



# 中国交通建设股份有限公司

## 2025 年面向专业机构投资者公开发行

### 科技创新可续期公司债券（第一期）

## 信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司

编号：CCXI-20251222D-01

---

## 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。

## 跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
2025 年 5 月 6 日

**发行人** 中国交通建设股份有限公司

<b>本期债项评级结果</b>	品种一	AAA
	品种二	AAA

**发行要素**

本期债券发行总额不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元），分为两个品种，引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。品种一期限为 2+N(2)年，品种二期限为 3+N(3)年。本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于发行人普通债务。本期债券募集资金拟全部用于生产性支出，包括偿还债务、补充流动资金、项目建设等。

**评级观点**

中诚信国际肯定了中国交通建设股份有限公司（以下简称“中国交建”或“公司”）在港口、公路及桥梁等设计和建设及疏浚工程领域的龙头地位稳固，竞争实力极强；新签合同额和项目质量持续提升，资质和奖项积累取得了进一步突破；保持很强的盈利能力以及融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到建筑行业增长放缓及回款周期拉长对公司经营业绩增长和流动性管理带来压力；海外业务面临的政治、经济等外部环境较为多变，业务发展面临一定不确定性；总债务规模持续上升，需关注存量投融资项目的资本支出压力和运营回款情况等因素对公司经营和整体信用状况造成的影响。

**正面**

- 公司在港口、公路及桥梁等设计和建设及疏浚工程领域的龙头地位稳固，竞争实力极强
- 新签合同额和项目质量持续提升，资质和奖项积累取得了进一步突破
- 业务稳健运营使得公司保持很强的盈利能力
- 融资渠道畅通，具备极强的财务弹性

**关注**

- 建筑行业增长放缓及回款周期拉长对公司经营业绩增长和流动性管理带来压力
- 海外业务面临的政治、经济等外部环境较为多变，业务发展面临一定不确定性
- 总债务规模持续上升，需关注存量投融资项目的资本支出压力和运营回款情况

**项目负责人：**汪莹莹 yywang@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

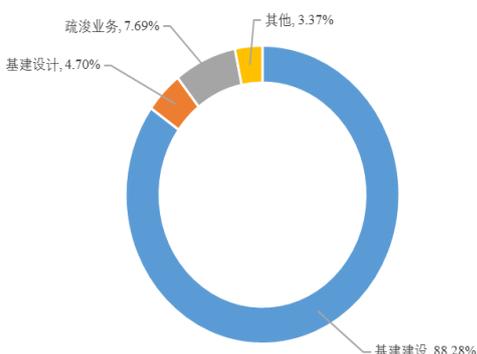
中国交建（合并口径）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	15,167.13	16,844.12	18,582.73
所有者权益合计（亿元）	4,274.92	4,592.00	4,678.15
总负债（亿元）	10,892.21	12,252.12	13,904.58
总债务（亿元）	6,462.98	6,851.54	7,626.71
营业总收入（亿元）	7,218.87	7,587.19	7,719.44
净利润（亿元）	250.10	302.36	303.47
EBIT（亿元）	502.16	576.96	581.24
EBITDA（亿元）	636.72	707.49	715.22
经营活动净现金流（亿元）	11.39	120.61	125.06
营业毛利率(%)	11.71	12.59	12.29
总资产收益率(%)	3.31	3.60	3.28
EBIT 利润率(%)	6.96	7.60	7.53
资产负债率(%)	71.81	72.74	74.83
总资本化比率(%)	67.69	66.91	68.60
总债务/EBITDA(X)	10.15	9.68	10.66
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.32	2.45	2.60
FFO/总债务(X)	0.06	0.05	0.01

注：1、中诚信国际根据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 2022~2024 年度审计报告整理，其中 2022 年、2023 年数据分别采用 2023 年和 2024 年审计报告期初数，2024 年数据采用 2024 年审计报告期末数；2、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、其他权益工具和少数股东权益中的带息债务；3、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。

## 发行人概况

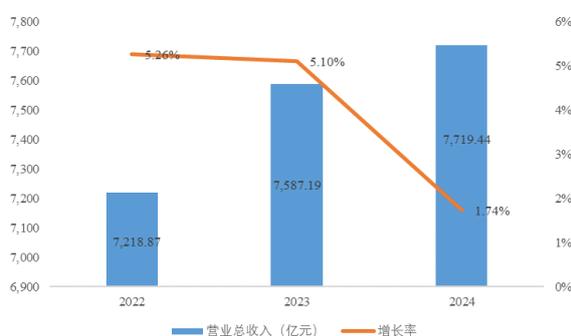
公司系 2006 年 10 月 8 日经国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）“国资改革[2006]1063 号文”批准，由中国交通建设集团公司（改制后更名为中国交通建设集团有限公司，以下简称“中交集团”）整体重组改制并以其核心业务相关的资产、股权出资方式独家发起设立的股份有限公司，设立时注册资本 108 亿元。公司分别于 2006 年和 2012 年在 H 股（01800.HK）及 A 股（601800.SH）上市。公司为中国领先的交通基建企业，目前主营业务为交通基础设施的设计、建造和疏浚业务，2024 年公司实现营业总收入 7,719.44 亿元。

图 1：2024 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司年报及三季报，中诚信国际整理

**产权结构：**截至 2024 年末，公司股本为 162.79 亿元，控股股东仍为中交集团，持股比例为 59.42%，实际控制人仍为国务院国资委。

表 1：截至 2024 年末公司主要子公司（亿元）

全称	业务类型	直接持股比例	2024 年末		2024 年净利润
			总资产	净资产	
中交一公局集团有限公司	工程施工	81.26%	2,435.97	448.20	28.33
中交第二公路工程局有限公司	工程施工	83.00%	999.29	219.00	24.71
中国路桥工程有限责任公司	工程施工	99.64%	678.07	284.86	23.50
中国港湾工程有限责任公司	工程施工	50.10%	834.28	258.53	21.95
中交第一航务工程局有限公司	工程施工	86.92%	948.57	211.53	14.80
中交第二航务工程局有限公司	工程施工	77.01%	1,413.87	311.72	22.76
中交第三航务工程局有限公司	工程施工	92.87%	886.48	182.99	11.01
中交第四航务工程局有限公司	工程施工	93.11%	996.22	293.03	26.94
中交疏浚（集团）股份有限公司	工程施工	99.90%	1,637.47	516.19	27.96
中交路桥建设有限公司	工程施工	74.78%	1,049.66	261.65	22.93
中交投资有限公司	投资控股	100.00%	1,570.72	497.11	11.67
中交城市投资控股有限公司	投资控股	91.94%	870.27	259.87	14.73

资料来源：公司年报及公开资料，中诚信国际整理

## 本期债券概况

本期债券发行金额不超过人民币 20 亿元（含人民币 20 亿元），不设置超额配售。本期债券分为两个品种，其中品种一为 2+N（2）年期，品种二为 3+N（3）年期，引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。本期债券采用单利计息，在公司不行使递延支付利息选择权的情况下，每年付息一次；若公司未行使续期选择权，本期债券到期一次性偿还本金。本期债券在破产清算时的清

偿顺序劣后于发行人普通债务，募集资金拟全部用于生产性支出，包括偿还债务、补充流动资金、项目建设等。

含权发行条款：续期选择权、递延支付利息选择权、票面利率调整机制、赎回选择权。

投资者保护机制：发行人偿债保障措施承诺、救济措施、调研发行人。

本期债券若计入公司权益科目，发行后或在一定程度上降低公司资产负债率。本期债券的偿付能力极强，但需关注劣后条款。

## 发行人信用质量分析概述

**中诚信国际认为，2024 年以来房地产宽松政策加码，但行业景气度仍处于底部周期，对建筑业发展形成阻力；结构调整带动基建投资规模增长，持续为建筑市场提供支撑；短期内业主资金状况较难改善，全行业垫资及回款的资金困境难以有效化解，2025 年建筑业总产值增速显著回升的概率仍较低。**

建筑行业为订单驱动型行业，下游投资需求及业主资金情况是决定建筑行业景气度和风险性的关键；从产值构成来看，建筑业总产值中房屋建筑业和土木工程建筑业<sup>1</sup>产值占比分别在 60%和 30%左右。房建方面，2024 年以来国家推出一系列综合措施，旨在促进住房需求释放以实现房地产市场的止跌回稳，但政策传导尚需时间，房企销售端修复进度缓慢，行业景气度仍处于底部周期，房地产行业对建筑业需求端的贡献度进一步弱化。

基建方面，2024 年以来，伴随房地产行业的深度调整，地方财政持续承压，各地区普遍面临较大的债务压力，能够用于增量基建项目投资的资金仍较为有限，加之投资限制性政策的出台，由地方政府主导的基建投资遇阻。但与此同时，国家及中央企业在铁路、水利等重点领域承担了更多的投资带动职能，一定程度上抵消了地方基建投资压力，持续为建筑市场提供支撑。

在当前环境下，相较于增量业务拓展，建筑企业更大的经营压力源自存量项目的资金占用。随着地方财政压力增大，2024 年以来部分政府类业主通过停工、延长政府审计流程或延期支付等方式拉长对建筑企业付款账期的现象更加突出，建筑企业面临更大的施工垫资和回款压力，短期内化解资金困境的难度较大。

整体来看，房地产行业仍处于底部修复期，短期内仍为建筑业发展的最大阻力，对建筑业需求的贡献或进一步下降；基建投资结构有所调整，投资规模保持增长，将持续为建筑市场提供支撑，但难以完全抵消房地产下行影响；在业主资金状况难以有效化解的背景下，2025 年建筑业总产值增速显著回升的概率仍较低。

详见《中国建筑行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11693?type=1>

**中诚信国际认为，2024 年以来公司港口、航道及疏浚等业务均保持了极强的竞争优势，新签合同额和项目质量持续提升，延续谨慎的投资策略有助于控制长期经营风险，但海外项目经营管理风险及投资类业务的盈利压力仍需关注。**

**公司在港口、公路及桥梁等设计和建设及疏浚工程领域均具有极强的竞争优势，行业龙头地位稳**

<sup>1</sup> 房屋建筑业主要包括住宅、厂房和商品及服务用房等的建设；土木工程建筑业中主要包括公路、铁路和水利等的建设。

固。

公司核心业务系以基建建设、基建设计和疏浚业务为代表的工程施工业务，拥有规划、勘察、设计、基础设施投资、施工、运营的完整产业链，具有极强的竞争实力和抗风险能力。其中，公司基建建设业务涉及港口、公路、市政等，拥有极高的技术优势，部分领域准入壁垒极高。2024 年，以公司为核心资产的中交集团在 ENR 公布的全球最大 250 家国际承包商排名第 4 位，行业龙头地位稳固。

公司在各核心业务领域均保持着极强的竞争优势。具体来看，公司是世界最大的港口和疏浚企业，2024 年，公司深度融入京津冀、长三角、粤港澳等重要区域，紧盯重大项目，成功落地海南省澄迈县马村港三期项目、黄骅港散货港区原油码头一期施工总承包、重庆港主城港区洛碛作业区一期等重点项目，沿海市场占有率超六成。同时公司还是中国最大的道路、桥梁及铁路建设企业之一，在高速公路、高等级公路以及跨江、跨海桥梁建设方面具有明显的技术优势和规模优势，2024 年以来紧跟交通强国和国家综合立体交通网建设，发力综合交通枢纽、公路市政化改造、智慧交通、“交通+新能源”等增量市场，参与建设 G76 厦蓉国家高速公路都匀至贵阳段扩容工程与榕江至融安（黔桂界）高速公路项目、云南省 G5615 天猴高速公路天麻段 EPC 项目、青藏公路 G109 线格尔木至那曲提质改造工程（青海段）等多个优质公路项目。此外，公司亦广泛参与房屋建筑、城市综合开发、城市轨道交通等城市建设，并加快生态环保、城市水环境治理、水利能源以及农林牧渔等新兴产业布局并加大海外市场拓展力度，综合竞争实力进一步增强。

**公司项目承揽能力极强，2024 年内新签合同额和项目储备保持增长，以现汇项目为主的承揽策略有助于持续提升在手项目质量，但工程回款压力仍值得关注。**

2024 年，公司通过加快拓展新兴业务领域和积极践行“海外优先”战略等实现新签合同额同比增长 7.30%，完成年度目标的 95%，截至 2024 年末，公司持有在执行未完工合同额为 34,867.73 亿元，充足的项目储备能够为公司的可持续发展提供有力支撑。同时，在房地产行业景气度不高及地方政府财政压力加大的背景下，公司积极开拓现汇项目，严格控制投资总量，引导各类资源投向重点业务、关键领域并注重风险防范，2024 年以来承揽项目延续上年“现金为王”策略，以国家重点项目和现汇项目为主，业主以国家级、省级地方政府以及地方政府平台等国有企业为主，项目质量和业主资质较好。同时公司积极加强工程款回收，2024 年经营活动现金流仍保持净流入。但中诚信国际注意到，受部分地方业主资金支付能力下降等因素影响，公司仍存在部分应收账款难以收回的情况，回款进度和相关回款风险值得关注。

表 2：近年来公司项目承揽情况（亿元、X）

	2022	2023	2024
新签合同额	15,422.56	17,532.15	18,811.85
营业总收入	7,218.87	7,586.76	7,719.44
新签合同额/营业总收入	2.14	2.31	2.44

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

**2024 年以来，公司施工资质及奖项积累进一步丰富，技术实力极强。**

公司拥有的行业最高等级资质数量很多，且资质覆盖的业务领域全面。2024 年以来，公司资质取得进一步突破，年内新取得各类甲级及以上资质 9 项，其中港口与航道工程施工总承包特级 1

项、公路工程施工总承包特级资质 1 项，并成功落地水利水电施工总承包一级资质 1 项。奖项获取方面，公司累计获得国家科技进步奖 43 项、国家技术发明奖 5 项、鲁班奖 130 项、国家优质工程奖 400 项（含金奖 46 项）、詹天佑奖 126 项、中国专利金奖 2 项、中国专利优秀奖 39 项；作为主参编累计参与颁布国家标准 196 项、行业标准 572 项；累计拥有授权专利 37,175 项。2024 年，公司研发开支为 263.93 亿元，占营业收入比例为 3.42%，持续开展港口、桥梁、隧道等领域关键核心技术攻关并取得实效，有力地支撑了深中通道、秘鲁钱凯港、天山胜利隧道、黄茅海跨海通道等一批重大工程项目建设。**中诚信国际认为**，2024 年以来公司资质和奖项积累进一步丰富，技术、研发能力极强，可为其保持竞争优势、持续拓展业务奠定良好基础。

**表 3：截至 2024 年末公司资质情况**

种类	施工业务资质名称
工程承包特级	18 项港口与航道工程施工总承包特级资质，39 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，2 项市政公用工程施工总承包特级资质，合计 63 项特级资质
其他工程承包	共计 1,800 余项
工程勘察设计	近 300 项

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

**公司在基建领域具有全产业链和全球化布局，2024 年以来城市建设、新兴业务及海外工程发展势头较好，但道路桥梁等业务面临承揽压力，且仍需对海外工程业务的经营风险管控保持关注。**

公司施工项目类型全面，2024 年，除道路桥梁和铁路建设外，其余各基建建设业务板块新签合同额均实现同比增长。其中城市建设是公司业务结构调整的重要着力点，2024 年公司积极投身“三大工程”建设，中标多个城中村改造和产业园区项目，全面对接新型城镇化战略，签约一批大型城市综合体项目，同时参与多地流域治理及污水处理项目，2024 年城市建设领域新签合同额占比进一步升至 51.93%。海外工程方面，公司立足全球视角，持续优化业务结构，2024 年基建建设业务中境外工程新签合同额同比增长 16.78%，项目类型涵盖道路与桥梁、港口、铁路、房屋建筑、城市轨交、市政工程等等各类大型基础设施项目，市场竞争优势明显。公司基建设计业务涵盖港口、公路、桥梁、隧道、铁路、轨道交通等多个领域，2023 年 12 月公司下属子公司中交设计挂牌上市，成为国内最大的设计类上市公司，大力拓展高端市场，2024 年基建设计业务新签合同额同比变化不大。疏浚业务方面，2024 年以来公司持续优化资产结构，稳步推进投资建造和购置重大疏浚船舶装备，淘汰部分老旧低效的落后船舶，持续优化疏浚资产结构，中标大小嶝、梅山港、小洋山、黄骅港等一批重点项目；截至 2024 年末，疏浚业务在手合同额为 3,286.26 亿元。此外，公司加快工程项目新业务领域转型升级，来自水利、能源工程类、农林牧渔工程类项目的新签合同额分别为 764.09 亿元、813.84 亿元和 85.05 亿元，均同比实现大幅增长。整体来看，公司业务结构布局多元化水平极高。

**表 4：近年来公司新签合同构成（亿元）**

业务类型	2022		2023		2024	
	新签合同额	新签占比	新签合同额	新签占比	新签合同额	新签占比
<b>基建建设业务</b>	<b>13,670.70</b>	<b>88.64%</b>	<b>15,584.82</b>	<b>88.89%</b>	<b>17,005.82</b>	<b>90.40%</b>
港口建设	767.00	4.97%	845.23	4.82%	876.34	4.66%
道路与桥梁建设	3,578.75	23.20%	3,490.05	19.91%	2,751.88	14.63%
铁路建设	448.73	2.91%	369.19	2.11%	162.60	0.86%
城市建设	6,789.81	44.03%	7,929.08	45.23%	9,768.56	51.93%
海外工程	2,086.41	13.53%	2,951.26	16.83%	3,446.44	18.32%

基建设计业务	548.99	3.56%	559.72	3.19%	526.46	2.80%
疏浚业务	1,066.54	6.92%	1,191.93	6.80%	1,160.17	6.17%
其他	136.33	0.88%	195.68	1.12%	119.40	0.63%
合计	15,422.56	100.00%	17,532.15	100.00%	18,811.85	100.00%

注：部分尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

区域结构方面，公司业务覆盖全国，并在海外市场实现良好拓展。作为“走出去”的龙头企业，积极布局“一带一路”沿线国家，坚持海外优先策略，项目主要分布在非洲、东南亚、大洋洲、东欧及东南欧等，以中国交建为核心资产的中交集团连续 18 年位居 ENR 全球最大国际承包商国内企业首位。

整体来看，公司业务所处区域分散，不存在对单一区域的过度依赖。但中诚信国际注意到，在国际贸易摩擦不确定性加大的背景下，海外项目面临的经营风险上升，需对海外业务经营、回款情况及项目承揽的可持续性保持关注。

**2024 年公司继续加强投资类项目管控，推动资源向“三重”领域倾斜，当年基础设施等投资类项目承揽规模同比小幅下降，需关注在手项目投资规模大和回款周期长带来的资本支出压力以及运营效益的不确定性对利润造成的侵蚀等情况。**

公司是国内一流的投资建设集团，但投资类项目具有投资规模大、建设及运营周期长、退出机制不完善等特点，项目运营相比于传统施工面临更大的成本风险、收款风险和项目运营风险。在监管从严、政策收紧的背景下，公司强化投资预算刚性约束，并推动资源向重点项目、重要区域、重大市场、中短周期项目倾斜，2024 年按股比确认新签合同额 1,293.83 亿元，同比降幅约 38%，预计可带动建安合同额 1,100.84 亿元，投资规模得到有效控制。中诚信国际关注到，公司部分特许经营权类项目仍处于运营初期，尚不能实现盈亏平衡，截至 2024 年末，公司特许经营权类项目进入运营期 32 个（不含 33 个参股项目），尚未完成投资额为 1,118.27 亿元，当年运营收入 83.29 亿元，净亏损 23.40 亿元，亏损额小幅走阔，对公司利润造成一定侵蚀。随着投资业务的持续推进，公司运营类资产在未来一段时期内仍将面临一定的投资压力和盈利压力，需对公司在手投资类项目的运营情况保持关注。

表 5：近年来公司基础设施等投资业务开展情况（亿元）

	2022	2023	2024
基础设施等投资类项目新签合同额	2,116.33	2,086.18	1,293.83
其中：特许经营权类项目	213.99	565.37	746.95
政府付费项目	788.93	274.08	183.46
城市综合开发项目	1,113.41	1,246.73	363.42
预计可承接建安合同额	1,835.78	1,501.40	1,100.84
政府付费及城市综合开发项目			
累计完成投资额	4,646	5,470	6,186
累计收回资金	1,924	2,216	2,630
特许经营权类项目			
累计完成投资额	2,166	2,001	1,950
当年运营收入	70.69	76.94	83.29

注：上述数据统计口径为并表项目口径。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

中诚信国际认为，2024 年中国交建继续保持很强的盈利能力，但减值计提对盈利的侵蚀情况仍值得关注；资产和债务规模持续扩张，且在手资本运营类项目较多，未来仍面临债务上行压力，但凭借内部流动性、多重融资渠道及极强的外部融资能力可实现到期债务接续。

2024 年公司海外基建建设业务发展前景向好带动营业总收入同比增长，但项目竞争压力加大使得营业毛利率同比略有下滑；公司持续加强费用管控，期间费用规模有所下降；上述因素共同使得当期经营性业务利润稳中略增。2024 年公司继续加强工程款清收工作，部分长账龄应收款项收回使得信用减值损失规模同比有所压降；但在房地产行业景气度不高及业主流动性趋紧的大背景下，公司减值损失计提仍然维持在一定规模，并对利润造成侵蚀，后续在手项目的回款进度及减值计提情况仍值得关注。此外，虽然当年处置部分高速公路公司股权带来的投资收益大幅上升至 22.19 亿元，但终止确认以摊余成本计量的金融资产及合同资产确认的相关投资损失同比增加 72%至约 32 亿元<sup>2</sup>，叠加部分参股企业亏损等增加至 23.46 亿元，当期投资损失规模同比走阔。整体来看，随着传统优势业务稳步发展以及战新产业竞争性持续提升，公司经营效益继续维持行业较好水平，盈利能力很强。

表 6：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2022		2023		2024	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
基建建设	6,248.19	10.61	6,658.66	11.57	6,814.35	11.09
基建设计	183.98	16.60	472.61	18.58	362.63	20.05
疏浚业务	385.80	13.35	534.44	13.11	593.96	12.79
其他	400.91	7.16	193.12	7.66	260.12	11.63
<b>营业总收入/营业毛利率</b>	<b>7,218.87</b>	<b>11.71</b>	<b>7,587.19</b>	<b>12.59</b>	<b>7,719.44</b>	<b>12.29</b>

注：1、其他业务主要包括材料销售、房地产销售和资产出租等；2、部分尾数差异系四舍五入所致；3、细分板块收入、毛利率为抵消分部间交易前。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2024 年末公司资产规模进一步增长。具体来看，随着项目建设推进、业主结算验收和回款速度的放缓，公司应收账款<sup>3</sup>及合同资产增长加快；下属建筑施工投资平台的一二级联动项目投入增加使得存货上升，2024 年末存货中与房地产开发相关成本合计值同比增加 20.13%至 853.40 亿元，需关注地产项目去化及减值风险；同时因业务开展需要，公司增加资金筹措使得货币资金增长。非流动资产方面，投融建项目的推进以及工程项目应收质保金增加导致长期应收款、其他非流动资产持续增长。中诚信国际注意到，2024 年公司“两金”规模增幅明显高于收入增幅，存量项目资金占用有所加剧，整体经营效率呈现弱化态势，需对此保持关注。

受益于较强的工程议价能力和业务规模的扩大，2024 年末公司经营性负债进一步增加。同时，业务规模扩大及资本运营业务的拓展使得公司对外部融资的需求增加，总债务规模及杠杆水平均呈上升态势。此外，由于 PPP 项目公司吸收投资和子公司发行永续债及并表基金等因素使得公司少数股东权益金额占所有者权益比重较高，公司权益质量一般。中诚信国际认为，受业主资金面趋紧、施工及投融建项目推进等因素影响，公司债务规模仍面临较大的上升压力。

<sup>2</sup> 2024 年公司通过保理、资产证券化等方式终止确认的金融资产为 880.02 亿元，较 2023 年下降 133.59 亿元，但涉及自主承息、期限拉长的保理业务占比提升使得当年结转的相关综合成本上升，终止确认带来的投资损失由 2023 年的 18.73 亿元同比上升至 2024 年的 32.23 亿元。

<sup>3</sup> 截至 2024 年末，一年以内应收账款占比为 60.10%。

2024 年，公司付款节奏加快，但受益于持续加强现金流管理等带来的项目回款增加，经营活动净现金流同比略有增加；同期，受加强投资支出管控以及处置资产回收现金增加等因素影响，投资活动现金缺口同比明显收窄；公司主要通过长短期银行借款及发行债券等方式进行资金平衡，筹资活动现金常年维持较大净流入规模，但 2024 年受部分少数股东撤资影响而同比小幅下降。

表 7：近年来公司主要财务指标（亿元）

	2022	2023	2024
期间费用合计	438.93	475.30	463.65
经营性业务利润	387.35	464.39	465.68
资产减值损失	-8.38	-17.11	-17.29
信用减值损失	-92.32	-68.93	-61.32
投资收益	13.37	-9.00	-15.08
<b>利润总额</b>	<b>312.69</b>	<b>363.78</b>	<b>363.81</b>
EBIT 利润率(%)	6.96	7.60	7.53
货币资金	1,133.23	1,209.83	1,424.81
应收账款	1,065.13	1,164.72	1,380.19
合同资产	1,505.54	1,702.57	2,062.40
长期应收款	1,781.25	2,236.84	2,600.99
长期股权投资	993.19	1,134.71	1,143.72
无形资产	2,276.64	2,100.99	2,074.98
其他非流动资产	2,541.98	2,941.67	3,202.13
<b>总资产</b>	<b>15,167.13</b>	<b>16,844.12</b>	<b>18,582.73</b>
应付账款	3,067.88	3,562.99	3,961.24
合同负债	774.20	734.83	852.70
<b>总负债</b>	<b>10,892.21</b>	<b>12,252.12</b>	<b>13,904.58</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,274.92</b>	<b>4,592.00</b>	<b>4,678.15</b>
资产负债率(%)	71.81	72.74	74.83
总资本化比率(%)	67.69	66.91	68.60
经营活动净现金流	11.39	120.61	125.06
投资活动净现金流	-469.27	-558.69	-296.19
筹资活动净现金流	526.32	503.32	416.40
现金周转天数	-0.88	-3.22	1.74

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**2024 年公司相关偿债指标呈弱化态势，但在畅通的外部融资渠道支撑下，偿债压力可控。**

近年来，公司总债务呈增长态势，债务结构仍以项目贷等长期债务为主。虽公司盈利和经营获现情况较好，但受债务规模增速较快影响，公司相关偿债指标整体有所弱化，但债务集中到期程度不高，在良好的外部融资渠道支撑下，公司整体偿债压力可控。

截至 2024 年末，公司合并口径共获得银行授信额度 33,493.68 亿元，其中尚未使用额度为 15,342.90 亿元，未使用授信充足。资金管理方面，公司实行资金归集管理，并构建了“各单位—资金结算中心—银行”的资金管理网络体系。中国交建下属财务公司归集公司及子公司资金，中交集团不归集公司资金。

表 8：近年来公司偿债指标情况

	2022	2023	2024
<b>总债务（亿元）</b>	<b>6,462.98</b>	<b>6,851.54</b>	<b>7,626.71</b>
短期债务/总债务(%)	23.92	24.08	26.03
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.32	2.45	2.60
总债务/EBITDA(X)	10.15	9.68	10.66

FFO/总债务(X)	0.06	0.05	0.01
------------	------	------	------

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

本期债券附发行人续期选择权、递延支付利息权和赎回选择权，除非公司依照发行条款的约定赎回债券，否则将长期存续；同时在清算时的清偿顺序劣后于发行人普通债务，信用风险高于普通债券。

## 其他事项

截至 2024 年末，公司受限资产合计为 4,348.87 亿元，占当期末总资产的 23.40%，主要为受限特许经营权无形资产、PPP 合同资产及长期应收款等。同期末，公司及下属子公司对外担保余额合计 35.22 亿元，主要为对合作的联营企业的担保；公司为商品房承购人提供阶段性的抵押贷款担保金额合计 45.92 亿元，整体代偿风险不大。2024 年末，公司涉及未决诉讼或仲裁形成的或有负债金额合计为 43.47 亿元，主要系经营过程中涉及与客户、分包商和供应商等之间的纠纷、诉讼或索赔，需对相关案件后续处理情况保持关注。此外，公司对下属子公司发行的资产支持证券及资产支持票据提供流动性补足支持，2024 年末形成或有负债 597.84 亿元，但承担流动性补足的可能性较低。

**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，2022 年~2025 年 1 月，公司本部所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>4</sup>

发行人未来预测情况较最新跟踪评级报告无变化。

## 调整项

发行人其他调整因素较最新跟踪评级报告无变化。

## 外部支持

发行人外部支持情况较最新跟踪评级报告无变化。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定“中国交通建设股份有限公司 2025 年面向专业机构投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第一期）（品种一）”的信用等级为 **AAA**；评定“中国交通建设股份有限公司 2025 年面向专业机构投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第一期）（品种二）”的信用等级为 **AAA**。

<sup>4</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

### 附一：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 2024 年末）



资料来源：公司提供

## 附二：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）	2022	2023	2024
货币资金	1,133.23	1,209.83	1,424.81
应收账款净额	1,065.13	1,164.72	1,380.19
其他应收款	457.62	561.46	536.76
存货净额	782.63	880.21	1,021.34
长期投资	1,472.45	1,638.65	1,697.65
固定资产	505.01	636.85	647.41
在建工程	96.15	107.17	144.26
无形资产	2,276.64	2,100.99	2,074.98
总资产	15,167.13	16,844.12	18,582.73
其他应付款	809.30	1,122.76	1,372.81
短期债务	1,546.11	1,650.04	1,985.13
长期债务	4,916.87	5,201.49	5,641.57
总债务	6,462.98	6,851.54	7,626.71
净债务	5,385.11	5,712.89	6,268.95
总负债	10,892.21	12,252.12	13,904.58
所有者权益合计	4,274.92	4,592.00	4,678.15
利息支出	274.54	288.84	275.32
营业总收入	7,218.87	7,587.19	7,719.44
经营性业务利润	387.35	464.39	465.68
投资收益	13.37	-9.00	-15.08
净利润	250.10	302.36	303.47
EBIT	502.16	576.96	581.24
EBITDA	636.72	707.49	715.22
经营活动产生现金净流量	11.39	120.61	125.06
投资活动产生现金净流量	-469.27	-558.69	-296.19
筹资活动产生现金净流量	526.32	503.32	416.40
财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率(%)	11.71	12.59	12.29
期间费用率(%)	6.08	6.26	6.01
EBIT 利润率(%)	6.96	7.60	7.53
总资产收益率(%)	3.31	3.60	3.28
流动比率(X)	0.93	0.90	0.91
速动比率(X)	0.81	0.78	0.79
存货周转率(X)	8.14	7.98	7.12
应收账款周转率(X)	6.78	6.81	6.07
资产负债率(%)	71.81	72.74	74.83
总资本化比率(%)	67.69	66.91	68.60
短期债务/总债务(%)	23.92	24.08	26.03
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.03	-0.02	-0.02
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.15	-0.08	-0.06
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.04	0.42	0.45
总债务/EBITDA(X)	10.15	9.68	10.66
EBITDA/短期债务(X)	0.41	0.43	0.36
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.32	2.45	2.60
EBIT 利息保障倍数(X)	1.83	2.00	2.11
FFO/总债务(X)	0.06	0.05	0.01

### 附三：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
现金流	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)
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。

## 附四：信用等级的符号及定义

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。



## 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