中交路桥建设有限公司
2024 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[2024]跟踪 0623 号

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD.

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 14 日

本次跟踪发行人及评级结果	中交路桥建设有限公司	**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（以下简称“中国交建”）	**AAA/稳定**
本次跟踪债项及评级结果	“21 中交路桥 MTN001”、“21 路建 Y1”、“22 路建 Y1”、“22 路建 Y2”、“22 路建 Y3”、“路建 YK01”、“路建 YK02”和“路建 YK03”	**AAA**
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。	
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，“21 中交路桥 MTN001”、“21 路建 Y1”、“22 路建 Y1”、“22 路建 Y2”和“22 路建 Y3”具有有效的偿债担保措施等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到参股高速公路项目运营期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，或将进一步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。	
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，“21中交路桥MTN001”、“21路建Y1”、“22路建Y1”、“22路建Y2”和“22路建Y3”具有有效的偿债担保措施

关 注

- 参股高速公路项目运营期持续亏损，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，或将进一步推升债务规模

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：刘洋
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

中交路桥（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3
总资产（亿元）	712.70	762.37	892.62	958.67
所有者权益合计（亿元）	182.50	211.84	244.31	250.66
总负债（亿元）	530.20	550.53	648.31	708.01
总债务（亿元）	264.95	250.95	299.16	365.37
营业总收入（亿元）	500.07	532.44	550.68	128.50
净利润（亿元）	18.12	20.53	25.03	5.26
EBIT（亿元）	27.60	35.06	34.18	--
EBITDA（亿元）	32.78	40.22	39.42	--
经营活动净现金流（亿元）	23.61	8.91	5.42	-29.17
营业毛利率（%）	12.40	12.36	10.63	11.47
总资产收益率（%）	3.87	4.75	4.13	--
EBIT 利润率（%）	5.52	6.58	6.21	--
资产负债率（%）	74.39	72.21	72.63	73.85
总资本化比率（%）	64.22	59.35	61.24	65.12
总债务/EBITDA(X)	8.08	6.24	7.59	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.10	3.31	3.77	--
FFO/总债务(X)	0.07	0.10	0.05	--

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 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；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；3、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，以及其他权益工具中的永续债。

担保主体财务概况

中国交建（合并口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	13,911.09	15,167.13	16,842.63
所有者权益合计（亿元）	3,913.95	4,274.92	4,591.25
总债务（亿元）	6,002.66	6,462.98	6,851.56
营业总收入（亿元）	6,858.31	7,218.87	7,586.76
净利润（亿元）	234.98	250.10	302.24
EBITDA（亿元）	582.89	636.72	707.34
经营活动净现金流（亿元）	-126.26	11.39	120.74
营业毛利率（%）	12.52	11.71	12.59
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.28	2.32	2.45

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 2021~2023 年度审计报告。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；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，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。

同行业比较（2023 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	1,388.73	545.72	6.28	66.63	8
中交建筑集团有限公司	1,146.71	431.91	5.91	76.61	-58
中交路桥建设有限公司	**1,356.66**	**550.68**	**6.21**	**72.63**	**-48**

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；资本运营项目较多使公司盈利能力较强，但同时亦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。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪情况

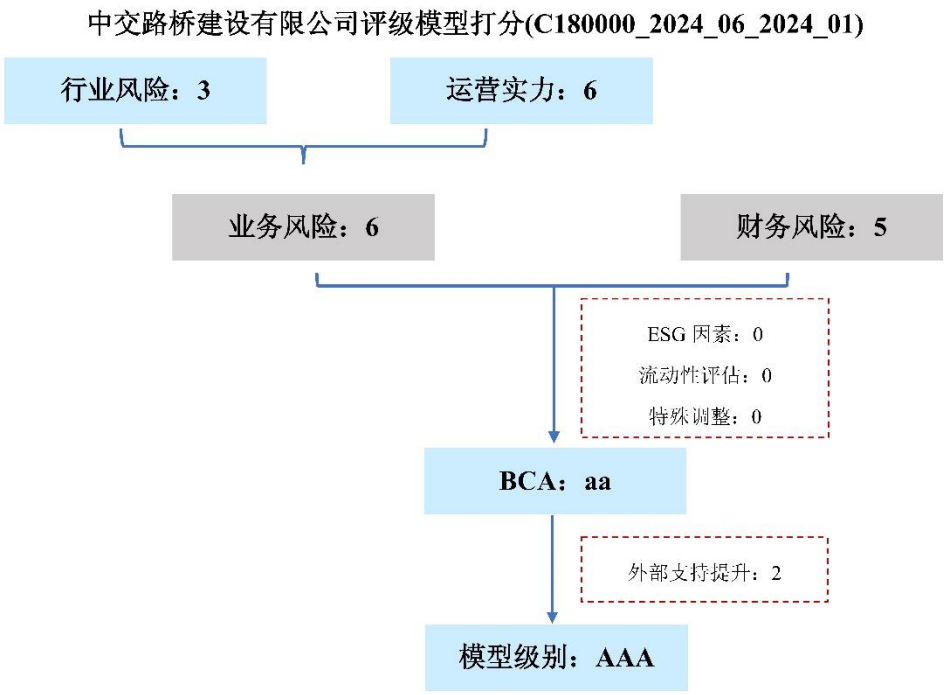
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款

21 中交路桥 MTN001	AAA	AAA	2023/06/26 至本报告出具日	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	2023/06/26 至本报告出具日	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	2023/06/26 至本报告出具日	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	2023/06/26 至本报告出具日	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，目标挂钩，劣后
22 路建 Y3	AAA	AAA	2023/06/26 至本报告出具日	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	2023/06/26 至本报告出具日	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
路建 YK02	AAA	AAA	2023/11/28 至本报告出具日	10.00/10.00	2023/12/07~2025/12/07（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
路建 YK03	AAA	AAA	2024/03/28 至本报告出具日	10.00/10.00	2024/04/11~2027/04/11（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、偿债保障承诺，劣后

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
中交路桥	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/26 至本报告出具日

评级模型



注：

调整项：当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

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，跟踪期内外部支持无变化。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。

方法论：中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2024_06

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1

业务风险

2023 年地产行业景气度低位震荡和政府化债进度等因素较大程度上拖累了建筑业总产值增长，行业效益继续下滑。稳增长政策持续加码，将为建筑业带来结构性机会，但在下游回款及投资需求未得到实质改善的前提下，2024 年建筑行业增长或仍将承压。

受下游行业景气度和资金情况等拖累，2023 年建筑业总产值增速进一步下行。考虑到目前大部分化债手段主要解决短期流动性问题，长期债务化解仍需要在财政和货币政策的实施中着眼提高投入产出效率，因此在当前地方政府仍处于资金紧平衡状态和房地产仍处于底部修复期的背景下，2024 年建筑业总产值增速大幅提升概率仍较低。但国务院及住建部等部门均提出未来要加大保障性住房建设和供给，我国住房供应体系或将发生变化，房地产行业将出现商品房和保障房并重的格局，建筑企业房建业务内部结构占比将随之变化，同时，中央强调“积极的财政政策要适度加力、提质增效”，建筑企业在重大水利工程、生态保护和修复以及保障性租赁住房、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”等领域仍存在结构性投资机会。

详见《中国建筑行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10946?type=1

中诚信国际认为，中交路桥在道路、桥梁等施工领域保持很高的市场地位，综合实力很强；新签合同额持续增长，业主结构和项目质量较优，区域布局均衡，但需关注非路桥施工领域的业务开拓情况、政府资金压力对工程回款的影响以及资本运营项目的推进和后续运营效益等情况。

2023 年以来公司产权结构无较大变化，两会一层部分人员发生变动，取得及处置子公司对业务结构无重大影响，公司战略方向明确且具有持续性。

截至 2024 年 3 月末，公司实收资本为 39.74 亿元，控股股东中国交建持有公司 71.08%股权，中银金融资产投资有限公司（以下简称“中银资产”）和工银金融资产投资有限公司（以下简称“工银投资”）分别持有 7.41%股权，交银金融资产投资有限公司（以下简称“交银投资”）和中国人寿资产管理有限公司（以下简称“国寿资产”）分别持有 4.89%股权，建信金融资产投资有限公司（以下简称“建信投资”）持有 4.32%股权。公司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”）。

2023 年以来，公司部分董事、监事、高级管理人员发生变更，系正常职务调整。**中诚信国际认为，**相关人事变动对公司治理结构、日常经营活动及控股权均未产生实质影响，公司治理结构较为稳定[1]。

[1] 截至本报告出具日，公司董事会由 6 名董事组成，其中 1 名董事由中银资产委派，其余董事均由中国交建委派；公司监事会由 3 名监事组成，其中股东代表监事 2 名，由中国交建推荐。根据《公司章程》规定，公司董事会应由 7 名董事组成，1 名董事缺位尚待由股东会选举产生。

2023 年以来公司未发生对合并范围[2]及业务结构产生重大影响的投资、资产整合和剥离行为。

跟踪期内公司战略规划未发生重大变化，战略方向较为明确且具有持续性。公司将继续坚持中国交通建设集团有限公司（以下简称“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，资本布局着眼于优化资产结构、调整投资结构。公司将着力打造“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”、“智慧城市基础设施品牌”和“海外经营管理品牌”等五类品牌。

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，综合实力逐步提升；新签合同额和项目储备同比增长，且业主结构和项目质量较优。

2023 年以来，公司参与了中山市南三公路快速化改造、济南至宁津高速公路、吉林省沿边开放旅游大通道（G331）改扩建等重大项目施工，在道路桥梁施工领域保持了很强的竞争实力。同时，公司所获国家级工程质量奖项、拥有专利技术数量进一步增长，技术优势明显。截至 2024 年 3 月末，公司拥有公路工程施工总承包特级资质，以及多个领域的施工总承包一级资质和专业承包资质，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。整体来看，公司综合实力很强。

项目承揽方面，2023 年公司继续聚焦道路桥梁主业，市场承揽规模进一步扩大，新签合同额对营业总收入的覆盖倍数逐年提升。截至 2024 年 3 月末，公司在手未完工项目合同额为 1,596 亿元，充足的项目储备可为后续业务发展提供较好保障。从大项目承揽情况来看，2022 年以来公司的经营策略调整为侧重做大现汇项目，收缩投资项目规模，由于现汇项目合同额相对较小，导致单个体量在 5 亿元以上的项目合同金额占比较 2021 年明显下降，但大项目占比仍保持在高水平，有利于公司整体成本控制及效益提升。此外，公司业主主要是政府平台或国有企业，近年来其新签合同额占比均在 90%左右，业主结构较优，但在地方财政资金压力加大的背景下，回款及时性问题仍值得关注。

表 1：近年来公司大项目承揽情况（亿元、X、个、%）

	2021	2022	2023	2024.1~3
新签合同额	882.71	1,050.80	1,356.66	308.18
营业总收入	500.07	532.44	550.68	128.50
新签合同额/营业总收入	1.77	1.97	2.46	2.40
5 亿元及以上合同数量	46	51	84	22
5 亿元及以上合同金额	845.28	836.28	1,107.30	209.75
5 亿元及以上合同占比	95.76	79.59	81.62	68.06

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内路桥基建业务占公司新签合同额的比重仍很高，需关注非路桥领域业务开拓情况，但区域多元化程度较高，市场布局均衡。

从业务类型来看，2023 年，公司继续聚焦主责主业发展，道路工程板块新签合同额进一步增长；2022 年以来公司实行压降投资规模、提高现汇项目比例的发展策略，但得益于投资撬动比例的

[2] 2023 年，子公司中交清远投资发展有限公司和中交自贡城市建设发展有限公司（以下简称“清远公司”和“自贡公司”）不再纳入公司合并范围，另新增 8 家纳入合并范围的主体，上述公司在中交路桥合并口径中占比较小。

提升，2023 年投资业务带动的施工合同额大幅增长，其中公路业务占比约为 70%。整体来看，2023 年公司新承揽的公路施工业务规模仍保持良好的增长态势。此外，由于道路工程中含小型桥梁施工，公司将其分类至道路新签合同中，导致桥梁工程新签合同额同比减少。**中诚信国际认为**，公司道路施工业务发展稳定，但业务结构多元化程度仍有待提升，以降低政策变化和承揽波动对公司的影响，需关注公司在非路桥基建施工领域的拓展情况。

表 2：近年来施工业务新签合同按业务类型划分（亿元、%）

	2021		2022		2023		2024.1~3	
	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	625.35	70.84	974.13	92.70	990.98	73.05	304.64	98.85
其中：道路工程	467.31	52.94	876.03	83.37	908.70	66.98	278.39	90.33
桥梁工程	156.58	17.74	90.20	8.58	78.27	5.77	21.30	6.91
隧道工程	1.46	0.17	7.90	0.75	4.01	0.30	4.95	1.61
铁路基建	0.11	0.01	23.65	2.25	28.74	2.12	3.54	1.15
其中：铁路工程	0.11	0.01	23.65	2.25	28.74	2.12	3.54	1.15
小计	**625.46**	**70.86**	**997.78**	**94.95**	**1,019.72**	**75.16**	**308.18**	**100.00**
投资业务施工合同贡献	257.25	29.14	53.02	5.05	336.94	24.84	--	--
合计	**882.71**	**100.00**	**1,050.80**	**100.00**	**1,356.66**	**100.00**	**308.18**	**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，2023 年单一区域占比不超过 30%，整体布局均衡，不存在对单一区域的过度依赖。2023 年公司继续深耕发达地区、经济热点区域，华东、华南和西南地区新签合同额保持在较大规模。此外，公司在河南中标 18 个项目，合同额超 90 亿元，带动华中地区承揽规模同比增长；在内蒙古、吉林等地中标多个大项目，带动东北区域新签合同额明显增长。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，2023 年海外新签合同额进一步增长。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。2024 年一季度，公司整体市场布局仍保持高度分散。**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。

表 3：近年来施工业务新签合同按区域划分（亿元、%）

	2021		2022		2023		2024.1~3	
	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	28.61	3.24	60.56	5.76	174.47	12.86	41.80	13.56
华东	103.69	11.75	268.53	25.55	264.97	19.53	73.42	23.82
华南	250.28	28.35	120.01	11.42	176.87	13.04	51.92	16.85
西南	281.27	31.86	336.99	32.07	354.84	26.16	23.40	7.59
东北	24.88	2.82	38.10	3.63	103.00	7.59	37.78	12.26
西北	23.29	2.64	38.85	3.70	69.62	5.13	0.53	0.17
华中	91.38	10.35	85.26	8.11	115.67	8.53	48.48	15.73
海西	38.48	4.36	46.62	4.44	28.82	2.12	5.38	1.75
海外	40.83	4.63	55.88	5.32	68.40	5.04	25.47	8.26
合计	**882.71**	**100.00**	**1,050.80**	**100.00**	**1,356.66**	**100.00**	**308.18**	**100.00**

注：1、京津冀地区新签合同额中包含中交路建（北京）物资有限公司的贸易合同额，2023 年为 84.80 亿元，较往年增长较多；2、海西地区指湖南、江西、福建三省；3、合计数因四舍五入存在尾数差异。
资料来源：公司提供

跟踪期内公司未新增 PPP 项目，在手资本运营业务稳步推进，但需关注后续的投资压力及运营

效益。

公司投融建项目均需经过中国交建审批。公司谨慎拓展 PPP 项目，跟踪期内未新增 PPP 项目，PPP 新机制出台后，公司存量项目履约及回款未受明显影响。截至 2024 年 3 月末，公司主要在手 PPP 项目共 15 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 7 个[3]，均处于建设期，项目总投资 324.73 亿元，累计已完成投资 228.59 亿元；参股项目 8 个，计划资本金支出 38.77 亿元，累计已投资 33.63 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。**中诚信国际认为，**PPP 项目投资带动比很高，但后续仍存在较大的投资压力，且此类项目投资周期较长，需对未来回款情况保持关注。同期末，公司主要在手参股 BOT 项目 7 个[4]，均已完成投资。2023 年，上述高速公路 BOT 项目共获得运营收入 28.68 亿元，实现利润总额-14.29 亿元；2024 年 1~3 月，运营收入为 7.24 亿元，利润总额为-4.62 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，2023 年中交路桥收入和利润进一步增长，但高速公路运营亏损情况仍需保持关注；公司经营获现能力较好，债务融资工具发行顺畅，投资类业务的发展导致总债务规模快速增长，2023 年以来财务杠杆有所上升，但各项偿债指标表现基本稳定。

盈利能力

2023 年，在传统主业公路桥梁业务的带动下，公司营业总收入保持增长态势；但受原材料、人工成本及物流价格上涨等因素影响，加之现汇项目占比提升、投资业务的利润贡献度下降，公司各业务板块毛利率均有所下滑，整体营业毛利率同比下降 1.73 个百分点。2023 年公司期间费用率同比小幅下降，费用控制能力较强，但营业成本增加导致经营性业务利润同比减少，同时应收账款坏账损失、参股高速公路项目持续运营亏损以及当年处置其他非流动金融资产[5]产生的投资亏损均对公司利润造成侵蚀，但得益于清远项目私募 REITs 出表获得 11.55 亿元收益以及其他非流动金融资产的公允价值变动收益对利润的补充，2023 年公司利润总额同比增长。由于融资成本下降、利息支出减少，EBIT 和 EBIT 利润率均同比小幅下降。2024 年一季度，公司营业总收入同比增长 2.76%，营业毛利率有所回升。

表 4：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2022		2023		2024.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
公路桥梁业务	253.86	9.21	325.85	8.10	77.92	9.24
轨道业务	32.88	7.51	25.28	7.40	8.40	9.05
投资业务	146.01	22.10	127.86	17.66	25.97	19.06

[3] 2023 年，公司向北京富荣产城融合股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“北京富荣基金”）转让自贡公司 66%的股权。截至处置日 2023 年 12 月 14 日，自贡公司的总资产为 64.06 亿元，净资产为 11.06 亿元。

[4] 2023 年，公司通过与（管理人）华泰证券（上海）资产管理有限公司签订华泰中交路建清西大桥持有型不动产资产支持专项计划运营管理协议，将清远公司的控制权转出，公司根据持有份额确认公允价值 4.20 亿元，并计入其他非流动金融资产。截至处置日 2023 年 12 月 26 日，清远公司的总资产为 27.40 亿元，净资产为-5.87 亿元；2023 年年初至处置日实现营业收入 1.99 亿元，净利润 0.15 亿元。

[5] 2016 年 8 月，公司作为有限合伙人参与发起设立并认购私募股权基金，即北京中交招银路桥股权基金（有限合伙）（以下简称“中交招银基金”）。2023 年上半年，公司从中交招银基金退伙并置换取得路桥建设重庆丰涪高速公路发展有限公司、路桥建设重庆丰石高速公路发展有限公司的股权，上述股权评估值低于基金出资额，产生了 5.10 亿元亏损计入当期投资收益。

海外业务（含港澳台）	29.15	8.06	29.40	7.11	7.53	9.43
港航疏浚业务	43.14	10.45	39.53	7.99	8.06	7.32
其他业务	27.40	3.03	2.76	87.68	0.62	85.48
营业总收入/营业毛利率	**532.44**	**12.36**	**550.68**	**10.63**	**128.50**	**11.47**

注：1、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

资产质量

2023 年末公司资产总额保持增长，其中非流动资产占比仍在 60%以上，随着对 PPP 项目的持续投入，2023 年末长期股权投资、长期应收款、其他非流动资产和无形资产均呈增长态势。流动资产方面，随着经营生产规模扩大、项目融资款增加，以及公司使用供应链金融产品替换现金支付，2023 年末货币资金同比增长且受限比例较低；同时，与工程项目推进和结算相关的合同资产、应收账款、其他应收款亦保持增长。随着业务规模扩大，应付账款大幅增加带动 2023 年末经营性负债同比增长。有息债务方面，2023 年受平昭项目、承平项目等项目公司融资款增加影响，公司银行贷款规模进一步扩大，加之发行 15 亿元可续期公司债，年末总债务同比大幅增长。尽管所有者权益规模亦因永续债和未分配利润积累而扩大，经营性负债和总债务的快速增加仍推升了财务杠杆和总资本化比率。

现金流及偿债情况

2023 年公司维持较好的经营获现能力，经营性现金流持续净流入，但随着以金融资产模式核算的 PPP 项目建设支出增加，净流入规模同比有所下降；同时，以无形资产模式核算的 PPP 项目持续投入，资本金出资以及建设期支出等使得公司投资活动净现金流出规模同比增长；2023 年银行贷款增加和发行债券使得筹资活动净现金流亦同比增长。2024 年一季度，受建筑行业季节性因素影响，公司经营活动净现金流为负；因项目公司融资增加，加之公司发行超短期融资券，当期筹资活动净现金流保持在较大规模。

偿债指标方面，2023 年公司债务规模快速增长但利息费用有所下降，且货币资金同比增加，使得非受限货币资金对短期债务、EBITDA 对利息支出的保障能力有所提升，而 EBITDA 对债务本金、FFO 对总债务的覆盖能力均有所下降，但总体来看各项偿债指标变化不大。截至 2024 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 764.50 亿元，其中尚未使用额度为 438.50 亿元，具备良好的财务弹性。此外，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；同时，公司每月上报资金计划，归集资金可随时支取，不受限制。

表 5：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.1~3
经营性业务利润	26.85	33.06	26.90	7.64
信用减值损失	0.22	1.44	1.82	-0.01
投资收益	-6.07	-3.48	0.48	-1.03
利润总额	**21.28**	**25.60**	**27.03**	**6.53**
EBIT 利润率	5.52	6.58	6.21	--
货币资金	32.69	39.14	57.41	77.00
应收账款	47.01	57.68	72.68	82.43
其他应收款	47.06	30.71	52.23	42.51

合同资产	70.00	82.67	85.85	95.31
长期应收款	73.00	103.25	115.14	126.12
长期股权投资	65.77	85.83	104.13	103.23
其他非流动资产	82.23	127.12	150.53	161.03
资产合计	**712.70**	**762.37**	**892.62**	**958.67**
短期借款	41.17	22.55	34.40	46.00
应付账款	168.49	195.19	231.13	213.08
长期借款	158.47	143.55	171.01	208.09
负债合计	**530.20**	**550.53**	**648.31**	**708.01**
总债务	**264.95**	**250.95**	**299.16**	**365.37**
其他权益工具	34.89	39.94	54.94	54.94
未分配利润	56.02	66.69	79.29	84.03
所有者权益合计	**182.50**	**211.84**	**244.31**	**250.66**
资产负债率	74.39	72.21	72.63	73.85
总资本化比率	64.22	59.35	61.24	65.12
经营活动净现金流	23.61	8.91	5.42	-29.17
投资活动净现金流	-104.91	-56.44	-78.62	-18.34
筹资活动净现金流	61.31	54.09	89.56	67.07
非受限货币资金/短期债务	0.46	0.63	0.76	0.73
总债务/EBITDA	8.08	6.24	7.59	--
EBITDA 利息保障倍数	3.10	3.31	3.77	--
FFO/总债务	0.07	0.10	0.05	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年 3 月末，公司受限资产合计为 116.75 亿元，占当期末总资产的 12.18%。其中受限货币资金 2.49 亿元，主要系保证金和受监管资金；受限无形资产 7.23 亿元，受限 PPP 项目收款权（应收账款、合同资产、长期应收款、其他非流动资产）107.03 亿元，主要为银行质押借款受限。

截至 2024 年 3 月末，公司对外担保金额为 27.51 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建设期或运营前期，后续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，公司无影响正常经营的重大未决诉讼。

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，2021 年~2024 年 4 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[6]

假设

——2024 年，中交路桥新签合同额将保持增长态势。

——2024 年，随着在手投融资项目持续推进，中交路桥将维持较大的资本支出规模。

——2024 年，中交路桥仍将保持较好的盈利能力，但面临一定的债务上升压力。

[6] 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象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主体相关的重要假设，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主体的未来实际经营情况可能存在差异。

预测

表 6：预测情况表（%、X）

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率	59.35	61.24	62.0~64.0
总债务/EBITDA	6.24	7.59	7.6~8.6

资料来源：公司年报，中诚信国际预测

调整项

ESG[7]表现方面，中交路桥注重可持续发展和安全管理，并积极履行作为央企子公司的社会责任；公司治理结构较优，内控制度较完善，目前 ESG 表现较好，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，中交路桥经营获现能力较强，未使用授信额度充足，且债务融资工具发行顺畅，财务弹性较好。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，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，但公司债务结构较好，且短期债务主要为银行借款，可续贷比例很高，债务集中到期压力可控。公司资金平衡能力强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

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持。

跟踪期内，中国交建持续在业务协同、品牌、流动性等多方面对公司提供支持，截至 2024 年 3 月末，公司获得中交财务有限公司提供的授信额度为 80.00 亿元，剩余未使用额度为 23.02 亿元。同时，公司与系统内兄弟公司可形成业务方面的良好协同，能够为其业务拓展提供一定支撑。

跟踪债券信用分析

“21 路建 Y1”、“22 路建 Y1”、“22 路建 Y2”、“22 路建 Y3”、“路建 YK01”、“路建 YK02”和“路建 YK03”共募集资金 55 亿元，其中“路建 YK03”募集资金用于偿还公司债务、补充流动资金，其余债券募集资金扣除发行费用后全部用于偿还公司债务，均已按用途使用。

“21 中交路桥 MTN001”设置了票面利率选择权、赎回权、利息递延支付权、持有人救济条款和偿付顺序劣后等特殊条款；其余公司债券均设置了续期选择权、赎回选择权、调整票面利率、递延支付利息权和偿付顺序劣后等特殊条款，“路建 YK01”、“路建 YK02”和“路建 YK03”还设有偿债保障承诺。跟踪期内上述特殊条款均未行使，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“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；其余债券未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。跟踪期内公司仍保持很强的竞争实力，虽然

[7] 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。

减值和投资损失对盈利造成一定侵蚀，但经营业绩仍保持在较好水平，且考虑到公司流动性良好，再融资渠道畅通，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，目前跟踪债券信用风险极低。

偿债保障分析

“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 年末，中国交建总股本 162.64 亿元，资本实力雄厚，控股股东中交集团通过 A 股和 H 股合计持股比例为 59.47%，最终控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

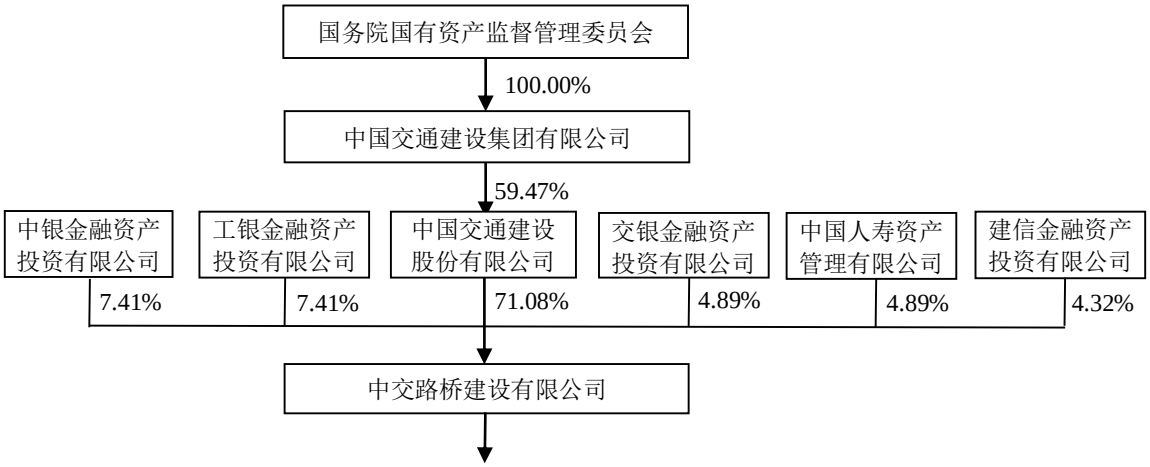
中国交建拥有规划、勘察、设计、基础设施投资、施工、运营的完善产业链，形成了规划、勘察、设计、施工一体化及基础设施工程承包与投资运营一体化的经营格局，具有极强的竞争实力和抗风险能力。中国交建核心业务包括交通基础设施的设计建造业务和疏浚业务。截至 2023 年末，中国交建共拥有 62 项特级资质，包括 18 项港口与航道工程施工总承包特级资质、38 项公路工程施工总承包特级资质、4 项建筑工程施工总承包特级资质和 2 项市政公用工程施工总承包特级资质，资质完备且等级很高。2023 年，中国交建新签合同额为 17,532.15 亿元，同比增长 13.68%，当期末在手合同总金额为 34,506.59 亿元，承揽能力极强和项目储备很充足。截至 2023 年末，中国交建总资产为 16,842.63 亿元，所有者权益为 4,591.25 亿元，资产负债率为 72.74%；2023 年，中国交建实现营业总收入 7,586.76 亿元，净利润 302.24 亿元，经营活动净现金流 120.74 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”、“路建 YK01”、“路建 YK02”和“路建 YK03”的信用等级为 **AAA**。

附一：中交路桥建设有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）

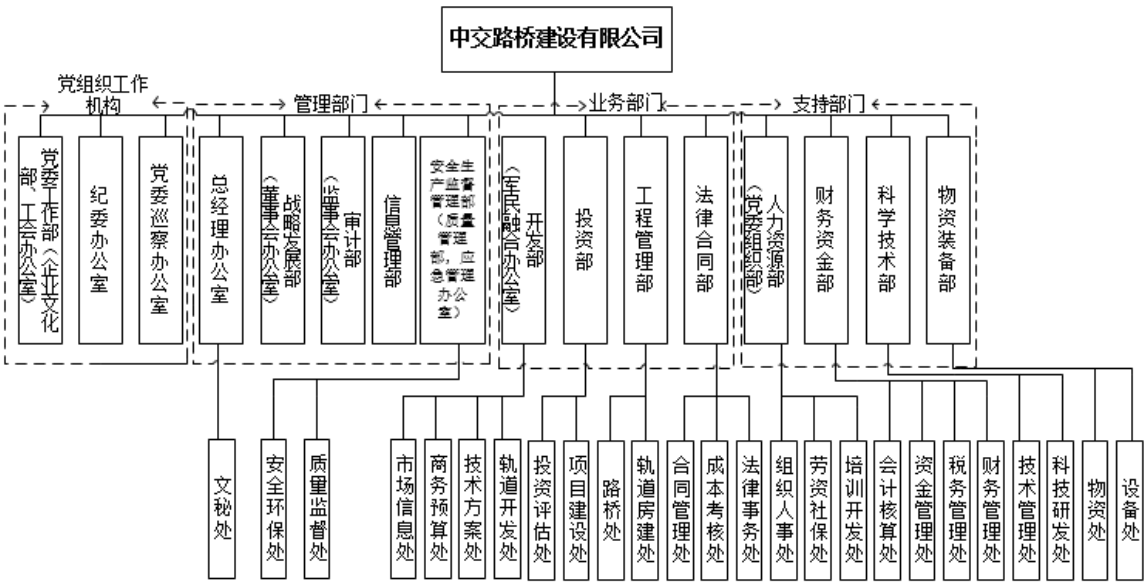


截至 2024 年 3 月末公司主要子公司（%、亿元）

全称	简称	持股比例	2024 年 3 月末		2023 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
中交路桥北方工程有限公司	北方公司	100.00	36.31	6.47	15.85	0.91
中交路桥华南工程有限公司	华南公司	100.00	32.53	7.65	12.98	0.45
中交路桥华北工程有限公司	华北公司	100.00	26.57	5.86	8.02	0.76
中交路桥南方工程有限公司	南方公司	100.00	29.16	7.57	11.92	0.02
中交路桥华东工程有限公司	华东公司	100.00	21.97	7.60	6.30	0.36

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

注：截至 2023 年末，中交集团持有中国交建 A 股和 H 股共计 59.47%的股权。



资料来源：公司提供

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)	2021	2022	2023	2024.3
货币资金	326,935.58	391,380.75	574,084.52	769,971.41
应收账款	470,104.81	576,825.86	726,819.13	824,335.42
其他应收款	470,595.72	307,129.55	522,348.45	425,107.64
存货	168,131.96	174,670.95	135,792.56	178,133.86
长期投资	1,395,284.79	1,644,392.20	1,925,212.20	1,933,290.45
固定资产	74,103.71	68,404.63	67,310.29	67,918.08
在建工程	0.00	0.00	10,926.14	11,056.77
无形资产	1,574,047.57	836,515.17	861,723.63	940,060.88
资产总计	7,126,999.92	7,623,661.22	8,926,247.26	9,586,655.52
其他应付款	437,818.38	402,564.37	607,076.32	666,915.88
短期债务	703,560.75	613,956.31	724,530.72	1,014,247.52
长期债务	1,945,917.72	1,895,592.48	2,267,027.15	2,639,498.39
总债务	2,649,478.47	2,509,548.79	2,991,557.86	3,653,745.91
净债务	2,328,991.40	2,123,470.43	2,441,943.21	2,908,687.47
负债合计	5,302,025.10	5,505,300.89	6,483,119.18	7,080,063.81
所有者权益合计	1,824,974.83	2,118,360.32	2,443,128.08	2,506,591.71
利息支出	105,725.60	121,471.02	104,627.56	--
营业总收入	5,000,656.66	5,324,398.03	5,506,803.16	1,284,987.92
经营性业务利润	268,508.84	330,622.37	269,014.65	76,384.84
投资收益	-60,709.47	-34,767.11	4,843.74	-10,309.41
净利润	181,155.60	205,264.57	250,261.30	52,615.30
EBIT	275,982.27	350,573.35	341,809.14	--
EBITDA	327,812.46	402,241.52	394,195.46	--
经营活动产生的现金流量净额	236,112.97	89,067.52	54,181.42	-291,720.64
投资活动产生的现金流量净额	-1,049,133.40	-564,397.01	-786,217.18	-183,368.39
筹资活动产生的现金流量净额	613,096.26	540,862.85	895,643.11	670,735.58

财务指标	2021	2022	2023	2024.3
营业毛利率（%）	12.40	12.36	10.63	11.47
期间费用率（%）	6.86	5.92	5.55	5.34
EBIT 利润率（%）	5.52	6.58	6.21	--
总资产收益率（%）	3.87	4.75	4.13	--
流动比率（X）	0.70	0.70	0.74	0.78
速动比率（X）	0.65	0.66	0.71	0.75
存货周转率（X）	26.05	27.22	31.70	28.99*
应收账款周转率（X）	10.64	10.17	8.45	6.63*
资产负债率（%）	74.39	72.21	72.63	73.85
总资本化比率（%）	64.22	59.35	61.24	65.12
短期债务/总债务（%）	26.55	24.46	24.22	27.76
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.03	-0.04	-0.06	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.12	-0.16	-0.23	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数（X）	2.23	0.73	0.52	--
总债务/EBITDA（X）	8.08	6.24	7.59	--
EBITDA/短期债务（X）	0.47	0.66	0.54	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.10	3.31	3.77	--
EBIT 利息保障倍数（X）	2.61	2.89	3.27	--
FFO/总债务（X）	0.07	0.10	0.05	--

注：1、2024 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；4、因缺少 2024 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)	2021	2022	2023
货币资金	1,046.53	1,133.23	1,209.34
应收账款	975.64	1,065.13	1,164.25
其他应收款	518.12	457.62	561.12
存货	730.67	782.63	880.21
长期投资	1,302.09	1,472.45	1,638.84
固定资产	490.66	505.01	636.63
在建工程	113.74	96.15	107.17
无形资产	2,366.37	2,276.64	2,100.91
资产总计	13,911.09	15,167.13	16,842.63
其他应付款	743.52	809.30	1,122.57
短期债务	1,345.36	1,546.11	1,650.07
长期债务	4,657.30	4,916.87	5,201.49
总债务	6,002.66	6,462.98	6,851.56
净债务	5,009.44	5,385.11	5,713.41
负债合计	9,997.14	10,892.21	12,251.38
所有者权益合计	3,913.95	4,274.92	4,591.25
利息支出	255.51	274.54	288.84
营业总收入	6,858.31	7,218.87	7,586.76
经营性业务利润	344.79	387.35	464.19
投资收益	2.06	13.37	-8.95
净利润	234.98	250.10	302.24
EBIT	461.45	502.16	576.81
EBITDA	582.89	636.72	707.34
经营活动产生的现金流量净额	-126.26	11.39	120.74
投资活动产生的现金流量净额	-528.16	-469.27	-558.85
筹资活动产生的现金流量净额	422.03	526.32	503.32
财务指标	**2021**	**2022**	**2023**
营业毛利率（%）	12.52	11.71	12.59
期间费用率（%）	7.25	6.08	6.26
EBIT 利润率（%）	6.73	6.96	7.60
总资产收益率（%）	3.32	3.45	3.60
流动比率（X）	0.95	0.93	0.90
速动比率（X）	0.83	0.81	0.78
存货周转率（X）	8.21	8.42	7.98
应收账款周转率（X）	7.03	7.07	6.81
资产负债率（%）	71.86	71.81	72.74
总资本化比率（%）	68.38	67.69	66.92
短期债务/总债务（%）	22.41	23.92	24.08
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.06	-0.03	-0.02
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.25	-0.15	-0.08
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.49	0.04	0.42
总债务/EBITDA（X）	10.30	10.15	9.69
EBITDA/短期债务（X）	0.43	0.41	0.43
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.28	2.32	2.45
EBIT 利息保障倍数（X）	1.81	1.83	2.00
FFO/总债务（X）	0.06	0.06	0.07

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
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）
	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
经营效率	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：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，影响报表使用人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