



# 中建国际投资集团有限公司

## 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 1229 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 25 日

|                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                 |        |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|
| 本次跟踪发行人及评级结果                                                                                                               | 中建国际投资集团有限公司                                                                                                                                                                                                                                                    | AAA/稳定 |
| 本次跟踪债项及评级结果                                                                                                                | “23 中建国投 G1”、“23 中建投资 MTN001”、“24 中建投资 01”和“24 中建投资 MTN003”                                                                                                                                                                                                     | AAA    |
| 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                                                                                                                       | <p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中建国际投资集团有限公司（以下简称“中建国际投资”或“公司”）跟踪期内在基础设施和安置房投资建设领域保持突出的市场地位，在手项目储备充足、合同质量及业主结构较好、盈利能力和获现能力均有所提升，以及股东综合实力很强、对公司支持力度很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，中诚信国际关注到公司 2024 年新签合同额有所回落，以及在手投资类项目仍存在一定规模投资支出、后续运营及回款情况尚存不确定性等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。</p> |        |
| 评级展望                                                                                                                       | 中诚信国际认为，中建国际投资集团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                                                                                                                       | <p><b>可能触发评级上调因素：</b>不适用。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>宏观及区域经济状况发生重大变化，公司回款获现状况显著恶化；债务过度扩张且投资回报率不及预期导致偿债能力大幅下滑；战略地位大幅下降，股东支持明显弱化等。</p>                                                                                                                              |        |
| 正 面                                                                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                 |        |
| <div>■ 跟踪期内在基础设施和安置房投资建设领域保持突出的市场地位</div> <div>■ 在手项目储备充足，合同质量及业主结构较好，盈利能力和获现能力均有所提升</div> <div>■ 股东综合实力很强，对公司支持力度很大</div> |                                                                                                                                                                                                                                                                 |        |
| 关 注                                                                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                 |        |
| <div>■ 2024年新签合同额有所回落</div> <div>■ 在手投资类项目仍存在一定规模投资支出，后续运营及回款情况尚存不确定性</div>                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                 |        |

项目负责人：马 涵 hma@ccxi.com.cn  
项目组成员：王琳博 lbwang@ccxi.com.cn

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

## 财务概况

| 中建国际投资（合并口径）     | 2022     | 2023     | 2024     | 2025.3/2025.1~3 |
|------------------|----------|----------|----------|-----------------|
| 总资产（亿元）          | 1,653.07 | 2,065.32 | 2,202.97 | 2,241.05        |
| 所有者权益合计（亿元）      | 441.36   | 604.22   | 658.91   | 684.63          |
| 总负债（亿元）          | 1,211.71 | 1,461.10 | 1,544.06 | 1,556.43        |
| 总债务（亿元）          | 560.46   | 697.37   | 716.57   | 818.22          |
| 营业总收入（亿元）        | 429.41   | 667.26   | 606.54   | 63.33           |
| 净利润（亿元）          | 51.11    | 73.67    | 83.19    | 12.67           |
| EBIT（亿元）         | 90.02    | 117.81   | 133.45   | --              |
| EBITDA（亿元）       | 92.05    | 119.92   | 135.72   | --              |
| 经营活动净现金流（亿元）     | -35.59   | -66.42   | 35.01    | -46.75          |
| 营业毛利率(%)         | 23.54    | 18.28    | 24.38    | 31.55           |
| 总资产收益率(%)        | 5.45     | 6.34     | 6.25     | --              |
| EBIT 利润率(%)      | 20.96    | 17.66    | 22.00    | --              |
| 资产负债率(%)         | 73.30    | 70.74    | 70.09    | 69.45           |
| 总资本化比率(%)        | 55.94    | 54.41    | 53.45    | 55.74           |
| 总债务/EBITDA(X)    | 6.09     | 5.82     | 5.28     | --              |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 4.12     | 5.30     | 5.98     | --              |
| FFO/总债务(X)       | 0.09     | 0.11     | 0.12     | --              |

注：1、中诚信国际根据中建国际投资提供的其经立信会计师事务所（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计入“其他权益工具”的永续债和“长期应付款”中的带息债务。

## 同行业比较（2024 年数据）

| 公司名称   | 营业总收入（亿元） | 净利润（亿元） | 总资产（亿元）  | 实收资本（亿元） | 资产负债率(%) |
|--------|-----------|---------|----------|----------|----------|
| 中交投资   | 131.41    | 11.67   | 1,570.72 | 125.00   | 68.35    |
| 中国铁建投资 | 386.09    | 7.99    | 1,981.33 | 120.67   | 79.99    |
| 电建路桥   | 371.05    | -13.06  | 2,611.69 | 90.00    | 81.24    |
| 中建国际投资 | 606.54    | 83.19   | 2,202.97 | 233.74   | 70.09    |

中诚信国际认为，与同行业企业相比，中建国际投资在基础设施和安置房投资建设领域具有一定的竞争优势；项目质量和业主结构较优，营收和利润规模靠前，盈利能力较强；资产规模处于中等水平，资本实力强于可比公司；财务杠杆水平和偿债压力在同行业中处于较低水平。

注：“中交投资”为“中交投资有限公司”简称；“中国铁建投资”为“中国铁建投资集团有限公司”简称；“电建路桥”为“中电建路桥集团有限公司”简称。

## 本次跟踪情况

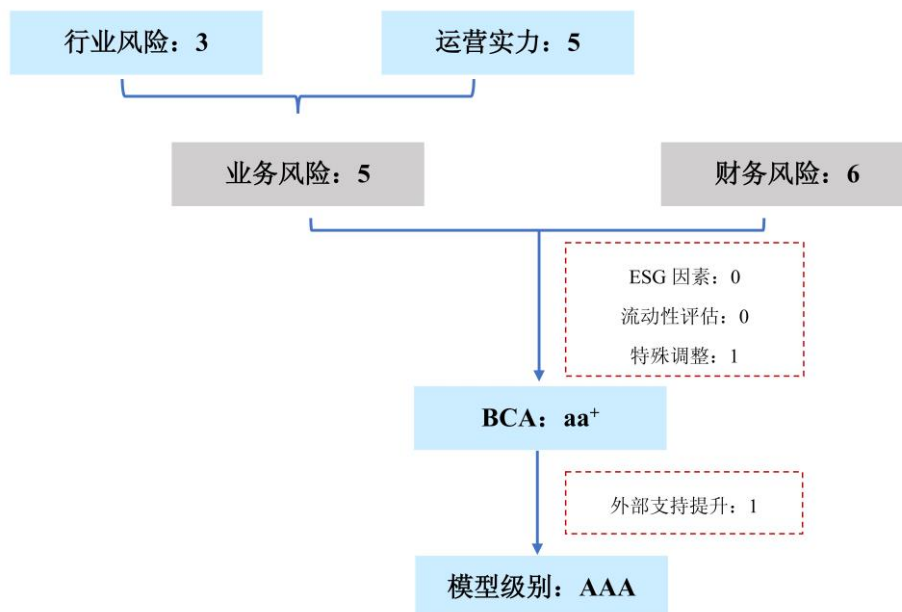
| 债项简称           | 本次债项<br>评级结果 | 上次债项<br>评级结果 | 上次评级有效期                | 发行金额/债项<br>余额（亿元） | 存续期                            | 特殊条款                                              |
|----------------|--------------|--------------|------------------------|-------------------|--------------------------------|---------------------------------------------------|
| 23 中建国投 G1     | AAA          | AAA          | 2024/06/26 至本<br>报告出具日 | 11.00/11.00       | 2023/08/22~2026/08/22          | 资信维持承诺和负面事项<br>救济措施等投资人保护条<br>款                   |
| 23 中建投资 MTN001 | AAA          | AAA          | 2024/06/26 至本<br>报告出具日 | 20.00/20.00       | 2023/11/20~2026/11/20<br>(3+N) | 赎回权、票面利率跃升机<br>制、利息递延支付选择权、<br>清偿顺序劣后和持有人救<br>济条款 |
| 24 中建投资 01     | AAA          | AAA          | 2024/06/26 至本<br>报告出具日 | 9.00/9.00         | 2024/04/24~2029/04/24          | 资信维持承诺和负面事项<br>救济措施等投资人保护条<br>款                   |
| 24 中建投资 MTN003 | AAA          | AAA          | 2024/07/10 至本<br>报告出具日 | 15.00/15.00       | 2024/09/26~2027/09/26<br>(3+N) | 赎回权、票面利率跃升机<br>制、利息递延支付选择权、<br>清偿顺序劣后和持有人救<br>济条款 |

注：债券余额为截至本报告出具日数据。

| 主体简称   | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级有效期            |
|--------|--------|--------|--------------------|
| 中建国际投资 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2024/07/10 至本报告出具日 |

## ● 评级模型

中建国际投资集团有限公司评级模型打分(C180000\_2024\_06\_2025\_1)



注:

**调整项:** 受评主体主要承担体系内投融资、资产管理等平台职能, 对体系内企业的投融资引领和带动起到重要作用。

**个体信用状况(BCA):** 中诚信国际认为, 受盈利能力提升、经营获现良好及净资产规模扩大等因素影响, 公司个体信用状况由 aa 调整至 aa<sup>+</sup>。

**外部支持:** 控股股东中国建筑国际集团有限公司(以下简称“中国建筑国际”, 3311.HK)是港澳地区最大的承建商之一, 是中国建筑集团有限公司(以下简称“中建集团”)在香港及澳门的唯一建筑工程平台, 实力极强; 公司作为其在内地的主要管理平台和基础设施投资管理及运营业务的经营主体, 具有重要战略地位, 可获得其在资金、业务等方面的有力支持, 跟踪期内外部支持无变化。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。

**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://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11844?type=1>

## 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<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，跟踪期内中建国际投资在基础设施及安置房投资建设领域保持了突出的市场地位；2024 年新签合同额有所回落，但项目储备仍可对未来业绩转化提供较好保障；业务承揽模式多元化水平较高，但区域布局仍相对集中；在手各类项目仍需一定规模的投资，需对公司资金平衡、项目运营及回款情况保持关注。

<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。

**2024 年以来公司产权结构无较大变化，两会一层部分人员发生变动，取得及处置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，公司注册资本 35.68 亿美元，实收资本 233.74 亿元；中国建筑国际的全资子公司中建国际投资集团有限公司（注册地香港，以下简称“中建国际投资（香港）”）持有公司 100% 股权，中国建筑股份有限公司（以下简称“中建股份”，601668.SH）全资子公司中国海外集团有限公司持有中国建筑国际 61.81% 股权，中建集团持有中建股份 57.70% 股权，为公司间接控股股东；最终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”）。

2024 年以来，公司部分高级管理人员发生变更<sup>2</sup>，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。子公司的增减<sup>3</sup>主要系投融建项目所需，未发生对合并范围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。公司仍将聚焦短周期项目，继续坚持优化投资质量、践行科技赋能战略，布局长三角、大湾区、东部沿海城市及中部地区省会城市等经济条件好、投资环境优的区域，扩大优质区域业务规模，进一步优化投资地图。

**跟踪期内公司在基建设施和安置房投资建设领域保持了突出的市场地位和较强的综合竞争实力；2024 年新签合同额有所回落，但项目储备仍可为业绩转化提供较好保障；业主质量较优，在手项目期限趋于短期化，项目回款良好。**

中国建筑国际是港澳地区最大的房屋和基础设施承建商，作为其内地基础设施投资业务经营主体，公司在上述领域保持突出的市场地位；同时在中建股份系统内承担投融资带动职责，战略定位重要。跟踪期内，公司投资建设了江苏无锡梁溪区民主街 F、H 地块房建项目和浙江温州瑞安市安阳单元 05-13 地块安置房项目等一系列大项目，在单体投资金额较大、准入门槛较高的市政工程、公共建筑、产业园、高速公路等基建投资类项目和安置房项目领域保持竞争优势。2024 年以来公司所获专利、奖项持续增长<sup>4</sup>，技术优势明显；且在建筑投资平台中业务资质较为齐全<sup>5</sup>，可完全满足大多数市政工程、安置房和产业园开发等项目的招投标要求。此外，借助控股股东在港澳地区积累的钢结构 MiC 和混凝土 MiC 的成熟经验，公司在快速建造技术方面具有一定差异化竞争优势。整体来看，公司在境内外均具有较强的品牌优势，突出的技术实力和施工业绩可为公司业务拓展提供有力支撑。

项目承揽方面，2024 年以来房地产行业低位运行、部分地方政府财力紧张等因素仍对建筑行业项目承揽带来较大影响，公司强化风险防控和项目质量筛选，当年新签合同额规模同比有所回落，对营业总收入的覆盖倍数相对稳定。截至 2025 年 3 月末，公司在手未完工合同储备较为充

<sup>2</sup> 2024 年 4 月以来，公司原副总经理米翔先生离任，刘国兵先生就任新副总经理，同时财务总监代辉宇先生兼任常务副总经理。截至 2025 年 3 月末，公司董事会由 5 名董事组成；不设监事会，设监事一名，符合公司法及公司章程；高管人员 5 人。

<sup>3</sup> 2024 年及 2025 年一季度，宁波和丰智慧园区开发建设有限公司、宁波和丰鲲鹏产业园开发经营有限公司、深圳市模块建筑科技有限公司 3 家子公司不再纳入公司合并财务报表范围，另新增 41 家纳入合并范围的主体，上述公司在中建国际投资合并口径中占比较小。

<sup>4</sup> 截至 2025 年 3 月末，公司获批专利 386 个（含国际专利 3 个），拥有省部级以上工法 57 项，并作为主要参与方编制多项国家级和行业标准；累计获得詹天佑奖 1 次、鲁班奖（境外工程）1 次、中国钢结构金奖 5 次、国家优质工程奖 1 次等。

<sup>5</sup> 截至 2025 年 3 月末，公司拥有建筑工程和市政公用工程 2 类施工总承包一级资质，以及地基基础、建筑装修装饰工程专业承包一级和建筑机电安装工程、防水防腐保温工程专业承包二级等资质。

足，仍可对后续业绩转化提供较好保障。受益于拓展部分单体规模较大的投资类项目，2024 年公司重大项目占比进一步提升；当年末在手合同以 EPC、安置房定购及产业园项目为主，项目投资回报期缩短。此外，公司业主以各地方政府、地方国企为主，业主结构较优。在上述因素的带动下，目前公司主要项目整体回款状况良好。整体来看，公司业主资质和重大项目承揽能力较优，在手项目期限趋于短期化有利于其项目回款。

表 1：公司新签重大合同额及在手合同额情况（亿元）

|                | 2022   | 2023   | 2024   |
|----------------|--------|--------|--------|
| 新签合同总额         | 820    | 968    | 891    |
| 营业总收入          | 429.41 | 667.26 | 606.54 |
| 新签合同额/营业总收入(X) | 1.91   | 1.45   | 1.47   |
| 新签重大项目合同额      | 195    | 345    | 441    |
| 重大项目新签合同额占比(%) | 23.78  | 35.64  | 49.49  |
| 期末在手合同额        | 1,546  | 1,647  | 1,614  |

注：重大项目合同指合同金额在 20 亿元以上的项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**跟踪期内公司承揽模式多元化水平较高，业务布局仍聚焦优势区域；在手各类项目仍需一定规模的投资，需对资金平衡、项目运营及回款情况保持关注。**

从业务承揽模式来看，2024 年安置房定购项目承揽增长较快，对新签合同总额贡献最大；由于公司聚焦优势区域，对拟开展项目进行严格筛选，更加注重项目质量及收益而非项目数量，EPC 类项目及以投融建模式为主的其他项目承揽额同比下降较多。整体来看，公司业务承揽模式较为多元，在手安置房定购项目规模较大，该类项目周期较短、回款较快，但通常以控股方式开展，使得公司仍面临一定的投资支出压力。

截至 2025 年 3 月末，公司在手参控股 PPP 项目中 44 个已进入运营期（含部分运营），仍在建设期项目尚需投资约 70 亿元，资本支出压力可控；但 PPP 项目运营期很长，项目后续退出及投资款回收情况仍值得关注。**中诚信国际认为**，先投资后回款的业务模式对公司资金造成一定占用，需对资金稳定性、PPP 项目运营情况和回款及时性等保持关注。

表 2：近年来公司新签合同额业务构成（亿元）

| 业务类型    | 2022 | 2023 | 2024 |
|---------|------|------|------|
| EPC     | 235  | 249  | 166  |
| 安置房定向回购 | 356  | 311  | 442  |
| 产业园     | 27   | 1    | 15   |
| 其他      | 202  | 407  | 268  |
| 新签合同额合计 | 820  | 968  | 891  |

注：其他主要包括融投资建造项目、产业园销售等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：截至 2025 年 3 月末公司在手 PPP 项目情况（个、亿元）

| 项目类型 | 数量 | 预计总投资额 | 累计完成投资额 | 进入运营期项目数 |
|------|----|--------|---------|----------|
| 控股项目 | 43 | 668.94 | 623     | 42       |
| 参股项目 | 3  | 308.90 | 284     | 2        |
| 合计   | 46 | 977.84 | 907     | 44       |

注：累计完成投资额中权益投资额为 582.90 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从区域分布来看，经济较为发达、政府财政相对充裕的华东及中南区域仍为公司最主要的业务区

域，2024 年华东区域新签占比进一步提升至 75%以上；尽管加强项目质量筛选使得中南区域新签规模有所下降，但由于公司总部位于深圳且持续聚焦核心区域，中南区域业务占比仍维持在一定水平；2024 年公司在西北新签了 29.36 亿元的 EPC 项目带动该区域承揽份额扩大，但由于主营业务类型在经济较为发达的省份相对较多，加之公司加强风险防控，目前西北、西南等其他地区的承揽规模有限。整体来看，目前公司业务仍集中于优势区域，需关注相关省市地方政府财政及安置房项目政策变化情况对公司业务承揽稳定性的影响。

表 4：近年来公司新签合同额区域分布（亿元）

| 业务区域    | 2022 | 2023 | 2024 |
|---------|------|------|------|
| 华东      | 567  | 714  | 695  |
| 中南      | 192  | 233  | 144  |
| 西北      | 20   | 2    | 30   |
| 其他区域    | 41   | 19   | 23   |
| 新签合同额合计 | 820  | 968  | 891  |

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

**跟踪期内基础设施投资管理和运营业务仍可为公司贡献一定收入及利润，但收益贡献稳定性有待关注。**

除基础设施建设主业外，公司亦负责在手基础设施投资项目的管理和运营。公司作为项目投资人，负责项目建设资金的筹集，并按实际投入资金向业主计取利息，2024 年以来随着基础设施投资管理项目运营后陆续收回投资款，产生投资收益的本金减少，当年投资收益有所下降。基础设施运营业务主要系公司对 PPP 项目进行运营产生收益，由于 PPP 项目回款使得运营期产生收益的本金减少，2024 年该板块收入规模同比下降。**中诚信国际认为**，基础设施投资管理业务和运营业务可为收入及利润提供一定补充，但收益贡献稳定性有待关注。

## 财务风险

**中诚信国际认为**，2024 年中建国际投资营业总收入有所下滑，但营业毛利率提升带动利润规模扩大，盈利能力仍较强；资产与权益规模不断扩大，债务增速放缓使得财务杠杆比率持续下降；经营获现转为净流入，偿债指标同比优化，偿债能力很强。

### 盈利能力

2024 年以来公司加强市场研判与经营督导，更加注重项目质量及收益，受此影响，公司当年营业总收入同比下降 9.10%，但基础设施建设业务毛利率水平上升，带动营业毛利率同比回升 6.13 个百分点，且期间费用基本稳定，共同使得公司经营性业务利润同比增长较快。尽管对联营企业和合营企业的投资收益转负，但 2024 年公司利润总额及 EBITDA 仍保持增长，总资产收益率保持在较好水平。2025 年一季度，部分业务进度未达结算业务时点使得公司营业总收入同比大幅下降 37.47%，但营业毛利率继续提升 7.43 个百分点，双重影响下，净利润基本持平。

表 5：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

| 业务板块     | 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   |
| 基础设施建设业务 | 393.87 | 17.97 | 624.08 | 13.49 | 574.39 | 21.37 | 55.30    | 24.41 |

|             |        |        |        |        |        |        |       |        |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 基础设施投资管理业务  | 21.30  | 100.00 | 19.43  | 100.00 | 12.83  | 100.00 | 4.01  | 100.00 |
| 其他业务        | 14.23  | 63.27  | 23.75  | 77.11  | 19.31  | 63.65  | 4.02  | 61.44  |
| 营业总收入/营业毛利率 | 429.41 | 23.54  | 667.26 | 18.28  | 606.54 | 24.38  | 63.33 | 31.55  |

注：其他业务包括基础设施运营业务、材料销售、租金收入等；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

## 资产质量

2024 年末公司总资产规模保持增长，流动资产占比持续上升。其中，公司强化经营回款，货币资金保持增长且受限比例较低，可动用部分充足。2024 年末以开发成本为主的存货大幅减少，合同资产<sup>6</sup>保持快速增长。同时，公司应收账款<sup>7</sup>随业务推进逐年增长；公司与控股股东通过跨境资金池调拨的资金保持在较大规模，2024 年末其他应收款中，占比最高的仍为中建国际投资（香港）<sup>8</sup>。此外，由于 PPP 项目投资陆续完成并进入回款阶段，2024 年以来长期应收款和其他非流动资产规模变化不大。公司负债结构以经营性负债为主，业务推进使得以应付项目公司工程款为主的应付账款持续增长；但公司加强项目管理，加快项目施工进度，以已结算未完工项目为主的合同负债同比下降较多；整体来看，公司经营性负债仍呈增长态势。有息债务方面，随着在手项目投建高峰期已过及完工项目收款，公司对外融资需求下降，2024 年末有息债务增幅收窄，增量主要来自于匹配项目周期的长期资金，债务期限结构有所优化。得益于发行其他权益工具<sup>9</sup>、利润积累以及少数股东增资，2024 年末公司所有者权益规模进一步扩大，带动资产负债率和总资本化比率均同比小幅下降。此外，2024 年公司分配现金股利 27.77 亿元，占当期净利润的 33.38%，分红比例上升，后续分红政策仍有待关注。2025 年一季度，项目推进使得公司资产、负债规模均进一步扩大，阶段性资金融入增加推升有息债务规模，但整体财务杠杆仍处于同行业适中水平。

## 现金流及偿债情况

2024 年以来，公司通过多种途径持续强化项目回款，收现比同比上升，使得当年经营获现转为净流入；同时，随着在手 PPP 等长周期项目投建期接近尾声，项目公司资金逐渐回笼，投资活动现金亦为净流入；对外融资需求下降，叠加公司主动管理有息债务规模、加大偿还力度，筹资活动现金小幅净流出。中诚信国际认为，安置房定向回购等短周期模式的拓展以及业务结构调整对公司现金回流的改善作用逐步显现，但在业主流动性趋紧的背景下，回款及时性仍值得关注。2025 年 1~3 月，受建筑行业季节性因素影响，公司经营活动现金流呈净流出态势。

偿债指标方面，受益于盈利和获现能力提升以及债务增幅收窄，2024 年末公司相关偿债指标均同比优化。整体来看，公司较为充裕的现金流和资金储备以及外部融资渠道可为到期债务偿付提供有力支撑，偿债能力较强。截至 2025 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 1,651.24 亿元，其中尚未使用额度为 947.05 亿元，备用流动性充足；同期末，公司拥有 246.03 亿元双向跨境人民币资金池通道，亦能为其流动性提供一定支撑。资金管理方面，公司实行资金集中管理制度，各

<sup>6</sup> 主要为订购项目中公司按完工百分比法确认的对业主的应收款项；2024 年末，订购保障房合同资产为 338.30 亿元，同比增长 63.11%。

<sup>7</sup> 应收账款对手方均为中建系统内企业或地方国企，2024 年末前五大应收账款合计占比 27.80%，对中建股份的应收账款占比为 15.22%，集中度较高但回收风险较低，公司未计提坏账准备。

<sup>8</sup> 截至 2024 年末，其他应收款中与中建国际投资（香港）的关联方往来款为 200.20 亿元，占比 45.76%。

<sup>9</sup> 2024 年，公司发行 15 亿元的永续中票。

地区公司、经营平台除留存经营需要的正常周转资金外，其余部分均需及时归集至总部账户；同时，中建股份及中国建筑国际未对公司资金进行归集。

表 6：近年来公司财务相关指标（亿元、%、X）

|               | 2022            | 2023            | 2024            | 2025.3/2025.1~3 |
|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 期间费用合计        | 34.39           | 29.30           | 28.29           | 6.37            |
| 经营性业务利润       | 66.54           | 93.14           | 116.28          | 13.00           |
| 投资收益          | 1.14            | 2.11            | -4.07           | 2.67            |
| <b>利润总额</b>   | <b>67.70</b>    | <b>95.27</b>    | <b>111.56</b>   | <b>15.68</b>    |
| EBITDA        | 92.05           | 119.92          | 135.72          | --              |
| 总资产收益率        | 5.45            | 6.34            | 6.25            | --              |
| 货币资金          | 93.50           | 115.80          | 149.58          | 186.78          |
| 应收账款          | 178.27          | 219.50          | 241.22          | 236.04          |
| 其他应收款         | 218.22          | 294.82          | 441.13          | 487.13          |
| 存货            | 244.36          | 285.83          | 87.10           | 98.05           |
| 合同资产          | 123.06          | 304.03          | 437.02          | 384.76          |
| 长期应收款         | 145.11          | 137.75          | 148.80          | 172.92          |
| 其他非流动资产       | 284.00          | 303.13          | 313.74          | 295.69          |
| <b>资产合计</b>   | <b>1,653.07</b> | <b>2,065.32</b> | <b>2,202.97</b> | <b>2,241.05</b> |
| 流动资产占比        | 62.59           | 69.69           | 70.84           | 70.98           |
| 短期借款          | 8.01            | 20.52           | 20.42           | 31.30           |
| 应付账款          | 264.12          | 373.90          | 483.44          | 433.62          |
| 合同负债          | 152.95          | 125.70          | 60.66           | 58.58           |
| 长期借款          | 284.52          | 394.34          | 425.20          | 454.29          |
| <b>负债合计</b>   | <b>1,211.71</b> | <b>1,461.10</b> | <b>1,544.06</b> | <b>1,556.43</b> |
| <b>总债务</b>    | <b>560.46</b>   | <b>697.37</b>   | <b>716.57</b>   | <b>818.22</b>   |
| 短期债务/总债务      | 31.56           | 32.51           | 23.76           | 26.60           |
| 实收资本          | 202.03          | 233.74          | 233.74          | 233.74          |
| 未分配利润         | 142.74          | 177.17          | 200.50          | 211.48          |
| 其他权益工具        | 0.00            | 19.98           | 34.97           | 34.97           |
| 少数股东权益        | 90.87           | 165.56          | 179.47          | 194.50          |
| <b>所有者权益</b>  | <b>441.36</b>   | <b>604.22</b>   | <b>658.91</b>   | <b>684.63</b>   |
| 资产负债率         | 73.30           | 70.74           | 70.09           | 69.45           |
| 总资本化比率        | 55.94           | 54.41           | 53.45           | 55.74           |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -35.59          | -66.42          | 35.01           | -46.75          |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -70.40          | -104.53         | 6.48            | 0.67            |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 82.63           | 192.06          | -7.83           | 83.60           |
| 非受限货币资金/短期债务  | 0.52            | 0.50            | 0.87            | 0.85            |
| 总债务/EBITDA    | 6.09            | 5.82            | 5.28            | --              |
| EBITDA 利息保障倍数 | 4.12            | 5.30            | 5.98            | --              |
| FFO/总债务       | 0.09            | 0.11            | 0.12            | --              |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 或有事项

截至 2025 年 3 月末，公司受限资产合计为 110.99 亿元，占当期末总资产的 4.95%，其中以保证金及司法冻结资金为主的受限货币资金为 1.47 亿元；用于质押及抵押借款的应收账款和存货分别为 101.48 亿元和 8.04 亿元。

截至 2024 年末，公司对外担保合计 4.48 亿元，占当期末净资产的比重很小，全部为对购买物业的小业主提供的阶段性担保；同期末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼。

**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，2022~2025 年 5 月末，公司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>10</sup>

### 假设

- 2025 年，中建国际投资新签合同额和营业总收入或将呈小幅下滑态势。
- 2025 年，中建国际投资生产经营类和股权类资本支出保持平稳。
- 2025 年，随着在手项目投资峰值已过并陆续进入回款期，中建国际投资外部融资需求下降，总债务增幅收窄。

### 预测

表 7：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(%)     | 54.41    | 53.45    | 52.00~53.00 |
| 总债务/EBITDA(X) | 5.82     | 5.28     | 5.50~6.50   |

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

**ESG<sup>11</sup>表现方面**，中建国际投资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**，跟踪期内公司经营获现能力有所提升，未使用授信额度充足、债务融资工具发行顺畅、财务弹性较好；资金流出主要用于基础设施投融资建设类项目的投资以及债务的还本付息等，随着业务持续发展，预计未来仍将维持一定规模的资本开支；但公司债务以长期项目贷款为主，短期内偿还压力较可控。综上所述，公司资金平衡状况尚可，流动性较强，未来一年流动性来源能对流动性需求形成一定覆盖，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。**特殊调整方面**，公司作为建筑投资平台，因业务性质导致收入规模与施工企业相比偏小，但公司是中建股份体系内负责基础设施投资建设的专业平台公司，系中建股份和中国建筑国际在国内重要的基础设施投资平台，承担体系内投融资、资产管理等职能，对体系内企业的投融资引领和带动起到重要作用。

### 外部支持

**控股股东实力极强，公司作为其在内地的主要管理平台和基础设施投资管理及运营业务的经营主体，能够在资金和业务协同等方面获得股东的大力支持。**

公司间接控股股东中建集团是中国最大的建筑房地产综合企业集团、发展中国家和地区最大的跨

<sup>10</sup> 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象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。

<sup>11</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。

国建筑公司，也是全球最大的住宅工程建造商，2024 年美国《财富》杂志公布的世界 500 强中，中建集团排名 14 位。其核心资产中建股份，亦是公司间接控股股东，从 1984 年起连年跻身于《美国工程新闻记录》ENR 世界 250 家最大承包商行列，2024 年位列 ENR 全球业务第 1 位和国际业务第 6 位，综合实力极强。公司控股股东中国建筑国际是港澳地区最大的承建商之一，是中建集团在香港及澳门的唯一建筑工程平台，以及在中国内地基础设施投融资运营的专业平台，在中建集团体系内具有很高的战略地位，拥有与主业相关 50 亿元以下投资项目自主决策的唯一授权。

公司作为中国建筑国际在内地的主要管理平台和基础设施投资管理及运营业务的经营主体，具有重要战略地位，可获得其在资金、业务等方面的有力支持。此外，公司依托中建集团在内地强大的品牌知名度和完善的市场布局进行重大项目拓展，并通过与中建集团及中建股份下属工程公司组成联合体方式承揽项目，对公司业务规模持续增长提供了有力支撑。

## 跟踪债券信用分析

“23 中建国投 G1”募集资金 11 亿元，扣除发行费用后，全部用于偿还子公司中海建筑有限公司关于龙华樟坑径地块项目的金融机构借款，截至目前已按用途使用。“24 中建投资 01”募集资金 9 亿元，扣除发行费用后，全部用于偿还公司有息债务，截至目前已按用途使用。上述债券均设置了资信维持承诺和负面事项救济措施等投资人保护条款，跟踪期内均未触发，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。

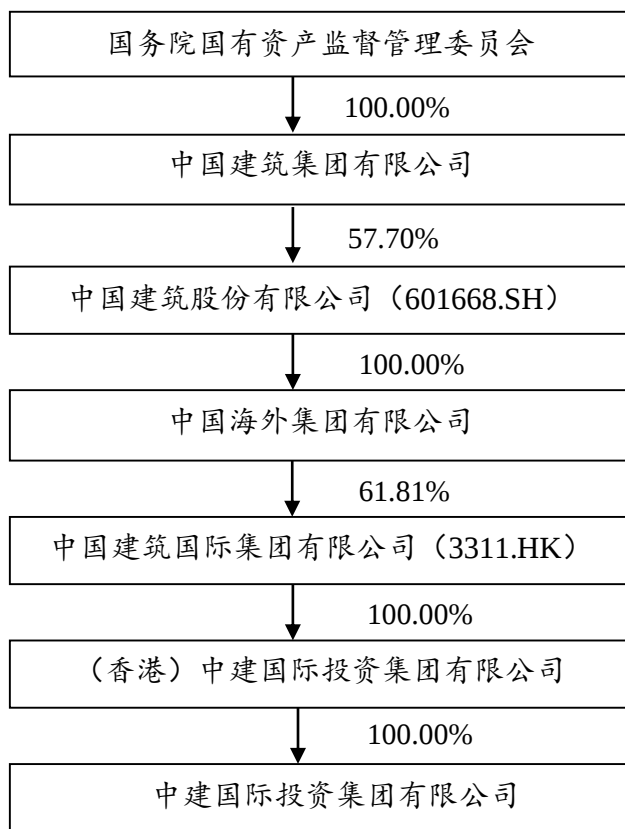
“23 中建投资 MTN001”募集资金 20 亿元，用于偿还有息债务及补充子公司营运资金，截至目前已按用途使用；“24 中建投资 MTN003”募集资金 15 亿元，用于补充子公司营运资金，截至目前已按用途使用。上述债券均设置了赎回权、票面利率跃升机制、利息递延支付选择权、清偿顺序劣后和持有人救济条款等，跟踪期内均未触发或行使，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

上述债券均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较强的竞争实力，盈利能力和获现水平均有所提升，经营业绩保持在行业内较好水平，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。从到期分布来看，公司债券集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

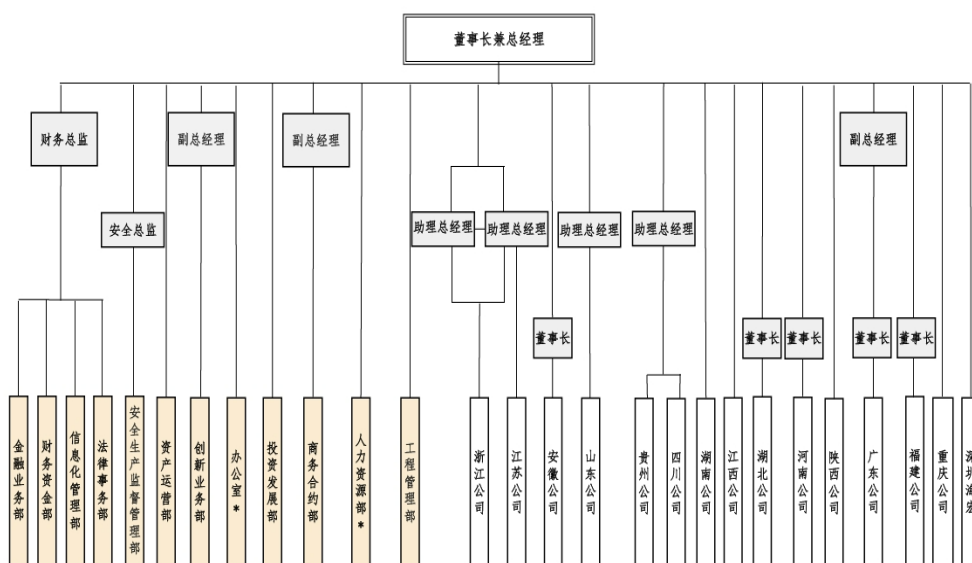
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持中建国际投资集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“23 中建国投 G1”、“23 中建投资 MTN001”、“24 中建投资 01”和“24 中建投资 MTN003”的信用等级为 **AAA**。

## 附一：中建国际投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



| 全称         | 简称     | 持股比例    | 2024 年末     |             | 2024 年        |             |
|------------|--------|---------|-------------|-------------|---------------|-------------|
|            |        |         | 总资产<br>(亿元) | 净资产<br>(亿元) | 营业总收入<br>(亿元) | 净利润<br>(亿元) |
| 中海建筑有限公司   | 中海建筑   | 75.00%  | 739.17      | 124.37      | 161.61        | 5.41        |
| 中建国际工程有限公司 | 中建国际工程 | 100.00% | 350.33      | 52.15       | 114.57        | 15.65       |



资料来源：公司提供

## 附二：中建国际投资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                      | 935,027.09    | 1,157,957.78  | 1,495,794.13  | 1,867,780.32    |
| 应收账款                      | 1,782,664.35  | 2,195,016.87  | 2,412,224.32  | 2,360,401.31    |
| 其他应收款                     | 2,182,235.37  | 2,948,234.45  | 4,411,317.15  | 4,871,335.50    |
| 存货                        | 2,443,610.46  | 2,858,259.99  | 870,972.34    | 980,505.89      |
| 长期投资                      | 1,517,281.77  | 1,466,000.22  | 1,400,386.15  | 1,427,159.46    |
| 固定资产                      | 29,599.94     | 29,416.47     | 47,036.47     | 46,287.19       |
| 在建工程                      | 695.77        | 903.24        | 552.62        | 512.29          |
| 无形资产                      | 264,778.36    | 249,572.87    | 234,637.67    | 230,821.93      |
| 资产总计                      | 16,530,707.65 | 20,653,207.56 | 22,029,706.82 | 22,410,538.51   |
| 其他应付款                     | 1,409,829.70  | 1,606,848.71  | 1,510,089.25  | 1,333,585.19    |
| 短期债务                      | 1,768,954.51  | 2,267,079.72  | 1,702,798.79  | 2,176,450.16    |
| 长期债务                      | 3,835,674.13  | 4,706,644.69  | 5,462,932.43  | 6,005,768.69    |
| 总债务                       | 5,604,628.64  | 6,973,724.41  | 7,165,731.23  | 8,182,218.86    |
| 净债务                       | 4,680,004.57  | 5,833,341.42  | 5,688,751.59  | 6,329,136.60    |
| 负债合计                      | 12,117,059.67 | 14,610,990.49 | 15,440,570.80 | 15,564,263.23   |
| 所有者权益合计                   | 4,413,647.98  | 6,042,217.07  | 6,589,136.02  | 6,846,275.28    |
| 利息支出                      | 223,380.99    | 226,341.43    | 227,095.85    | --              |
| 营业总收入                     | 4,294,107.64  | 6,672,551.16  | 6,065,384.83  | 633,300.18      |
| 经营性业务利润                   | 665,402.93    | 931,386.64    | 1,162,826.10  | 130,009.96      |
| 投资收益                      | 11,430.07     | 21,116.62     | -40,741.84    | 26,741.06       |
| 净利润                       | 511,080.47    | 736,719.81    | 831,907.63    | 126,720.72      |
| EBIT                      | 900,215.97    | 1,178,081.12  | 1,334,506.99  | --              |
| EBITDA                    | 920,476.29    | 1,199,223.73  | 1,357,247.53  | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额             | -355,894.74   | -664,190.93   | 350,061.75    | -467,480.06     |
| 投资活动产生的现金流量净额             | -703,952.81   | -1,045,309.51 | 64,839.49     | 6,742.35        |
| 筹资活动产生的现金流量净额             | 826,299.79    | 1,920,644.24  | -78,304.59    | 836,005.65      |
| 财务指标                      | 2022          | 2023          | 2024          | 2025.3/2025.1~3 |
| 营业毛利率(%)                  | 23.54         | 18.28         | 24.38         | 31.55           |
| 期间费用率(%)                  | 8.01          | 4.39          | 4.66          | 10.05           |
| EBIT 利润率(%)               | 20.96         | 17.66         | 22.00         | --              |
| 总资产收益率(%)                 | 5.45          | 6.34          | 6.25          | --              |
| 流动比率(X)                   | 1.28          | 1.44          | 1.53          | 1.62            |
| 速动比率(X)                   | 0.97          | 1.15          | 1.45          | 1.52            |
| 存货周转率(X)                  | 1.34          | 2.06          | 2.46          | 1.87*           |
| 应收账款周转率(X)                | 2.41          | 3.35          | 2.63          | 1.06*           |
| 资产负债率(%)                  | 73.30         | 70.74         | 70.09         | 69.45           |
| 总资本化比率(%)                 | 55.94         | 54.41         | 53.45         | 55.74           |
| 短期债务/总债务(%)               | 31.56         | 32.51         | 23.76         | 26.60           |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)  | -0.10         | -0.13         | 0.02          | --              |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X) | -0.33         | -0.39         | 0.07          | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)    | -1.59         | -2.93         | 1.54          | --              |
| 总债务/EBITDA(X)             | 6.09          | 5.82          | 5.28          | --              |
| EBITDA/短期债务(X)            | 0.52          | 0.53          | 0.80          | --              |
| EBITDA 利息保障倍数(X)          | 4.12          | 5.30          | 5.98          | --              |
| EBIT 利息保障倍数(X)            | 4.03          | 5.20          | 5.88          | --              |
| FFO/总债务(X)                | 0.09          | 0.11          | 0.12          | --              |

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“其他权益工具”中的永续债和“长期应付款”中的有息债务调整至“长期债务”；3、带“\*”指标已经年化处理。

### 附三：公司主要在手项目情况

截至 2025 年 3 月末公司主要在手 PPP 项目情况（亿元）

| 并表项目名称                     | 项目总投资额 | 股权比例   | 建设期（年） | 运营期（年） | 模式      | 资本金   | 已投入资本金 |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|---------|-------|--------|
| 福建泉州鲤城区棚户区改造及基础设施建设 PPP 项目 | 28.83  | 79.99% | 3      | 12     | 可行性缺口补助 | 5.77  | 1.90   |
| 湖北十堰郧西县河夹扶贫产业园建设 PPP 项目    | 36.56  | 75.00% | 2      | 15     | 可行性缺口补助 | 7.31  | 3.00   |
| 长沙市高铁西站产业新城一期 PPP 项目       | 59.27  | 33.00% | 7      | 18     | 可行性缺口补助 | 11.85 | 2.14   |
| 岳麓山国家大学科技城核心区 PPP 项目       | 36.20  | 65.00% | 3      | 22     | 可行性缺口补助 | 7.24  | 4.71   |
| 合计                         | 160.86 | --     | --     | --     | --      | 32.17 | 11.75  |

截至 2025 年 3 月末公司主要在手产业园项目情况（亿元）

| 项目名称                 | 预计投资额 | 累计投资总额 | 股权比例 | 预计完工时间    |
|----------------------|-------|--------|------|-----------|
| 广东佛山市顺德均安镇星槎七滘二期工改项目 | 18.14 | 7.30   | 100% | 2026/6/22 |
| 广东佛山顺德容桂街道华口工业区房建项目  | 14.70 | 9.86   | 100% | 2026/1/4  |
| 合计                   | 32.84 | 17.16  | --   | --        |

资料来源：公司提供

## 附四：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) |
|      | 营业毛利率               | (营业收入-营业成本)/营业收入                                                                                              |
| 盈利能力 | 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                                                                                                     |
| 现金流  | 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。

## 附五：信用等级的符号及定义

| 个体信用评估<br>(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。

| 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。



## 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