



中交路桥建设有限公司

2025 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[2025]跟踪 0472 号

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

2025 年 6 月 13 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
本次跟踪债项及评级结果	“22 路建 Y2”、“22 路建 Y3”	AAA
	“路建 YK02”、“路建 YK03”、“路建 YK04”、“路建 YK05”、“路建 YK06”和“路建 YK07”	AAA _{sti}
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。“22 路建 Y2”和“22 路建 Y3”的信用等级充分考虑了中国交通建设股份有限公司（以下简称“中国交建”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对上述债项还本付息的保障作用。	
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，“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：李慧莹 hyli@ccxi.com.cn
项目组成员：刁慧然 hrdiao@ccxi.com.cn

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

财务概况

中交路桥（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总资产（亿元）	762.37	897.05	1,050.66	1,125.12
所有者权益合计（亿元）	211.84	244.31	262.50	273.21
总负债（亿元）	550.53	652.73	788.15	851.92
总债务（亿元）	250.95	299.16	392.67	476.82
营业总收入（亿元）	532.44	550.68	576.36	125.20
净利润（亿元）	20.53	25.03	23.78	3.93
EBIT（亿元）	35.06	34.18	35.74	--
EBITDA（亿元）	40.22	39.42	40.21	--
经营活动净现金流（亿元）	8.91	5.42	11.35	-33.71
营业毛利率（%）	12.36	10.63	11.55	9.09
总资产收益率（%）	4.60	4.12	3.67	--
EBIT 利润率（%）	6.58	6.21	6.20	--
资产负债率（%）	72.21	72.76	75.02	75.72
总资本化比率（%）	59.35	61.24	67.57	71.16
总债务/EBITDA(X)	6.24	7.59	9.76	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.31	3.77	3.55	--
FFO/总债务(X)	0.10	0.05	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 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、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）	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、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（2024 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	1,388.30	576.88	6.43	68.48	-27
中交建筑集团有限公司	986.03	354.37	4.09	80.34	-59
中交路桥建设有限公司	1,538.45	576.36	6.20	75.02	-45

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

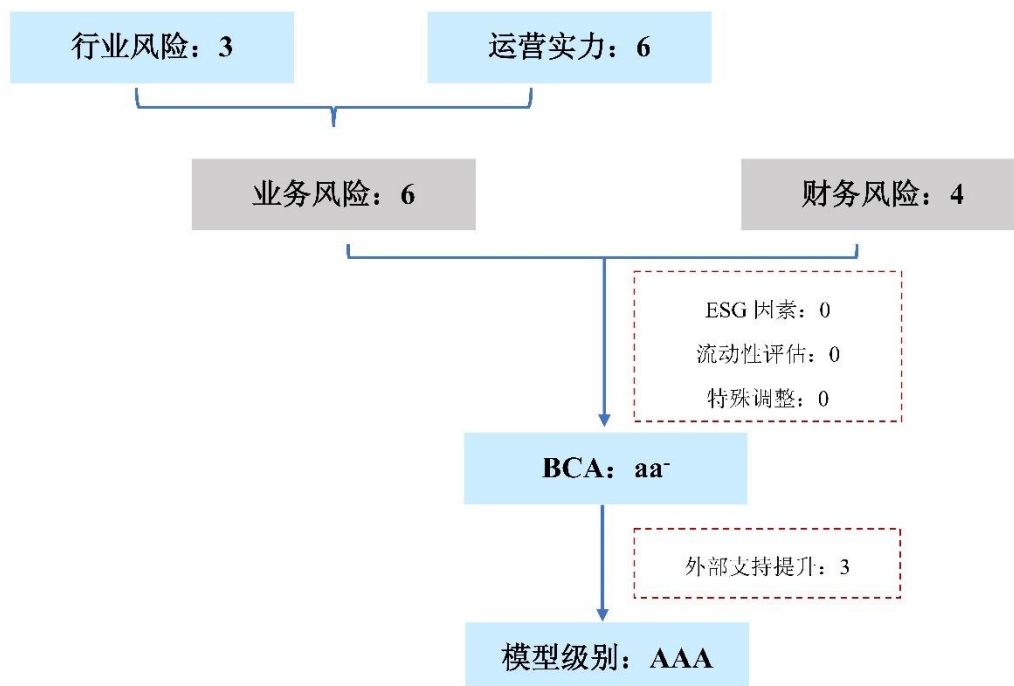
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
22 路建 Y2	AAA	AAA	2024/06/14 至 本报告出具日	10.00/10.00	2022/08/18~2025/08/18 (3+N)	续期选择权，递延支付利息选择权，赎回选择权，票面利率选择权，目标挂钩，劣后
22 路建 Y3	AAA	AAA	2024/06/14 至 本报告出具日	5.00/5.00	2022/11/01~2025/11/01 (3+N)	续期选择权，递延支付利息选择权，赎回选择权，票面利率选择权，劣后
路建 YK02	AAA _{stt}	AAA	2024/06/14 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 _{stt}	AAA	2024/06/14 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
路建 YK04	AAA _{stt}	AAA	2024/08/06 至 本报告出具日	10.00/10.00	2024/08/28~2027/08/28 (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
路建 YK05	AAA _{stt}	AAA	2024/09/03 至 本报告出具日	10.00/10.00	2024/09/12~2027/09/12 (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
路建 YK06	AAA _{stt}	AAA	2024/11/13 至 本报告出具日	9.00/9.00	2024/11/26~2027/11/26 (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
路建 YK07	AAA _{stt}	AAA	2025/03/13 至 本报告出具日	11.00/11.00	2025/03/24~2028/03/24 (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、偿债保障承诺，劣后

注：债券余额为 2025 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	2024/06/14 至本报告出具日

● 评级模型

中交路桥建设有限公司评级模型打分(C180000_2024_06_2025_1)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

个体信用状况 (BCA): 中诚信国际认为, 受偿债指标等弱化影响, 公司个体信用状况由 aa 调整至 aa⁻。

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, 外部支持调升 3 个子级。

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，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

业务风险

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¹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，但需关注其在优势区域的业务拓展，以及在高债务率省份的项目运营情况；同时，在手资本运营项目较多且投资压力较大，需关注后续的投融资安排、项目运营效益

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

及回款情况。

2024 年以来公司产权结构有所变化，两会一层部分人员发生变动，取得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 2025 年 3 月末，公司实收资本为 39.74 亿元。2024 年 8 月，中银金融资产投资有限公司（以下简称“中银资产”）将其持有的 3.7042% 股权转让至公司控股股东中国交建，转让完成后，中国交建对公司的持股比例增至 74.78%，其他战略投资者²对公司的持股比例合计为 25.22%。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、总经理发生变更，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³。

2024 年以来公司未发生对合并范围⁴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。

2024 年以来，公司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 2025 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。

项目承揽方面，2024 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持续提升。截至 2025 年 3 月末，公司在手未完工项目合同额为 2,180 亿元，充足的项目储备可为后续业务发展提供较好保障。从项目规模来看，2024 年以来公司大项目占比仍处于较高水平但同比有所下降，激烈的市场竞争对其整体成本控制及效益产生一定影响。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 80% 以上，业主结构较优，但在地方财政资金压力加大的背景下，回款及时性問題仍值得关注。

表 1：近年来公司大项目承揽情况（亿元、X、个、%）

	2022	2023	2024	2025.1~3
新签合同额	1,050.80	1,356.66	1,538.45	374.06

² 上述股权转让事项已完成工商变更登记，中银资产对公司的持股从 7.41% 降至 3.71%，工银金融资产投资有限公司持股 7.41%，交银金融资产投资有限公司和中国人寿资产管理有限公司分别持股 4.89%，建信金融资产投资有限公司持股 4.32%。

³ 截至本报告出具日，公司董事会由 7 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；公司设监事会，由 3 名监事组成，其中股东代表监事 2 名，由中国交建推荐。

⁴ 2024 年，公司新增 6 家纳入合并范围的主体，在中交路桥合并口径中占比较小。

营业总收入	532.44	550.68	576.36	125.20
新签合同额/营业总收入	1.97	2.46	2.67	2.99
5 亿元及以上合同数量	51	84	65	24
5 亿元及以上合同金额	836.28	1,107.30	1,087.85	254.99
5 亿元及以上合同占比	79.59	81.62	70.71	68.17

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内路桥基建订单仍占据较高比重，区域布局均衡，整体多元化程度较高，但需关注其在优势区域的业务拓展和在债务率省份的项目履约回款情况。。

2024 年，公司继续聚焦主责主业发展，道路工程板块新签合同额同比增长 22.21%。2024 年，贵州贵融和辽宁秦沈两大投资类高速公路项目的签订使得投资业务带动的施工合同额进一步增长，其中公路业务占比约为 70%，投资项目撬动施工业务效果较好。整体来看，2024 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。2025 年 1~3 月，山东荣潍等重大公路项目的签订使得道路工程施工合同额同比增长 32.76%，成为推动新签合同额增长的最主要来源，同期其他施工业务新签变化对整体的影响有限。

表 2：近年来施工业务新签合同按业务类型划分（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
路桥基建	974.13	92.70	990.98	73.05	1,183.04	76.90	370.68	99.10
其中：道路工程	876.03	83.37	908.70	66.98	1,110.51	72.18	369.59	98.81
桥梁工程	90.20	8.58	78.27	5.77	65.46	4.25	1.09	0.29
隧道工程	7.90	0.75	4.01	0.30	7.07	0.46	--	--
铁路基建	23.65	2.25	28.74	2.12	11.73	0.76	--	--
小计	997.78	94.95	1,019.72	75.16	1,194.77	77.66	370.68	99.10
投资业务施工合同贡献	53.02	5.05	336.94	24.84	343.68	22.34	3.38	0.90
合计	1,050.80	100.00	1,356.66	100.00	1,538.45	100.00	374.06	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，2024 年以来单一区域占比不超过 25%，整体布局均衡，不存在对单一区域的过度依赖。2024 年公司继续深耕经济发达地区、经济热点区域，华东、华南、京津冀和西南地区新签合同额虽有小幅下滑但保持在较大规模。此外，公司在河南、湖北等地加大业务拓展力度，华中地区承揽规模持续快速增长；在内蒙古、辽宁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，公司逐步从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 10 余个国家，2024 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。2025 年 1~3 月，公司整体市场布局仍保持高度分散，其中华东、华中、西南地区在大项目带动下新签合同额增速较快，但公司在具备传统优势的华南地区新签合同额则有所下降。**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，需关注公司在优势区域的业务拓展情况；同时，公司部分项目分布在高债务率省份，虽然具备专项债等稳定资金来源，但仍需对相关项目的履约回款和运营收益等保持关注。同时海外业务亦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、%）

地区	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
京津冀	60.56	5.76	174.47	12.86	173.39	11.27	34.80	9.30
华东	268.53	25.55	264.97	19.53	234.04	15.21	84.72	22.65
华南	120.01	11.42	176.87	13.04	145.63	9.47	28.13	7.52
西南	336.99	32.07	354.84	26.16	324.16	21.07	61.96	16.56
东北	38.10	3.63	103.00	7.59	248.87	16.18	22.07	5.90
西北	38.85	3.70	69.62	5.13	80.57	5.24	15.13	4.04
华中	85.26	8.11	115.67	8.53	209.77	13.64	89.15	23.83
海西	46.62	4.44	28.82	2.12	30.82	2.00	14.00	3.74
海外	55.88	5.32	68.40	5.04	91.20	5.93	24.10	6.44
合计	1,050.80	100.00	1,356.66	100.00	1,538.45	100.00	374.06	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，2024 年为 81.81 亿元；

2、海西地区指湖南、江西、福建三省。

资料来源：公司提供

公司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。

公司投融资项目均需经过中国交建审批。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 2025 年 3 月末，公司主要在手 PPP 项目 15 个，其中控股项目 7 个，以高速公路项目为主，项目总投资 324.73 亿元，累计已完成投资 290.25 亿元；参股项目 8 个，计划资本金支出 38.77 亿元，累计已投资 34.93 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，均已完成投资。2024 年，上述高速公路 BOT 项目共获得运营收入 26.66 亿元，实现利润总额-16.50 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，2024 年中交路桥收入和利润总额进一步增长，但高速公路运营亏损及非经常损益对利润的影响仍需保持关注；公司经营获现能力较好，投资类业务的发展导致总债务规模快速增长，2024 年以来财务杠杆有所上升，整体偿债指标有所弱化。但公司债务融资工具发行顺畅，偿债压力可控。

盈利能力

2024 年，公司营业总收入保持增长态势；受益于公路桥梁、轨道项目盈利水平好转及公司加强原材料、人工等方面成本管控，加之投资业务的利润贡献度上升，营业毛利率同比增长 0.92 个百分点。2025 年 1~3 月，公司项目建设进度正常推进，营业总收入同比变化不大；因道路主业竞争加剧，营业毛利率同比下降 2.38 个百分点。公司利润主要由经营性业务利润构成，2024 年受益于项目盈利情况好转及期间费用下降，经营性业务利润同比增长 41.86%；但受应收账款规模增长及账期拉长影响，公司信用减值损失有所增加。因高速公路运营项目亏损，投资收益为负；同期末，因以参股投资基金为主的其他非流动金融资产公允价值减少，产生较大规模公允价值变动损失，共同对当年利润造成较大侵蚀，需对高速公路项目运营效益及非经常性损益的影响保持关注。2025 年 1~3 月，公司营业成本增加使得利润总额同比下降 21.85%。

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		2025.1~3	
	收入	毛利率	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	309.91	9.80	75.38	6.61
轨道业务	32.88	7.51	25.28	7.40	32.19	9.13	8.01	8.11
投资业务	146.01	22.10	127.86	17.66	148.33	17.86	23.06	19.12
海外业务（含港澳台）	29.15	8.06	29.40	7.11	42.40	4.76	8.61	5.46
港航疏浚业务	43.14	10.45	39.53	7.99	41.25	6.96	9.65	4.46
其他业务	27.40	3.03	2.76	87.68	2.28	82.89	0.49	91.84
营业总收入/营业毛利率	532.44	12.36	550.68	10.63	576.36	11.55	125.20	9.09

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

2024 年末公司资产总额同比增长，其中非流动资产占比仍在 60%以上，符合其资本运营项目较多的业务特点。随着对 PPP 项目的持续投入，2024 年末长期股权投资、长期应收款和无形资产均呈增长态势。两金方面，2024 年公司通过保理及 ABS/ABCP 方式终止确认应收账款 27.18 亿元，截至 2024 年末，应收账款和合同资产占营业总收入的比重为 33.85%，同比有所升高但仍处于同行业较低水平，两金控制情况良好。应收账款整体账龄较短，且应收对象以政府及相关平台公司和中交系统内企业⁵为主，回款风险较为可控⁶。有息债务方面，2024 年受项目融资款增加影响，公司的银行贷款规模进一步扩大，加之新增发行 39 亿元可续期公司债，年末总债务同比大幅增长。截至 2025 年 3 月末，随着在手项目推进，公司主要科目规模均呈增长态势，整体资产结构较年初变化不大。公司为加强现金流管控，较多采取票据或供应链金融等支付方式，加之融资规模较大，2025 年 3 月末货币资金进一步增至 78.50 亿元。受益于利润积累和永续债的发行，公司净资产规模持续扩大，但资产负债率和总资本化比率均持续抬升，财务杠杆有待改善。同时，公司保持较大规模分红，2024 年计提现金股利分红款 14.55 亿元。

现金流及偿债情况

2024 年以来公司加大回款力度且通过保理、资产证券化等方式加快账款回收，当期经营性现金净流入规模大幅增长。资本运营项目推进使得公司仍保持较大规模的投资支出，但 2024 年公司陆续收回项目公司股权转让款⁷等，使得投资性现金流缺口有所收窄。为满足日常经营和投资活动的资金需求，公司较为依赖外部融资，2024 年银行贷款增加和发行债券使得筹资活动净现金流仍保持大规模流入态势。2025 年一季度，业务开展使得经营获现规模阶段性净流出；投资支出规模随项目进度同比有所扩大；筹资活动现金流仍保持较大规模净流入。

偿债指标方面，因利息费用上升，2024 年公司盈利对利息支出的保障能力小幅下降，同时总债务快速增长导致 EBITDA 对债务本金的覆盖倍数下降；受益于营运资本的增加，FFO 对总债务的覆盖倍数保持稳定。同期末，公司货币资金增加，非受限货币资金对短期债务的保障能力有所

⁵ 2024 年末，来自中交系统及联合营企业关联方的应收账款和合同资产规模合计为 35.86 亿元，占公司应收账款和合同资产总额的比重为 17.72%。

⁶ 2024 年末，账龄在 2 年以内的应收账款余额占比为 90.07%；公司绝大部分应收账款按组合计提减值，平均减值计提比例为 4.96%。

⁷ 2024 年，公司收回“华泰-中交路建清西大桥持有型不动产资产支持专项计划”发行款项 19.38 亿元，收回退出参股投资基金款项 9.2 亿元以及其他项目公司股权转让款。

提升。2025 年一季度，新增短期借款和发行超短期融资券快速推升期末短期债务和总债务，短期债务占比亦有所上升。截至 2024 年末，公司共获得银行授信额度 860.96 亿元（未包含项目贷额度），其中尚未使用额度为 515.21 亿元，具备良好的财务弹性。资金管理方面，公司采用集中管理制度，要求境内子、分公司及项目每月资金应归尽归，且对子、分公司资金归集制定明确考核指标；公司亦向中交财务有限公司开立的内部账户进行每日归集，资金支取受资金计划限制。

表 5：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
经营性业务利润	33.06	26.90	38.16	6.13
信用减值损失	-1.44	-1.82	-2.54	0.04
投资收益	-3.48	0.48	-3.30	-1.03
公允价值变动收益	-1.95	2.07	-3.85	--
利润总额	25.60	27.03	28.75	5.10
EBIT 利润率	6.58	6.21	6.20	--
货币资金	39.14	57.41	68.89	78.50
应收账款	57.68	72.68	96.85	90.66
合同资产	82.67	85.85	98.23	111.65
长期应收款	103.25	115.14	152.07	161.07
无形资产	83.65	86.17	132.26	154.38
其他非流动资产	127.12	150.53	188.40	197.56
资产合计	762.37	897.05	1,050.66	1,125.12
短期借款	22.55	34.40	43.53	68.54
应付账款	195.19	231.13	239.59	211.84
长期借款	143.55	171.01	239.67	265.78
负债合计	550.53	652.73	788.15	851.92
总债务	250.95	299.16	392.67	476.82
短期债务占比	24.46	24.22	19.84	27.19
其他权益工具	39.94	54.94	74.00	80.00
未分配利润	66.69	79.29	84.74	88.71
所有者权益合计	211.84	244.31	262.50	273.21
资产负债率	72.21	72.76	75.02	75.72
总资本化比率	59.35	61.24	67.57	71.16
经营活动净现金流	8.91	5.42	11.35	-33.71
投资活动净现金流	-56.44	-78.62	-59.56	-44.10
筹资活动净现金流	54.09	89.56	58.76	86.94
非受限货币资金/短期债务	0.63	0.76	0.84	0.58
总债务/EBITDA	6.24	7.59	9.76	--
EBITDA 利息保障倍数	3.31	3.77	3.55	--
FFO/总债务	0.10	0.05	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 年末，公司受限资产合计为 133.65 亿元，占当期末总资产的 12.72%。其中受限货币资金 3.36 亿元，主要系保证金和受监管资金；受限无形资产 7.13 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）123.15 亿元，主要为银行质押借款受限。

截至 2024 年末，公司对外担保金额为 27.36 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，公司涉及 5,000 万元以上的重大未决诉讼 2 起，标的金额为 1.63 亿元⁸，系建设工程合同纠纷，或有事项影响很小。

⁸ 其中，截至报告出具日，公司作为被告方涉及的展欧集团分包合同纠纷已结案并执行完毕，涉诉金额为 0.83 亿元。

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⁹

假设

- 2025 年，预计中交路桥新签合同额增速将有所承压。
- 2025 年，随着在手投融资项目持续推进，预计中交路桥仍将维持一定的资本支出规模。
- 2025 年，预计中交路桥仍将面临一定的债务上升压力。

预测

表 6：预测情况表（%、X）

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率	61.24	67.57	67.58~69.58
总债务/EBITDA	7.59	9.76	10.00~14.00

资料来源：公司年报，中诚信国际预测

调整项

ESG¹⁰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 等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。公司资金平衡能力较强，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 年末，公司获得中交财务有限公司提供的授信额度为 100.00 亿元，剩余未使用额度为 35.42 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

⁹ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体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。

¹⁰ 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。

“22 路建 Y2”、“22 路建 Y3”、“路建 YK02”、“路建 YK03”、“路建 YK04”、“路建 YK05”、“路建 YK06”、“路建 YK07”共募集资金 75 亿元，其中“路建 YK03”、“路建 YK04”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，截至本报告出具日，均已按用途使用完毕。

上述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 YK02”、“路建 YK03”、“路建 YK04”、“路建 YK05”、“路建 YK06”、“路建 YK07”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。

“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

“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 2024 年末，中国交建总股本 162.79 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 59.42%，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 2024 年末，中国交建共拥有 63 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、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。2024 年，中国交建新签合同额为 18,811.85 亿元，同比增长 7.30%，当期末在手合同总金额为 34,867.73 亿元，承揽能力极强，项目储备很充足。截至 2024 年末，中国交建总资产为 18,582.73 亿元，所有者权益为 4,678.15 亿元，资产负债率为 74.83%；2024 年，中国交建实现营业总收入 7,719.44 亿元，净利润 303.47 亿元，经营活动净现金流 125.06 亿元。

表 7：中国交建评级模型打分情况

项目	结果
BCA 级别	aa
外部支持提升	2
模型级别	AAA

注：1、中国交建拥有突出的行业地位和竞争实力，国务院国资委可在改革试点、模式创新、科学研究等诸多方面给予支持。受个体

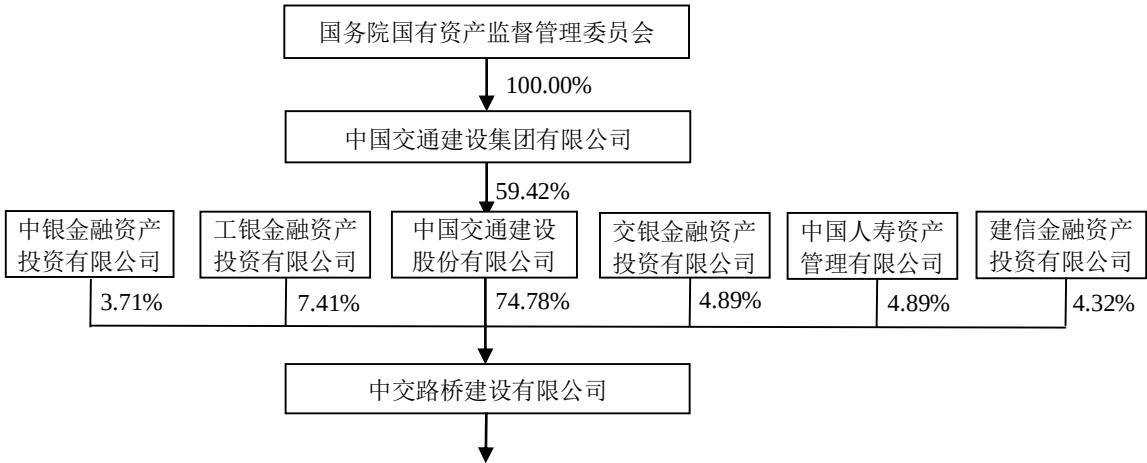
信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度；2、方法论：中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2024_06。

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“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“22 路建 Y2”、“22 路建 Y3”的信用等级为 **AAA**，维持“路建 YK02”、“路建 YK03”、“路建 YK04”、“路建 YK05”、“路建 YK06”、“路建 YK07”的信用等级为 **AAA_{sti}**。

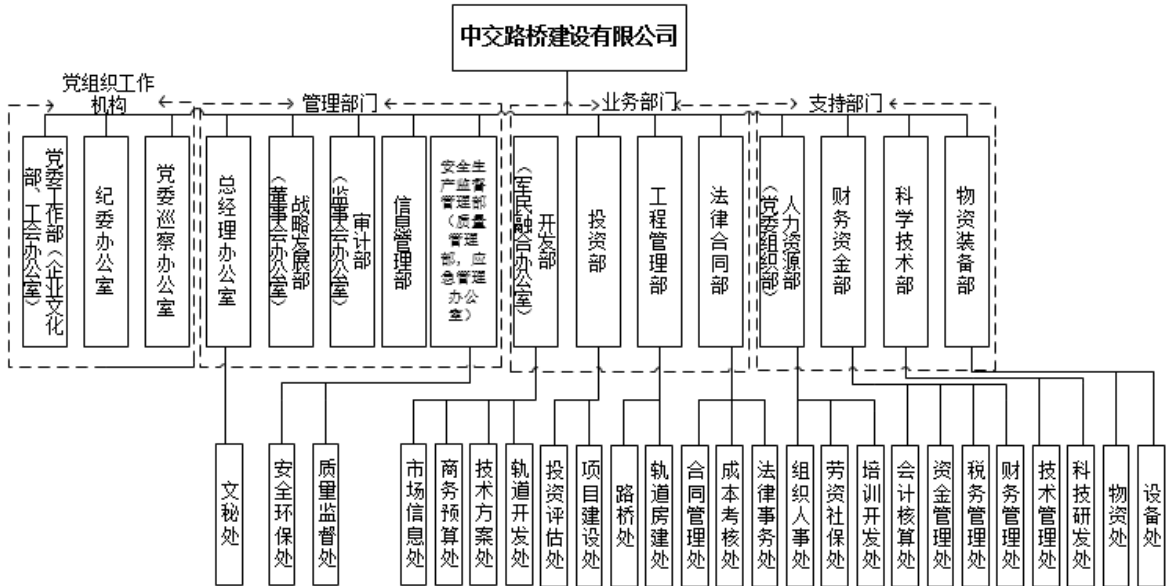
附一：中交路桥建设有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



截至 2024 年末公司主要子公司（%、亿元）

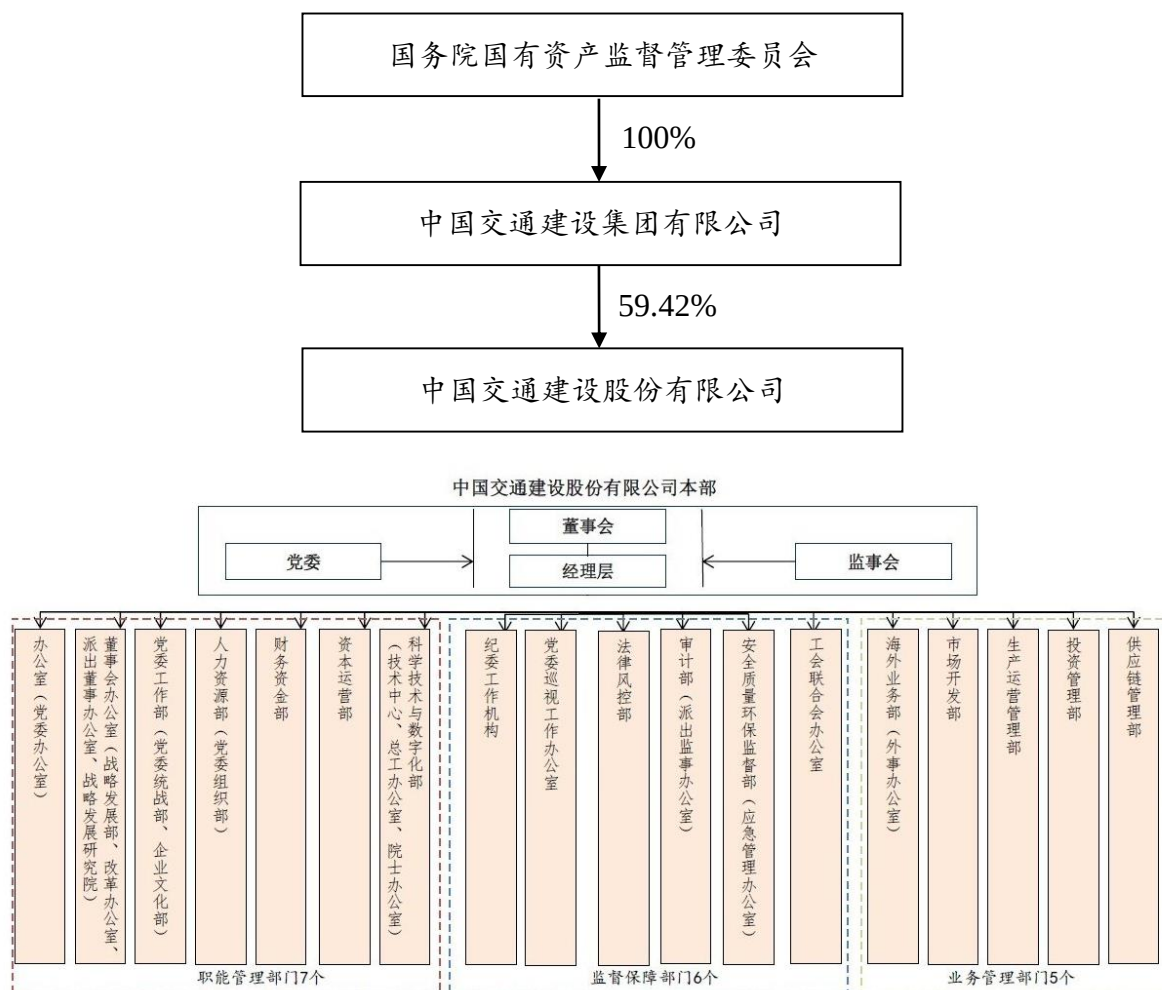
全称	简称	持股比例	2024 年末		2024 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
中交路桥北方工程有限公司	北方公司	100.00	33.10	7.36	17.78	0.82
中交路桥华南工程有限公司	华南公司	100.00	31.63	8.37	21.86	0.98
中交路桥华北工程有限公司	华北公司	100.00	24.80	8.40	3.48	0.60
中交路桥南方工程有限公司	南方公司	100.00	35.10	7.72	11.77	0.11
中交路桥华东工程有限公司	华东公司	100.00	28.52	7.69	6.26	0.07

资料来源：公司提供，中诚信国际整理



资料来源：公司提供

附二：中国交通建设股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公开披露

附三：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)	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	391,380.75	574,112.00	688,892.98	784,984.89
应收账款	576,825.86	726,831.06	968,511.64	906,597.75
其他应收款	307,129.55	522,350.03	550,361.29	575,893.17
存货	174,670.95	135,792.56	148,908.18	204,586.92
长期投资	1,644,392.20	1,925,212.20	1,952,835.87	2,034,888.06
固定资产	68,404.63	67,310.29	78,230.43	75,874.95
在建工程	0.00	10,926.14	18,353.60	19,263.99
无形资产	836,515.17	861,723.63	1,322,631.38	1,543,782.11
资产总计	7,623,661.22	8,970,475.10	10,506,575.92	11,251,226.77
其他应付款	402,564.37	607,076.32	736,387.49	860,300.50
短期债务	613,956.31	724,530.72	779,038.33	1,296,625.23
长期债务	1,895,592.48	2,267,027.15	3,147,697.71	3,471,623.45
总债务	2,509,548.79	2,991,557.86	3,926,736.04	4,768,248.67
净债务	2,123,470.43	2,441,915.73	3,271,451.55	3,983,263.79
负债合计	5,505,300.89	6,527,346.72	7,881,537.77	8,519,154.74
所有者权益合计	2,118,360.32	2,443,128.38	2,625,038.16	2,732,072.02
利息支出	121,471.02	104,627.56	113,145.11	--
营业总收入	5,324,398.03	5,506,814.41	5,763,608.44	1,252,012.67
经营性业务利润	330,622.37	269,015.08	381,629.74	61,304.69
投资收益	-34,767.11	4,843.74	-32,997.68	-10,295.15
净利润	205,264.57	250,261.60	237,821.29	39,339.12
EBIT	350,573.35	341,809.57	357,390.94	--
EBITDA	402,241.52	394,195.89	402,124.93	--
经营活动产生的现金流量净额	89,067.52	54,208.90	113,476.04	-337,137.34
投资活动产生的现金流量净额	-564,397.01	-786,217.18	-595,554.48	-441,031.50
筹资活动产生的现金流量净额	540,862.85	895,643.11	587,613.21	869,419.04
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率（%）	12.36	10.63	11.55	9.09
期间费用率（%）	5.92	5.55	4.73	4.04
EBIT 利润率（%）	6.58	6.21	6.20	--
总资产收益率（%）	4.60	4.12	3.67	--
流动比率（X）	0.70	0.74	0.71	0.71
速动比率（X）	0.66	0.71	0.68	0.68
存货周转率（X）	26.72	31.70	35.81	25.76*
应收账款周转率（X）	9.23	8.45	6.80	5.34*
资产负债率（%）	72.21	72.76	75.02	75.72
总资本化比率（%）	59.35	61.24	67.57	71.16
短期债务/总债务（%）	24.46	24.22	19.84	27.19
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.04	-0.06	-0.04	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.16	-0.23	-0.19	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数（X）	0.73	0.52	1.00	--
总债务/EBITDA（X）	6.24	7.59	9.76	--
EBITDA/短期债务（X）	0.66	0.54	0.52	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.31	3.77	3.55	--
EBIT 利息保障倍数（X）	2.89	3.27	3.16	--
FFO/总债务（X）	0.10	0.05	0.05	--

注：1、2025 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 2025 年一季度现金流量表补充资料，部分指标无法计算。

附四：中国交通建设股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位：亿元)	2022	2023	2024
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
其他应收款	457.62	561.46	536.76
存货	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
资产总计	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
负债合计	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
经营活动产生的现金流量净额	11.39	120.61	125.06
投资活动产生的现金流量净额	-469.27	-558.69	-296.19
筹资活动产生的现金流量净额	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

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。

附五：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
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。

附六：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期科技创新债项 等级符号	含义
AAA _{sti}	科技创新债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA _{sti}	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A _{sti}	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB _{sti}	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB _{sti}	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B _{sti}	科技创新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 _{sti}	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC _{sti}	基本不能保证偿还科技创新债券。
C _{sti}	不能偿还科技创新债券。

注：除 AAA_{sti} 级，CCC_{sti} 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。

短期债项等级符号	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。

短期科技创新债项 等级符号	含义
A-1_{sti}	为最高级短期科技创新债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2_{sti}	还本付息能力较强，科技创新债券安全性较高。
A-3_{sti}	还本付息能力一般，科技创新债券安全性易受不利环境变化的影响。
B_{sti}	还本付息能力较低，科技创新债券有很高信用风险。
C_{sti}	还本付息能力极低，科技创新债券信用风险极高。
D_{sti}	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