



# 中交一公局集团有限公司 2025 年面向 专业机构投资者公开发行永续期公司 债券（第二期）信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司

编号：CCXI-20251362D-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 19 日

<b>发行人</b>	中交一公局集团有限公司	
<b>本期债项评级结果</b>	品种一	AAA
	品种二	AAA
<b>发行要素</b>	<p>本期债券发行金额为不超过 10 亿元（含 10 亿元），分为两个品种，品种一期限为 2+N（2）年期，品种二期限为 3+N（3）年期，引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和簿记管理人将根据本期债券发行申购情况，在总发行金额内决定是否行使品种间回拨选择权。本期债券每年付息一次，附递延支付利息选择权和续期选择权，在每个重新定价周期末，公司有权将债券期限延长 1 个周期，或选择在该周期末全额兑付。本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务，募集资金扣除发行费用后拟全部用于偿还公司到期债务。</p>	
<b>评级观点</b>	<p>中诚信国际肯定了中交一公局集团有限公司（以下简称“中交一公局”或“公司”）在公路、隧道工程等施工领域市场地位较高；新签合同额稳步增长，多元化程度较高且项目质量较优；融资渠道畅通且备用流动性相对充足，具备一定财务弹性等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到在手资本运营项目规模较大，后续投资及运营情况待关注；应收类款项转让费用及坏账计提对利润造成较大侵蚀；总债务规模持续增长，偿债指标有待优化等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。</p>	

#### 正面

- 在公路、隧道工程等施工领域具有较高的市场地位
- 新签合同额稳步增长，多元化程度较高且项目质量较优
- 融资渠道畅通且备用流动性相对充足，具备一定财务弹性

#### 关注

- 在手资本运营项目规模较大，后续投资及运营情况待关注
- 应收类款项转让费用及坏账计提对利润造成较大侵蚀
- 总债务规模持续增长，偿债指标有待优化

项目负责人：刘冠男 gnliu@ccxi.com.cn  
项目组成员：马 涵 hma@ccxi.com.cn

评级总监：  
电话：(010)66428877  
传真：(010)66426100

## 财务概况

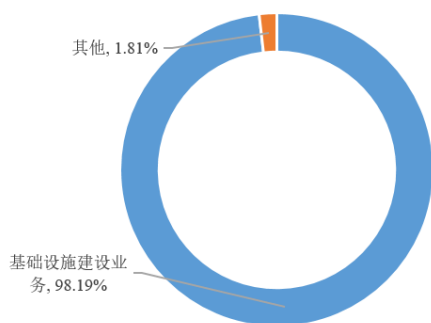
中交一公局（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	1,968.23	2,132.44	2,435.97	2,557.03
所有者权益合计（亿元）	410.75	418.18	448.20	456.25
负债合计（亿元）	1,557.48	1,714.26	1,987.77	2,100.77
总债务（亿元）	732.61	806.88	878.72	1,029.82
营业总收入（亿元）	1,314.99	1,304.13	1,312.92	293.70
净利润（亿元）	20.75	27.21	28.33	7.36
EBIT（亿元）	50.45	58.20	60.16	--
EBITDA（亿元）	65.34	68.59	70.41	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	28.93	19.92	49.12	-80.14
营业毛利率(%)	9.06	11.92	10.75	7.82
总资产收益率(%)	2.56	2.84	2.63	--
EBIT 利润率(%)	3.84	4.46	4.58	--
资产负债率(%)	79.13	80.39	81.60	82.16
总资本化比率(%)	70.22	73.02	74.44	76.87
总债务/EBITDA(X)	11.21	11.76	12.48	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.04	2.24	2.37	--
FFO/总债务(X)	0.04	0.07	0.07	--

注：1、中诚信国际根据中交一公局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 2022~2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、中诚信国际债务统计口径包含“其他流动负债”、“其他应付款”中的带息部分以及“其他权益工具”中的永续债；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，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

## 发行人概况

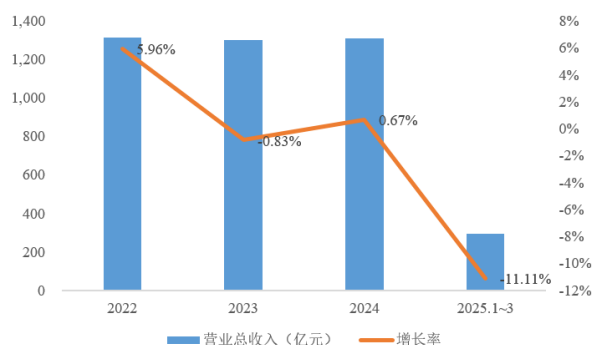
公司前身为中国人民解放军公路一师，原隶属于国家交通运输部，后经过一系列改制重组，2006 年成为中国交通建设股份有限公司（以下简称“中国交建”）的全资子公司，并更名为中交第一公路工程局有限公司。2018 年 9 月 8 日，公司收到中国交建《关于印发<一公局和隧道局改革重组整体方案>的通知》（中交股战发【2018】824 号），同意公司与中交隧道工程局有限公司（以下简称“中交隧道局”）合并重组，同时更为现名。目前，公司以基础设施工程建设为主业，形成了以公路工程为主，辅以铁路、市政等工程的业务体系，2024 年实现营业总收入 1,312.92 亿元。

图 1：2024 年收入构成情况



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**产权结构：**2024 年，股东交银金融资产投资有限公司将其所持公司 4.5% 股权转让予中国交建，中国交建另对公司增资 5.71 亿元。截至 2024 年末，公司实收资本增至 75.47 亿元，控股股东中国交建持有其 81.27% 的股权，中国人寿资产管理有限公司、建信金融资产投资有限公司、农银金融资产投资有限公司持股比例分别为 8.93%、6.82% 和 2.98%；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”）。

表 1：截至 2024 年末公司主要子公司情况（亿元）

公司名称	持股比例	2024 年末		2024 年	
		总资产	净资产	营业总收入	净利润
中交一公局厦门工程有限公司	100.00%	78.09	14.24	73.96	1.04
中交一公局第二工程有限公司	100.00%	54.49	8.53	22.28	0.08
中交一公局第三工程有限公司	100.00%	68.71	17.35	40.08	2.14
中交一公局第六工程有限公司	100.00%	60.79	12.81	22.32	0.10

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 本期债券概况

本期债券发行金额为不超过 10 亿元（含 10 亿元），分为两个品种，品种一期限为 2+N（2）年期，品种二期限为 3+N（3）年期；引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和簿记管理人将根据本期债券发行申购情况，在总发行金额内决定是否行使品种间回拨选择权。本期债券每年付息一次，附递延支付利息选择权，公司有权行使续期选择权，本期债券于公司行使续期选择权时延长 1 个周期，且后续每个周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点；在公司不行使续期选择权时到期。本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债

务，募集资金扣除发行费用后拟全部用于偿还公司到期债务。

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

投资者保护机制：偿债保障措施承诺、救济措施、调研发行人。

本期债券拟计入权益，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很强，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，中交一公局在国内公路工程施工领域市场地位较高，2024 年以来新签合同额保持增长，项目质量及业主结构较优，但面临一定的垫资压力；多元化程度较高；特级资质数量进一步增加，资质优势明显；在手并表资本运营项目较多，需对其项目推进、运营及回款等情况保持关注。**

<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。

**公司为国内公路工程领域的重要建设力量，市场地位较高，业绩积累丰富。**

公路工程施工具有较高的准入壁垒，公司为国内公路工程领域的重要建设力量，市场地位较高。近年来公司承建了铜梁至安岳高速公路（重庆段）、渝武高速公路扩能（北碚至合川段）等一批重大项目，保持了在公路工程建设领域的竞争优势。同时，公司在特大桥梁、长大隧道、大盾构施工等方面亦拥有核心技术，并积累了丰富的施工经验。此外，在交通部 2024 年 11 月公布的 2023 年全国公路建设市场综合信用评价结果中，公司信用评价结果为最高的“AA”级，稳居行业前列。

**公司项目承揽效果好，在手项目储备可为业务发展提供支撑；但近年来部分地方政府业主资金承压，项目转化有所滞后，需关注新签项目后续落地转化情况。**

项目承揽方面，2024 年公司充分发挥竞争优势，新签合同额保持增长，对营业总收入的覆盖倍数进一步上升；2025 年 1~3 月，公司继续强化市场拓展力度，新签合同额同比增长 16.59%。截至 2025 年 3 月末，公司在手订单金额为 4,482 亿元，在手项目储备充足，可对未来业务发展提供支撑。公司在手项目以交通基础设施建设项目为主，业主主要为各省交通运输管理部门、地方政府平台及地方国企等，民营业主很少，业主结构及项目质量较优。但同时，政府及国企类项目结算付款周期相对较长，公司面临一定的垫资压力，且近年来部分地方政府业主资金承压，项目转化有所滞后，需关注新签项目后续落地转化情况。

表 2：近年来公司项目承揽情况（亿元、X）

	2022	2023	2024	2025.1~3
新签合同额	2,477.04	2,711.95	2,983.29	949.17
营业总收入	1,314.99	1,304.13	1,312.92	293.70
新签合同额/营业总收入	1.88	2.08	2.27	3.23

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司施工资质较为齐备且等级高，在公路等领域技术优势明显，综合竞争实力较强。**

资质方面，2024 年以来公司市政公用工程施工总承包资质由壹级升至特级，资质优势进一步提升。截至 2025 年 3 月末，公司共拥有 3 类工程施工总承包特级资质及相应的工程设计行业甲级资质，资质较齐备且等级高。

表 3：公司经营资质情况

资质类型	资质名称
施工总承包资质	公路工程、市政公用工程、建筑工程施工总承包特级资质等
专业承包资质	公路路面、公路路基、公路交通工程（公路安全设施）、桥梁工程、隧道工程专业承包壹级资质等
工程设计资质	公路行业、市政行业、建筑行业（人防工程、建筑工程）甲级资质等

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

同时，公司在公路和隧道等领域技术优势明显，其自主研发了众多路面、桥梁和隧道等施工技术，并在建设项目进行推广应用，为高端项目的承揽提供有力的技术支撑。2024 年以来公司所获国家级质量奖项、拥有专利技术数量进一步增长，综合竞争实力较强。截至 2025 年 3 月末，公司累计获得国家发明专利 857 项、省部级工法 1,132 项；承建或参建的工程获得鲁班奖 31 项、詹天佑奖 14 项、国家优质工程奖 73 项。

公司构建了较为完善的营销网络，区域布局分散；2024 年公路工程占比下降，市政工程、水利环保工程占比有所提升，业务类型结构更为均衡，多元化程度进一步提升。

公司基础设施建设业务细分类型较为多元，2024 年市政工程占比提升较多，公路工程占比降至约 30%，业务类型结构更为均衡，多元化程度有所提升。此外，公司积极拓展水利环保等政策导向领域，新签项目规模快速扩大。公司房建业务占比偏高，但涵盖片区开发、产业园区、城市综合体、铁路站房、大型展馆、学校及政府办公楼等多细分领域，覆盖较为全面。整体来看，公司业务类型多元化程度较高。

表 4：近年来公司施工业务新签合同额按业务类型划分（亿元）

业务类型	2022		2023		2024		2025.1~3	
	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
公路工程	1,139.90	46.02%	1,093.24	40.31%	912.15	30.58%	249.22	26.26%
房屋建筑工程	468.68	18.92%	858.13	31.64%	871.24	29.20%	298.20	31.42%
市政工程	467.00	18.85%	391.31	14.43%	605.10	20.28%	299.36	31.54%
铁路轨道工程	248.13	10.02%	139.87	5.16%	167.55	5.62%	31.21	3.29%
水利环保工程	91.37	3.69%	226.84	8.36%	323.57	10.85%	71.06	7.49%
其他	61.96	2.50%	2.56	0.09%	103.69	3.48%	0.11	0.01%
合计	2,477.04	100.00%	2,711.95	100.00%	2,983.29	100.00%	949.17	100.00%

注：部分尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

市场布局方面，公司构建了较为完善的营销网络，区域布局分散，2024 年单一区域新签占比不超过 30%，不存在对单一区域的过度依赖。具体来看，2024 年华东区域仍为公司最主要的业务区域，但占比小幅下降；受当地招标量及招标进度影响，西北地区新签合同额同比回落，其他主要区域均实现增长。公司海外布局覆盖埃及、沙特阿拉伯、乌干达、莫桑比克等近 50 个国家和地区，海外新签占比相对稳定，但中诚信国际注意到，海外业务易面临国外政治环境、经济形势、货币汇率波动以及当地文化、法律差异等风险，需对海外项目承揽、推进、运营管理及风险控制等情况保持关注。

表 5：近年来公司施工业务新签合同额按区域划分（亿元）

业务类型	2022		2023		2024		2025.1~3	
	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
华东地区	864.37	34.90%	687.11	25.34%	690.71	23.15%	181.65	19.14%
华南地区	384.66	15.53%	283.37	10.45%	302.48	10.14%	44.33	4.67%
华中地区	309.42	12.49%	209.67	7.73%	390.10	13.08%	237.18	24.99%
西南地区	287.39	11.60%	458.89	16.92%	494.14	16.56%	26.47	2.79%
东北地区	39.03	1.58%	155.01	5.72%	155.27	5.20%	44.81	4.72%
西北地区	174.77	7.06%	267.19	9.85%	123.35	4.13%	98.98	10.43%
海西地区	133.80	5.40%	254.68	9.39%	320.54	10.74%	224.38	23.64%
京津冀地区	81.00	3.27%	167.37	6.17%	262.51	8.80%	18.77	1.98%
海外地区	202.60	8.18%	228.67	8.43%	244.19	8.19%	72.61	7.65%
合计	2,477.04	100.00%	2,711.95	100.00%	2,983.29	100.00%	949.17	100.00%

注：部分尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2024 年以来公司未新增投融资项目，但在手并表资本运营项目较多，较大规模的资本支出将使公司面临更大的投融资和项目管理压力，且需对其项目的后续实施、回款等情况保持关注。

公司审慎拓展投融资项目，2024 年以来无新增，但目前在手资本运营项目较多，造成了一定的



投融资和项目管理压力。具体来看，截至 2024 年末，公司在手 BT 项目 5 个，均已进入回购期，计划总投资 155.67 亿元，实际完成投资额 148.09 亿元，累计实现回款金额 141.01 亿元，回款情况较好。

同期末，公司在手 BOT 项目 2 个，均已进入运营期；**但中诚信国际关注到**，由于周边路网不完善、通行量尚未达到预期，近年来公司投资的 BOT 项目持续处于亏损或微利状态，后续运营改善情况有待关注。

截至 2025 年 3 月末，公司在手 PPP 项目 81 个，其中并表项目 49 个，非并表项目 32 个，相关 PPP 项目预计可带动建安合同额约 1,381 亿元。并表 PPP 项目总投资额约 1,141 亿元，已完成投资 737 亿元；非并表 PPP 项目需公司资本金投资额合计 162.09 亿元，已完成投资 126.68 亿元。公司在手 PPP 项目仍面临一定资本支出压力。

**中诚信国际认为**，公司在高速公路领域的投资建设经验丰富，为其参与相关 PPP 项目提供了良好支撑，但较大的投资规模将带来资金压力的攀升，造成债务规模持续增长，同时项目运营可能存在不确定性或将影响公司的投资回报，且公司部分特许经营权类项目仍处于建设期或运营初期，尚不能实现盈亏平衡，需对其项目的后续实施、回款等情况保持关注。

**中诚信国际认为，2024 年中交一公局营业总收入及利润总额实现增长，整体盈利能力较强，但需关注应收类账款转让费用及减值损失对利润造成的侵蚀；总债务规模持续增长，财务杠杆水平进一步上升，偿债指标表现偏弱，债务管控情况有待关注；经营获现有所改善，投资性支出显著收缩，资金储备增加。**

**2024 年末公司总资产和总负债均保持增长，总债务规模持续扩大，财务杠杆水平较高，资本结构有待优化；整体盈利能力较强，但需关注应收类账款转让费用及减值损失对利润造成的侵蚀；经营获现有所改善，投资性支出显著收缩，资金储备增加。**

2024 年末公司资产总额同比增加。其中，货币资金随工程回款及债务融资增加而大幅增长；应收账款主要为应收工程款，2024 年公司继续大力推进清收清欠工作，同时采取保理等方式转让应收账款<sup>2</sup>，但仍随项目的推进呈增长态势；年末账龄一年内部分占比为 61.43%，账龄结构较稳定；当年末，公司按单项计提的坏账准备余额为 13.22 亿元，计提比例 47.76%，按组合计提的坏账准备余额为 25.77 亿元，计提比例 12.79%；中诚信国际将对公司应收类款项后续回收及坏账计提情况保持关注。此外，投融资项目的推进使得长期应收款和其他非流动资产等增长较快。2025 年 3 月末，受益于部分项目资金回流和借款增加，公司货币资金储备进一步增长，整体资产结构较为稳定，仍以长期资产为主。

负债方面，随着业务规模扩张，2024 年末以应付账款为主的经营性负债和以工程履约保证金及关联方往来款为主的其他应付款规模进一步扩大。同时，业主资金面趋紧和投融资项目推进使得公司对资金需求较高，2024 年增加银行借款和发行永续债带动年末总债务规模扩大，且未来仍面临一定上升压力，但由于新增债务主要来源于资本运营项目贷款，债务期限结构较好。所有者权益方面，2024 年公司现金分红较多，年末未分配利润小幅减少；整体权益规模因发行永续债

<sup>2</sup> 2024 年公司可以无追索权保理、资产证券化方式向金融机构转让应收账款 123.11 亿元、长期应收款 154.72 亿元、其他应收款 5.80 亿元、合同资产 0.45 亿元，与此相关的费用为 12.29 亿元，计入投资收益。

而增长，但增速不及债务增速，年末财务杠杆比率进一步上升，债务管控情况有待改善。2025 年 1~3 月，业务推进带动公司总资产和总负债规模扩大，为维持正常经营发展需要，公司继续增加银行借款，使得期末总债务增长并进一步推升财务杠杆比率。

2024 年，公司在手项目稳步推进，全年收入规模略有增长；但受建材价格波动等因素影响，营业毛利率同比下滑 1.17 个百分点。为提升经营质量，公司加强费用管控，管理费用持续压降，期间费用率显著下滑，带动经营性业务利润实现同比增长。随着应收账款规模扩大，2024 年公司信用减值损失同比增加；此外，由于部分参股的合联营高速公路仍处于亏损期，加之将保理业务手续费计入投资收益，2024 年公司投资损失保持较大规模，对利润形成侵蚀。在上述因素共同影响下，2024 年公司利润总额仍保持增长，EBIT 利润率小幅提升，盈利能力较强。2025 年 1~3 月，公司在手项目推进不及预期，营业总收入及利润总额分别同比下降 11.11%和 15.35%。

现金流方面，2024 年公司加大业主清收力度，并通过保理等方式加快工程回款，经营活动净现金流同比增长。公司资本性支出主要为资本运营项目投资，2024 年加强投资管控并提升项目筛选标准，当年无新增项目，且大部分在手项目投资高峰期已过，使得当年投资活动现金净流出显著减少。公司主要通过债务融资方式进行资金平衡，2024 年投资资金缺口收缩，净新增融资规模亦同比下降。2025 年 1~3 月，受项目推进和集中结算支付等因素影响，公司经营活动现金净流出较多，主要通过银行借款等方式进行资金平衡。

表 6：近年来公司主要财务指标（亿元、%、天）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总额	1,968.23	2,132.44	2,435.97	2,557.03
负债总额	1,557.48	1,714.26	1,987.77	2,100.77
所有者权益合计	410.75	418.18	448.20	456.25
资产负债率	79.13	80.39	81.60	82.16
总资本化比率	70.22	73.02	74.44	76.87
营业总收入	1,314.99	1,304.13	1,312.92	293.70
营业毛利率	9.06	11.92	10.75	7.82
期间费用率	5.30	6.72	5.01	3.27
经营性业务利润	46.72	65.12	72.78	12.66
信用减值损失	-2.73	-9.49	-12.01	0.71
投资收益	-14.52	-21.19	-22.59	-3.66
利润总额	27.87	34.16	35.83	9.04
EBIT 利润率	3.84	4.46	4.58	--
经营活动净现金流	28.93	19.92	49.12	-80.14
投资活动净现金流	-206.12	-250.50	-65.25	-32.13
筹资活动净现金流	193.00	234.02	77.16	151.26
现金周转天数	-66.68	-80.15	-80.59	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**公司债务规模保持高位并持续上升，部分偿债指标有所弱化，整体偿债能力有待提升。**

2024 年末及 2025 年 3 月末公司总债务持续增长，其中新增短期借款较多，加之部分长期借款将于一年内到期，使得短期债务占比有所提升；但整体来看，公司大部分债务为资本运营项目长期贷款，债务期限结构较好。偿债指标方面，2024 年 EBITDA 和自由现金流对总债务的覆盖倍数仍维持在较低水平，对利息支出的保障能力尚可；资金储备增加使得非受限货币资金对短期债务

的覆盖程度有所提升。整体来看，公司债务规模较大，整体偿债能力有待提升。

表 7：近年来公司偿债指标情况（亿元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.3
总债务	732.61	806.88	878.72	1,029.82
短期债务/总债务	21.54	25.09	27.33	32.44
非受限货币资金/短期债务	0.33	0.28	0.49	--
总债务/EBITDA	11.21	11.76	12.48	--
EBITDA 利息保障倍数	2.04	2.24	2.37	--
FFO/总债务	0.04	0.07	0.07	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2025 年 3 月末，公司共获得各银行综合授信额度 1,583.85 亿元，其中尚未使用额度 856.63 亿元，具备良好的财务弹性。公司实行资金集中管理，根据相关制度按照一定比例归集至中交财务有限公司（以下简称“中交财务公司”），同时对各子公司资金实行集中调配。

截至 2024 年末，公司受限资产账面价值 679.06 亿元，占当期末总资产的 27.88%，主要为抵质押用于获取银行借款的特许经营权、长期应收款等，另包括受限货币资金 11.56 亿元，系保证金和司法冻结等。

本期债券存在发行人续期选择权、赎回选择权、利息递延支付选择权、票面利率调整机制、偿还顺序劣后于公司普通债务条款，基于上述对发行人偿债能力的分析，假设在本期债券所设特殊条款极端不利情况下，本期债券可能面临公司无限次递延利息支付、不行使赎回权及被动破产清算时债券无法足额清偿的风险。

## 其他事项

截至 2024 年末，公司对外担保余额为 10.40 亿元，被担保方系公司联营企业重庆万利万达高速公路有限公司，被担保方目前正常经营；同期末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼。**值得注意的是**，近期公司及下属单位涉及多项因诉讼被纳入被执行人名单事项，与公司资产规模相比，执行标的金额相对较小，对公司日常经营暂无显著影响，仍需关注后续相关事项进展以及对公司经营稳定性的影响。

**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 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，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<sup>3</sup>

### 假设

——2025 年，预计中交一公局新签合同额保持增长态势，产值规模保持稳定。

——2025 年，随着中交一公局资本运营项目的持续投入，资本性支出保持一定规模。

<sup>3</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。

——2025 年，预计中交一公局财务杠杆水平小幅增长。

## 预测

表 8：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	73.02	74.44	74.5~75.5
总债务/EBITDA(X)	11.76	12.48	11.3~12.3

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测。

## 调整项

### 流动性评估

不考虑季节性因素，近年来公司经营活动现金持续净流入，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投融资项目的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，但债务期限结构较好，短期内偿还压力较可控。综上所述，公司资金平衡能力较强，未来一年流动性来源可以覆盖流动性需求。

### ESG 分析<sup>4</sup>

环境方面，作为建筑施工类企业，项目推进过程中面临的安全环保问题较为突出。为了全面落实安全生产和环境保护责任，公司根据有关安全生产和环境保护方面的法律法规制定了内部安全生产及环境保护相关的规章制度，确保安全管理能力的持续提高，消除并控制作业过程中的不安全行为，预防事故的发生。2024 年以来公司未发生重特大安全生产事故和环保事故。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性较高。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。根据《公司法》、《公司章程》及其他有关法律、行政法规及规范性文件的要求，公司建立了规范的治理结构。公司设董事会，对股东会负责，由 7 名董事组成，其中由中国交建推荐 3 名董事和 3 名外部董事，建信金融资产投资有限公司推荐 1 名董事，经股东会选举产生，设董事长 1 名。2024 年以来，公司部分董事人员发生变更。2025 年 4 月起，根据《公司法》规定及国资委相关要求，公司不再设立监事会及监事。**中诚信国际认为**，上述治理层变动符合法律规定，相关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。战略规划方面，公司按照中国交建“科技型、管理型、质量型”世界一流企业要求，围绕“123456”的总体发展思路，践行“三核五商”战略部署。

## 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，公司作为中国交建的核心施工子公司之一，能够获得其在业务协同、内部管理、融资和流动性等方面的支持。**

控股股东中国交建是中国领先的交通基础设施建设企业，从成立至今有着 60 多年的工程项目实

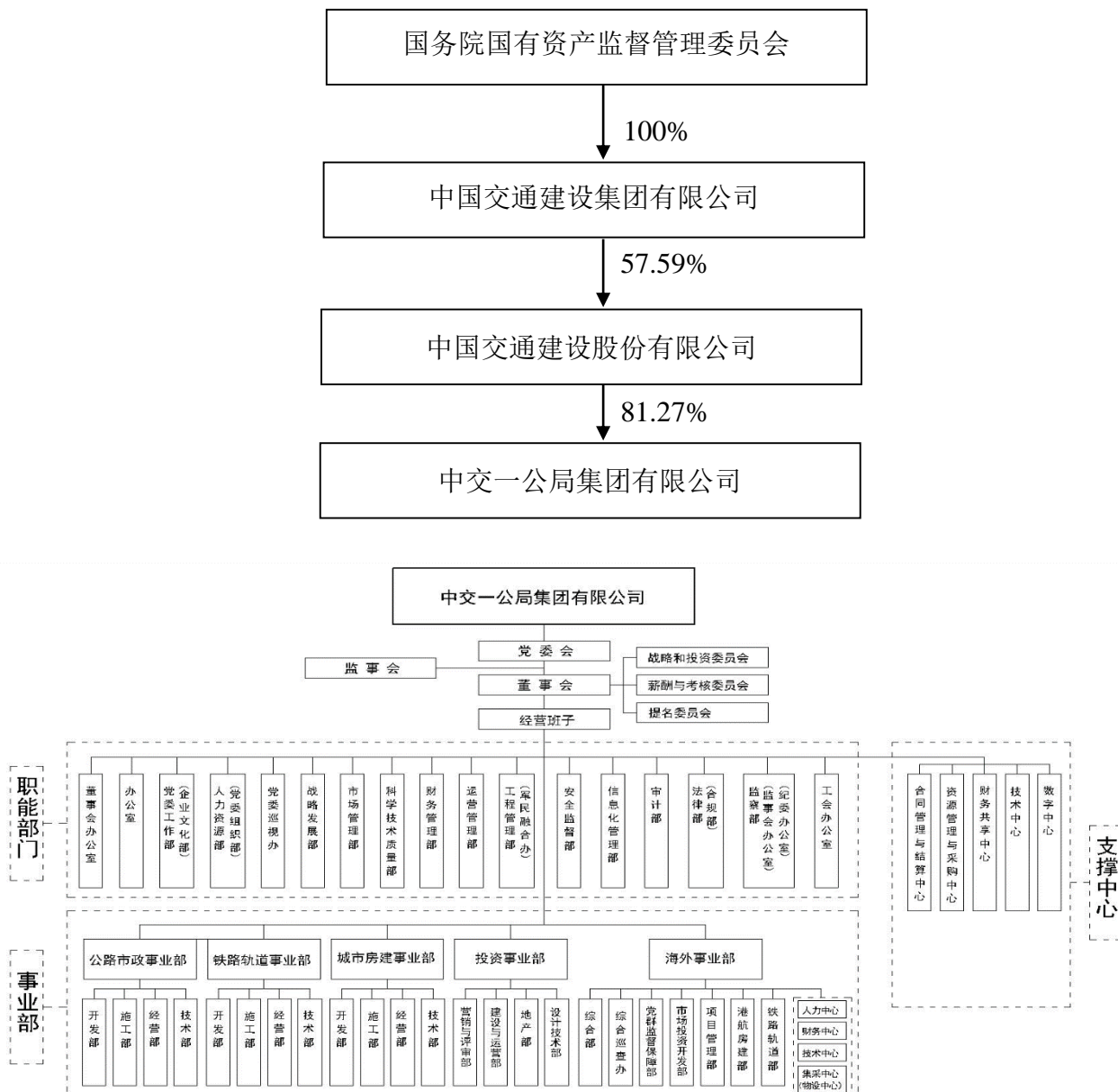
<sup>4</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

施经验，是中国最大的港口设计建设公司、世界领先的公路与桥梁设计建设公司、世界最大的疏浚公司。公司是中国交建的核心施工子企业之一，多年来在业务承接、融资和注资等方面得到了股东的大力支持，中国交建对公司的支持意愿很强，支持能力极强。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。此外，中交财务公司每年给予公司一定的授信额度，截至 2024 年末授信额度为 140 亿元，剩余未使用额度为 86.72 亿元，可对公司流动性给予一定支持；中国交建亦对公司部分债务融资工具的发行提供担保支持。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定“中交一公局集团有限公司 2025 年面向专业机构投资者公开发行可续期公司债券（第二期）”品种一的信用等级为 **AAA**，品种二的信用等级为 **AAA**。

## 附一：中交一公局集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



注：2024 年中国交建为公司增资，并承接其他股东所持公司股权，对公司持股比例升至 81.27%，但截至 2025 年 3 月末尚未完成工商变更。  
资料来源：公司提供

## 附二：中交一公局集团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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
货币资金	575,263.42	633,538.46	1,287,985.69	1,666,683.89
应收账款	1,074,626.19	1,292,373.02	1,902,038.17	1,971,320.13
其他应收款	1,596,541.49	2,027,431.16	1,738,561.02	1,534,975.05
存货	345,901.94	346,656.35	409,467.15	425,333.49
长期投资	2,171,035.90	2,628,107.84	2,672,260.52	2,681,029.58
固定资产	359,225.37	348,191.53	414,621.09	395,386.30
在建工程	61,014.85	89,311.38	58,668.00	57,390.37
无形资产	3,185,952.00	1,295,246.21	1,076,978.41	1,299,385.07
资产总计	19,682,266.04	21,324,414.61	24,359,685.41	25,570,275.17
其他应付款	1,102,128.10	1,587,382.27	1,882,231.29	1,911,571.39
短期债务	1,578,236.24	2,024,442.88	2,401,156.39	3,341,240.15
长期债务	5,747,826.17	6,044,377.17	6,386,023.01	6,956,995.57
总债务	7,326,062.41	8,068,820.05	8,787,179.39	10,298,235.71
净债务	6,798,568.36	7,506,719.96	7,614,762.55	8,631,551.83
负债合计	15,574,771.27	17,142,604.80	19,877,734.14	21,007,743.81
所有者权益合计	4,107,494.77	4,181,809.81	4,481,951.27	4,562,531.36
利息支出	319,738.81	305,774.80	296,968.28	--
营业总收入	13,149,894.50	13,041,266.72	13,129,206.85	2,937,010.94
经营性业务利润	467,197.30	651,207.74	727,782.44	126,603.50
投资收益	-145,229.31	-211,863.66	-225,884.86	-36,617.51
净利润	207,470.29	272,111.67	283,267.41	73,557.12
EBIT	504,484.32	581,991.58	601,648.64	--
EBITDA	653,393.47	685,852.05	704,110.13	--
经营活动产生的现金流量净额	289,263.33	199,234.00	491,222.21	-801,403.37
投资活动产生的现金流量净额	-2,061,207.23	-2,504,998.96	-652,520.25	-321,324.63
筹资活动产生的现金流量净额	1,929,958.00	2,340,208.18	771,573.54	1,512,558.64
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
营业毛利率(%)	9.06	11.92	10.75	7.82
期间费用率(%)	5.30	6.72	5.01	3.27
EBIT 利润率(%)	3.84	4.46	4.58	--
总资产收益率(%)	2.56	2.84	2.63	--
流动比率(X)	0.74	0.73	0.73	0.74
速动比率(X)	0.71	0.70	0.70	0.72
存货周转率(X)	34.57	33.17	30.99	25.95*
应收账款周转率(X)	12.24	11.02	8.22	6.07*
资产负债率(%)	79.13	80.39	81.60	82.16
总资本化比率(%)	70.22	73.02	74.44	76.87
短期债务/总债务(%)	21.54	25.09	27.33	32.44
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务(X)	-0.01	-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)	-0.07	-0.07	0.08	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍 数(X)	0.90	0.65	1.65	--
总债务/EBITDA(X)	11.21	11.76	12.48	--
EBITDA/短期债务(X)	0.41	0.34	0.29	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.04	2.24	2.37	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.58	1.90	2.03	--
FFO/总债务(X)	0.04	0.07	0.07	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、2025 年 3 月末“其他应收款”中包括“应收资金集中管理款”；3、中诚信国际分析时将公司计入“其他流动负债”和“其他应付款”的有息部分调整至短期债务，将“其他权益工具”中的永续债调整至长期债务，将混合型证券的利息支出计入债务利息支出；4、因缺少相关数据，部分指标无法计算；5、带“\*”指标已经年化处理。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
资产负债率	负债总额/资产总额
总资产化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
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)
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
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
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