

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0595 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“22 三局 Y2”、“23 三局 Y1”和“23 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“22 三局 Y2”、“23 三局 Y1”和“23 三局 Y2”的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二四年六月二十二日

## 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”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评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2024年6月22日至2025年6月21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

2024年6月22日

## 中交第三公路工程局有限公司主体及 相关债项2024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     | 2024/6/22 | AA+/稳定 | 王璐璐  | 谢笑也  |

| 债项信用                               |        |        |
|------------------------------------|--------|--------|
| 债项简称                               | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
| 22三局Y2                             | AA+    | AA+    |
| 23三局Y1                             | AA+    | AA+    |
| 23三局Y2                             | AA+    | AA+    |
| 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” |        |        |

主体概况

中交第三公路工程局有限公司（简称“中交三公局”或“公司”）主要从事建筑施工业务，控股股东仍为中国交通建设股份有限公司（简称“中国交建”），实际控制人仍为国务院国有资产监督管理委员会。

| 评级模型                                          |             |       |       |
|-----------------------------------------------|-------------|-------|-------|
| 一级指标                                          | 二级指标        | 权重（%） | 得分    |
| 企业规模                                          | 营业总收入       | 15.00 | 10.59 |
| 市场竞争力                                         | 施工资质        | 5.00  | 5.00  |
|                                               | 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 | 8.16  |
| 盈利能力和运营效率                                     | EBITDA 利润率  | 10.00 | 5.12  |
|                                               | 现金收入比       | 7.50  | 4.67  |
|                                               | 应收账款周转率     | 7.50  | 5.72  |
| 债务负担和保障程度                                     | 资产负债率       | 10.00 | 2.17  |
|                                               | EBITDA 利息倍数 | 7.50  | 3.90  |
|                                               | 全部债务/EBITDA | 7.50  | 4.28  |
|                                               | 经营现金流动负债比率  | 10.00 | 5.06  |
| 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，2023 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。另一方面，跟踪期内，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，或面临一定的集中偿付压力。

外部支持方面，中国交建作为领先的基础设施综合服务商，综合实力很强；公司在中国交建交通基础设施的投资建设、运营管理方面发挥重要作用，跟踪期内公司仍持续获得控股股东中国交建在业务发展和资金注入等方面的大力支持，预计未来控股股东中国交建对公司支持意愿很强。

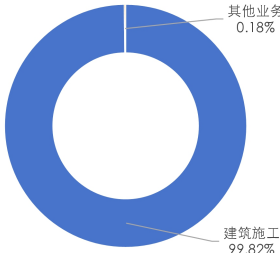
综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“22 三局 Y2”、“23 三局 Y1”和“23 三局 Y2”的债项信用等级为 AA+。

| 同业比较       |           |                 |              |
|------------|-----------|-----------------|--------------|
| 项目         | 中交第三公路工程局 | 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）   | 503.99    | 256.55          | 657.87       |
| 营业总收入（亿元）  | 258.94    | 260.29          | 390.68       |
| 毛利率（%）     | 8.93      | 7.99            | 9.23         |
| 利润总额（亿元）   | 2.86      | 5.14            | 7.63         |
| 应收账款周转率（次） | 5.16      | 3.02            | 1.39         |
| 资产负债率（%）   | 88.34     | 73.79           | 80.77        |

注：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最新主体评级为 AA+/稳定，数据来源于各企业公开披露的 2023 年数据，东方金诚整理。

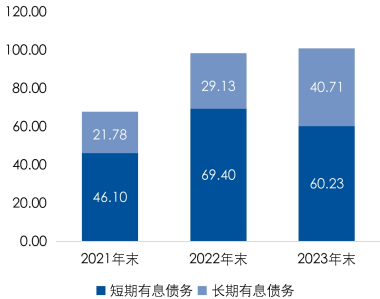
主要指标及依据

2023 年收入构成



|      |        |
|------|--------|
| 其他业务 | 0.18%  |
| 建筑施工 | 99.82% |

公司全部有息债务（单位：亿元）



| 年份      | 短期有息债务 | 长期有息债务 |
|---------|--------|--------|
| 2021 年末 | 46.10  | 21.78  |
| 2022 年末 | 69.40  | 29.13  |
| 2023 年末 | 60.23  | 40.71  |

主要数据和指标

| 项目             | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|----------------|--------|--------|--------|
| 资产总额（亿元）       | 391.56 | 438.18 | 503.99 |
| 所有者权益（亿元）      | 56.40  | 56.81  | 58.77  |
| 全部债务（亿元）       | 67.88  | 98.52  | 100.94 |
| 营业总收入（亿元）      | 258.08 | 251.24 | 258.94 |
| 利润总额（亿元）       | 0.55   | 1.46   | 2.86   |
| 经营性净现金流（亿元）    | -7.93  | 9.32   | 13.00  |
| 营业利润率（%）       | 7.75   | 8.19   | 8.71   |
| 资产负债率（%）       | 85.60  | 87.03  | 88.34  |
| 流动比率（%）        | 70.65  | 76.53  | 78.67  |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 2.72   | 2.44   | 2.40   |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 6.89   | 10.12  | 10.58  |

注：数据来源于公司 2021 年~2023 年的审计报告。

注：数据来源于公司 2021 年~2023 年的审计报告。

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，2023 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；
- 中国交建作为领先的基础设施综合服务商，综合实力很强，公司在中国交建交通基础设施的投资建设、运营管理方面发挥重要作用，公司仍持续获得控股股东中国交建在业务发展和资金注入等方面的大力支持。

关注

- 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加且短期有息债务占比较高，或面临一定的集中偿付压力。

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

《建筑企业信用评级方法及模型（RTFC011202403）》

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 | 23 三局 Y2/AA+ | 2023/09/14 | 葛新景、汪欢 | 《东方金诚建筑企业信用评级方法》<br>(RTFC011202208) | <a href="#">阅读原文</a> |
| 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》<br>(RTFC011202208) | <a href="#">阅读原文</a> |

注：自 2022 年 10 月 25 日至今，中交三局主体信用等级未发生变化，均为 AA+/稳定。

本次跟踪相关债项情况

| 债项简称     | 上次评级日期     | 发行金额<br>(亿元) | 存续期                   | 增信措施 | 增信方/主体信用等级/<br>评级展望 |
|----------|------------|--------------|-----------------------|------|---------------------|
| 22 三局 Y2 | 2023/06/15 | 10.00        | 2022/12/06~2025/12/06 | -    | -                   |
| 23 三局 Y1 | 2023/06/30 | 10.00        | 2023/07/27~2026/07/27 | -    | -                   |
| 23三局Y2   | 2023/09/14 | 4.00         | 2023/12/26~2026/12/26 | -    | -                   |

注：“22 三局 Y2”、“23 三局 Y1”和“23 三局 Y2”债券期限均为 3+N，均附每 3 年末公司续期选择权。

## 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（以下简称“中交三公局”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，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

跟踪期内，公司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，控股股东仍为中国交建，实际控制人仍为国务院国资委

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 2023 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 59.47%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 2023 年末，中国交建资产总额 16842.63 亿元，所有者权益 4591.25 亿元，资产负债率 72.74%。2023 年，中国交建实现营业总收入 7586.76 亿元，利润总额 363.64 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 2023 年末，中交三公局资产总额 503.99 亿元，所有者权益 58.77 亿元，资产负债率 88.34%。2023 年公司实现营业总收入和利润总额分别为 258.94 亿元和 2.86 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“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；“23 三局 Y1”<sup>1</sup>和“23 三局 Y2”<sup>2</sup>募集资金均已按照约定全部用于偿还有息债务；跟踪期内，“22 三局 Y2”已按约付息，“23 三局 Y1”和“23 三局 Y2”尚未到利息偿付日。

<sup>1</sup> “23 三局 Y1”募集资金用途为全部用于偿还到期债券“20 三局 Y1”。

<sup>2</sup> “23 三局 Y2”募集资金用途为全部用于偿还到期债券“23 中交三公 SCP001”。

## 个体信用状况

### 宏观经济和政策环境

**一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因。**

2024年一季度GDP同比增长5.3%，增速高于去年四季度的5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长6.5%，较去年全年增速加快0.6个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度GDP较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度CPI和PPI同比分别为0.0%和-2.7%，名义GDP增速仅为4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度GDP按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以GDP两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度GDP同比有望进一步加快至5.4%左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

**2024年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大。**

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的1万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

### 行业分析

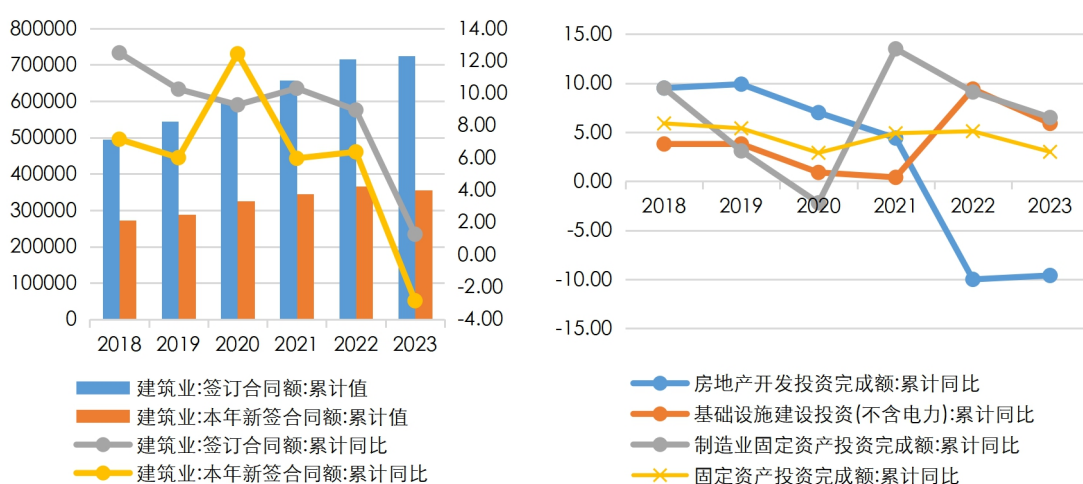
#### 建筑行业

受地产拖累，2023 年我国建筑业新签合同额同比下降 2.85%，预计 2024 年房地产建筑领域需求仍面临弱化风险，基建投资增速保持较高水平将为建筑行业需求提供较强支撑

2023 年我国建筑业累计签订合同额和新签合同额分别为 72.47 万亿元和 35.60 万亿元，累计同比分别增长 1.27%和-2.85%，其中新签合同额受地产拖累增速同比下降了 9.21 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。2023 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，固定资产投资规模保持增加，全年累计同比增长 3.0%，扣除价格因素影响同比增长 6.4%；其中基建投资（不含电力）累计同比增长 5.9%，制造业投资累计同比增长 6.5%，房地产投资受行业景气度持续下行影响同比下降 9.6%。

图表 1：我国建筑业合同额、房地产开发及基建投资情况（单位：亿元、%）



数据来源：Wind，东方金诚整理

中央经济工作会议提出要求：2024 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力，预计 2024 年我国经济运行会进一步向常态化水平回归。房地产投资方面，随着房地产支持政策持续加码，预计 2024 年房地产开发投资完成额或继续下滑，但降幅有望明显收窄，房地产建筑领域需求仍面临弱化风险；其中保障性住房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”建设将为房建需求提供一定支撑。基础设施投资方面，在国家稳增长政策下，预计基建投资增速仍将保持较高水平。但仍需要关注的是，在当前地方政府资金仍处于紧平衡状态下，在“严禁新增地方政府隐性债务，逐步化解存量隐性债务”的原则下，地方平台公司融资严监管，叠加土地市场景气度弱化导致部分区域财政平衡压力加大，预计部分地区基础设施类项目新增需求放缓。

长期来看，我国已进入高质量发展阶段，投资对经济增长的拉动作用减弱。当前，我国基础设施已相对完善，叠加地方政府财力承压，预计未来基础设施建设需求增速将放缓并处于相对稳定水平。另一方面，截至 2023 年末，全国城镇化率已达到 66.16%，预计到 2030 年中国城镇化率达到 70%，城镇化减速使得房建需求下降。整体来看，我国建筑市场将逐步进入存量时代。

2023 年我国建筑业总产值累计同比增长 1.26%，建筑企业在手订单仍较充足，预计 2024

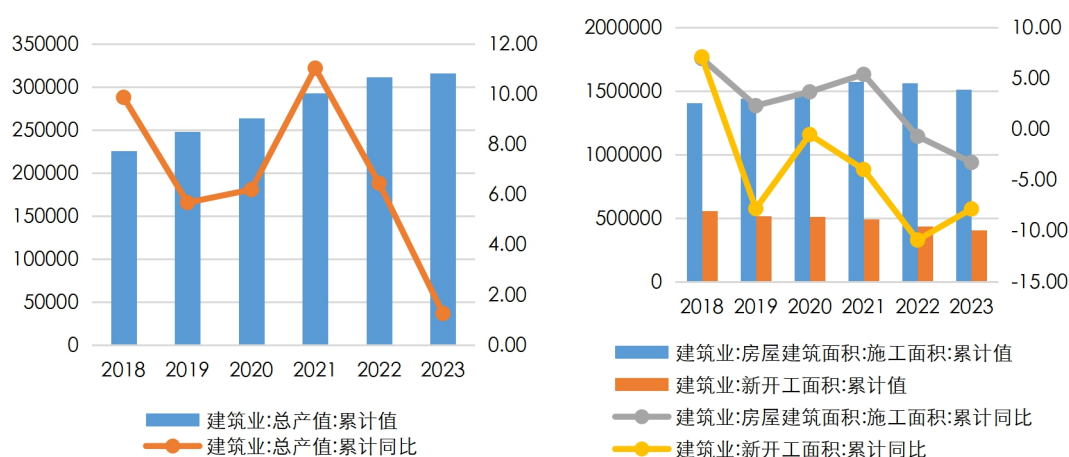
## 全年建筑业总产值仍将实现增长，但增速可能继续放缓

2023 年我国建筑业实现总产值 31.59 万亿元，累计同比增长 1.26%，增速同比下滑 5.19 个百分点，增速不及预期。

从建筑业施工和新开工面积情况来看，2023 年，建筑业房屋建筑施工面积累计同比下降 3.27%，新开工面积累计同比下降 7.85%，下降幅度仍较大，其中房地产行业房屋新开工面积同比大幅下滑 20.4%是建筑业新开工面积增速持续下滑的主要原因。

2023 年我国建筑业新签合同额受地产拖累增速虽有所下滑，但建筑企业在手订单仍较充足，同时“三大工程”建设将为建筑行业需求提供较强支撑。在国家稳增长政策背景下，预计 2024 全年建筑业总产值仍将实现增长，但增速可能继续放缓。

图 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

## PPP 新规出台短期将使央国企新签订单、营收及利润增长有所承压，但长期来看有望降低投资支出规模，改善企业的自由现金流

2023 年 11 月，国家发展改革委与财政部联合发布《关于规范实施政府和社会资本合作新机制的指导意见》（以下简称“PPP 新规”）的通知，PPP 新规在严控地方政府隐性债务的背景下出台，明确了 PPP 发展新机制，旨在优化回报机制，减轻政府财政压力，同时促进基础设施投融资体制的进一步改革，2023 年 2 月因清理核查而停滞推进的 PPP 项目得以重启。但新规收窄了 PPP 项目适用范围，要求聚焦使用者付费项目且全部采取特许经营模式，短期内可能意味着符合新要求的 PPP 项目在数量和规模上都将显著减少；同时 PPP 新规亦提出优先选择民企参与并制定相关项目清单。

PPP 项目近年来一直是各大央国企增量项目中的重要构成部分，PPP 新规出台在“收窄适用范围”“优先选择民企参与 PPP 项目”的政策方向下，央国企对 PPP 项目的拿单量或有显著下滑，对新签订单、营收及利润增长造成一定压力。但长期来看，央国企收缩 PPP 项目，有望降低投资支出规模，改善企业的自由现金流。

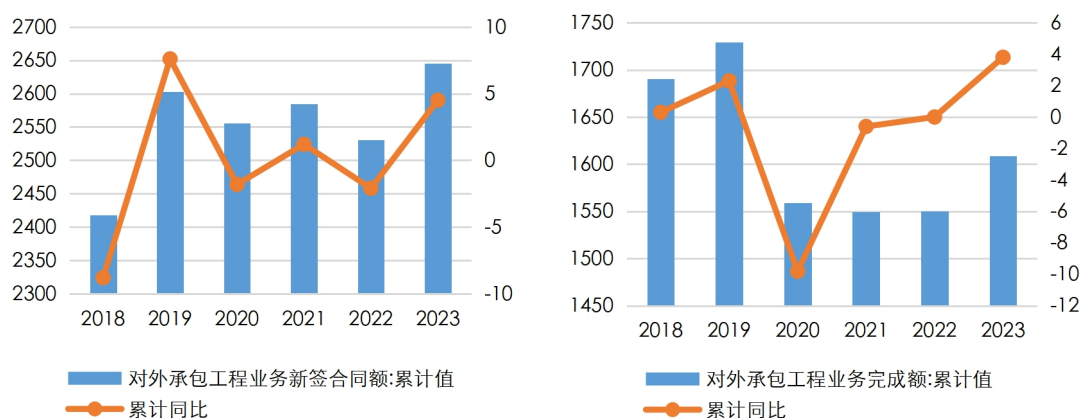
2023 年海外经营环境改善，对外承包工程业务新签订单边际向好，完成额稳步增长，“一带一路”战略背景下，预计 2024 年海外工程承包业务将继续实现恢复增长

国际工程方面，2023 年海外经营环境改善，新签订单边际向好，完成额稳步增长。2023 年中国对外承包新签合同额为 2645 亿美元，累计同比增长 4.5%，增速同比提升 6.6 个百分点，其中 12 月单月新签对外承包合同 868 亿美元，同比增长 51%；2023 年对外承包工程完成额为 1609 亿美元，累计同比增长 3.8%，完成额自 2020 年以来首次实现正增长。

从八大建筑央企 2023 年新签合同订单来看，除中国铁建外，海外新签订单均有所增长，其中中国化学、中国交建、中国中冶、中国能建、中国建筑同比增速较高分别为 165.48%、47.5%、43.2%、17.07%、15.4%。总体来看，基建企业出海逐渐成为基建央企新的增长路径。

2023 年“一带一路”十周年峰会召开，带动“一带一路”沿线标志性项目落地，预计 2024 年海外工程承包将继续实现恢复增长。长期来看，随着国内建筑市场进入存量时代，中国建筑企业将进一步加快海外市场布局。

图 3：我国对外承包工程业务新签合同额及完成额情况（单位：亿美元、%）



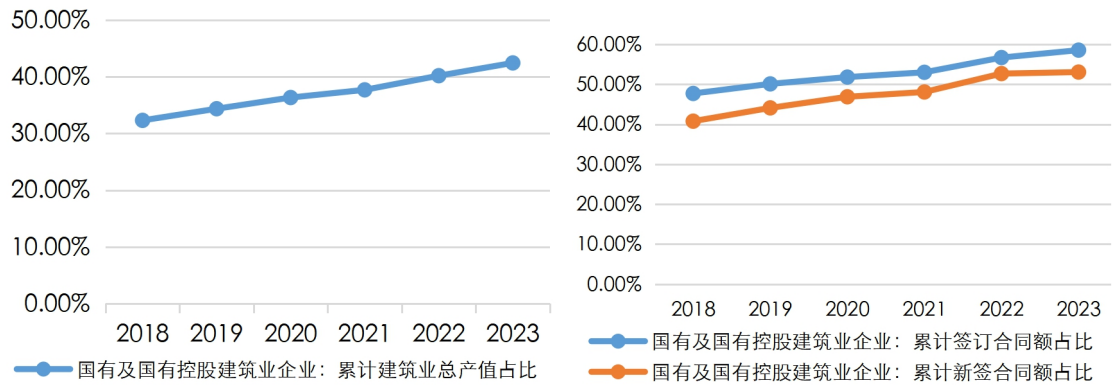
数据来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

2023 年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继续增加，行业集中度进一步提升，建筑企业间的竞争进一步加剧

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，随着建筑市场逐步进入存量时代，建筑行业需求增速放缓，建筑企业间的竞争将进一步加剧。

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争中具有明显优势。2023 年我国国有及国有控股建筑企业建筑业总产值、累计签订合同额及新签合同额占比分别为 42.44%、58.55%和 53.06%，占比分别较 2022 年提升 2.25、1.86 和 0.38 个百分点，预计未来国有及国有控股建筑企业市场占有率将继续提升。

图表 4：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（单位：%）



数据来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

## 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，跟踪期内公司收入有所提升，毛利润和毛利率均同比增长

跟踪期内，公司收入及毛利润仍主要来源于建筑施工业务。2023 年公司建筑施工业务营业收入小幅上升，主要系桥梁工程、市政工程项目收入结转增加所致，同时毛利率小幅提升，当期毛利润同比略有增加。公司其他业务主要为非基建业务，2023 年其他业务毛利润和毛利率为负，其收入规模及占比很少，对公司收入及利润影响相对有限。

图表 5：2021 年~2023 年公司营业收入及毛利润情况<sup>3</sup>（单位：亿元、%）

| 业务   | 2021 年 |        | 2022 年 |        | 2023 年 |        |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|      | 收入     | 占比     | 收入     | 占比     | 收入     | 占比     |
| 建筑施工 | 257.15 | 99.64  | 250.91 | 99.87  | 258.48 | 99.82  |
| 其他业务 | 0.92   | 0.36   | 0.33   | 0.13   | 0.46   | 0.18   |
| 合计   | 258.08 | 100.00 | 251.24 | 100.00 | 258.94 | 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 | 20.21  | 7.86   | 20.81  | 8.29   | 23.23  | 8.99   |
| 其他业务 | 0.25   | 26.67  | -0.02  | -6.68  | -0.12  | -26.09 |
| 合计   | 20.46  | 7.93   | 20.79  | 8.28   | 23.11  | 8.92   |

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、

<sup>3</sup> 因四舍五入为亿元，数据存在一定误差。

房屋建筑工程<sup>4</sup>、桥梁工程以及隧道工程和港口工程等其他施工类型<sup>5</sup>。公司是中交集团内第三家拥有“双特”资质的单位，截至2023年末，公司拥有80余项资质，类别涵盖勘察、设计、施工、检测、造价咨询，其中包含5个总承包特级资质<sup>6</sup>、11个施工总承包一级资质、多项专业承包施工资质、4个行业甲级设计资质等，资质优势明显。

公司施工经验丰富，技术水平高，在公路、桥梁、隧道、房建等领域仍保持很强竞争力。2023年2月14日，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”。

公司经营区域涉及全国31个省市自治区，海外业务开展涉及南非地区的肯尼亚、坦桑尼亚、刚果金，中南亚地区的马尔代夫、柬埔寨、斯里兰卡、巴布亚、新几内亚，拉美区域的秘鲁、圭亚那，欧亚区域的乌兹别克斯坦等十余个国家。跟踪期内，公司持续聚焦“三重两大两优”经营策略<sup>7</sup>，截至2023年12月末，公司实现新签合同额703.82亿元，较2022年同期有所增长。

**跟踪期内，公司建筑施工业务收入和毛利率同比小幅提升，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，2023年公司建筑施工业务收入小幅上升3.02%，毛利润上升11.63%，毛利率小幅提升0.70个百分点，主要系市政工程、生态环保工程等其他工程业务收入占比大幅增加所致。其中，公路铁路工程和房屋建筑工程业务收入有不同程度的小幅下降，公路铁路工程业务毛利率小幅下降，房屋建筑工程业务毛利率小幅提升，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。受桥梁工程项目增加影响，2023年桥梁工程业务收入上升59.17%至8.25亿元，毛利率上升8.89个百分点至12.61%，规模及占比仍较小；随着承揽市政项目的增多，公司其他工程业务收入大幅上升43.93%至50.06亿元，毛利率水平相对较高。

<sup>4</sup>房屋建筑工程主要涉及保障性住房、公建和园区建设等领域的房建工程。

<sup>5</sup>其他工程主要包括隧道工程、市政工程、港口工程和环境工程等。

<sup>6</sup>公司建筑行业类资质明细包含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。

<sup>7</sup>公司“十四五”总体发展路径，主要围绕深化“三重两大两优”策略寻找市场机会。三重即是重点项目将聚焦“两新一重”建设，围绕国家重大战略性项目、行业示范带动效应强的项目、新业务领域拓展的标志性项目开展。两大两优即是“大交通”坚持聚焦建设、突出主业、专注专业。优先海外将坚持做强后端支撑、做活前端经营、做大发展平台，全面升级海外发展体系。优先江河湖海将以管理创新、组织创新、技术后才能更新、模式创新构筑发展新优势。

图表 6：公司建筑业务收入、毛利润和毛利率情况<sup>8</sup>（单位：亿元、%）

| 业务            | 2021 年        |              |             | 2022 年        |              |             | 2023 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        | 113.11        | 9.11         | 8.05        | 106.30        | 9.41         | 8.86        | 104.67        | 8.90         | 8.50        |
| 房屋建筑工程        | 109.19        | 8.22         | 7.53        | 104.65        | 7.40         | 7.07        | 95.50         | 7.05         | 7.38        |
| 桥梁工程          | 10.25         | 0.60         | 5.85        | 5.18          | 0.19         | 3.72        | 8.25          | 1.04         | 12.61       |
| 其他工程          | 24.60         | 2.28         | 9.28        | 34.78         | 3.80         | 10.93       | 50.06         | 6.24         | 12.47       |
| <b>建筑施工业务</b> | <b>257.15</b> | <b>20.21</b> | <b>7.86</b> | <b>250.91</b> | <b>20.81</b> | <b>8.29</b> | <b>258.48</b> | <b>23.23</b> | <b>8.99</b> |

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。2023 年公司新签合同个数为 237 个，实现新签合同额 703.82 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 7：公司建筑施工业务新签合同额情况

| 项目        | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|-----------|--------|--------|--------|
| 新签合同额（亿元） | 506.93 | 578.66 | 703.82 |
| 新签合同个数（个） | 215    | 210    | 237    |

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。

### 1、公路铁路工程

跟踪期内，公司公路铁路工程业务收入和毛利率小幅下降，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。2023 年，公司公路铁路工程实现收入 104.67 亿元，同比下降 1.53%，收入占建筑施工业务收入的比重下降至 40.49%；毛利润为 8.90 亿元，毛利率为 8.50%，毛利率同比小幅下降 0.35 个百分点。

<sup>8</sup>因四舍五入为亿元，数据存在一定误差。

随着国家稳增长政策的持续发力，2023 年公司公路铁路工程业务新签合同个数 77 个，新签合同额 270.69 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 2022 年的 35.21% 提升至 38.46%。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 8：公司公路铁路工程总体情况（单位：亿元、个）

| 项目     | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|--------|--------|--------|--------|
| 新签合同额  | 121.81 | 203.76 | 270.69 |
| 新签合同个数 | 89     | 87     | 77     |

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 2023 年末，公司前十大在建公路项目（详见附件三）包括 G318 线根要村至瓦达村（冷曲河）段项目、铜陵市 G347、S228、S232、G237（一期）公路 PPP 项目、武汉新城至黄石新港快速通道（下陆区至新港园区段）施工总承包、河南沁阳至伊川高速公路 QYTJ-5 标段、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，主要分布在西藏、湖北、安徽、河南、山东、广西等地，合同价款合计 169.10 亿元，已结算合同金额合计为 17.94 亿元，已回款金额合计为 18.22 亿元，已结算部分的回款情况良好。

截至 2023 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、济南至枣庄铁路土建工程 JZTJ-8 标段、滨海快线（福州至长乐机场城际铁路工程）第 3 标段、大连地铁 4 号线一期工程土建施工二标段等，主要分布在重庆、山东、福建、辽宁等地，合同价款合计 81.87 亿元，已结算合同金额合计为 32.57 亿元，已回款金额合计为 32.07 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，2023 年公司房建业务新签合同额为 299.04 亿元，同比仍保持增长，新签合同额占公司建筑施工业务新签合同额的比重由 2022 年的 47.77% 下降至 42.49%。2023 年，公司

房屋建筑工程实现收入 95.50 亿元，较去年略有下降，收入占建筑施工业务收入的比重为 36.95%；同期该业务毛利率为 7.38%，同比上升 0.31 个百分点。

| 图表 9：公司房建工程总体情况（单位：亿元、个） |        |        |        |
|--------------------------|--------|--------|--------|
| 项目                       | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
| 新签合同额                    | 214.13 | 276.41 | 299.04 |
| 新签合同个数                   | 58     | 76     | 93     |

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，主要分布在浙江、河南、江苏、山东、广西、天津、湖北、海南等地。截至 2023 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、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、白下高新区核心 B 地块项目工程总承包等，合同价款合计 125.00 亿元，已结算合同金额合计为 19.29 亿元，已回款金额合计为 12.76 亿元，已结算部分的回款率为 66.15%，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

2023 年公司桥梁工程新签合同额和收入有所增长，以市政工程为主的其他工程新签合同额有大幅增长，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、市政工程、环境工程等。工程施工方式以施工总承包为主。

跟踪期内，2023 年公司桥梁工程新签合同个数 1 个，以市政工程和工程为主的其他业务工程实现新签合同个数 66 个，新签合同额 134.08 亿元，同比有所上升 36.14%。

2023 年，公司桥梁工程营业收入由 2022 年的 5.18 亿元上升至 8.25 亿元，上升 59.27%，主要系桥梁工程项目数量增加；其他工程营业收入由 2022 年的 34.78 亿元增长至 50.06 亿元，同比增长 43.93%，主要系公司落实中交集团“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 10：公司桥梁及其他工程总体情况（单位：亿元、个） |        |        |        |
|------------------------------|--------|--------|--------|
| 项目                           | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
| 新签合同额                        | 170.99 | 98.49  | 134.08 |
| 新签合同个数                       | 68     | 47     | 67     |

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付费等。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 2023 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 11：截至 2023 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<br>总投资 | 注册<br>资本 | 持股<br>比例 | 合同<br>金额 | 合同完<br>成金额 | 建设<br>期限 | 运营<br>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 2023 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 9.15 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

### 公司具备完善的法人治理结构，2023 年公司部分董事发生变更，无其他重大变化

公司具备完善的法人治理结构。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。2023 年 8 月，公司原高管赵肖行、赵云离任，新增董事王俊、袁晓宁，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。

跟踪期内，公司聚焦建筑行业发展，实现综合管理能力显著提升，管理体系、制度体系全面建立，现代化管理手段普及应用，新业务发展能力基本建立，产业链供应链体系稳固运行，“三型一流”企业发展底蕴基本形成，“一强四优”企业特征鲜明显现。未来公司将调整优化产业结构促转型升级；拓展新产业领域，形成有力竞争优势，围绕战略性新兴产业、“大交通”和“大城市”两大业务板块，开展“有限多元、相关多元”化业态场景。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2023 年审计报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对 2023 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。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的子公司共 17 家。

## 资产构成与质量

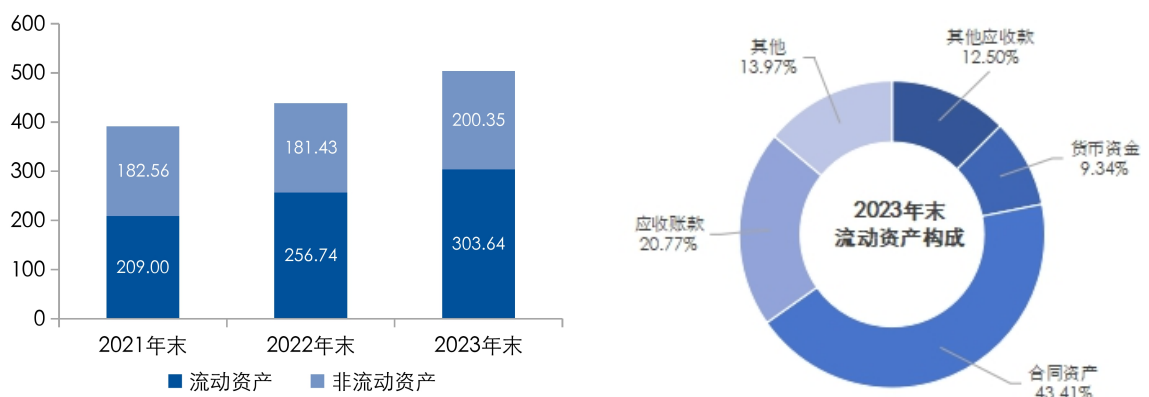
跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产结构中合同资产、应收账款、长期应收款和其他应收款等占比仍较高，存在资金占用

跟踪期内，公司资产总额保持增长，截至 2023 年末，公司资产总额为 503.99 亿元，其中流动资产占比 60.25%。

截至 2023 年末，公司流动资产为 303.64 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。2023 年末，公司合同资产账面价值为 131.81 亿元，同比增长 17.50%，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 103.49 亿元以及质保金合同资产 6.99 亿元。公司应收账款主要为应收工程款，2023 年末应收账款净额为 63.06 亿元，同比上升 68.91%，主要系新建项目尚未到收款期，叠加公司业主回款进度较慢所致；采用账龄分析法 1 年以内应收账款余额为 52.67 亿元，占比为 78.30%，按欠款方归集的期末余额前五名应收账款余额占比为 29.13%，同期应收账款周转率为 5.16 次，同比有所下降，期末共计提坏账准备金额 4.16 亿元。公司其他应收款为 37.97 亿元，同比有所减少；货币资金 28.37 亿元，同比增长较小，其中受限制货币资金 1.65 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依赖性较强，存在一定资金占用。

截至 2023 年末，公司非流动资产为 200.35 亿元，同比增长 10.42%，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。2023 年末公司长期应收款为 115.21 亿元，同比增加 12.91%，主要包括应收工程款 93.96 亿元、应收 BT 项目款 2.82 亿元、应收 PPP 项目土地拆迁款 7.63 亿元、应收履约保证金 1.32 亿元以及应收其他款项 20.78 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，2023 年末账面价值为 41.01 亿元，同比上升 16.08%，主要为工程质保金和 PPP 项目合同资产增长所致；长期股权投资为 21.25 亿元，同比小幅下降 0.23%，主要是投资亏损所致；固定资产 7.79 亿元，同比减少 17.44%，主要系机器设备、运输工具以及临时设施减少所致。

图表 12：公司资产构成及质量情况（单位：亿元）



| 项目   | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年末 |
|------|---------|---------|---------|
| 流动资产 | 209.00  | 256.74  | 303.64  |

|              |               |               |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 合同资产         | 74.20         | 112.18        | 131.81        |
| 其他应收款        | 35.15         | 43.04         | 37.97         |
| 应收账款         | 43.34         | 37.34         | 63.06         |
| 货币资金         | 14.31         | 24.04         | 28.37         |
| <b>非流动资产</b> | <b>182.56</b> | <b>181.43</b> | <b>200.35</b> |
| 长期应收款        | 102.63        | 102.05        | 115.21        |
| 其他非流动资产      | 35.34         | 35.33         | 41.01         |
| 长期股权投资       | 22.22         | 21.30         | 21.25         |
| 固定资产         | 12.10         | 9.43          | 7.79          |
| <b>资产总计</b>  | <b>391.56</b> | <b>438.18</b> | <b>503.99</b> |

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，2023 年末，公司受限资产账面价值共计 17.16 亿元，为受限的货币资金、长期应收款和其他非流动资产，受限资产占总资产比重为 3.40%，占净资产的 29.19%。

**图表 13：截至 2023 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      | 1.65         | 保证金受限，诉讼冻结 |
| 长期应收款     | 3.18         | 质押借款       |
| 其他非流动资产   | 12.33        | 质押借款       |
| <b>合计</b> | <b>17.16</b> | -          |

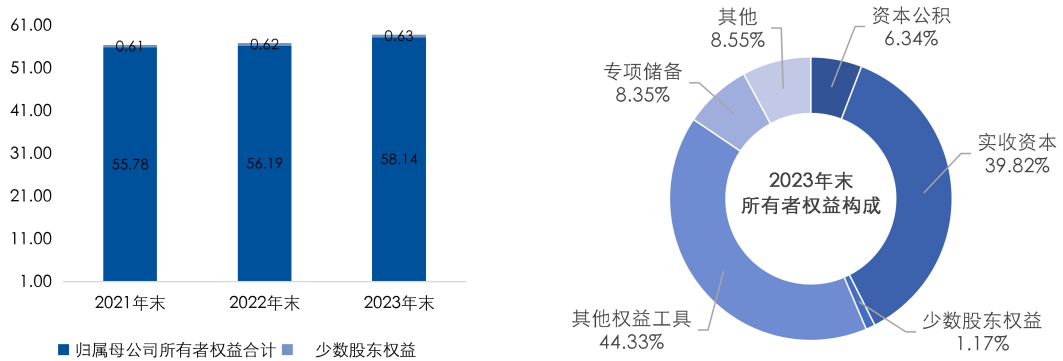
资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 资本结构

受益于经营积累，2023 年公司所有者权益同比小幅增加，主要由实收资本和其他权益工具构成，资本实力进一步增强

跟踪期内，公司所有者权益基本稳定，截至 2023 年末，公司所有者权益为 58.77 亿元，同比增长 3.45%，主要由实收资本和其他权益工具等构成，其中实收资本无变动、其他权益工具同比增加 0.23%，其他权益工具 24.00 亿元为公司发行的可续期公司信用类债券；未分配利润同比上升 23.05%至 3.28 亿元，主要因当年公司净利润转入 2.15 亿元及其他综合收益结转留存收益 0.16 亿元；少数股东权益为 0.63 亿元，规模及占比较小。

图表 14：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

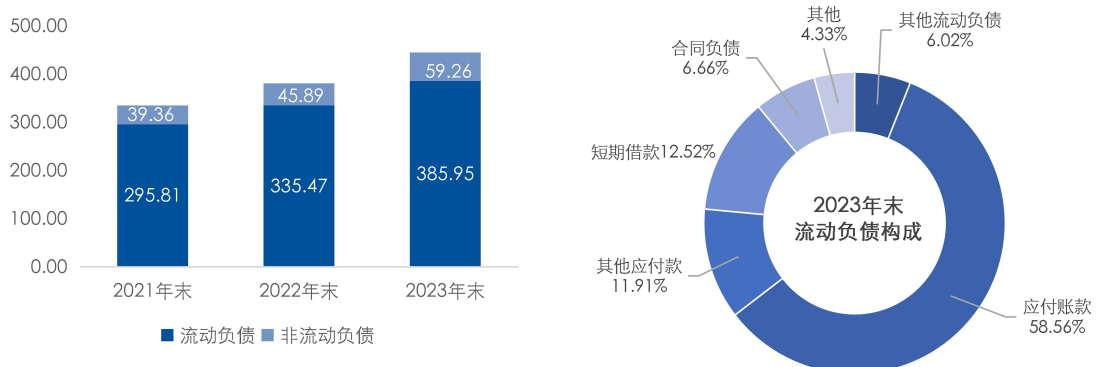
跟踪期内，公司债务规模持续增加，短期有息债务占比较高，或面临一定的集中偿付压力

随着业务规模的扩大，2023 年末公司负债总额为 445.21 亿元，同比增长 16.74%，其中流动负债占比仍较高为 86.69%。

跟踪期内，公司流动负债规模有所增长。截至 2023 年末，公司流动负债为 385.95 亿元，主要由应付账款、其他应付款、短期借款、合同负债和其他流动负债等构成。其中，应付账款为 226.00 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 48.31 亿元，全部为信用借款，同比减少 11.26%；其他应付款 45.96 亿元，同比上升 18.35%，主要系应付各类保证金及集团内部往来增加所致；合同负债为 25.72 亿元，同比下降 12.91%，主要系预收工程款减少所致；其他流动负债 23.25 亿元，同比上升 35.38%，增幅较大，主要系公司增值税待转销项税额增加所致。

2023 年末公司非流动负债为 59.26 亿元，同比上升 29.12%。其中，长期借款为 39.71 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 17.74 亿元，主要为应付工程款和质保金。

图表 15：公司流动负债和非流动负债构成情况（单位：亿元）



| 项目   | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年末 |
|------|---------|---------|---------|
| 流动负债 | 295.81  | 335.47  | 385.95  |
| 应付账款 | 147.53  | 177.56  | 226.00  |

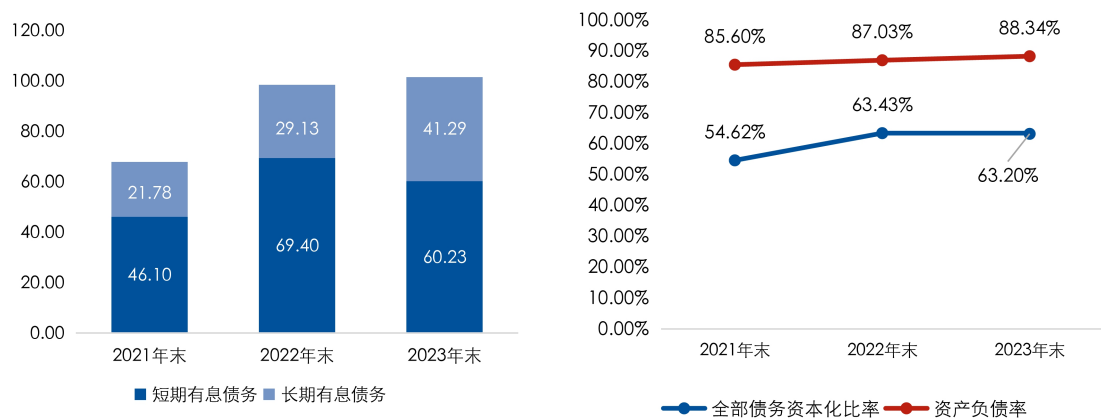
|              |               |               |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 短期借款         | 27.32         | 54.43         | 48.31         |
| 其他应付款        | 53.29         | 38.84         | 45.96         |
| 合同负债         | 33.45         | 29.53         | 25.72         |
| 其他流动负债       | 13.07         | 17.18         | 23.25         |
| <b>非流动负债</b> | <b>39.36</b>  | <b>45.89</b>  | <b>59.26</b>  |
| 长期借款         | 20.58         | 28.21         | 39.71         |
| 长期应付款        | 16.90         | 16.29         | 17.74         |
| <b>负债合计</b>  | <b>335.17</b> | <b>381.37</b> | <b>445.21</b> |

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 2023 年末，公司全部债务规模为 100.94 亿元<sup>9</sup>，其中短期有息债务为 60.23 亿元，短期债务占比为 59.67%，长期有息债务为 40.71 亿元。公司长期债务资本化比率为 40.92%，全部债务资本化比率 63.20%，资产负债率为 88.34%。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 2023 年 7 月 21 日，公司发行合计 11.48 亿元的资产支持证券产品，其中“三局 02 优”规模为 10.79 亿元，“三局 02 次”规模为 0.69 亿元，期限 3 年。

债务期限结构方面，以 2023 年末存续债务结构来看，公司未来 1 年内到期的有息债务规模比较大。其中，短期借款 48.31 亿元（信用借款占比 100%）、租赁负债 0.99 亿元。

图表 16：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

对外担保方面，截至 2023 年末，公司对合并范围外担保余额为 1.12 亿元，担保比率 1.91%。担保期限为 2013 年 02 月 07 日至 2043 年 02 月 07 日，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。

## 盈利能力

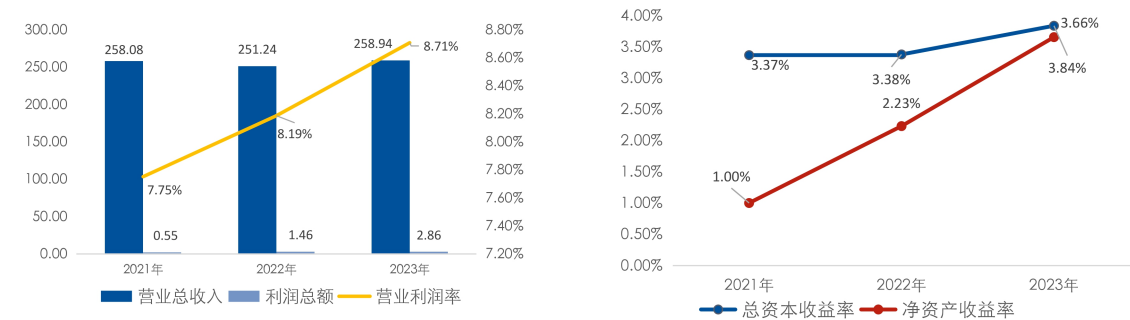
跟踪期内，公司营业收入规模和毛利率小幅上升，整体盈利能力有所提升，但坏账损失规

<sup>9</sup> 公司对全部债务中的应付票据 1.60 亿元、一年内到期的非流动负债中的一年内到期的长期应付款 3.61 亿元不计息。

### 模增长较快，对利润形成较大侵蚀

2023 年，公司实现营业收入 258.94 亿元，同比小幅上升 3.06%；毛利率为 8.93%，同比提升 0.65 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 5.04%，同比下降 0.72 个百分点；投资收益为公司长期股权投资及金融资产终止确认产生的收益，2023 年投资收益为-2.24 亿元，亏损幅度有所减少；信用减值损失-3.97 亿元，坏账损失规模同比增长 54.33%。同期，公司利润总额和净利润分别为 2.86 亿元和 2.15 亿元，同比均大幅提升。2023 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.84%和 3.66%，盈利能力同比有所改善。

图表 17：公司盈利能力情况（单位：亿元）



| 项目   | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|------|--------|--------|--------|
| 利润总额 | 0.55   | 1.46   | 2.86   |
| 净利润  | 0.57   | 1.27   | 2.15   |

数据来源：公司提供，东方金诚整理

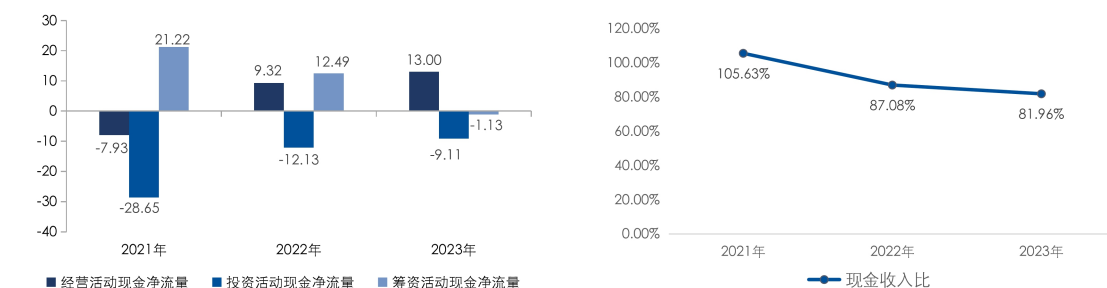
整体来看，跟踪期内公司新签合同额和在手合同额规模较大，随着国家稳增长政策持续发力，基建投资增长将为建筑行业需求带来较好支撑，预计 2024 年公司收入及利润将实现小幅增长。

### 现金流

跟踪期内公司经营性净现金流小幅增长，投资性净现金流仍表现为较大幅度的净流出，筹资性净现金流由正转负

2023 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 13.00 亿元，同比增长 39.52%，主要系当期项目回款增加，叠加应付账款、其他应付款等经营性应付项目增加所致；同期，现金收入比为 81.96%，进一步下滑，收入获现能力有所下降。

图表 18：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

2023 年，投资活动产生的现金流量净额为-9.11 亿元，同比下降 24.92%，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，筹资活动产生的现金流量净额由正转负，主要系偿还债务所支付的现金及支付其他与筹资活动有关的现金大幅增长所致。

### 偿债能力

跟踪期内，从短期偿债能力指标看，2023 年末，公司流动比率和速度比率均有所提升，主要系货币资金、应收账款、其他应付款等流动资产增幅较大所致；经营现金流动负债比为 3.37%，同比有所增加，经营性现金流对流动负债的保障程度提高。从长期偿债能力看，2023 年末，公司 EBITDA 同比有所下降至 9.54 亿元，EBITDA 对利息的保障程度，较 2022 年小幅下降，实现到 EBITDA 利息倍数 2.40 倍；全部债务/EBITDA 同比小幅上升至 10.58 倍。

图表 19：公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

| 指标          | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|-------------|--------|--------|--------|
| 流动比率        | 70.65  | 76.53  | 78.67  |
| 速动比率        | 69.68  | 75.02  | 77.76  |
| 经营现金流动负债比   | -2.68  | 2.78   | 3.37   |
| EBITDA 利息倍数 | 2.72   | 2.44   | 2.40   |
| 全部债务/EBITDA | 6.89   | 10.12  | 10.58  |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2023 年末，公司短期有息债务为 60.23 亿元；2023 年公司分配股利、利润和偿付利息支付的现金为 5.52 亿元。2023 年公司经营性净现金流为 13.00 亿元，投资性净现金流为-9.11 亿元，筹资性净现金流为-1.13 亿元。公司建筑施工业务在手订单仍较充足，预计 2024 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，面临一定的资金支出压力，但受益于公司对业主方回款管理能力有所增强，预计公司 2024 年筹资活动前净现金流对短期有息债务保障能力将有所提升。

公司融资渠道畅通，银行授信额度较充足，截至 2023 年末，公司共获得金融机构授信额度 433.38 亿元，已使用授信额度为 210.46 亿元<sup>10</sup>，未使用额度为 222.92 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。

<sup>10</sup> 公司已使用授信额度包含流动资金贷款、保函、信贷证明、保理业务、其他（供应链票据额度等），与有息债务金额存在差异。

## 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2024年4月19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

**中国交建作为领先的基础设施综合服务商，综合实力很强；公司在中国交建交通基础设施的投资建设、运营管理方面发挥重要作用，公司仍持续获得控股股东中国交建在业务发展和资金注入等方面的大力支持**

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。

“十四五”期间，公司主要围绕国家重大战略性项目、行业示范带动效应强的项目、新业务领域拓展的标志性项目开展。坚持聚焦工程建设、突出主业、专注专业。优先海外将坚持做强后端支撑、做活前端经营、做大发展平台，全面升级海外发展体系。优先江河湖海将以管理创新、组织创新、技术后才能更新、模式创新构筑发展新优势。作为中国交建旗下的交通基础设施投资建设和运营管理的重要子公司，公司承揽了多项建筑施工类工程业务，近年公司持续获得控股股东中国交建在业务发展、资金注入和融资等方面的大力支持。

业务发展方面，公司为中国交建旗下主要从事交通基础设施的投资建设和运营管理的子公司，在业务拓展方面可依托股东的品牌和平台优势。

资金注入方面，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。2023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6.50亿元。

整体来看，公司控股股东对公司的支持力度较大，预计未来控股股东对公司的支持意愿仍很强。

## 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，2023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。

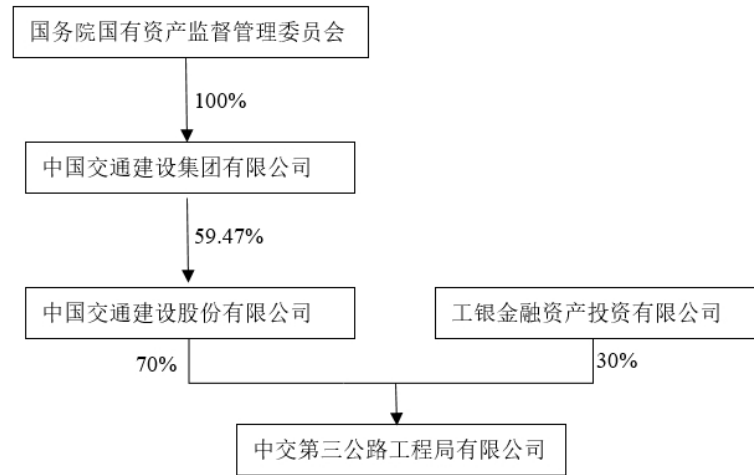
同时，东方金诚也关注到，公司资产中合同资产、应收账款、长期应收款和其他应收款等占比仍较高，存在资金占用，且公司PPP项目回款周期较长，在建项目投资规模仍较大，预计未来将持续面临一定的资金支出压力；公司资产负债率较高，有息债务规模持续增加且短期有息债务占比较高，或面临一定的集中偿付压力。

外部支持方面，中国交建作为领先的基础设施综合服务商，综合实力很强；公司在中国交

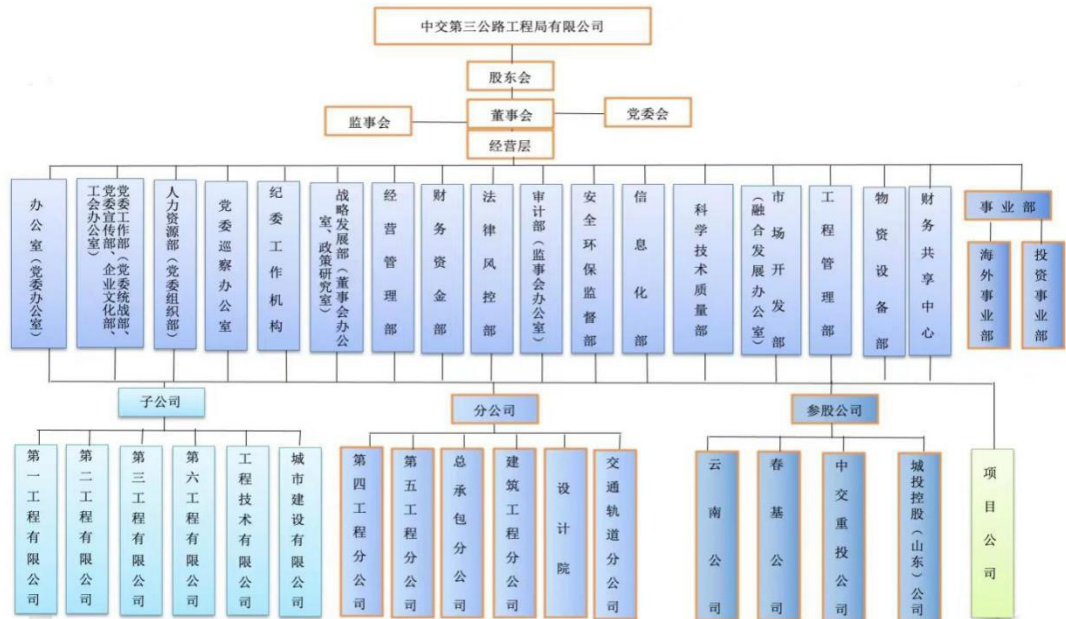
建交通基础设施的投资建设、运营管理方面发挥重要作用，公司仍持续获得控股股东中国交建在业务发展和资金注入等方面的大力支持。

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“22 三局 Y2”、“23 三局 Y1”和“23 三局 Y2”的信用等级为 AA+。

附件一：截至 2023 年末中交第三公路工程局有限公司股权结构图



附件二：截至 2023 年末中交第三公路工程局有限公司组织结构图



附件三：截至 2023 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  |
|-------------------------------------------|------------------------|----|-------|---------|--------|-------|---------|---------|------|-------|
| G318 线根要村至瓦达村（冷曲河）段项目                     | 西藏自治区重点公路建设项目管理中心      | 西藏 | 施工总承包 | 2023-06 | 25.86  | -     | 2023-09 | 2028-09 | 现金   | -     |
| 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  |
| 武汉新城至黄石新港快速通道（下陆区至新港园区段）施工总承包             | 黄石市通达资产经营有限公司          | 湖北 | 施工总承包 | 2023-08 | 21.28  | -     | 2023-08 | 2025-12 | 现金   | -     |
| 河南沁阳至伊川高速公路 QYTJ-5 标                      | 河南省沁伊高速公路有限公司          | 河南 | 施工总承包 | 2021-05 | 17.94  | -     | 2023-01 | 2026-01 | 现金   | -     |
| 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 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  |
| 合计                                        | -                      | -  |       |         | 169.10 | 17.94 |         |         |      | 18.22 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件四：截至 2023 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 |
| 新建济南至枣庄铁路土建工程 JZTJ-8 标段             | 山东济枣高速铁路有限公司                    | 山东 | 施工总承包 | 2023-12 | 11.94 | -     | 2024-04 | 2028-04 | 现金    | -     |
| 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  |
| 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  |
| 石家庄市城市轨道交通 4 号线一期工程施工总承包项目第五工区项目    | 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    | -     |
| 天津地铁 11 号线一期土建工程 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 标段土建总承包 | 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                                  | -                               | -  | -     | -       | 81.87 | 32.57 | -       | -       | -     | 32.07 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件五：截至 2023 年末公司主要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项目                | 中交城投（杭州）开<br>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项目                | 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  |
| 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  |
| 红桥报春里项目二期 EPC 工程总承包                   | 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  |
| 鹤峰县新型城市运营综合体建设项目工程总承包（EPC）            | 湖北兴鹤客运有限公司           | 湖北 | EPC   | 2022-12 | 9.80   | -     | 2023-09 | 2026-09 | 现金   | -     |
| 海棠华府项目（施工）                            | 陵水中银发展有限公司           | 海南 | 施工总承包 | 2022-12 | 8.89   | -     | 2023-04 | 2026-12 | 现金   | -     |
| 合计                                    | -                    | -  |       |         | 125.00 | 19.29 | -       | -       | -    | 12.76 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件六：截至 2023 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 | -     | 68.54 | 16.23  | 9.15    | -             | -    |

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              | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|-------------------|--------|--------|--------|
| <b>主要财务数据及指标</b>  |        |        |        |
| 资产总额（亿元）          | 391.56 | 438.18 | 503.99 |
| 所有者权益（亿元）         | 56.40  | 56.81  | 58.77  |
| 负债总额（亿元）          | 335.17 | 381.37 | 445.21 |
| 短期债务（亿元）          | 46.10  | 69.40  | 60.23  |
| 长期债务（亿元）          | 21.78  | 29.13  | 40.71  |
| 全部债务（亿元）          | 67.88  | 98.52  | 100.94 |
| 营业收入（亿元）          | 258.08 | 251.24 | 258.94 |
| 利润总额（亿元）          | 0.55   | 1.46   | 2.86   |
| 净利润（亿元）           | 0.57   | 1.27   | 2.15   |
| EBITDA（亿元）        | 9.85   | 9.73   | 9.54   |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | -7.93  | 9.32   | 13.00  |
| 投资活动产生的现金流量净额（亿元） | -28.65 | -12.13 | -9.11  |
| 筹资活动产生的现金流量净额（亿元） | 21.22  | 12.49  | -1.13  |
| 毛利率（%）            | 7.93   | 8.28   | 8.93   |
| 营业利润率（%）          | 7.75   | 8.19   | 8.71   |
| 销售净利率（%）          | 0.22   | 0.50   | 0.83   |
| 总资本收益率（%）         | 3.37   | 3.38   | 3.84   |
| 净资产收益率（%）         | 1.00   | 2.23   | 3.66   |
| 总资产收益率（%）         | 0.14   | 0.29   | 0.43   |
| 资产负债率（%）          | 85.60  | 87.03  | 88.34  |
| 长期债务资本化比率（%）      | 27.86  | 33.89  | 40.92  |
| 全部债务资本化比率（%）      | 54.62  | 63.43  | 63.20  |
| 货币资金/短期债务（倍）      | 31.04  | 34.63  | 47.10  |
| 非筹资性现金净流量债务比率（%）  | -53.89 | -2.85  | 3.86   |
| 流动比率（%）           | 70.65  | 76.53  | 78.67  |
| 速动比率（%）           | 69.68  | 75.02  | 77.76  |
| 经营现金流动负债比（%）      | -2.68  | 2.78   | 3.37   |
| EBITDA 利息倍数（倍）    | 2.72   | 2.44   | 2.40   |
| 全部债务/EBITDA（倍）    | 6.89   | 10.12  | 10.58  |
| 应收账款周转次数（次）       | 6.49   | 6.23   | 5.16   |
| 销售债券周转率（次）        | 6.34   | 6.19   | 5.15   |
| 存货周转次数（次）         | 69.05  | 57.96  | 54.96  |
| 总资产周转次数（次）        | 0.70   | 0.61   | 0.55   |
| 现金收入比（%）          | 105.63 | 87.08  | 81.96  |

## 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（%）         | $(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$                |
| 销售净利率（%）         | $\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$                                                |
| 净资产收益率（%）        | $\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$                                               |
| 总资本收益率（%）        | $(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$ |
| 总资产收益率（%）        | $\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$                                                |
| 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）   | $\text{全部债务} / \text{EBITDA}$                                                          |
| 货币资金/短期债务（倍）     | $\text{货币资金} / \text{短期债务}$                                                            |
| 非筹资性现金净流量债务比率（%） | $(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$             |
| 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）       | $\text{营业收入} / (\text{应收账款净额} + \text{应收票据})$                                          |
| 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+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：企业主体及中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，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。

短期债券信用等级符号及定义

| 等级  | 定义                      |
|-----|-------------------------|
| A-1 | 还本付息能力最强，安全性最高          |
| 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，安全性易受不良环境变化的影响 |
| B   | 还本付息能力较低，有一定的违约风险       |
| C   | 还本付息能力很低，违约风险较高         |
| D   | 不能按期还本付息                |

注：每一个信用等级均不进行微调。