

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0193 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信用评级委员会通过对贵公司及相关债项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”、“23 三局 Y2”和“24 三局 Y1”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

二〇二五年六月二十日

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2025年6月20日至2026年6月19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

2025年6月20日

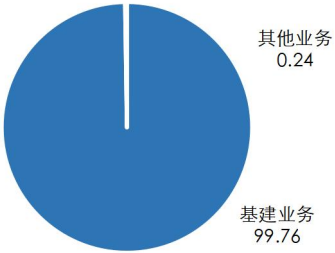
中交第三公路工程局有限公司主体及
相关债项 2025 年度跟踪评级报告

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		2025/6/20	AA+/稳定		谢笑也	黄丁琦		
债项信用			评级模型					
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重（%）	得分		
22三局Y2	AA+	AA+	企业规模	营业总收入	15.00	10.56		
23三局Y1	AA+	AA+	市场竞争力	施工资质	5.00	5.00		
23三局Y2	AA+	AA+		施工经验及技术水平	5.00	4.00		
24三局Y1	AA+	AA+		多样化	5.00	4.00		
				新签合同额	10.00	8.24		
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”			盈利能力和运营效率	EBITDA 利润率	10.00	5.14		
				现金收入比	7.50	5.11		
				应收账款周转率	7.50	5.01		
			债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	2.01		
主体概况				EBITDA 利息倍数	7.50	3.77		
				全部债务/EBITDA	7.50	3.95		
				经营现金流动负债比率	10.00	4.55		
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，控股股东是中国交通建设股份有限公司（简称“中国交建”），实际控制人是国务院国有资产监督管理委员会。			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，具有很强的市场地位；公司经营区域覆盖国内主要省市，同时稳步推进海外业务，对外承包工程业务新签订单向好，2024 年新签合同额保持增长且规模较大，为未来业务发展提供了较强支撑；跟踪期内，受益于公路铁路工程业务增长及加强成本管控，2024 年公司毛利润和综合毛利率均有所提升，公路铁路工程业务业主方主要为地方政府及国有企业等，项目回款风险整体可控。同时，东方金诚关注到，合同资产、应收账款、长期应收款和其他应收款等占比较高，存在资金占用，在建项目投资规模较大，未来面临资金支出压力；期间费用规模较大，投资亏损及坏账损失规模较大，对利润形成一定侵蚀；全部债务持续增加且短期债务占比较高，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，公司将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；维持相关债项的信用等级为 AA+。	

同业比较			
项目	中交三公局	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）	535.84	283.47	659.01
营业总收入（亿元）	248.03	226.23	375.54
毛利率（%）	9.47	10.30	8.73
利润总额（亿元）	2.93	5.21	8.25
应收账款周转率（次）	3.91	5.37	2.62
资产负债率（%）	88.33	73.25	80.69
注：中交三公局、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的最新主体评级为 AA+/稳定，数据来源为企业公开披露的 2024 年末数据，东方金诚整理。			

主要指标及依据

2024 年公司收入构成（单位：%）		主要数据和指标				
		项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
		资产总额（亿元）	438.18	503.99	535.84	544.75
		所有者权益（亿元）	56.81	58.77	62.52	63.26
		全部债务（亿元）	98.52	100.54	126.39	152.51
		营业总收入（亿元）	251.24	258.94	248.03	45.62
		利润总额（亿元）	1.46	2.86	2.93	0.56
		经营性净现金流（亿元）	9.32	13.00	3.03	-
		营业利润率（%）	8.19	8.71	9.17	6.89
		资产负债率（%）	87.03	88.34	88.33	88.39
		流动比率（%）	76.53	78.67	78.20	81.29
		EBITDA 利息倍数（倍）	2.44	2.40	2.14	-
		全部债务/EBITDA（倍）	10.12	10.53	13.89	-
		注：数据来源于公司 2022 年~2024 年的审计报告及 2025 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。				



- 优势
- 作为中国交建下属建筑施工企业，公司拥有公路工程施工总承包及建筑工程施工总承包特级资质，近年来在公路、桥梁、隧道及房建等施工领域保持很强竞争力，跟踪期内仍具有很强的市场地位；
 - 公司经营区域覆盖国内主要省市，同时海外东南亚、南美及非洲其他国家业务稳步推进，对外承包工程业务新签订单向好，2024 年基建业务新签合同额 755.70 亿元，同比增长 7.37%，为未来业务发展提供了较强支撑；
 - 跟踪期内，受益于公路铁路工程业务增长及加强成本管控，2024 年公司毛利润有所提升，公路铁路工程业务业主方主要为地方政府及国有企业等，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，公司将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
- 跟踪期内，公司合同资产、应收账款、其他应收款和长期应收款等占比仍较高，存在资金占用，且 PPP、BOT 等投资类项目回款周期较长，在建项目投资规模较大，未来面临资金支出压力；
 - 2024 年，公司期间费用规模保持增长，投资亏损及坏账损失规模较大，对利润形成侵蚀；
 - 跟踪期内，公司全部债务增长较快且短期债务占比很高，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，预计未来公司市场竞争力将保持稳定。

评级方法及模型

《建筑企业信用评级方法及模型（RTFC011202504）》

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	25 三局 Y1/AA+	2025/6/9	谢笑也、黄丁琦	《东方金诚建筑企业信用评级方法》（RTFC011202504）	-
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》（RTFC011202208）	阅读原文

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（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
22 三局 Y2	2024/06/22	10.00	2022/12/06~2025/12/06	-	-
23 三局 Y1	2024/06/22	10.00	2023/07/27~2026/07/27	-	-
23 三局 Y2	2024/06/22	4.00	2023/12/26~2026/12/26	-	-
24 三局 Y1	2024/12/18	3.00	2024/12/25~2027/12/25	-	-

注：“22 三局 Y2”、“23 三局 Y1”、“23 三局 Y2”和“24 三局 Y1”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，控股股东为中国交建，实际控制人为国务院国资委

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。截至 2025 年 3 月末，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，公司实际控制人为国务院国资委。

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、公路行业设计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 2025 年 3 月末，公司资产总额（合并）544.75 亿元，所有者权益 63.26 亿元，资产负债率为 88.39%。2024 年及 2025 年 1~3 月，公司实现营业收入分别为 248.03 亿元和 45.62 亿元，利润总额分别为 2.93 亿元和 0.56 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”¹、“23 三局 Y2”²和“24 三局 Y1”³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”、“23 三局 Y1”和“23 三局 Y2”已按约付息，“24 三局 Y1”尚未到利息偿付日。

¹ “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”。

² “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”。

³ “24 三局 Y1”募集资金用途为全部用于偿还到期债券，为来自北京农商银行借款 30000 万元。

宏观经济和政策环境

一揽子增量政策效果持续显现，2025年一季度GDP延续较快增长，二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

2025年一季度GDP同比增长5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。往后看，外部经贸环境变数加大，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

外部经贸环境变数加大，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了3000亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

行业分析

建筑行业

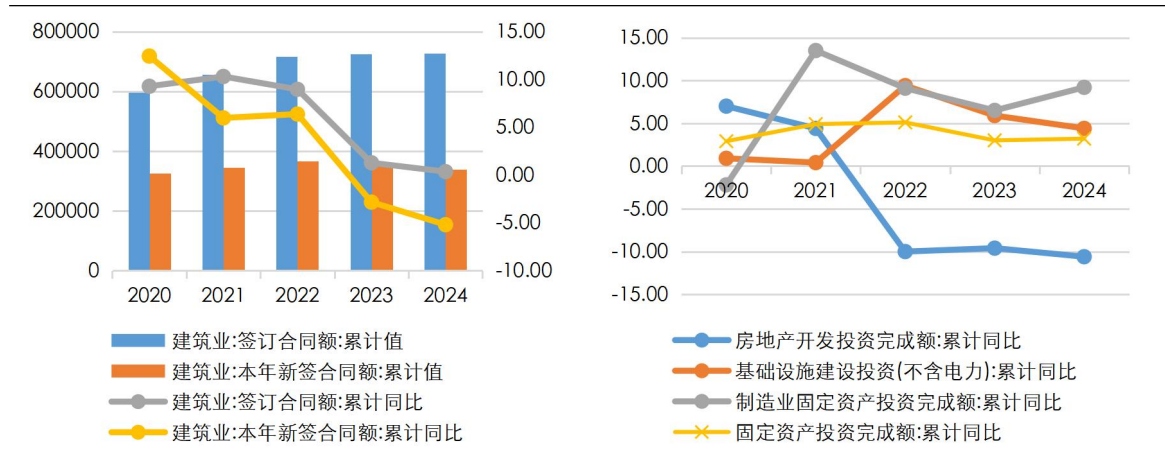
受地产持续拖累影响，2024年我国建筑业需求下滑，新签合同额同比下降5.21%，预计2025年稳楼市政策持续发力有利于房建需求改善，同时基建作为稳增长的抓手有望继续保持较快增长，为建筑行业需求提供较强支撑

2024年我国建筑业累计签订合同额和新签合同额分别为72.72万亿元和33.75万亿元，同比分别增长0.34%和-5.21%，增速较上年继续下降0.93和2.36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。2024年全国固定资产投资（不含农户）较上年增长3.2%，增速低于GDP增速1.8个百分点；扣除房地产开发投资，全国固定资产投资增长7.2%。分领域看，基础设施投资（不含电力）较上年增长4.4%，其中水利管理业投资增长41.7%，航空运输业投资增长20.7%，铁路运输业投资增长13.5%；制造业投资较上年增长9.2%，增速比全部投资高6个百分点；房地产投资较上年下降10.6%，下滑幅度继续扩大。整体来看，基建和制造业投资带动我国2024年固定资产投

资保持增长，地产对经济的拖累有所加大，但是在政策不断地对冲过程中，地产的负面影响和拖累在 2024 年逐季有改善迹象。

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：同花顺，东方金诚整理

展望 2025 年，特朗普加征关税或使全球经济增长承压，我国出口压力增大，同时居民消费能力和意愿尚待提高，房地产投资仍旧承压，预计基建投资仍是稳增长的重要抓手。2024 年 12 月，中央经济工作会议明确提出要实施更加积极的财政政策，提高财政赤字率，加大财政支出强度，增加超长期特别国债与专项债发行使用，预计 2025 年基建资金面有望改善，基建投资继续保持较快增长，其中交通基础设施补网强链、现代能源体系完善、水网骨干工程、地下管网建设、城市更新等领域有望成为国家重点支持方向。

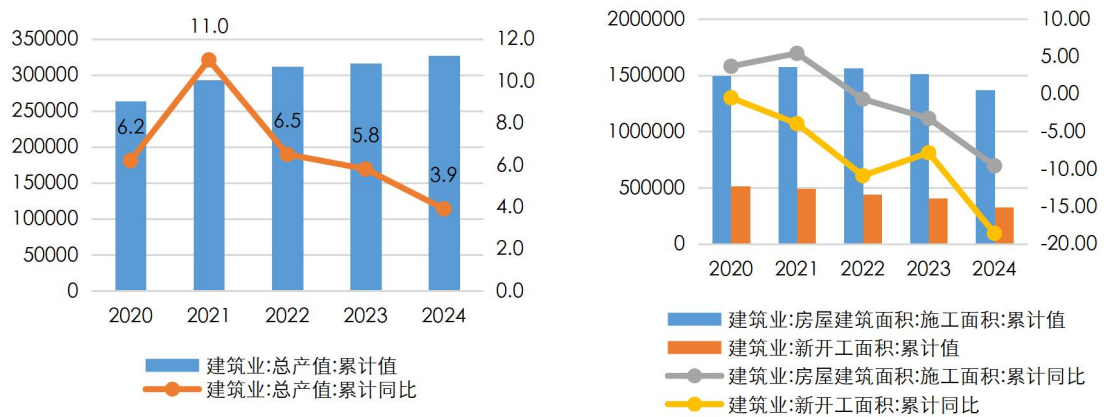
房地产行业的持续下行对我国经济发展造成较大影响。中央经济会议提出持续用力推动房地产市场止跌回稳，加力实施城中村和危旧房改造，政策对楼市持续发力，预计 2025 年房地产投资降幅收窄，销售、新开工和竣工有望回升，有利于房地产上下游产业链需求的改善。

2024 年建筑业总产值增速继续放缓，新开工面积和房屋建筑施工面积进一步下降，预计 2025 年建筑行业基本面有所回升，建筑业总产值仍将保持中低速增长

2024 年我国建筑业实现总产值 32.65 万亿元，同比增长 3.9%，增速继续放缓。从建筑业施工和新开工面积情况来看，2024 年，建筑业房屋建筑施工面积累计同比下降 9.59%，新开工面积累计同比下降 18.59%，下降幅度较上年进一步扩大，其中房地产行业房屋新开工面积同比大幅下滑 23.0%是建筑业新开工面积增速持续下滑的主要原因。

展望 2025 年，随着财政扩张政策落地，2025 年超长期特别国债、专项债规模预期增加，同时受益于专项债新规落地，项目使用范围进一步扩大，审批效率提高以及作为资本金的比例提升，实物工作量有望加快形成；伴随一揽子化债持续推进，地方政府预计财政压力减轻，项目资金到位率有望改善，从而推动项目加速建设，但在地方政府持续化债约束和土地使用权转让收入下降的背景下，基建项目建设仍将受到一定约束。另一方面，房地产行业的“止跌回稳”有利于房地产项目工程建设状况的修复。整体来看，2025 年建筑行业基本面有所回升，建筑业总产值仍将保持中低速增长。

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：同花顺，东方金诚整理

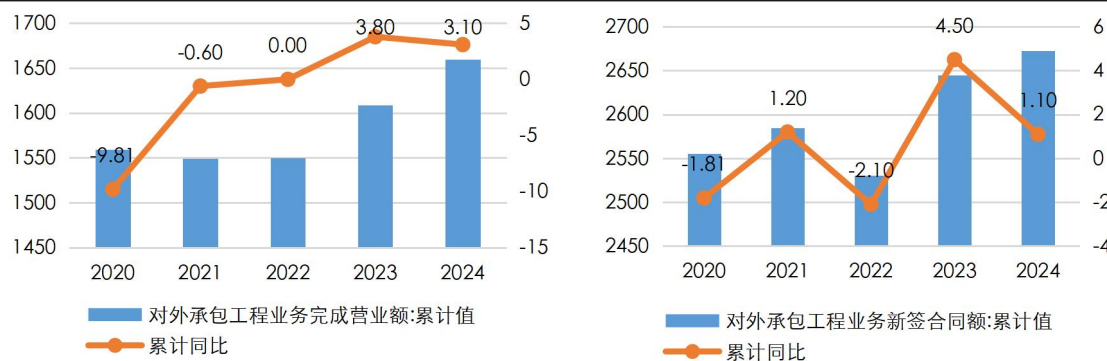
2024 年海外工程景气度较高，“一带一路”国家基础设施发展指数整体呈上升趋势，预计 2025 年海外工程需求景气度有望延续

随着国内固定资产投资的放缓，海外市场已经成为中国建筑工程企业寻求新的增长点的重要方向。2024 年，中国对外承包新签合同额累计为 2673.0 亿美元，累计同比增长 1.10%，表现优于国内市场；同期，我国对外承包工程完成营业额为 1659.7 亿美元，累计同比增长 3.1%，仍旧保持稳定增长。其中，2024 全年“一带一路”共建国家新签合同额累计为 2324.8 亿美元，累计同比增长为 0.40%；“一带一路”共建国家累计完成营业额为 1387.6 亿美元，累计同比增长 3.4%。

根据商务部和中国出口信用保险公司联合发布的《“一带一路”共建国家基础设施发展指数报告 2024》，“一带一路”国家基础设施发展指数整体呈上升趋势，预计基建需求将持续提升，市场空间潜力仍较大。2024 年 12 月中央经济会议提出，要推动高质量共建“一带一路”走深走实，完善海外综合服务体系，预计 2025 年海外工程需求景气度有望延续。

目前，我国八大建筑央企在夯实国内业务的同时，均积极拓展海外业务。长期来看，随着国内建筑市场进入存量时代，中国建筑企业进一步加快海外市场布局是必然的选择。

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、%）

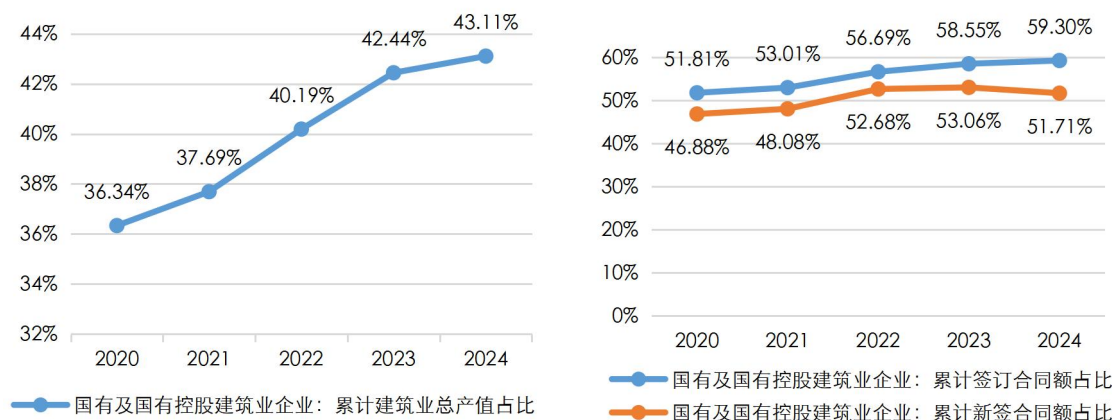


数据来源：同花顺，东方金诚整理

建筑行业竞争激励，龙头企业在资质、品牌、资金等方面竞争优势明显，未来行业集中度将进一步提升

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。

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



数据来源：同花顺，东方金诚整理

近年来我国建筑行业集中度逐步提高，建筑央企及地方大型国企凭借资金、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。2024 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 43.11%、59.30%和 51.71%，占比分别较上年提升 0.66、0.75 和-1.35 个百分点。

从八大建筑央企⁴来看，八大建筑央企新签订单市场占有率从 2013 年的 24.38%提升至 2024 年的 48.68%。2024 年八大建筑央企新签合同额同比增速为-1.32%，高于全行业新签合同额增速，其中中国中冶、中国中铁、中国铁建等 3 家建筑央企新签合同额同比减少。预计未来建筑行业集中度将进一步提升。

业务运营

经营概况

公司收入和毛利润主要来自建筑施工业务，跟踪期内公司营业收入有所下降，受益于公路铁路工程业务增长及加强成本管控，2024 年公司毛利润有所提升

跟踪期内，公司收入及毛利润主要来源于建筑施工业务。2024 年公司基建业务营业收入小幅下滑，主要系房屋建设及桥梁工程项目收入结转减少所致。受益于公路铁路工程业务增长及加强成本管控，2024 年毛利润规模小幅增长，综合毛利率有所提升。公司其他业务主要为技术咨询服务业务，2024 年其他业务出现亏损，其收入规模及占比很少，对公司收入及利润影响相对有限。

2025 年 1~3 月，公司实现营业收入和毛利润分别为 45.62 亿元和 3.23 亿元，同比均有所下降；毛利率为 7.07%，同比有所下降。

⁴ 八大建筑央企指：中国中铁、中国建筑、中国铁建、中国交建、中国电建、中国能建、中国中冶、中国化学。

图表 5：公司营业收入及毛利润、毛利率情况⁵（单位：亿元、%）

业务	2022 年		2023 年		2024 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基建业务	250.91	99.87	258.48	99.82	247.44	99.76
其他业务	0.33	0.13	0.46	0.18	0.59	0.24
合计	251.24	100.00	258.94	100.00	248.03	100.00
业务	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
基建业务	20.81	8.29	23.23	8.99	23.63	9.55
其他业务	-0.02	-6.68	-0.12	-25.73	-0.15	-25.58
合计	20.79	8.28	23.11	8.93	23.48	9.47

资料来源：公司提供，东方金诚整理

基建业务

作为中国交建下属建筑施工企业，公司拥有公路工程施工总承包及建筑工程施工总承包特级资质，近年来在公路、桥梁、隧道及房建等施工领域保持很强竞争力，跟踪期内仍具有很强的市场地位

公司为世界 500 强企业中国交建下属建筑施工企业，从事基建业务包括公路铁路工程、房屋建筑工程⁶、桥梁工程以及隧道工程和港口工程等其他施工类型⁷。公司是中交集团内第三家拥有“双特”资质的单位，截至 2024 年末，公司主要经营资质 20 余项，包含 2 个工程设计资质⁸、5 个施工总承包资质⁹、14 个专业承包资质¹⁰、1 个工程勘察岩土工程专业（岩土工程勘察（勘察））乙级资质等，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、房建等领域保持很强竞争力。2024 年 12 月，中国公路建设行业协会发布《关于公布 2022~2023 年度（第二批）公路交通优质工程奖评选结果的通知》，公司承建的“北京至雄安新区高速公路河北段”、“浙江省文成至泰顺（浙闽界）公路”、“京港澳高速、省道 102 与四港联动大道组合式互通立交工程”、“G5513 长沙至益阳高速公路扩容工程”和“云南文山至马关高速公路”获得 2022 年度~2023 年度公路交通优质工程奖。

公司经营区域覆盖国内主要省市，同时海外东南亚、南美及非洲其他国家业务稳步推进，对外承包工程业务新签订单向好，2024 年基建业务新签合同额 755.70 亿元，同比增长 7.37%，为未来业务发展提供了较强支撑

⁵ 因四舍五入为亿元，数据存在一定尾差。

⁶ 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。

⁷ 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。

⁸ 2 个公司工程设计资质分别为工程设计公路行业甲级、工程设计建筑行业甲级。

⁹ 5 个施工总承包资质分别为公路工程施工总承包特级、建筑工程施工总承包特级、市政公用工程施工总承包壹级、铁路工程施工总承包贰级和机电工程施工总承包贰级。

¹⁰ 14 个专业承包资质分别为公路路面工程专业承包壹级、公路路基工程专业承包壹级、桥梁工程专业承包壹级、隧道工程专业承包壹级、机场场道工程专业承包贰级、钢结构工程专业承包贰级、公路交通工程（公路安全设施）专业承包贰级、建筑装饰装修工程专业承包贰级、地基基础工程专业承包贰级、环保工程专业承包贰级、建筑机电安装工程专业承包贰级、特种工程（建筑物纠偏和平移）专业承包不分等级、特种工程（结构补强）专业承包不分等级和特种工程（特殊设备的起重吊装）专业承包不分等级。

公司主营基建业务，包括公路铁路工程、房屋建筑工程、桥梁工程及其他工程等，以公路铁路工程和房屋建筑工程为主。2024 年公司基建业务收入同比小幅下降 4.27%，主要系房屋建筑及桥梁工程项目减少导致结转收入下降所致；毛利率小幅提升 0.56 个百分点，主要受益于收入占比较高的公路铁路及房屋建筑工程毛利率均上升所致。

图表 6：公司基建业务收入、毛利润和毛利率情况¹¹（单位：亿元、%）

业务	2022 年			2023 年			2024 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	106.30	9.41	8.86	104.67	8.90	8.51	111.45	10.81	9.70
房屋建筑工程	104.65	7.40	7.07	95.50	7.05	7.38	81.53	6.46	7.93
桥梁工程	5.18	0.19	3.72	8.25	1.04	12.62	5.66	0.84	14.86
其他工程	34.78	3.80	10.93	50.06	6.24	12.46	48.80	5.51	11.30
基建业务	250.91	20.81	8.29	258.48	23.23	8.99	247.44	23.63	9.55

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。公司经营区域覆盖覆盖国内主要省市，具体涉及全国 31 个省市自治区，海外业务开展涉及“一带一路”及东南亚、南美及非洲其他国家等，包括南非地区的肯尼亚、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。

图表 7：公司基建业务新签合同额情况¹²

项目	2022 年	2023 年	2024 年
新签合同额（亿元）	578.66	703.82	755.70
新签合同个数（个）	210	244	229

数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司持续聚焦“三重两大两优”经营策略¹³，对外承包工程业务新签订单向好，2024 年公司基建业务新签合同个数为 229 个，实现新签合同额 755.70 亿元，同比保持增长。近年新签合同额保持增长且规模较大，为未来业务发展提供了较强支撑。

1、公路铁路工程

跟踪期内，公路铁路工程为公司基建业务主要的收入和利润来源，受国内公路市场萎缩影响，2024 年公路铁路工程业务新签合同额规模同比下降

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。公司公路铁路

¹¹ 因四舍五入为亿元，数据存在一定误差。
¹² 根据企业提供的最新数据确定，下同。
¹³ 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。

业务主要通过公开招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。

公路铁路工程业务为公司基建业务主要的收入及利润来源。2024 年，公司公路铁路工程实现收入 111.45 亿元，同比上升 6.48%；毛利润为 10.81 亿元，毛利率为 9.70%，毛利率同比小幅上升 1.19 个百分点。

跟踪期内，公司公路铁路工程业务新签合同额同比有所下滑。受国内公路市场萎缩影响，2024 年公司公路铁路工程业务新签合同个数 49 个，新签合同额 159.36 亿元，同比均明显下滑。

图表 8：公司公路铁路工程新签合同额情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
新签合同额（亿元）	203.76	281.01	159.36
新签合同个数（个）	87	79	49

数据来源：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及政府等，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 2024 年末，公司主要在建公路项目（详见附件三）包括铜陵市 G347、S228、S232、G237（一期）公路 PPP 项目、沁伊高速 QYTJ-5 标、G50 沪渝高速、G5011 芜合高速宣城至芜湖段改扩建土建工程 WX03 标、沿太行山高速西延 YXTJ-1 标段、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 标段等，主要分布在安徽、河南、新疆、西藏、湖北等地，合同金额合计 154.14 亿元，已结算合同金额合计为 74.88 亿元，已回款金额合计为 73.77 亿元，回款率¹⁴为 98.52%，结算部分的回款情况良好。

截至 2024 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、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四工区项目、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、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、河北、辽宁、山东、江苏等地，合同价款合计 74.41 亿元，已结算金额合计 47.16 亿元，已回款金额合计为 40.53 亿元，回款率为 86.58%，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且较有保障，项目回款风险可控。

2、房屋建筑工程

跟踪期内，公司房屋建筑工程业务新签合同额规模较大并保持较快增长，但受项目收入结转减少影响，业务收入有所下滑，同时以 EPC 和 EPC+F 总承包模式承揽项目增多，预计未来垫资导致的占款压力较大

¹⁴ 回款率=已回款金额/已结算金额，下同。

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。2024 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，受益于房建市场需求增长，公司房屋建筑工程业务新签合同额规模较大并保持较快增长。受房屋建筑工程项目新签合同收入转换率较低，收入结转减少影响，2024 年公司房屋建筑工程实现收入 81.53 亿元，同比有所下降；毛利率为 7.93%，同比上升 0.55 个百分点。

图表 9：公司房屋建筑工程新签合同情况¹⁵

项目	2022 年	2023 年	2024 年
新签合同额（亿元）	276.41	306.66	363.79
新签合同个数（个）	76	90	113

数据来源：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、云南等地。截至 2024 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、梧州临港经济区（南北片）城中村棚户区改造一期项目、红桥报春里项目二期 EPC 工程总承包等，合同价款合计 145.68 亿元，已结算合同金额合计 34.91 亿元，已回款金额合计 23.83 亿元，回款率 68.26%，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政府、地方国有企业及事业单位等，项目整体回款风险可控。

3、桥梁及其他工程

跟踪期内，受桥梁工程市场饱和影响，2024 年桥梁工程项目新签合同额和业务收入同比下降；其他工程业务新签合同额同比增长，受项目收入结转减少影响，2024 年其他工程业务收入同比下降

受桥梁工程项目市场饱和影响，2024 年公司桥梁工程项目无新签合同，该业务收入同比有所下降。公司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，其他工程项目新签合同额持续增长。受其他工程项目收入结转减少影响，2024 年其他工程业务收入有所下滑。

图表 10：公司桥梁及其他工程新签合同额情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
新签合同额（亿元）	98.49	116.15	232.55
新签合同个数（个）	47	75	67

数据来源：公司提供，东方金诚整理

¹⁵ 根据企业最新提供数据确定，下同。

公司 PPP、BOT 等投资类项目回款较有保障，但回款周期较长，投资规模较大，未来面临一定的资金支出压力

跟踪期内，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人付费等。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 2024 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 3 个，未来公司需投入资本金 2.66 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，未来投资规模较大，面临一定的资金支出压力。

BOT 项目方面，截至 2024 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 2024 年末公司运营 BOT 项目情况（单位：万元、%、年）

项目名称	合作方	签订时间	项目总投资	注册资本	持股比例	承揽建安工程合同金额	合同完成额	建设期限	运营期限
重庆忠都高速公路 BOT 项目	重庆市交通委员会	2010/12	319187.00	39037.50	40.00	237088.00	237088.00	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	214302.00	10000.00	40.00	140541.00	140541.00	3	30
合计	-	-	533489.00	-	-	377629.00	377629.00	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司治理与战略

公司具备完善的法人治理结构，跟踪期内公司总会计师、总经理和监事发生变更，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。2024 年 7 月，根据中国交建人事任免决议（中交股人干任免发[2024]36 号），公司原总会计师李洪离任，总会计师变更为曾名华。2025 年 2 月，根据中国交建人事任免决议（中交股任干任免发[2025]9 号），公司原总经理刘章瑜离任，总经理变更为李海潮。2025 年 5 月，根据中国交建任免通知（中交股人干任免[2025]73 号），免除公司原监事会主席王涛。截至报告出具日，公司设有 1 名职工监事¹⁶，少于公司章程约定的 3 人，主要是为贯彻落实党中央、国务院关于深化国有企业监事会改革的

¹⁶ 截至本报告出具日，公司章程尚未变更监事情况。

决策部署，原监事离任后控股股东未提名新监事。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。

未来公司将继续做强公路、市政、房建、两铁四大主营业务，并积极拓展新产业领域和做优海外业务

未来公司将继续聚焦建筑行业发展，提升公司综合管理能力。公司将调整优化产业结构促转型升级，做强公路、市政、房建、两铁四大主营业务，公路板块策划与广西、云南等对接工作，承揽重大交通战略工程，跟踪新疆独库公路、G4京港澳高速等项目，市政板块重点关注城市地下管廊、防洪排涝等项目，房建板块聚焦城中村和危房改造市场，“两铁”板块加强与国铁集团对接，在市区地铁项目取得突破；拓展新产业领域，围绕战略性新兴产业、“大交通”和“大城市”两大业务板块；发展海外业务项目，开拓非洲、拉美、东南亚、亚欧和中东区域，构建“4+N”发展平台，深化与中国路桥、中国港湾、中交国际、水电对外等集团合作，加强与中设集团、中航国际、首钢集团、首信公司等单位交流，拓展海外市场增量；统筹管理现汇和投资。

财务分析

财务质量

公司披露了2024年审计报告并提供了2025年1~3月未经审计的合并财务报表。中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对2024年财务报表进行了审计，均出具标准无保留意见的审计报告。公司2025年1~3月财务报表未经审计。

截至2025年3月末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共18家。

资产构成与质量

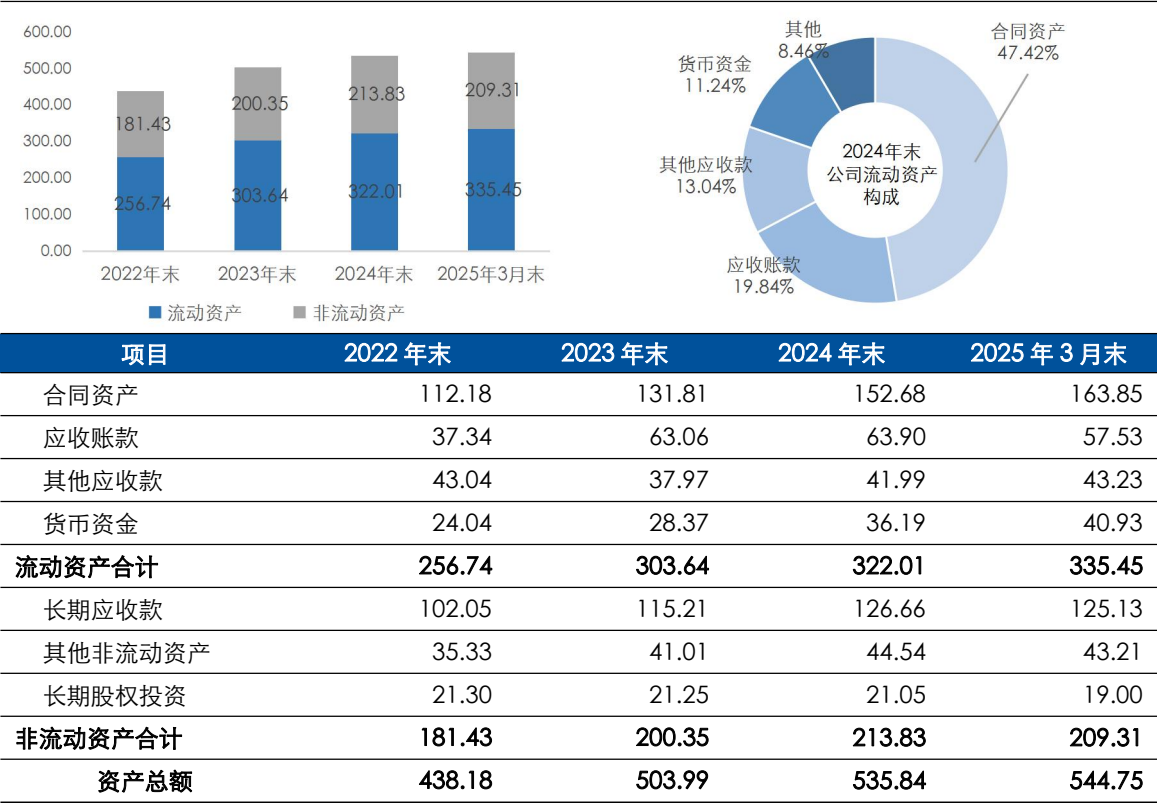
跟踪期内，公司资产规模同比增长，资产结构中合同资产、应收账款、其他应收款和长期应收款等占比较高，存在资金占用

跟踪期内，受益于业务规模的增长，近年公司资产总额保持增长，资产结构以流动资产为主，2024年末和2025年3月末，流动资产占比分别为60.09%和61.58%。

截至2024年末，公司流动资产同比有所增长，主要由合同资产、应收账款、其他应收款和货币资金等构成。公司合同资产主要为已完工未结算资产和工程质保金，2024年末同比增长15.84%，主要系公司承接项目规模较大，施工产值增加所致，累计计提减值准备1.06亿元。应收账款主要为应收工程款，2024年末同比变动不大，采用账龄分析法1年以内应收账款余额占比为72.26%，按欠款方归集的期末余额前五名应收账款余额占比为21.74%，同期应收账款周转率为3.91次，同比有所下降，期末共计提坏账准备金额4.68亿元。其他应收款主要为预先垫付的原材料款、与中国交建内部关联方的往来款和借款及各类保证金等，2024年末同比上升10.58%，主要系是应收中交集团内部单位款项增加，计提坏账准备7.14亿元，未来存在一定坏账风险。货币资金主要为银行存款，2024年末同比有所增长，主要系期末工程款项回收增加所致。整体来看，公司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较为依赖，存在一定资金占用。截至2025年3月末，公司流动资产较年初

小幅增长，总体构成变化不大。

图表 12：公司资产构成情况（单位：亿元）



截至 2024 年末，公司非流动资产同比有所增长，主要由长期应收款、其他非流动资产和长期股权投资等构成。公司长期应收款主要为应收分期收款提供劳务的款项、BT 项目应收款、PPP 项目土地拆迁款和应收履约保证金等构成，2024 年末同比增长，主要系应收项目工程款增加所致。其他非流动资产主要为长期应收的质量保证金、PPP 项目合同资产、待抵扣进项税和预付土地及房款和设备款等，2024 年末同比增长，主要系 PPP 项目合同资产和预付土地及房屋购置款增加所致。长期股权投资主要为因合作 PPP 项目而出资的 PPP 项目公司的股权，2024 年末同比变动不大。截至 2025 年 3 月末，公司非流动资产较年初有所增长。

从资产受限及抵质押情况来看，2024 年末，公司受限资产账面价值共计 17.62 亿元，为受限的货币资金、长期应收款和其他非流动资产，受限资产占总资产的 3.29%，占净资产的 28.19%。

图表 13：截至 2024 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目	受限金额	受限用途
货币资金	1.45	保证金受限
长期应收款	1.07	质押借款
其他非流动资产	15.10	质押借款
合计	17.62	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

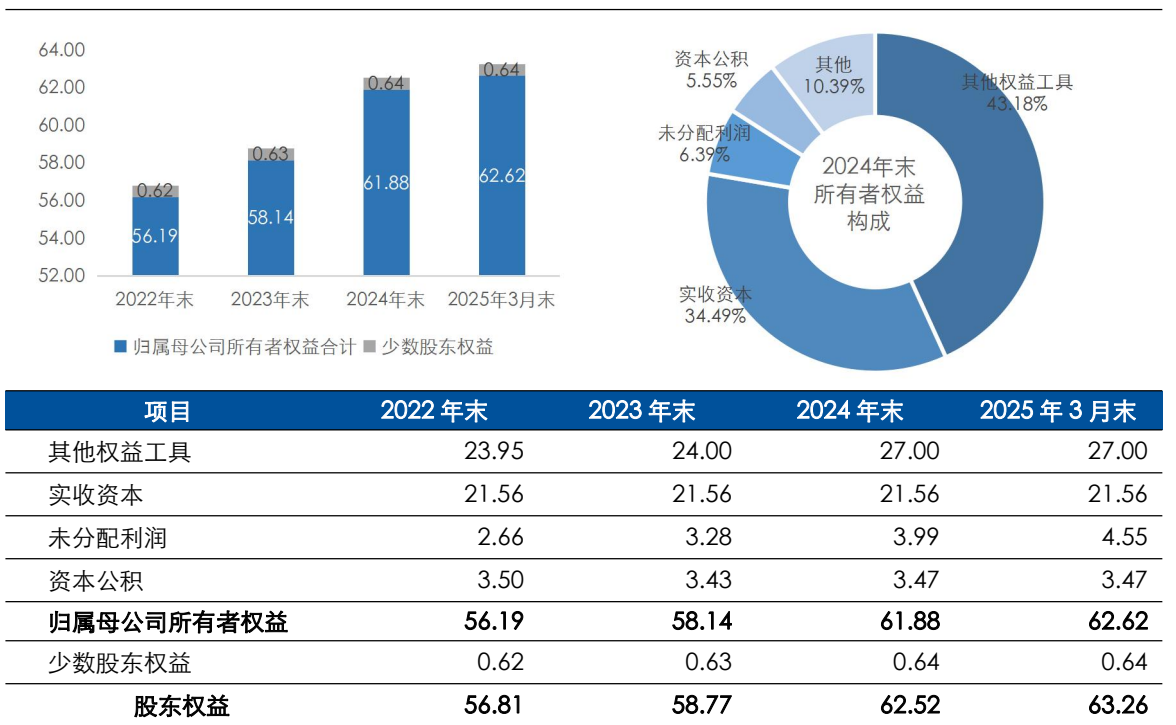
资本结构

公司所有者权益持续增长，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，公司所有者权益持续增长，主要由其他权益工具、实收资本、专项储备、资本公积、未分配利润等构成，2024年末同比有所增长，主要系其他权益工具增加所致。

公司实收资本未发生变化，均为 21.56 亿元。其他权益工具主要为永续期永续债，2024 年末同比增长 3 亿元，主要系公司于 2024 年 12 月增发“24 三局 Y1”公司债券所致。受益于经营积累，公司未分配利润逐年增长。资本公积近年略有波动，2024 年末同比略有增长，主要系 2024 年末行权的股份支付所致。公司少数股东权益规模及占比均较小。截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益为 63.26 亿元，较上年末小幅增长。

图表 14：公司所有者权益构成情况（单位：亿元）



跟踪期内，公司资产负债率较高，全部债务增长较快且短期债务占比很高，面临一定集中偿付压力

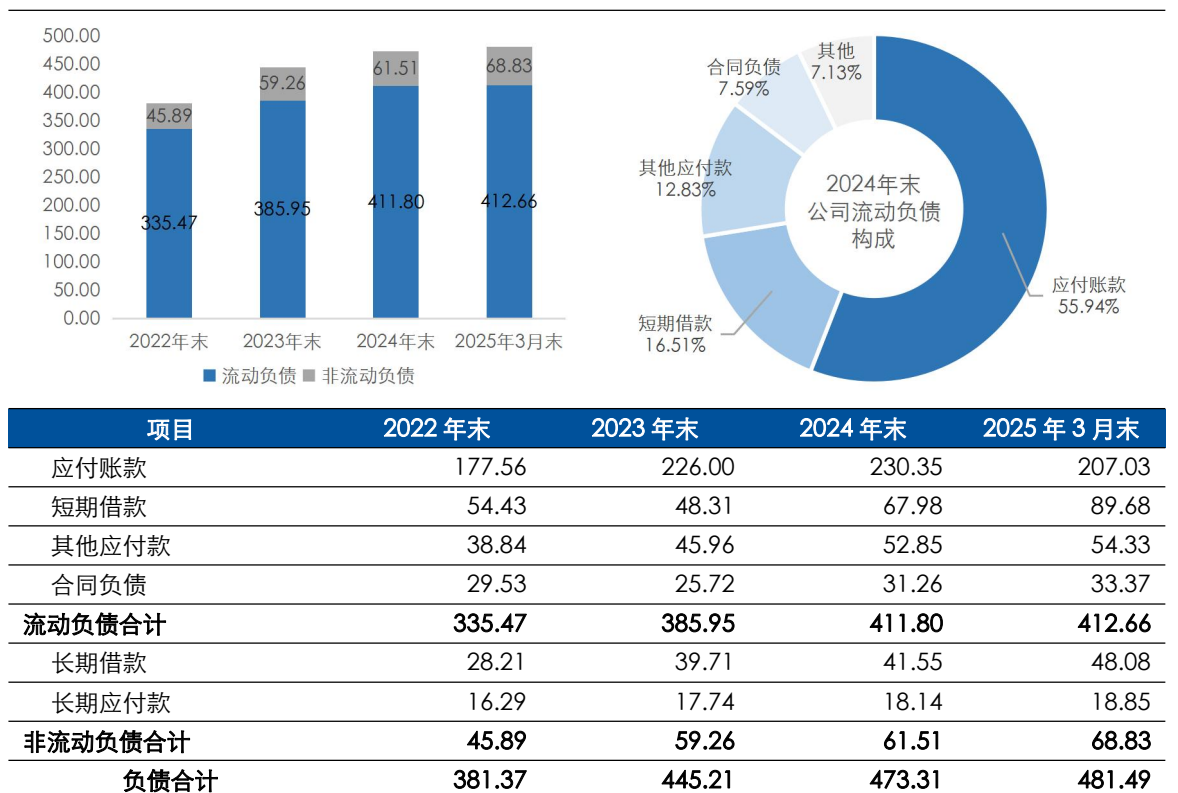
随着业务规模扩大，公司负债总额保持增长，负债结构以流动负债为主，2025 年 3 月末流动负债占比为 85.70%。公司资产负债率整体较高，2025 年 3 月末资产负债率为 88.39%。

跟踪期内，公司流动负债有所增长，主要由应付账款、短期借款、其他应付款和合同负债等构成。公司应付账款主要为应付劳务分包款及应付材料款等，2024 年末同比有所增长，主要系随着新承接项目的增加及工程推进，应付分包商、供应商款项和材料款增加所致，其中 1 年以内的应付账款余额为 191.00 亿元。短期借款均为信用借款，2024 年末同比上升 40.73%，主要系资金需求增加所致。其他应付款主要为应付各类保证金、集团内部往来和其他单位往来款及其他等，近年持续增长，主要系应付各类保证金增加所致。合同负债主要为预售工程款和已

结算未完工项目款，2024年末同比增加21.57%，主要系预收工程款和已结算未完工项目增加所致。截至2025年3月末，公司流动负债规模较2024年末略有增长，其中短期借款较2024年末大幅增长至89.68亿元。

2024年末，公司非流动负债规模同比有所增长，主要由长期借款和长期应付款等构成，非流动负债占负债总额的比重较小。2024年末，公司长期借款同比有所增长，主要为信用借款和质押借款，其中质押借款利率区间为3.25%~5.05%，信用借款的借款利率为2.75%~4.70%。长期应付款主要为应付工程款和质保金，2024年末同比有所增长，主要系质保金增加所致。2025年3月末，公司非流动负债规模较2024年末同比小幅增长。

图表 15：公司负债构成情况（单位：亿元）

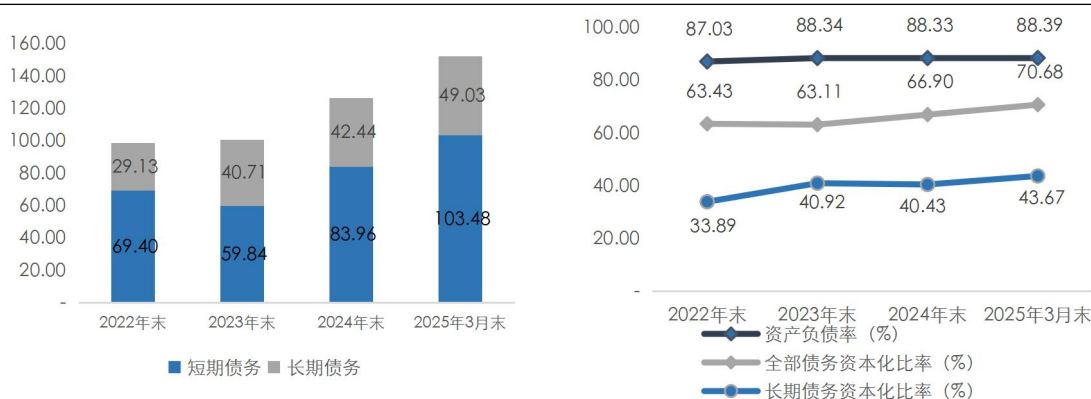


数据来源：公司提供，东方金诚整理

全部债务方面，近年来受业务开展，项目资金需求提升的影响，公司全部债务规模增长较快。截至2025年3月末，公司全部债务152.51亿元，债务结构以短期债务为主，面临一定集中偿付压力。2024年末，全部债务资本化比率同比有所增长，长期债务资本化比率和资产负债率同比略有下滑。债务期限结构方面，从2025年3月末存续债务结构来看，公司1年内到期的债务规模较大，主要为短期借款89.68亿元和一年内到期的非流动负债13.69亿元¹⁷，公司面临一定的集中偿付压力。

¹⁷ 截至2025年3月末，公司一年内到期的非流动负债中只有一年内到期的长期借款和一年内到期的租赁负债计息。

图表 16：公司全部债务及债务负担（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 2024 年末，公司对合并范围外担保余额为 1.12 亿元，担保比率为 1.79%，被担保对象为重庆忠都高速公路有限公司，为关联方的连带责任担保。

盈利能力

2024 年，公司营业收入规模有所下滑，营业利润率有所增长，期间费用规模保持增长，较大，投资亏损及坏账损失规模较大，对利润形成一定侵蚀

2024 年，公司营业收入规模同比有所下滑，营业利润率同比有所增长。同期，公司期间费用规模较大且小幅增长，以研发费用、管理费用和财务费用为主。研发费用和财务费用同比增长，管理费用同比下滑。

非经常性损益方面，公司投资损失和信用减值损失对利润侵蚀较大。投资收益主要为长期股权投资及金融资产投资产生的收益，2024 年投资收益为-2.37 亿元，亏损幅度有所增加。2024 年信用减值损失为-1.91 亿元，规模有所收窄。资产减值损失主要由合同资产减值损失构成，2024 年为-0.15 亿元，规模有所收窄。2024 年，公司利润总额同比有所增长，总资本收益率同比有所下滑，净资产收益率同比有所增长。

2025 年 1~3 月，公司实现营业总收入 45.62 亿元，同比大幅下降；毛利率 7.07%，同比有所下降；同期，利润总额和净利润均为 0.56 亿元，同比均有所下降。

图表 17：公司盈利能力情况（单位：亿元、%）



项目	2022年	2023年	2024年	2025年1~3月
销售费用	0.00	0.00	0.02	0.01
管理费用	3.97	3.72	3.46	0.91
研发费用	8.80	9.02	9.23	1.26
财务费用	1.68	0.30	2.64	0.57
期间费用合计	14.46	13.05	15.35	2.74
期间费用占比 (%)	5.75	5.04	6.19	6.01
信用减值损失	-2.57	-3.97	-1.91	0.16
资产减值损失	-0.28	-0.20	-0.15	-0.06
投资收益	-2.36	-2.24	-2.37	0.03
营业利润	0.96	2.60	3.05	0.50
利润总额	1.46	2.86	2.93	0.56
净利润	1.27	2.15	2.61	0.56

数据来源：公司提供，东方金诚整理

现金流

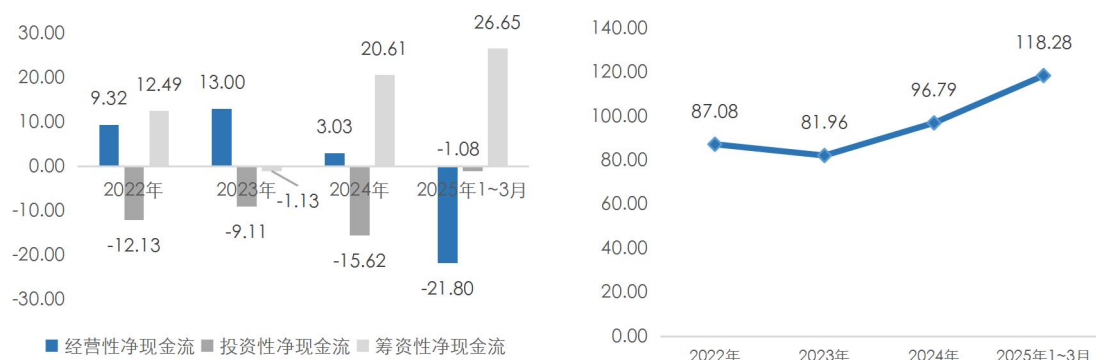
跟踪期内，公司经营性现金流量净额大幅下降，投资性净现金流持续表现为较大幅度净流出，筹资性现金流量净额由负转正，公司在建项目投资规模仍较大，对外部融资的依赖程度较高

公司经营性现金流入主要由工程回款等形成的销售商品、提供劳务收到的现金构成，2024年，经营性现金流净流入规模同比大幅下降，主要系经营性应付项目占款减少所致；同期，公司现金收入比有所增长，获现能力有所提升。

跟踪期内，公司投资性净现金流持续为负，主要系公司业务规模扩张，投资项目支持较多所致。2024年净流出规模有所增加，主要系基建工程建设投入规模增加所致。筹资性现金流量净额由负转正，主要系短期借款增长所致。

2025年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额、筹资活动产生的现金流量净额分别为-21.08亿元、-1.08亿元和26.65亿元。随着公司业务规模的扩大，预计未来公司对外部融资依赖度较高。

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

偿债能力

跟踪期内，公司流动比率和速动比率持续增长。2024年末，公司流动比率和速动比率同比均有所提升；2024年，受经营活动产生的现金流量净额下滑影响，经营现金流动负债比降至为0.74%，公司EBITDA利息倍数持续下降，全部债务/EBITDA持续增长。

图表 19：公司偿债能力主要指标

指标名称	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月（末）
流动比率（%）	76.53	78.67	78.20	81.29
速动比率（%）	75.02	77.76	77.69	80.61
经营现金流动负债比（%）	2.78	3.37	0.74	-
EBITDA 利息倍数（倍）	2.44	2.40	2.14	-
全部债务/EBITDA（倍）	10.12	10.53	13.89	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年 3 月末，公司短期债务为 103.48 亿元；2023 年，公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 5.61 亿元。2024 年公司经营性净现金流为 3.03 亿元，投资性净现金流为 -15.62 亿元，筹资活动前净现金流为 -12.59 亿元。公司建筑施工业务在手订单仍较充足，预计 2025 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，预计公司 2025 年筹资活动前净现金流对短期债务保障能力仍较弱。

公司融资渠道畅通，银行授信额度较充足，截至 2024 年末，公司共获得金融机构授信额度 508.97 亿元，已使用授信额度 235.34 亿元，未使用额度为 273.63 亿元，其中，公司获得中国交建下属中交财务有限公司（以下简称“财务公司”）85.00 亿元授信，已使用授信额度 56.60 亿元，未使用额度 28.40 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，综合偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2025 年 5 月 10 日，公司本部在银行未结清贷款履约方面无不良信用记录。

截至本报告出具日，公司在资本市场发行的各类债券均按期兑付和支付利息。

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，公司将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

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。中国交建的建筑施工建设、建筑施工设计和疏浚等核心业务在国内和国际建筑施工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。截至 2025 年 3 月末，中国交建资产总额 19275.60 亿元，所有者权益 4751.49 亿元，资产负债率 75.35%。2024 年和

2025年1~3月，中国交建实现营业总收入分别为7719.44亿元和1546.44亿元，利润总额分别为363.81亿元和82.35亿元。

“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、技术创新、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。2022年~2024年，公司基建业务收入与关联方的关联交易金额分别为57.94亿元、59.51亿元和51.04亿元，占当年营业收入的比例分别为23.09%、23.02%和32.61%，规模及占比较大。

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。2024年，公司获得股东中交财务有限公司等关联方提供的资金（贷款）共计6.70亿元。同期，公司获得财务公司85.00亿元授信，未使用授信额度28.40亿元。

整体来看，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，公司将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。

抗风险能力及结论

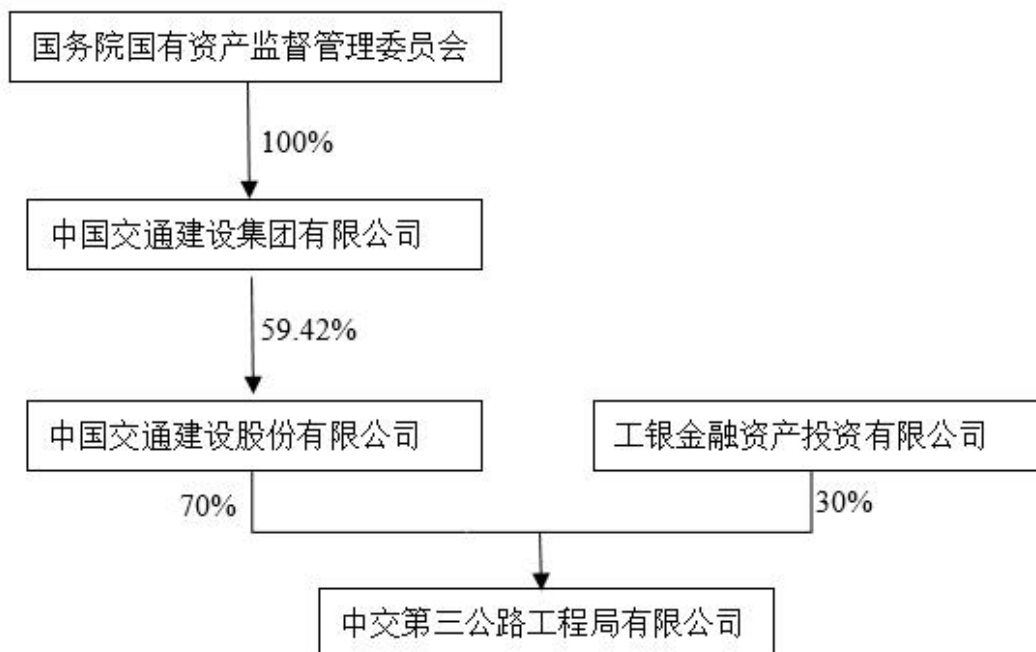
作为中国交建下属建筑施工企业，公司拥有公路工程施工总承包及建筑工程施工总承包特级资质，近年来在公路、桥梁、隧道及房建等施工领域保持很强竞争力，跟踪期内仍具有很强的市场地位；公司经营区域覆盖国内主要省市，同时海外东南亚、南美及非洲其他国家业务稳步推进，对外承包工程业务新签订单向好，2024年基建业务新签合同额755.70亿元，同比增长7.37%，为未来业务发展提供了较强支撑；跟踪期内，受益于公路铁路工程业务增长及加强成本管控，2024年公司毛利润有所提升，公路铁路工程业务业主方主要为地方政府及国有企业等，项目回款风险整体可控。

同时，东方金诚关注到，跟踪期内，公司合同资产、应收账款、其他应收款和长期应收款等占比仍较高，存在资金占用，且PPP、BOT等投资类项目回款周期较长，在建项目投资规模较大，未来面临资金支出压力；2024年，公司期间费用规模保持增长，投资亏损及坏账损失规模较大，对利润形成侵蚀；跟踪期内，公司全部债务增长较快且短期债务占比很高，面临一定的集中偿付压力。

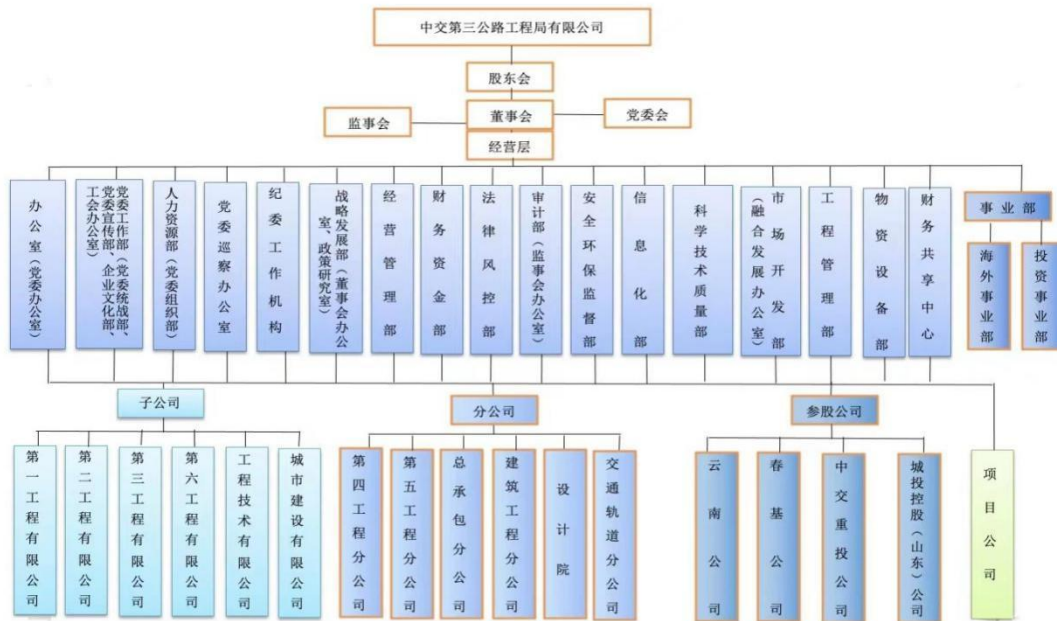
外部支持方面，中国交建作为领先的基础设施综合服务商，综合实力很强，公司在中国交建交通基础设施的投资建设、运营管理方面发挥重要作用，公司将持续获得控股股东中国交建在业务发展和资金注入等方面的大力支持，预计未来控股股东中国交建对公司支持意愿很强。

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”、“23 三局 Y2”和“24 三局 Y1”的债项信用等级为 AA+。

附件一：截至 2024 年末公司股权结构图



附件二：截至 2024 年末公司组织结构图



1

附件三：截至 2024 年末公司公路工程主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主方	省份	经营模式	合同金额	中标时间	实际开工时间	预计竣工时间	结算金额 ¹⁸	回款金额 ¹⁹
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	22.16	2019-02	2021-01	2026-12	16.51	15.69
沁伊高速 QYTJ-5 标	河南省沁伊高速公路有限公司	河南	施工总承包	17.94	2021-05	2023-01	2025-12	8.57	9.78
G50 沪渝高速、G5011 芜合高速宣城至芜湖段改扩建土建工程 WX03 标	安徽省芜宣高速公路有限责任公司	安徽	施工总承包	15.16	2022-11	2023-03	2026-03	8.93	8.56
沿太行山高速西延 YXTJ-1 标段	河南省沿太行高速公路有限公司	河南	施工总承包	13.54	2021-05	2021-08	2025-09	9.88	9.49
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	12.67	2020-12	2022-09	2025-09	4.87	5.91
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	11.73	2020-04	2022-05	2025-04	11.68	11.15
G318 线根要村至瓦达村（冷曲河）段项目-西藏 ZYBJDQGBF 公路建设项目（第一批）标段四	中国交通建设股份有限公司西藏工程建设指挥部	西藏	施工总承包	25.86	2023-06	2023-09	2028-09	-	1.20
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	21.28	2023-08	2023-08	2025-12	8.22	6.13
焦平高速新襄段 JPXX-2 标段	河南交投郑平高速公路有限公司	河南	施工总承包	13.80	2021-05	2021-09	2025-03	6.22	5.86
合计	-	-	-	154.14	-	-	-	74.88	73.77

资料来源：公司提供，东方金诚整理

¹⁸ 部分项目存在新增工程量的情况，因此结算金额可能大于合同金额，下同。

¹⁹ 部分项目存在预收款项的情况，因此回款金额可能大于结算金额，下同。

附件四：截至 2024 年末公司铁路工程主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主方	省份	经营模式	合同金额	中标时间	实际开工时间	预计竣工时间	结算金额	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	30.49	2017-05	2017-04	2028-12	30.34	29.13
石家庄市城市轨道交通 4 号线一期工程 施工总承包项目第四工区项目	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	8.89	2022-12	2022-12	2027-06	3.89	1.71
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	7.03	2022-12	2022-12	2026-08	1.27	0.71
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	7.26	2020-11	2021-09	2026-03	3.31	2.28
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	6.29	2022-12	2022-12	2025-07	5.93	4.45
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	2.51	2020-12	2021-04	2025-06	1.90	1.54
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	11.94	2023-12	2024-04	2028-04	0.52	0.71
合计	-	-	-	74.41	-	-	-	47.16	40.83

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件五：截至 2024 年末公司房屋建筑工程主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主方	省份	经营模式	合同金额	中标时间	实际开工时间	预计竣工时间	结算金额	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）开发建设有限公司	浙江	F+EPC	33.49	2022-09	2022-10	2026-10	4.04	3.92
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	19.61	2020-08	2021-01	2025-03	8.72	6.24
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	16.85	2019-02	2020-05	2025-12	9.71	5.24
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	9.51	2019-10	2020-10	2025-10	2.25	1.69
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	6.85	2021-12	2022-04	2025-07	5.34	4.06
菏泽绿地花都国际项目	菏泽市牡丹区南城投资建设有限公司	山东	施工总承包	40.50	2024-03	2024-06	2028-06	0.64	-
鹤峰县新型城市运营综合体建设项目工程总承包	湖北兴鹤交通投资有限公司	湖北	EPC	9.80	2022-12	2023-09	2026-09	1.61	0.88
海棠华府项目	陵水中银发展有限公司	海南	施工总承包	9.07	2022-12	2023-04	2026-12	2.60	1.80
合计	-	-	-	145.68	-	-	-	34.91	23.83

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件六：截至 2024 年末公司 PPP 项目情况（单位：万元、%）

序号	项目名称	项目状态	项目总投资、预计总投资	持股比例	资本金	公司已投入资本金	公司仍需投入资本金	回报机制	是否并表
1	湖北省汉十高铁枣阳站站前广场和高铁换乘中心建设 PPP 项目	运营	54792.55	90.00	14000.00	12600.00		可行性缺口补助+使用者付费	是
2	山东省济宁市环湖大道东线工程（微山段）PPP 项目	运营	100734.00	90.00	25000.00	22500.00		可行性缺口补助	是
3	甘肃 G215 线柳园至敦煌公路工程 PPP 项目	运营	494918.79	25.62	148500.00	38025.00		使用者付费	否
4	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	70077.66	18.00	14016.00	2523.00		政府付费	否
5	贵州黔东南州凯里至都匀公路（黔东南段）工程 PPP 项目	运营	377748.46	10.00	94437.00	9444.00		政府付费	否
6	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	26099.00	99.00	5219.80	5168.00		使用者付费+可行性缺口补助	是
7	湖北省钟祥市皇庄片区旧城综合改造 PPP 项目	在建	116400.00	90.00	23280.00	4400.00	16552.00	可行性缺口补助	是
8	四川省眉山市东坡区市政道路基础设施 PPP 项目	在建	127151.48	89.50	25430.30	21838.00	922.11	政府付费	是
9	江苏省南京市高淳固城公共物流作业区建设 PPP 项目	在建	198639.50	55.56	45000.00	25000.00		可行性缺口补助	否
10	安徽省铜陵市 G347、S228、S232、G237（一期）公路 PPP 项目	在建	335619.20	8.00	67125.00	4104.00	1265.00	可行性缺口补助	否
11	天津宝坻九园公路改建工程 PPP 项目	在建	146372.00	12.00	25000.00	3000.00		政府付费	否
12	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	139300.00	25.00	27900.00	6506.05		政府付费	否
13	唐山市全域治水清水润城区工程 PPP 项目（B 包）	在建	211747.00	27.00	42349.40	9953.17	1481.17	可行性缺口补助	否
14	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	102500.00	20.00	25600.00	1200.00	3920.00	使用者付费	否
15	G106 京广线东明黄河公路大桥改扩建工程 PPP 项目	在建	204500.00	30.00	31180.00	6930.00	2424.00	使用者付费	否
合计		-	2706599.64	-	614037.50	173191.22	26564.28	-	-

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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额（亿元）	438.18	503.99	535.84	544.75
所有者权益（亿元）	56.81	58.77	62.52	63.26
负债总额（亿元）	381.37	445.21	473.31	481.49
短期债务（亿元）	69.40	59.84	83.96	103.48
长期债务（亿元）	29.13	40.71	42.44	49.03
全部债务（亿元）	98.52	100.54	126.39	152.51
营业收入（亿元）	251.24	258.94	248.03	45.62
利润总额（亿元）	1.46	2.86	2.93	0.56
净利润（亿元）	1.27	2.15	2.61	0.56
EBITDA（亿元）	9.73	9.54	9.10	4.81
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	9.32	13.00	3.03	-21.80
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-12.13	-9.11	-15.62	-1.08
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	12.49	-1.13	20.61	26.65
毛利率（%）	8.28	8.93	9.47	7.07
营业利润率（%）	8.19	8.71	9.17	6.89
销售净利率（%）	0.50	0.83	1.05	1.22
总资本收益率（%）	3.38	3.85	3.63	-
净资产收益率（%）	2.23	3.66	4.18	-
总资产收益率（%）	0.29	0.43	0.49	-
资产负债率（%）	87.03	88.34	88.33	88.39
长期债务资本化比率（%）	33.89	40.92	40.43	43.67
全部债务资本化比率（%）	63.43	63.11	66.90	70.68
货币资金/短期债务（倍）	34.63	47.42	43.11	39.55
非筹资性现金净流量债务比率（%）	-2.85	3.87	-9.96	-15.00
流动比率（%）	76.53	78.67	78.20	81.29
速动比率（%）	75.02	77.76	77.69	80.61
经营现金流动负债比（%）	2.78	3.37	0.74	-
EBITDA 利息倍数（倍）	2.44	2.40	2.14	-
全部债务/EBITDA（倍）	10.12	10.53	13.89	-
应收账款周转次数（次）	-	5.16	3.91	-
销售债权周转率（次）	-	5.15	3.90	-
存货周转次数（次）	-	54.96	80.11	-
总资产周转次数（次）	-	0.55	0.48	-
现金收入比（%）	87.08	81.96	96.79	118.28

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（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金短债比（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（%）	$\text{流动资产} / \text{流动负债} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债} \times 100\%$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债} \times 100\%$
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）	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
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+租赁负债+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。