



中国交通建设集团有限公司 2025 年 面向专业机构投资者公开发行人科技创 新可续期公司债券（第一期） 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20252820D-01

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

跟踪评级安排

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

中诚信国际信用评级有限责任公司
2025 年 7 月 31 日

发行人	中国交通建设集团有限公司	
本期债项评级结果	品种一	AAA _{sti}
	品种二	AAA _{sti}
发行要素	本期债券规模为不超过人民币 30 亿元（含 30 亿元），分为两个品种，其中品种一为 2+N（2）年期，品种二为 3+N（3）年期。本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，若公司未行使递延支付利息选择权，付息频率为按年付息。若公司未行使续期选择权，到期一次性偿还本金。本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。本期债券的募集资金拟全部用于生产性支出，包括偿还债务、补充流动资金、项目建设等。	
评级观点	中诚信国际肯定了中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”或“公司”）在港口、公路及桥梁等设计和建设及疏浚工程领域的龙头地位稳固，竞争实力极强；新签合同额和项目质量持续提升，资质和奖项积累取得了进一步突破；全产业链和全球化布局有助于保持良好的盈利能力；融资渠道畅通，具备极强的财务弹性等方面的优势。同时中诚信国际也关注到建筑施工及房地产行业景气度不高使得公司面临经营业绩增长、流动性管理及资产减值压力；房地产和海外业务仍面临一定不确定性；总债务规模持续上升，且需关注后续资本支出压力和投资项目运营效益变化等因素对公司经营和整体信用状况造成的影响。	
正 面		
公司在港口、公路及桥梁等设计和建设及疏浚工程领域的龙头地位稳固，竞争实力极强 新签合同额和项目质量持续提升，资质和奖项积累取得了进一步突破 公司在基建领域具有全产业链和全球化布局，盈利能力良好 融资渠道畅通，具备极强的财务弹性		
关 注		
建筑施工及房地产行业景气度不高使得公司面临经营业绩增长、流动性管理及资产减值压力 房地产和海外业务仍面临一定不确定性 总债务规模持续上升，且需关注后续资本支出压力和投资项目运营效益变化		

项目负责人：汪莹莹 yywang@ccxi.com.cn

项目组成员：张倩倩 qqzhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

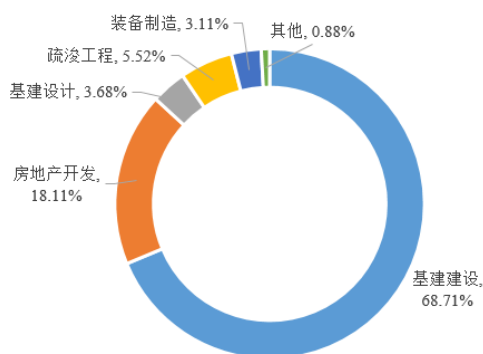
中交集团（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	23,751.86	25,655.19	27,084.58	27,560.07
所有者权益合计（亿元）	5,986.96	6,343.36	6,356.45	6,377.15
总负债（亿元）	17,764.90	19,311.83	20,728.12	21,182.92
总债务（亿元）	9,641.57	10,098.04	10,924.60	11,829.18
营业总收入（亿元）	9,301.12	9,675.24	10,017.75	1,873.09
净利润（亿元）	327.61	345.52	250.77	62.13
EBIT（亿元）	691.06	725.24	625.84	--
EBITDA（亿元）	865.41	895.44	801.40	--
经营活动净现金流（亿元）	213.71	460.61	377.28	-514.95
营业毛利率(%)	12.97	13.18	12.60	11.23
总资产收益率(%)	2.91	2.94	2.37	--
EBIT 利润率(%)	7.43	7.50	6.25	--
资产负债率(%)	74.79	75.27	76.53	76.86
总资本化比率(%)	67.56	66.67	68.26	69.87
总债务/EBITDA(X)	11.14	11.28	13.63	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.97	1.97	1.92	--
FFO/总债务(X)	0.03	0.04	0.03	--
中交集团（母公司口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	698.43	792.67	974.11	983.44
所有者权益合计（亿元）	431.98	454.14	473.31	472.53
总负债（亿元）	266.45	338.53	500.80	510.91
总债务（亿元）	369.80	371.06	519.25	529.20
营业总收入（亿元）	26.45	33.26	62.50	10.19
净利润（亿元）	20.31	19.97	28.20	-0.77
EBIT（亿元）	29.78	27.78	37.47	--
EBITDA（亿元）	30.37	28.43	38.25	--
经营活动净现金流（亿元）	-3.83	7.30	2.31	1.24
营业毛利率(%)	10.36	9.26	6.43	0.62
总资产收益率(%)	4.26	3.73	4.24	--
EBIT 利润率(%)	112.58	83.54	59.95	--
资产负债率(%)	38.15	42.71	51.41	51.95
总资本化比率(%)	55.70	49.79	56.90	57.41
总债务/EBITDA(X)	12.18	13.05	13.57	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.32	3.59	4.15	--
FFO/总债务(X)	0.01	0.01	-0.01	--

注：1、中诚信国际根据中交集团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 年数据分别采用了 2023 年和 2024 年审计报告期初数，2024 年数据采用了 2024 年审计报告中的期末数；2、中诚信国际合并层面债务统计口径包含公司其他流动负债、长期应付款、其他非流动负债、其他权益工具和少数股东权益中的带息债务，母公司层面债务统计口径包含母公司其他权益工具中的带息债务，2025 年 3 月末带息债务为估算数；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

发行人概况

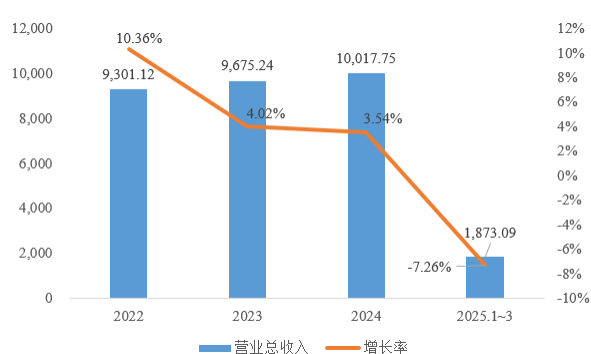
公司于 2005 年 12 月由中国港湾建设（集团）总公司和中国路桥（集团）总公司以新设合并方式重组设立；后以核心资产独家发起设立中国交通建设股份有限公司（以下简称“中国交建”）。2006 年 12 月和 2012 年 3 月，中国交建分别在香港联交所和上海证券交易所上市。此外，2010 年 8 月中国房地产开发集团公司整体并入公司，公司设立全资子公司中交房地产集团有限公司（以下简称“中交房地产”）统筹开展房地产业务。公司作为中国领先的交通基建企业，目前主营业务为以港航路桥等基建建设、基建设计和疏浚业务为代表的工程施工业务，同时房地产开发和装备制造业务等作为工程施工业务的补充，2024 年公司实现营业总收入 10,017.75 亿元。

图 1：2024 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司年报及一季报，中诚信国际整理

产权结构：截至 2024 年末，公司实收资本 95.03 亿元，国务院国资委持有 100% 股权，是公司控股股东和实际控制人。同时，公司旗下拥有中国交建（601800.SH、01800.HK）、中交地产（000736.SZ）、绿城中国（03900.HK）、振华重工（600320.SH）和中交设计（600720.SH）等多家上市公司。

表 1：截至 2024 年公司部分主要子公司（亿元）

公司全称	公司简称	实收资本/ 股本	持股比例 (含直接及 间接)	2024 年末		2024 年	
				总资产	净资产	营业总收入	净利润
中国交通建设股份有限公司	中国交建	162.79	59.42%	18,582.73	4,678.15	7,719.44	303.47
中交房地产集团有限公司	中交房地产	150.00	100.00%	6,505.02	1,354.14	1,817.89	-37.43
上海振华重工（集团）股份有限公司	振华重工	52.68	46.23%	857.67	183.22	344.56	7.80
中国城乡控股集团有限公司	中国城乡	74.43	100.00%	1,138.15	388.11	109.57	-5.20

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

本期债券概况

本期债券规模为不超过人民币 30 亿元（含 30 亿元），分为两个品种，其中品种一为 2+N（2）年期，品种二为 3+N（3）年期。本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，若公司未行使递延支付利息选择权，付息频率为按年付息。若公司未行使续期选择权，到期一次性偿还本金。本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。本期债券的募集资金拟全部用于生产性支出，包括偿还债务、补充流动资金、项目建设等。

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

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

发行人信用质量分析概述

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

建筑行业为订单驱动型行业，下游投资需求及业主资金情况是决定建筑行业景气度和风险性的关键；从产值构成来看，建筑业总产值中房屋建筑业和土木工程建筑业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>

2024 年房地产行业销售规模降幅同比扩大，土地投资及新开工仍处于低位，房企主要偿债指标趋弱，但政策刺激为市场注入信心，各项利好政策密集出台，融资环境持续改善，预计 2025 年行业销售及投资下行压力仍在，但考虑到利好政策深度及广度仍有提升空间，行业基本面仍将以改善修复为主基调。

2024 年房地产行业继续呈调整态势，上半年“517”新政以及下半年“924”新政为市场注入信心，行业呈阶段性回温态势，高能级核心城市恢复尤为明显；受土地供给量价齐跌、销售持续下滑、库存规模高企等因素影响，2024 年行业土地投资与开发规模仍处于低位。行业融资政策进一步宽松，“白名单”等政策亦不断推进，融资环境持续改善，但需警惕各类舆情对房企公开市场融资的影响。预计 2025 年，在经济恢复缓慢的背景下，居民收入预期未能根本性扭转，购房信心仍不足，市场持续筑底，但在“实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策”背景下，政策端有望

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。

持续发力，托底行业基本面。

详见《中国房地产行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreCreditResearch/detail/11651?type=1>

中诚信国际认为，公司在基建领域具有全产业链布局，2024 年以来港口、航道及疏浚等业务均保持了极强的竞争优势，新签合同额和项目质量持续提升，延续谨慎的投资策略有助于控制长期经营风险，但海外项目经营管理风险、投资类业务的盈利压力及部分地产项目去化情况仍需关注。

公司在港口、公路及桥梁等设计和建设及疏浚工程领域均具有极强的竞争优势，海外业务竞争实力进一步增强，行业龙头地位稳固。

公司核心业务系以基建建设、基建设计和疏浚业务为代表的工程施工业务，主要由核心子公司中国交建负责运营，拥有规划、勘察、设计、基础设施投资、施工、运营的完整产业链，具有极强的竞争实力和抗风险能力。其中，公司基建建设业务涉及港口、公路、市政等，拥有极高的技术优势及准入壁垒。2024 年，在 ENR 公布的全球最大 250 家国际承包商和全球承包商排名中，公司均位列第 4 位，并位居世界 500 强企业排名第 63 位，行业龙头地位稳固。

公司在各核心业务领域均有极强的竞争优势。具体来看，公司是中国乃至世界最大的港口、航道设计建设和疏浚企业，2024 年以来公司继续拓展京津冀、长三角、粤港澳等重要区域，关注重大项目，落地海南省澄迈县马村港三期项目、黄骅港散货港区原油码头一期施工总承包、重庆港主城港区洛碛作业区一期等重点项目，沿海市场占有率超六成；同时公司还是中国最大的道路、桥梁及铁路建设企业之一，2024 年以来紧跟交通强国和国家综合立体交通网建设，发力综合交通枢纽、公路市政化改造、智慧交通、“交通+新能源”等增量市场，参与建设 G76 厦蓉国家高速公路都匀至贵阳段扩容工程与榕江至融安（黔桂界）高速公路项目、云南省 G5615 天猴高速公路天麻段 EPC 项目、青藏公路 G109 线格尔木至那曲提质改造工程（青海段）等多个优质公路项目。此外，公司亦广泛参与房屋建筑、城市综合开发、城市轨道交通等城市建设，并加快生态环保、城市水环境治理、水利能源以及农林牧渔等新兴产业布局，并加大海外市场拓展力度，2023 年完成设计板块分拆上市²助力设计业务发展，综合竞争实力进一步增强。

公司施工项目承揽以中国交建为主，承揽能力极强，2024 年其新签合同额和项目储备保持增长，以现汇项目为主的承揽策略有助于持续提升在手项目质量，但工程回款压力仍值得关注。

公司工程施工业务最主要经营主体为中国交建，2024 年中国交建新签合同额同比增长 7.3%，完成年度目标的 95%，增长主要来自境外工程、城市建设及港口等国家战略重点项目，截至 2024 年末，中国交建持有在执行未完工合同额为 34,867.73 亿元³，充足的项目储备能够为公司的可持续发展提供有力支撑。同时，在房地产行业景气度不高及地方政府财政压力加大的背景下，公司积极开拓现汇项目，严格控制投资总量，引导各类资源投向重点业务、关键领域并注重风险防范，

² 2023 年，公司分拆中国交建下属的中交公路规划设计院有限公司、中交第一公路勘察设计院有限公司及中交第二公路勘察设计院有限公司（以下统称“三家设计院”），中国城乡下属的中国市政工程西南设计研究总院有限公司、中国市政工程东北设计研究总院有限公司、中交城市能源研究设计院有限公司（以下统称“三家市政院”），通过资产置换及发行股份购买资产的方式与甘肃祁连山水泥集团股份有限公司（以下简称“祁连山”）进行重组整合，实现公司设计板块分拆上市，祁连山更名为中交设计咨询集团股份有限公司（以下简称“中交设计”，600720.SH），于 2023 年 12 月 28 日正式挂牌。本次重组后，中国交建持有中交设计 53.88% 股份，中国城乡持有 8.47% 股份，中交集团设计板块专业化整合初步完成，中交设计成为国内最大的设计类上市公司。

³ 其中，已签订合同但尚未开工项目金额 8,679.72 亿元，在建项目中未完工部分金额 26,188.01 亿元。

2024 年以来承揽项目延续 2023 年“现金为王”策略，以国家重点项目和现汇项目为主，业主以国家级、省级地方政府以及地方政府平台等国有企业为主，项目质量和业主资质较好。同时积极加强工程款回收，2024 年经营活动现金流仍保持净流入。但中诚信国际注意到，受部分地方业主资金支付能力下降等因素影响，公司仍存在部分应收账款难以收回的情况，回款进度和相关回款风险值得关注。

表 2：近年来中国交建项目承揽情况（亿元、X）

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

资料来源：中国交建年报，中诚信国际整理

公司施工资质及奖项积累丰富，技术实力极强，并继续加强水利业务资质。

中国交建拥有的行业最高等级资质数量很多，且资质覆盖的业务领域全面，2024 年内资质取得进一步突破。2024 年新取得各类甲级及以上资质 9 项，其中港口与航道工程施工总承包特级 1 项、公路工程施工总承包特级资质 1 项，并成功落地水利水电施工总承包一级资质 1 项。

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

表 3：截至 2024 年末中国交建资质情况

种类	施工业务资质名称
工程承包特级	18 项港口与航道工程施工总承包特级资质，39 项公路工程施工总承包特级资质，4 项建筑工程施工总承包特级资质和 2 项市政公用工程施工总承包特级资质，合计 63 项特级资质
其他工程承包	共计 1,800 余项
工程勘察设计	近 300 项

资料来源：中国交建年报，中诚信国际整理

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

中国交建施工项目类型全面，2024 年，除道路桥梁和铁路建设外，其余各基建建设业务板块新签合同额均实现同比增长。其中城市建设是中国交建业务结构调整的重要着力点，2024 年中标多个城中村改造和产业园区项目，签约一批大型城市综合体项目，同时参与多地流域治理及污水处理项目，当年该领域新签合同额占比进一步升至 51.93%。海外工程方面，中国交建持续优化业务结构，属地化和独立经营试点稳步推进，2024 年基建建设业务中境外工程新签合同额同比增长 16.78%，市场竞争优势明显。中国交建基建设计业务仍以港口、公路、桥梁、隧道、铁路、轨道交通等领域为主，2023 年 12 月其下属子公司中交设计挂牌上市，成为国内最大的设计类上

市公司，大力拓展高端市场，2024 年基建设计业务新签合同额同比有所下降。疏浚业务方面，2024 年以来中国交建持续优化资产结构，稳步推进投资建造和购置重大疏浚船舶装备，淘汰部分老旧低效的落后船舶，持续优化疏浚资产结构，中标大小嶝、梅山港、小洋山、黄骅港等一批重点项目；截至 2024 年末，疏浚业务在手合同额为 3,286.26 亿元。此外，中国交建加快工程项目新业务领域转型升级，2024 年水利、能源工程类、农林牧渔工程类项目的新签合同额分别为 764.09 亿元、813.84 亿元和 85.05 亿元，同比均实现大幅增长。

表 4：近年来中国交建主要工程板块新签合同构成（亿元）

业务类型	2022		2023		2024	
	新签合同额	新签占比	新签合同额	新签占比	新签合同额	新签占比
基建建设业务	13,670.70	88.64%	15,584.82	88.89%	17,005.82	90.40%
港口建设	767.00	4.97%	845.23	4.82%	876.34	4.66%
道路与桥梁建设	3,578.75	23.20%	3,490.05	19.91%	2,751.88	14.63%
铁路建设	448.73	2.91%	369.19	2.11%	162.60	0.86%
城市建设	6,789.81	44.03%	7,929.08	45.23%	9,768.56	51.93%
海外工程	2,086.41	13.53%	2,951.26	16.83%	3,446.44	18.32%
基建设计业务	548.99	3.56%	559.72	3.19%	526.46	2.80%
疏浚业务	1,066.54	6.92%	1,191.93	6.80%	1,160.17	6.17%
其他	136.33	0.88%	195.68	1.12%	119.40	0.63%
合计	15,422.56	100.00%	17,532.15	100.00%	18,811.85	100.00%

注：部分尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：中国交建年报，中诚信国际整理

区域结构方面，公司业务覆盖全国，并在海外市场实现很好拓展。公司作为“走出去”的龙头企业，积极布局“一带一路”沿线国家，2024 年以来坚持海外优先策略，项目主要分布在非洲、东南亚、大洋洲、东欧及东南欧等，连续 18 年位居 ENR 全球最大国际承包商国内企业首位。2024 年，公司境外业务拓展良好，中国交建来自境外地区的新签合同额为 3,597.26 亿元（其中基建建设业务、基建设计业务、疏浚业务分别为 3,446.44 亿元、28.41 亿元、111.75 亿元），同比增长 12.50%。

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

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

中国交建是国内一流的投资建设集团，但投资类项目具有投资规模大、建设及运营周期长、退出机制不完善等特点，项目运营相比于传统施工面临更大的成本风险、收款风险和项目运营风险，在监管从严、政策收紧的背景下，2024 年中国交建持续强化投资预算刚性约束，并继续推动资源向重点项目、重要区域、重大市场、中短周期项目倾斜，2024 年按股比确认新签合同额 1,293.83 亿元，同比降幅约 38%，预计可带动建安合同额 1,100.84 亿元，投资规模得到有效控制。

中诚信国际关注到，中国交建部分特许经营权类项目仍处于运营初期，尚不能实现盈亏平衡，截至 2024 年末，中国交建特许经营权类项目进入运营期 32 个（不含 33 个参股项目），尚未完成投

资额为 1,118.27 亿元，当年运营收入 83.29 亿元，净亏损 23.40 亿元，亏损额小幅走阔，对利润造成一定侵蚀。随着投资业务的持续推进，上述运营类资产在未来一段时期内仍将面临一定的投资压力和盈利压力，需对中国交建在手投资类项目的运营情况保持关注。

表 5：近年来中国交建基础设施等投资业务开展情况（亿元）

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

注：上述数据统计口径为中国交建并表项目口径。

资料来源：中国交建年报，中诚信国际整理

房地产开发和装备制造业务仍处于行业领先地位，但需关注行业景气度对地产项目去化的影响和减值风险等。

房地产开发和装备制造业务等是公司业务的重要补充，与施工业务一同构建了公司多元化的经营体系。其中，房地产开发业务主要由子公司中交房地产集团有限公司（以下简称“中交房地产集团”）下属中交地产股份有限公司（以下简称“中交地产”，000736.SZ）和子公司绿城中国控股有限公司（以下简称“绿城中国”，03900.HK）负责运营。2024 年，中交地产实现权益口径签约销售额 105.11 亿元，同比下降 61.58%，销售回款 188.13 亿元，同比下降 42.78%。当年因达到交付条件的项目减少和交付项目毛利率下降、房地产项目减值计提增加以及财务费用上升等因素影响，中交地产利润亏损额上升，导致经审计的归属于母公司净资产降为负值，中交地产自 2025 年 4 月 16 日起被实施退市风险警示。2025 年 1 月，中交地产首次披露拟将其持有的房地产开发业务相关资产及负债转让至控股股东中交房地产集团，交易拟采用现金方式。截至本报告出具日，上述交易尚在推进中。近年来，绿城中国持续巩固核心城市优势地位，2024 年在北京、上海、杭州、南京等 18 个核心城市位列当地销售前五，当年绿城集团（包括绿城中国及其附属公司连同其合营企业及联营企业）实现合同销售面积约 1,409 万平方米，合同销售金额约 2,768 亿元。**中诚信国际认为**，绿城中国深耕区域市场韧性较好，产品认可度高，品牌知名度很强，行业地位持续提升，但受房地产市场整体复苏缓慢等因素影响，公司房地产销售业绩整体有所下滑，仍面临项目去化和减值压力。

公司装备制造业务主要由上海振华重工（集团）股份有限公司（以下简称“振华重工”，600320.SH）运营。振华重工是世界上最大的港口机械重型装备制造制造商之一，行业竞争优势突出。2024 年，振华重工继续聚焦港口机械、海工、钢结构三大核心主业，当年上述业务中标项目金额分别为 40.01 亿美元、12.05 亿美元和 8.78 亿美元。2024 年，振华重工实现营业收入 344.56 亿元，同比增长约 4.62%；实现归母净利润 5.34 亿元，同比增长 2.60%。**中诚信国际认为**，装备制造业务对公司

盈利形成良好补充，但港机和海工等业务受地缘政治等因素影响较大，存量投资类项目资金回收情况需关注。

中诚信国际认为，中交集团整体盈利能力和经营获现能力保持在良好水平，房地产和投融建项目推进及施工主业回款放缓使得资产和负债规模持续上升且长期类资产占比更高，持续面临债务管控和资金平衡压力，但投资有所收缩，凭借内部流动性及极强的外部融资能力可实现到期债务接续。

业务规模的扩大带动公司资产及负债规模持续增长，但业主资金面趋紧、房地产和投资类业务的发展使得其债务规模面临一定上升压力；整体盈利能力良好，但减值计提对利润造成一定侵蚀，资产减值压力和投资类项目运营效益变化对盈利情况的影响仍值得关注。

2024 年以来，公司总资产规模保持增长。建筑施工和投融资项目的推进导致公司对业主的应收类款项和以已完工未结算款为主的合同资产及其他非流动资产等增加，而存货因房地产投资放缓及计提减值等影响略有下滑。因业务规模扩大及很强的工程议价能力，2024 末公司经营性负债进一步增加但增速有所放缓。同时，营运资金需求上升、房地产和资本运营业务的持续投入使得公司对外部融资的需求增加，总债务规模呈上升态势，但仍以项目贷等长期债务为主。**中诚信国际认为**，受业主资金面趋紧、房地产和存量投融建项目推进等因素影响，公司债务规模仍面临较大的上升压力。

所有者权益方面，2024 年末公司所有者权益规模保持增长，资产负债率和总资本化比率均同比小幅上升。但由于 PPP 项目公司吸收投资和子公司发行永续债及并表基金等因素使得公司少数股东权益金额占净资产比重仍处于高位，权益稳定性一般。

2024 年，除基建设计业务外其他板块收入均有不同程度的上升，带动当年营业总收入小幅增长 3.54%。但结转项目利润空间收缩使得当期营业毛利率略有下降，经营性业务利润小幅下滑。同期，地产板块基于市场行情变化计提的存货跌价损失大幅上升、其他应收款坏账损失增加对公司利润的不利影响加大；当年处置部分股权带来的投资收益增加，但建筑施工板块投资类项目运营期亏损上升及应收账款保理业务等带来的财务成本增加使得投资收益由正转负，公司利润总额和 EBIT 利润率指标均有所下滑。2025 年一季度，公司营业总收入和净利润分别同比下降 7.26%和 16.20%。**中诚信国际认为**，目前公司盈利表现优于行业平均水平，但行业下行期公司面临的盈利压力加大，未来项目收益结转、减值损失和投资类项目运营期收益变化对公司利润的影响需持续关注。

2024 年公司继续加强现金流管理、加大资产盘活力度，项目回款增加，当年对外付款节奏加快，经营活动净现金流有所减少但保持大规模净流入。在谨慎的投资策略下，投资支出规模下降但存量投资仍有较大的资金缺口，主要靠债务融资满足业务发展所需资金。2025 年 1~3 月，受建筑企业季节性付款影响，公司经营活动净现金流呈现大幅净流出态势，加之资本运营类项目支出维持在一定规模，公司筹资活动净现金流入较多但同比规模有所收缩。

表 6：近年来公司主要财务指标（亿元、%、天）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	2,059.62	2,217.60	2,393.15	2,417.61
应收账款	1,216.40	1,385.86	1,620.98	1,630.00

存货	5,175.06	5,192.24	4,846.57	4,957.12
合同资产	1,618.23	1,821.47	2,246.63	2,173.77
资产总额	23,751.86	25,655.19	27,084.58	27,560.07
负债总额	17,764.90	19,311.83	20,728.12	21,182.92
营业总收入	9,301.12	9,675.24	10,017.75	1,873.09
营业毛利率	12.97	13.18	12.60	11.23
经营性业务利润	532.04	568.75	552.56	71.19
资产减值损失	-32.58	-56.65	-109.72	-0.48
信用减值损失	-96.53	-75.99	-88.06	3.23
投资收益	18.16	7.34	-17.51	4.37
EBIT 利润率	7.43	7.50	6.25	--
经营活动净现金流	213.71	460.61	377.28	-514.95
投资活动净现金流	-767.86	-730.38	-488.70	-244.97
筹资活动净现金流	558.30	412.42	317.03	788.16
现金周转天数	167.48	155.70	132.84	207.72*

注：损失以“-”列示；带“*”数据已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司杠杆水平维持较高位，债务仍面临上升压力，但债务结构较优，公司偿债能力保持稳定。

由于建筑施工企业对营运资金需求较高，以及投融资项目与房地产开发业务对外部融资的依赖，公司杠杆水平维持高位，2024 年末和 2025 年 3 月末总债务规模保持上升态势，但由于新增债务主要来源于资本运营项目贷款等，债务期限结构较优。偿债指标方面，由于利润规模和经营活动净现金流入的减少以及债务规模的增长，公司主要偿债指标表现有所弱化，但凭借极为充足的备用流动性和强大的融资能力，公司偿债压力可控。

表 7：近年来公司偿债相关指标情况（亿元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.3
总债务	9,641.57	10,098.04	10,924.60	11,829.18
短期债务占比	25.68	26.68	28.03	29.71
资产负债率	74.79	75.27	76.53	76.86
总资本化比率	67.56	66.67	68.26	69.87
非受限货币资金/短期债务	0.77	0.77	0.73	--
总债务/EBITDA	11.14	11.28	13.63	--
EBITDA 利息保障倍数	1.97	1.97	1.92	--
FFO/总债务	0.03	0.04	0.03	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2024 年末，公司合并口径共获得银行授信额度 40,012.02 亿元，其中尚未使用额度为 19,341.63 亿元，备用流动性充足。同期末，公司受限资产合计为 6,373.28 亿元，占当期末总资产的 23.53%，主要系为取得银行借款而抵质押受限的特许经营权无形资产、PPP 项目合同资产及长期应收款、存货、长期应收工程款等，以及因保证金和房地产预售监管资金等而受限的货币资金等。

本期债券存在发行人赎回选择权、递延支付利息选择权、续期选择权、偿还顺序劣后于公司普通债务等特殊条款，基于上述对受评主体偿债能力的分析，假设在本期债券所设特殊条款极端不利情况下，本期债券可能面临公司无限次递延利息支付、不行使赎回权及被动破产清算时次级债无法足额清偿的风险。

母公司情况

母公司收入规模较小，2024 年下属公司分红增长使得当年母公司净利润同比上升；对下属公司增资等推动其资产和负债规模增长，财务杠杆上升，但考虑到融资渠道畅通等因素，母公司偿债压力可控。

母公司整体经营规模较小，营业总收入主要系在手施工项目确认收入和租金收入，利润主要来自于对下属子公司的投资收益。2024 年母公司基建工程收入上升带动营业总收入增长，但财务费用大幅增加导致经营性亏损上升至-16.37 亿元，中国交建分红增加使得投资收益同比增长 90.64% 至 44.63 亿元，带动母公司净利润增至 28.20 亿元。

母公司资产主要由长期股权投资和其他应收款构成。2024 年对中交房地产集团增资 100 亿元推动当期末长期股权投资增至 654.22 亿元，当年对体系内企业的借款和往来款增加导致其他应收款同比增长 67.42% 至 169.50 亿元。母公司债务以银行借款、应付债券和计入其他权益工具的永续债为主。2024 年母公司增加长期银行借款规模，总资本化比率增至 56.90%，但短期债务比重降低约 19 个百分点至 39.39%。母公司货币资金较少，对短期债务的覆盖倍数较低，但考虑到融资渠道畅通，未使用授信充足，且债务融资工具发行顺畅，母公司偿债压力可控。

其他事项

截至 2024 年末，公司及下属子公司对外担保余额合计 226.50 亿元（不包括为商品房承购人按揭提供的担保），较期初下降 77.83 亿元，主要为对合营、联营的工程施工企业提供的担保，对外担保占同期末净资产的比重为 3.56%。同期末，公司及下属公司未决重大诉讼金额合计为 122.49 亿元，主要系经营过程中涉及与客户、分包商和供应商等之间的纠纷、诉讼或索赔，其中，公司作为被诉方的涉诉金额为 16.93 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 6 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⁴

发行人未来预测情况较最新主体报告无变化。

调整项

发行人其他调整因素较最新主体报告无变化。

外部支持

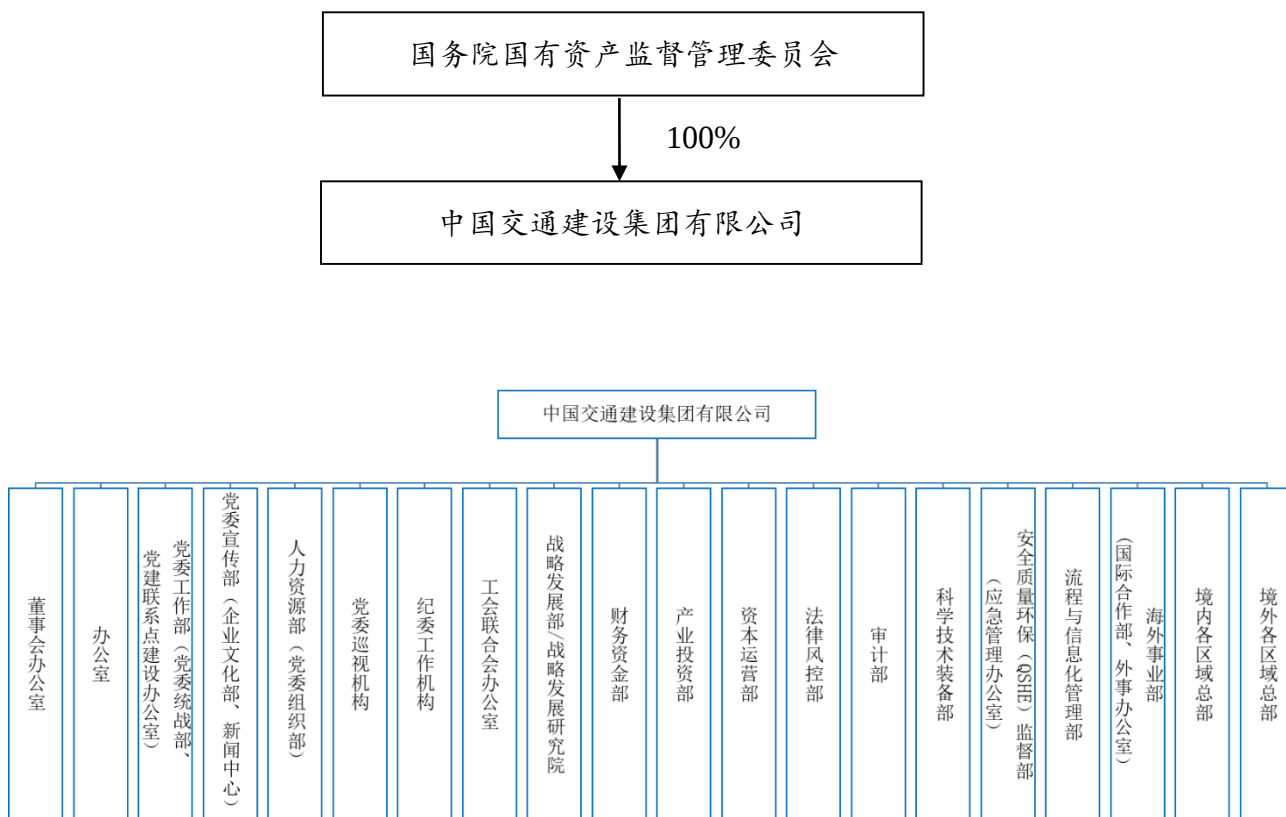
发行人外部支持情况较最新主体报告无变化。

评级结论

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

综上所述，中诚信国际评定“中国交通建设集团有限公司 2025 年面向专业机构投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第一期）”品种一的信用等级为 **AAA_{sti}**，品种二的信用等级为 **AAA_{sti}**。

附一：中国交通建设集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

附二：中国交通建设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：亿元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	2,059.62	2,217.60	2,393.15	2,417.61
应收账款净额	1,216.40	1,385.86	1,620.98	1,630.00
其他应收款	1,324.81	1,339.57	1,401.91	1,358.11
存货净额	5,175.06	5,192.24	4,846.57	4,957.12
长期投资	1,973.78	2,122.48	2,138.39	2,204.16
固定资产	824.62	973.63	1,019.07	1,013.26
在建工程	180.52	209.56	234.67	181.78
无形资产	2,577.38	2,500.96	2,490.86	2,516.64
总资产	23,751.86	25,655.19	27,084.58	27,560.07
其他应付款	1,332.86	1,446.96	1,509.93	1,387.19
短期债务	2,475.83	2,693.76	3,061.79	3,514.84
长期债务	7,165.74	7,404.28	7,862.81	8,314.34
总债务	9,641.57	10,098.04	10,924.60	11,829.18
净债务	7,731.85	8,031.45	8,677.13	9,411.57
总负债	17,764.90	19,311.83	20,728.12	21,182.92
所有者权益合计	5,986.96	6,343.36	6,356.45	6,377.15
利息支出	440.28	453.90	417.43	--
营业总收入	9,301.12	9,675.24	10,017.75	1,873.09
经营性业务利润	532.04	568.75	552.56	71.19
投资收益	18.16	7.34	-17.51	4.37
净利润	327.61	345.52	250.77	62.13
EBIT	691.06	725.24	625.84	--
EBITDA	865.41	895.44	801.40	--
经营活动产生现金净流量	213.71	460.61	377.28	-514.95
投资活动产生现金净流量	-767.86	-730.38	-488.70	-244.97
筹资活动产生现金净流量	558.30	412.42	317.03	788.16
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	12.97	13.18	12.60	11.23
期间费用率(%)	6.78	6.85	6.58	7.11
EBIT 利润率(%)	7.43	7.50	6.25	--
总资产收益率(%)	2.91	2.94	2.37	--
流动比率(X)	1.15	1.10	1.08	1.10
速动比率(X)	0.69	0.68	0.72	0.72
存货周转率(X)	1.56	1.62	1.74	1.36*
应收账款周转率(X)	7.65	7.44	6.66	4.61*
资产负债率(%)	74.79	75.27	76.53	76.86
总资本化比率(%)	67.56	66.67	68.26	69.87
短期债务/总债务(%)	25.68	26.68	28.03	29.71
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.03	0.00	-0.01	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.10	0.00	-0.03	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.49	1.01	0.90	--
总债务/EBITDA(X)	11.14	11.28	13.63	--
EBITDA/短期债务(X)	0.35	0.33	0.26	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.97	1.97	1.92	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.57	1.60	1.50	--
FFO/总债务(X)	0.03	0.04	0.03	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、带“*”指标已经年化处理；3、由于缺少相关数据，部分指标无法计算。

附三：中国交通建设集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：亿元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	4.01	17.90	23.01	16.94
应收账款净额	4.13	2.53	5.03	2.56
其他应收款	103.15	101.24	169.50	183.29
存货净额	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	552.62	628.27	724.04	726.31
固定资产	0.93	0.81	0.66	0.64
在建工程	0.03	0.14	0.20	0.20
无形资产	1.54	1.90	1.81	1.75
总资产	698.43	792.67	974.11	983.44
其他应付款	5.74	6.60	8.99	5.80
短期债务	208.41	217.57	204.00	214.00
长期债务	161.39	153.48	315.25	315.20
总债务	369.80	371.06	519.25	529.20
净债务	365.78	353.15	496.24	512.26
总负债	266.45	338.53	500.80	510.91
所有者权益合计	431.98	454.14	473.31	472.53
利息支出	9.14	7.92	9.22	--
营业总收入	26.45	33.26	62.50	10.19
经营性业务利润	-5.63	-3.50	-16.37	-0.77
投资收益	26.39	23.41	44.63	0.00
净利润	20.31	19.97	28.20	-0.77
EBIT	29.78	27.78	37.47	--
EBITDA	30.37	28.43	38.25	--
经营活动产生现金净流量	-3.83	7.30	2.31	1.24
投资活动产生现金净流量	-80.21	29.79	-111.80	-15.13
筹资活动产生现金净流量	76.97	-23.21	114.60	7.82
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	10.36	9.26	6.43	0.62
期间费用率(%)	30.74	19.03	32.13	7.92
EBIT 利润率(%)	112.58	83.54	59.95	-7.59
总资产收益率(%)	4.26	3.73	4.24	-0.32
流动比率(X)	0.54	0.53	0.91	0.89
速动比率(X)	0.54	0.53	0.91	0.89
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	6.40	9.98	16.53	10.75*
资产负债率(%)	38.15	42.71	51.41	51.95
总资本化比率(%)	55.70	49.79	56.90	57.41
短期债务/总债务(%)	56.36	58.64	39.29	40.44
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.01	0.02	0.00	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.02	0.03	0.01	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-0.42	0.92	0.25	--
总债务/EBITDA(X)	12.18	13.05	13.57	--
EBITDA/短期债务(X)	0.15	0.13	0.19	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.32	3.59	4.15	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.26	3.51	4.06	--
FFO/总债务(X)	0.01	0.01	-0.01	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、带“*”指标已经年化处理；3、由于缺少相关数据，部分指标无法计算。

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
经营效率	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)
盈利能力	营业毛利率 (营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率 期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润 营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余） 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余） EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率 EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率 EBIT/营业收入
	收现比 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额 经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO 经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数 EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数 EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 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

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。

中长期科技创新债券 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。



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