/11/4~2023/11/4 (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 MTN002B	AAA	AAA	2022/6/27	7.00	7.00	2021/11/4~2024/11/4 (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	2022/6/27	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	2022/6/27	15.00	15.00	2020/8/11~2023/8/11 (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 Y3	AAA	AAA	2022/6/27	10.00	10.00	2020/11/2~2023/11/2 (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 Y5	AAA	AAA	2022/6/27	5.00	5.00	2020/12/4~2023/12/4 (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	2022/6/27	20.00	20.00	2021/1/27~2024/1/27	--
21 交投 G2	AAA	AAA	2022/6/27	10.00	10.00	2021/3/17~2024/3/17	--
22 交投 Y1	AAA	AAA	2022/6/27	10.00	10.00	2022/3/16~2025/3/16 (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
22 交投 Y2	AAA	AAA	2022/8/30	10.00	10.00	2022/9/8~2025/9/8 (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

注：上述永续债清偿顺序均劣后于普通债务。

● 评级模型

中交投资有限公司评级模型打分(2023_01)



● 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：

中交投资属于建筑行业，中诚信国际对中国建筑行业风险评估为中等；中交投资在基建投资和城市综合开发领域具有突出的市场地位，项目储备较为充足，在建筑平台企业中项目经验丰富，项目质量及业主结构较优，业务多元化水平很高；但城市综合开发项目和控股 PPP 项目仍面临较大的投资支出，且后续运营及回款效果尚存不确定性，业务风险评估为较低。

■ 财务风险：

中交投资 2022 年经营性业务利润同比下降，经营活动与投资活动现金流维持净流出状态，但缺口有所收窄；债务结构较为合理，短期偿债压力较为可控，财务杠杆比率在同行业企业中处于较低水平，财务风险评估为中等。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，中交投资具有 aa- 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和中等的财务风险以及建筑投资平台业务特殊性质的有利影响等。

■ 外部支持：

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，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；公司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，能够在业务来源、资金等多方面获得支持，外部支持调升 3 个子级。

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

根据《中交投资有限公司公司债券年度报告（2022 年）》，截至 2022 年末，“20 交投 Y1”、“20 交投 Y3”、“20 交投 Y5”、“21 交投 G1”、“21 交投 G2”、“22 交投 Y1”和“22 交投 Y2”募集资金均已按照募集说明书约定的用途使用完毕。

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，产出缺口相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“强弱”，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.ccxi.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¹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，中交投资在基建投资和城市综合开发领域具有突出的市场地位，项目储备充足，在建筑平台企业中经验丰富，项目质量及业主结构较优，业务多元化程度很高；但城市综合开发项目和控股 PPP 项目仍面临较大的投资支出，且后续运营及回款效果尚存不确定性。

基建投资和城市综合开发业务准入壁垒较高；凭借很强的品牌优势，公司自成立以来业务稳步拓展，在国内建筑投资领域拥有突出的市场地位及很强的综合竞争实力。

公司主要从事的高速公路、轨道交通等基建投资业务以及城市综合开发业务单个项目投资金额较大、准入门槛较高，对建筑企业的资金实力、业务实施、投融资管理和产业资源整合能力均有较高要求。公司控股股东中交股份是中国最大的交通基建企业之一，作为其下属最大的专业化投资平台，公司在上述领域市场地位突出。2022 年以来，公司业务承揽维持较大规模，重点项目稳步推进，在全国基础设施投资建设领域始终拥有突出的综合竞争实力，当年城市综合开发投资规模亦处于行业前列，进一步巩固在核心业务领域的竞争优势。

¹ 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。

单个项目体量较大，新签合同额波动明显，充足的项目储备可为后续业务发展提供支撑；业主结构较优，项目质量整体较高。

受重大项目招标进度、公司自身资金统筹等因素影响，近年来公司新签合同额波动较大，其中 2021 年新签的济宁运河新城开发项目、成都湔江河谷项目以及成都芯谷杨柳湖片区开发项目单体项目规模均较大，合同额合计约为 500 亿元，对全年新签合同规模的拉动作用显著。考虑到前期项目储备及资金沉淀较多，为加强项目质量管控，2022 年公司聚焦在手项目建设，新签合同规模下降较多，当年新签大连市甘井子区营城子片区新型城镇化建设 PPP 项目和重庆西部（国际）数字经济产业园共 2 项目，新项目数量较少，但单一项目合同额均超过 40 亿元。2020~2022 年新签合同额对营业总收入的平均覆盖倍数为 2.48 倍，项目储备充足，可为后续业务发展提供支撑。

项目质量方面，公司主要承揽的基建投资和城市综合开发项目体量较大，展业区域以经济和财政实力较强的城市为主，业主方均为各地方政府及平台公司，回款风险较为可控，在手项目质量整体较高。

表 1：近年来公司新项目承揽情况（亿元）

	2020	2021	2022
新签合同额	201.74	700.18	107.71
营业总收入	117.81	141.19	137.91
新签合同额/营业总收入(X)	1.71	4.96	0.78

注：2022 年公司统计口径调整，当年新签合同额仅统计城综和 PPP 板块新签项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司项目经验丰富，具有施工总承包一级资质，项目施工建设主要由中交股份下属各工程局负责。

公司项目的施工建设主要由中交股份下属各工程局负责，以投资和项目管理为主的业务性质决定了其对工程施工资质的要求相对宽松，截至 2023 年 3 月末公司暂无工程施工总承包特级资质，具有公路、市政公用和建筑工程施工总承包一级资质。公司自成立以来先后投资建设了汕头东海岸新城、南京扬子江隧道、贵州贵瓮高速、贵阳龙洞堡机场配套基础设施、河北太行山高速等标志性项目，项目经验丰富。

同步推进基础设施建设和城市综合开发投资，多元化水平很高；在手项目仍面临较大的投资支出，且后续运营及回款效果尚存不确定性，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。

中交投资定位于城市综合开发运营商，城市综合开发板块细分领域涵盖片区开发、产业园区建设等，展业区域以东部沿海省份等经济发达地区为主并覆盖全国，区域布局较为全面。2022 年以来，常州高新项目、浙江智慧交通产业园等项目开工建设；城市综合开发板块全年新增投资及回款规模差异不大，资金平衡情况尚可。2022 年公司新签的重庆西部（国际）数字经济产业园项目土地开发面积约为 9,000 亩，项目周期 8 年，建设内容主要为研发创新中心、产业服务中心、先进制造基地以及相关配套设施，该项目已于签约当年投入建设。

表 2：截至 2023 年 3 月末公司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	累计投资总额	累计回款	股权比例
张家口“未来之城”项目	220.00	12.06	1.00	60.00
南京浦口智慧新城项目	177.29	3.10	--	60.00
成都湔江河谷项目	155.22	--	--	75.00
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	97.53	83.02	100.00
连云港海滨新区围海造地项目	48.53	28.30	28.30	82.24
重庆西部（国际）数字经济产业园项目	44.06	4.00	--	90.00
常州高新项目	42.06	12.19	1.85	77.50
资阳市沱东新区一期土地整理项目	18.22	18.15	14.73	100.00
浙江智慧交通产业园项目	4.46	2.35	0.83	100.00
顺义赵全营镇细胞基因产业园项目	3.97	2.61	--	95.00
北京城市更新项目	4.20	0.23	--	55.00
合计	1,132.87	404.63	263.60	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

除城市综合开发外，公司亦负责大型基础设施项目投资，充分发挥了其作为投资平台的战略作用，主要采用 PPP 模式进行业务拓展，项目类型涵盖高速公路、市政道路、河道治理等多个领域。截至 2023 年 3 月末，公司在手控股 PPP 项目 15 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；在手项目建成后运营周期多为 10 年以上，通过政府直接付费或可行性缺口补助实现投资回报。同期末，公司主要参股 PPP 项目较少，资本金投资支出整体可控。

中诚信国际认为，公司同步推进基础设施建设和城市综合开发项目投资，区域布局及业务领域均较为全面，多元化水平很高；但同时，公司在手基建投资和城市综合开发项目仍面临较大的投资支出，且后续运营及回款效果尚存不确定性，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。此外，随着国家 PPP 政策的加严，项目后续推进及入库情况易受政策影响，需对 PPP 项目后续投资建设进展保持关注。

表 3：截至 2023 年 3 月末公司主要控股 PPP 项目概况（亿元、%）

项目名称	预计总投资	累计投资总额	股权比例	施工周期	运营周期
成都简州新城 PPP 项目	199.96	49.00	54.90	18 年	12 年
温州高铁新城产城融合 PPP 项目	199.88	102.00	34.00	5 年	10 年
杭州快速路项目	99.50	97.00	68.76	3 年	15 年
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	73.34	41.00	3~5 年	13~15 年
中山东路（新津河—莲凤路）道路桥梁及配套工程 PPP 项目	64.15	59.70	60.00	3 年	17 年
大连市甘井子区营城子片区新型城镇化建设 PPP 项目	63.65	0.75	36.00	8 年	10 年
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
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
岳阳胥家桥综合物流园一期 PPP 项目	29.73	7.90	53.00	3 年	17 年
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

寿光市弥河流域综合治理和地表水利用工程 PPP 项目	20.48	20.18	51.00	2 年	18 年
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
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
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
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	26 个月；绿 化项目：24 个月	大桥项目： 94 个月
合计	911.07	541.34	--	--	--

注：1、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。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产开发节奏稳健，在售项目销售情况良好，项目实现滚动开发；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。

截至 2023 年 3 月末，公司控股房地产项目计划总投资超过 550 亿元，项目业态覆盖住宅、商业、办公楼等，累计完成投资已经超过 400 亿元，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，2022 年公司新增土地项目为湖南省岳阳市胥家桥综合物流园项目土地和重庆北碚区蔡家组团地块，土地面积合计 29.51 万平方米，土地出让总金额为 10.82 亿元。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，且目前房地产行业景气度仍较为低迷，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。

表 4：截至 2023 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
重庆中交锦悦项目	高层、洋房、别墅	86.36	72.20	76.10	41.82
厦门中交和美新城项目	洋房、高层、别墅	79.90	54.84	64.43	1.75
重庆中交丽景项目	洋房、小高层	38.30	38.93	46.88	5.33
南京中交锦蘭荟项目	小高层、商业	35.88	33.46	44.85	3.82
南京中交锦致项目	高层	16.24	14.09	16.98	1.03
资阳中交锦湾项目	洋房、小高层	14.12	13.40	8.54	5.01
资阳锦亭项目	商品房	10.02	8.30	8.60	6.09

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，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，中交投资 2022 年毛利率同比下滑，加之期间费用率有所上升，经营性业务利润随之下降；年末资产规模与结构变化不大，权益规模同比提升；债务结构较为合理，财务杠杆比率在同行业企业中处于

较低水平，但随着经营规模的扩大，未来仍面临债务上行压力；经营活动与投资活动现金流维持净流出状态，但缺口有所收窄；短期偿债压力较为可控。

2022 年公司毛利率同比下滑，但期间费用率有所上升，经营性业务利润随之下降。

收入方面，2022 年 4 月公司通过发行 REITs 方式实现湖北嘉通高速资产出表，并将重庆大渡口茄子溪码头项目出售给政府方，截至年末公司拥有湖北武汉沌口长江大桥和嘉鱼北段高速公路 BOT 项目，受此影响，当年特许经营权收入下降较多，并使得营业总收入同比小幅下降。毛利率方面，2022 年房地产开发和基础设施开发建设毛利率均下滑明显，主要因地产行业景气度明显下行挤压房地产项目毛利空间以及部分城综项目受土地出让节奏放缓影响导致毛利降低。2023 年 1~3 月，公司实现营业总收入 22.43 亿元，同比下降约 20%；营业毛利率为 55.94%，同比较为稳定。

表 5：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
特许经营权	6.15	47.99	9.16	58.63	5.36	59.39
房地产开发	57.44	49.99	28.37	40.25	27.54	23.14
基础设施开发建设	41.79	84.36	83.03	55.80	86.74	47.59
其他	12.44	--	20.63	--	18.27	--
营业总收入/营业毛利率	117.81	64.27	141.19	57.07	137.91	47.54

注：1、其他主要包括咨询服务收入等；2、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；3、合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，公司有息债务规模较大，以利息支出为主的财务费用在期间费用中占比较高。2022 年，重庆中交丽景项目等多个房地产项目竣工，部分借款利息由资本化转为费用化处理，财务费用随之增长，期间费用率亦进一步上升。在毛利率下滑和期间费用率上升的综合影响下，2022 年经营性业务利润同比下降较多。但同时，主要受益于公司处置重庆港口项目形成固定资产处置收益和处置湖北嘉通高速项目产生投资收益，当年资产处置收益和投资收益规模较高，对利润形成补充。受益于此，2022 年利润总额略有增长，EBIT 利润率较为稳定。

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
销售费用	0.99	1.06	2.24	0.41
管理费用	4.54	5.65	4.70	0.76
研发费用	0.19	1.52	1.74	0.05
财务费用	17.78	22.32	27.13	5.67
期间费用率	19.94	21.65	25.97	30.73
经营性业务利润	43.67	48.22	29.40	5.53
信用减值损失	2.22	0.88	2.56	0.01
投资收益	-3.30	-2.37	13.50	0.18
资产处置收益	0.00	0.00	6.35	-0.04
利润总额	37.40	43.07	43.47	5.46
EBIT 利润率	47.95	47.68	47.63	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2022 年末公司资产规模与结构变化不大，权益规模同比提升；债务结构较为合理，财务杠杆比

率在同行业企业中处于较低水平，但随着经营规模的扩大，未来仍面临债务上行压力。

2022 年末，公司总资产小幅增长，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 年末为 66.31%。具体来看，城市综合开发业务形成的应收账款、PPP 项目土地拆迁款和代建项目等应收款为长期应收款的主要构成，该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，2022 年以来呈增长趋势。无形资产主要为 BOT 业务特许经营权，2022 年湖北嘉通高速出表，无形资产规模随之下降。其他非流动资产主要为建设期 PPP 项目，近年来保持较大规模。存货主要为房地产开发成本/产品，2022 年房地产项目持续开发推进使得年末同比增长。

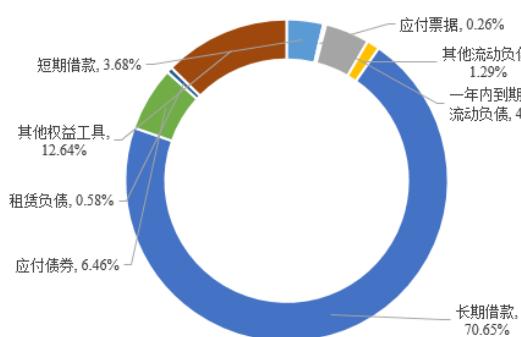
公司总负债以有息债务为主，主要包括债券和银行借款，其在中交股份中投资引领的战略定位使得投融资规模保持在较高水平。2022 年公司部分债券到期兑付，年末有息债务及总负债规模有所下降，但目前在建项目尚需较大投资支出，未来仍面临一定的债务上行压力。截至 2023 年 3 月末，长期债务占总债务的比例约为 90%，符合基础设施开发建设业务的投资周期长、资金需求量较大的业态特征，有助于公司资金调配、把控投资节奏，降低债务集中偿付风险。

受益于自身利润的积累以及控股项目公司吸收投资带动少数股东权益增加，2022 年末所有者权益规模同比增长，亦带动资产负债率和总资本化比率小幅下降，公司财务杠杆比率在同行业企业中处于较低水平。

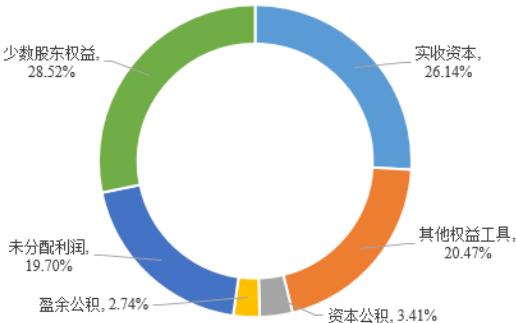
表 7：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	44.96	67.37	53.32	54.82
存货	190.70	216.87	258.45	275.01
长期应收款	196.81	222.13	232.49	249.50
长期股权投资	56.37	72.73	77.98	83.57
无形资产	158.89	157.67	80.35	81.01
其他非流动资产	319.76	420.51	447.96	444.91
总资产	1,141.31	1,385.17	1,415.01	1,466.96
短期借款	35.03	16.34	29.32	28.50
应付账款	42.57	82.78	84.18	69.75
其他应付款	29.34	49.28	71.68	87.35
长期借款	481.77	536.74	520.12	547.16
总负债	768.02	942.13	933.51	988.68
短期债务/总债务	10.10	12.44	8.63	9.67
总债务	667.54	763.97	736.04	774.46
实收资本	125.00	125.00	125.00	125.00
其他权益工具	82.91	97.88	97.91	97.91
未分配利润	63.71	81.93	100.32	94.21
少数股东权益	95.28	118.66	133.53	136.39
所有者权益合计	373.29	443.03	481.50	478.28
资产负债率	67.29	68.02	65.97	67.40
总资本化比率	69.69	68.88	65.74	67.06

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

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

公司经营活动与投资活动现金流维持净流出状态，但缺口有所收窄；短期偿债压力较为可控。

2022 年城市综合开发业务净新增资金投入减少，经营活动现金流保持净流出态势，但缺口同比缩小。公司投资支出主要为 PPP 项目投资等，同年在手项目的投资建设持续推进，但湖北嘉通高速出表回款较多，使得投资活动净流出资金减少。同期，公司根据资金需求情况调节外部筹资规模，很强的筹资能力为投资扩张提供一定支撑。

偿债指标方面，2022 年公司利润水平和债务规模变化幅度均较小，EBITDA 对期末债务本息的保障能力变化不大，FFO 对总债务的保障能力较弱。但同期末，短期债务减少较多，非受限货币资金对短期债务的覆盖程度有所提升，公司短期偿债压力较为可控。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

	2020	2021	2022	2023.3
经营活动净现金流	-33.25	-35.60	-22.95	-27.81
投资活动净现金流	-155.00	-25.30	-10.19	-5.59
筹资活动净现金流	177.88	69.61	19.88	34.07
非受限货币资金/短期债务	0.64	0.66	0.77	0.73
总债务/EBITDA	11.05	10.57	10.65	--
EBITDA 利息保障倍数	2.18	2.10	1.97	--
FFO/总债务	3.68	4.08	2.79	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司受限资产账面价值为 564.99 亿元，占总资产的比重为 39.93%，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。

截至 2022 年末，公司无对外担保，亦无影响其正常经营的重大未决诉讼，或有风险较为可控。

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 3 月末，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，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测²

² 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其他事项和假设因素，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。

假设

- 2023年，预计中交投资存量项目有序推进建设，新签合同额及营业总收入规模相对稳定。
- 2023年，预计中交投资生产经营类投资较少，仍聚焦在手投融建项目投资。
- 2023年，预计中交投资债务融资规模稳步增长，负债率小幅提升。

预测

表 9：预测情况表（%、X）

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率	68.88	65.74	66.00~68.00
总债务/EBITDA	10.57	10.65	11.00~12.00

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，中交投资的流动性良好，未来一年流动性来源对流动性需求可形成良好的覆盖。

截至 2022 年末，公司非受限货币资金为 49.14 亿元。公司与金融机构保持良好合作关系，截至 2023 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）³225.00 亿元，其中未使用额度 196.39 亿元，具有良好的财务弹性，融资渠道较为畅通，流动性来源较为充足。

公司资金流出主要用于债务的还本付息及外部投资，截至 2023 年 3 月末，1 年内到期债务大部分为可滚动续借的银行借款以及可滚动发行的超短期融资券，短期内投资支出压力和债务集中偿付压力较为可控。综上所述，公司资金平衡状况尚可，流动性尚可，未来一年流动性来源对流动性需求形成良好覆盖。

表 10：截至 2023 年 3 月末公司合并口径债务到期分布情况（亿元）

	1 年内到期	超过 1 年到期
银行融资等借款	28.50	547.16
应付票据	2.00	--
公开债务（债券等）	15.00	142.91
其他（一年内到期的非流动负债等）	34.38	4.51
合计	79.88	694.57

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

ESG 分析⁴

中诚信国际认为，公司注重安全生产与环保投入，并积极履行作为社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优，内控制度较为完善；目前公司 ESG 水平对其持续经营和信用风险负面影响较小。

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，设置了安全环保部，并根据国家法律法规和中国建筑有关规定，制定了安全生产以及突发事件处置办法等管理制度。近年来，公司较为重视在安全生产和环境保护相关的投入，且近三年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

³ 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，并占用中交股份的授信额度。

⁴ 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。

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。公司设立了股东会、董事会、监事和经营管理层。目前，董事会包括 5 位董事，设董事长 1 名，均由股东委派。管理制度方面，公司已制定了较为完善的预算管理制度、财务管理制度、投融资决策制度、风险管理制度、项目建设制度等，管理体制和管理模式适应自身特点和发展需要，内控机制良好。公司财务管理制度按照“统一领导、分级管理、分级核算”的原则，对内部资金实行集中管理制度，引导所属单位将资金更多向上集中在财务公司或结算中心，公司财务资金部负责组织公司整体信贷规模和风险管理，对各子公司的资金管理工作进行监督和指导，对各级单位资金实行统借统还，原则上不允许相互拆借资金和对外单位提供担保，且各子公司对外流动资金借款均需通过公司批准；对项目建设资金专款专用并按规定专户存储，对项目建设资金的筹集、管理、使用全过程进行监督检查，确保资金安全合理的使用。近年来直属事业部和各地区项目公司在经营区域、经营职能等方面的组织关系得到了进一步理顺，但在管理制度执行方面仍有待持续优化。

战略规划方面，公司将以交通和城市为核心业务，通过“投资+运营+资本”的模式发挥战略投资平台和产业经营平台的优势。具体来看，基础设施类作为主要投资板块，公司将在稳步发展高速公路以及桥梁隧道投资的基础上，进一步拓展轨道交通、综合交通枢纽及停车场投资；城市综合开发领域将积极创新商业模式，重点探索海绵城市和综合管廊等领域；房地产开发方面，公司将发挥土地一级开发优势，跟踪养老、教育等特色地产项目并探索商业地产运营模式。此外，公司将继续推进金融产业布局，探索 PPP 产业基金、绿色基金、基础设施 REITs 等。

特殊调整

公司作为建筑投资平台，因业务性质导致其收入规模与施工企业相比偏小，但公司是中交股份下属最大的专业平台公司及基础设施项目投资主体，代表中交股份通过投融资引领和带动各工程局施工总承包业务发展，对其信用水平有一定提升作用。

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，对公司的支持力度很强。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，2022 年位列第 60 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 2022 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 3 位。

公司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，其对公司的支持意愿很强。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 2023 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。

同行业比较

中诚信国际选取了中电建路桥集团有限公司、中国铁建投资集团有限公司作为中交投资的可比公司，上述公司均系大型建筑央企旗下拥有重要战略地位的基础设施投资建设或城市综合开发平台，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，中交投资与同行业可比公司均具有明确的业务职能定位，在基建投资和城市综合开发领域均具有较强的竞争优势，项目储备充足，投资经验丰富，多元化程度符合平均水平；资产及收入规模相对较小，但盈利能力更优，财务杠杆比率处于更低水平，且短期债务压力更小。

偿债保证措施

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 Y3”、“20 交投 Y5”、“22 交投 Y1”和“22 交投 Y2”本息的到期兑付提供全额无条件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 2023 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 59.63%，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 2022 年末，中交股份拥有 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，技术实力极强。截至 2022 年末，中交股份总资产为 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，中交股份实现营业总收入 7,202.75 亿元，净利润为 247.45 亿元，经营活动净现金流 4.42 亿元。

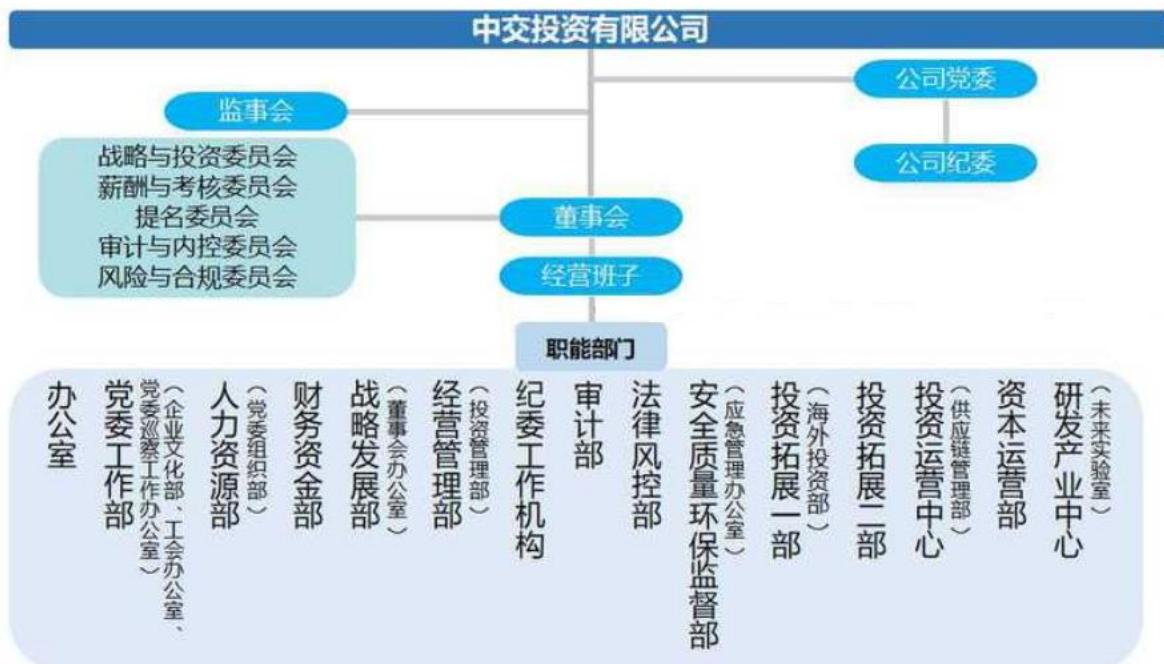
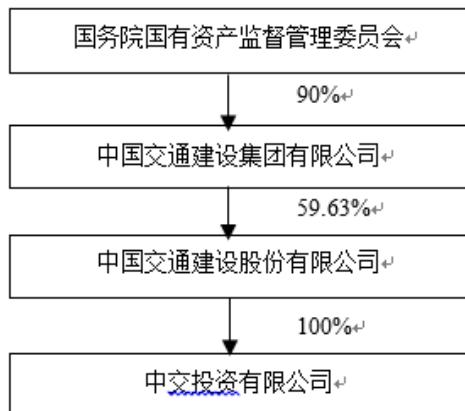
综上所述，中诚信国际维持中国交通建设股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际认为，中交股份具有极强的综合竞争实力，抗风险能力及整体偿债能力极强，可对“21 中交投 MTN001”、“21 中交投 MTN002A”、“21 中交投 MTN002B”、“21 中交投 MTN003”、“20 交投 Y1”、“20 交投 Y3”、“20 交投 Y5”、“22 交投 Y1”和“22 交投 Y2”

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“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 Y3”、“20 交投 Y5”、“21 交投 G1”、“21 交投 G2”、“22 交投 Y1”和“22 交投 Y2”的信用等级为 **AAA**。

附一：中交投资有限公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）及组织结构图 (截至 2023 年 6 月 19 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 2022 年末）





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)	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	449,601.32	673,681.83	533,246.82	548,173.16
应收账款	287,290.78	343,829.60	278,888.25	323,759.67
其他应收款	449,322.07	446,865.75	337,067.75	357,248.28
存货	1,906,976.68	2,168,663.01	2,584,492.84	2,750,113.03
长期投资	789,145.97	1,013,136.70	1,311,397.29	1,365,195.91
固定资产	34,602.35	38,138.22	29,787.55	28,549.32
在建工程	5,096.69	68,683.85	74,702.75	92,529.52
无形资产	1,588,939.76	1,576,679.39	803,533.72	810,117.45
资产总计	11,413,127.47	13,851,685.23	14,150,091.61	14,669,606.91
其他应付款	293,416.90	492,847.52	716,752.06	873,451.73
短期债务	674,404.73	950,463.45	635,271.46	748,845.86
长期债务	6,001,020.66	6,689,235.19	6,725,117.32	6,995,721.29
总债务	6,675,425.39	7,639,698.64	7,360,388.78	7,744,567.14
净债务	6,244,982.67	7,015,662.61	6,868,999.98	7,196,393.98
负债合计	7,680,225.28	9,421,346.14	9,335,083.00	9,886,821.55
所有者权益合计	3,732,902.19	4,430,339.09	4,815,008.61	4,782,785.36
利息支出	276,435.73	344,501.38	350,982.77	--
营业总收入	1,178,121.99	1,411,876.27	1,379,109.94	224,272.67
经营性业务利润	436,740.57	482,193.66	293,996.31	55,300.84
投资收益	-33,005.76	-23,678.28	134,997.84	1,829.38
净利润	257,803.64	330,227.35	352,552.59	42,232.16
EBIT	564,967.70	673,227.99	656,837.60	--
EBITDA	603,967.76	722,435.20	691,122.95	--
经营活动产生的现金流量净额	-332,455.43	-355,985.58	-229,532.52	-278,119.39
投资活动产生的现金流量净额	-1,550,003.10	-253,038.48	-101,936.42	-55,936.92
筹资活动产生的现金流量净额	1,778,752.58	696,128.65	198,821.70	340,675.51
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	64.27	57.07	47.54	55.94
期间费用率(%)	19.94	21.65	25.97	30.73
EBIT 利润率(%)	47.95	47.68	47.63	--
总资产收益率(%)	4.95	5.33	4.69	--
流动比率(X)	1.84	1.42	1.64	1.62
速动比率(X)	0.85	0.71	0.75	0.74
存货周转率(X)	0.22	0.30	0.30	0.15*
应收账款周转率(X)	4.10	4.47	4.43	2.98*
资产负债率(%)	67.29	68.02	65.97	67.40
总资本化比率(%)	69.69	68.88	65.74	67.06
短期债务/总债务(%)	10.10	12.44	8.63	9.67
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.09	-0.09	-0.08	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.90	-0.74	-0.91	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-1.20	-1.03	-0.65	--
总债务/EBITDA(X)	11.05	10.57	10.65	--
EBITDA/短期债务(X)	0.90	0.76	1.09	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.18	2.10	1.97	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.04	1.95	1.87	--
FFO/总债务(%)	3.68	4.08	2.79	--

注：1、2023年一季度报表未经审计；2、带“*”指标已经年化处理；3、因缺少相关数据，部分指标无法计算；4、中诚信国际分析时将公司计入其他权益工具中的有息部分调整至长期债务。



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: 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(%)	4.70	6.17	5.65

注：1、中诚信国际分析时将公司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，将其他权益工具和少数股东权益中的永续债调整至长期债务；2、将混合型证券的利息支出计入债务利息支出。

附五：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	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
	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
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
经营效率	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)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(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)
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
现金流	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	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)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
偿债能力	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：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附六：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