



2024 年度

中交建筑集团有限公司

信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司

编号：CCXI-20244276M-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 2024 年 11 月 27 日至 2025 年 11 月 27 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，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。

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
2024 年 11 月 27 日

评级对象 中交建筑集团有限公司

主体评级结果 AAA/稳定

评级观点

中诚信国际肯定了中交建筑集团有限公司（以下简称“中交建筑”或“公司”）在房建、公路等施工领域具有很强的竞争优势；项目储备充足，且业主结构和项目质量较优；股东实力雄厚且对公司支持力度大等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到 2023 年以来收入和利润规模持续下降；总债务增长推升财务杠杆；在手资本运营类项目规模较大，需关注相关项目的后续运营及回款情况等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，中交建筑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

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：经营及业务承揽规模大幅下降；工程回款明显恶化；盈利持续下滑；债务过度扩张且投资回报率远未及预期等。

正面

- 公司在房建、公路等施工领域具有很强的竞争优势
- 项目储备充足，且业主结构和项目质量较优
- 股东实力雄厚且对公司支持力度大

关注

- 2023年以来收入和利润规模持续下降，公司业绩增长面临一定压力
- 总债务增长推升财务杠杆
- 在手资本运营类项目规模较大，需关注相关项目后续运营及回款情况

项目负责人：向 岚 lxiang@ccxi.com.cn

项目组成员：周江玥 jyzhou@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

中交建筑（合并口径）	2021	2022	2023	2024.9/2024.1-9
总资产（亿元）	664.95	749.43	848.97	951.89
所有者权益合计（亿元）	167.15	188.44	198.57	188.34
总负债（亿元）	497.79	560.99	650.40	763.56
总债务（亿元）	156.48	205.77	241.17	309.20
营业总收入（亿元）	437.19	487.40	431.91	241.40
净利润（亿元）	14.10	17.49	14.75	2.89
EBIT（亿元）	20.56	25.90	25.54	--
EBITDA（亿元）	21.87	27.43	26.85	--
经营活动净现金流（亿元）	-49.20	-21.62	1.03	-33.93
营业毛利率(%)	10.86	11.42	11.18	8.87
总资产收益率(%)	3.09	3.66	3.20	--
EBIT 利润率(%)	4.70	5.31	5.91	--
资产负债率(%)	74.86	74.86	76.61	80.21
总资本化比率(%)	56.33	59.09	62.52	69.71
总债务/EBITDA(X)	7.16	7.50	8.98	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.66	3.89	3.07	--
FFO/总债务(X)	0.09	0.11	0.07	--

注：1、中诚信国际根据中交建筑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 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年三季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款、其他流动负债中的带息债务和其他权益工具中的永续债；3、本报告中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。

同行业比较（2023 年数据）

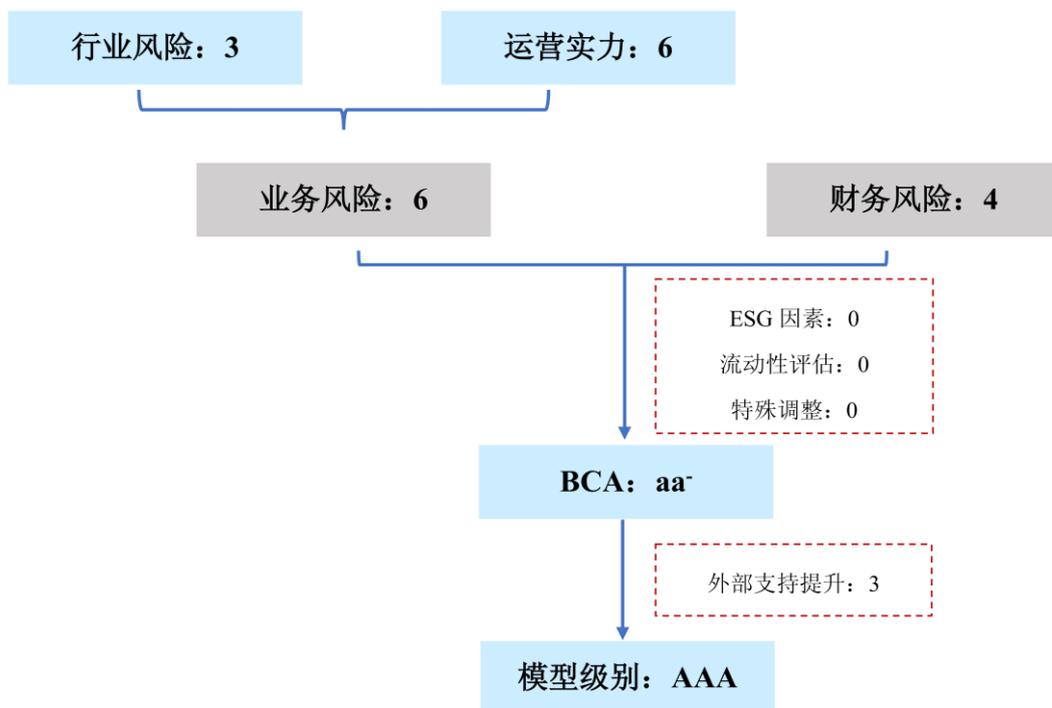
公司名称	新签合同额 (亿元)	营业总收入 (亿元)	EBIT 利润率 (%)	资产负债率 (%)	现金周转天 数 (天)
中交路桥建设有限公司	1,356.66	550.68	6.21	72.63	-48
中交疏浚（集团）股份有限公司	1,388.73	545.72	6.28	66.63	8
中交建筑集团有限公司	1,146.71	431.91	5.91	76.61	-58

中诚信国际认为，与同行业企业相比，中交建筑房建占比较高，业务多元化程度相对较好，但仍有优化空间；资金周转效率高，收入和盈利水平低于可比企业，资产负债率处于较高水平，资本运营项目的投入或将进一步推升债务规模。

资料来源：公开资料及公司提供，中诚信国际整理

● 评级模型

中交建筑集团有限公司评级模型打分(C180000_2024_06_2024_02)



注:

个体信用等级 (BCA) : 受房建市场景气度较低等因素影响, 公司盈利承压, 个体信用等级由 aa 调整至 aa⁻。

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

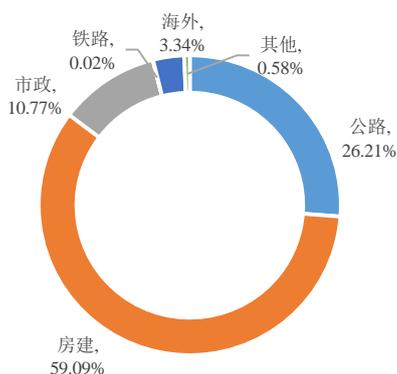
外部支持: 控股股东中国交通建设股份有限公司 (以下简称“中国交建”) 拥有突出的行业地位和竞争实力, 对公司的支持能力很强。公司是中国交建下属重要子公司, 长期以来能够得到股东在业务协同、品牌和流动性等多方面的支持, 支持意愿很强。外部支持提升 3 个子级。

方法论: 中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2024_06

评级对象概况

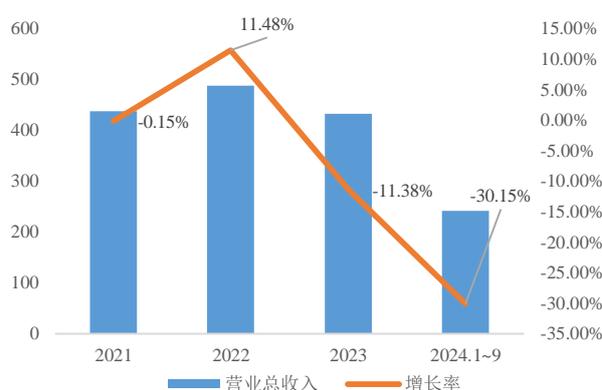
公司前身是创建于 1979 年的交通部直属房建大队，1985 年变更为交通部直属房屋建筑公司，2005 年变更为中交建设工程公司，2006 年实现整体改制并变更为中交第四公路工程局有限公司，由中国交通建设股份有限公司（以下简称“中国交建”）出资设立。2022 年 10 月，公司更名为中交建筑集团有限公司，未来公司将更聚焦房建施工主业，定位进一步明晰。目前，公司以建筑工程施工为主业，具体业务可分为房屋建筑、公路、铁路和市政等工程建设等，2023 年实现营业总收入 431.91 亿元。

图 1：2023 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（亿元）



资料来源：公司年报及三季报，中诚信国际整理

产权结构：截至 2024 年 9 月末，公司实收资本为 21.77 亿元，控股股东中国交建持有公司 80.15% 股权，建信金融资产投资有限公司（以下简称“建信投资”）持有公司 9.71% 股权，工银金融资产投资有限公司（以下简称“工银投资”）和中银金融资产投资有限公司（以下简称“中银投资”）分别持有公司 3.55% 股权，农银金融资产投资有限公司（以下简称“农银投资”）持有公司 3.04% 股权。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

表 1：截至 2024 年 9 月末公司主要子公司（%、亿元）

全称	持股比例	2024 年 9 月末		2023 年	
		总资产	净资产	营业总收入	净利润
中交第四公路工程局有限公司	100.00	48.69	9.99	28.80	1.18
中交四公局第二工程有限公司	100.00	37.82	5.59	26.48	1.12
中交建筑集团第六工程有限公司	100.00	46.03	8.17	31.64	2.85

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年三季度中国经济增速边际放缓，最终消费的增长贡献率边际走低是主因。随着一揽子增量政策出台，各部门资产负债表修复的节奏有望加快，加之四季度可以落地使用的财政支出空间仍大，全年经济增长“保五”虽有压力但仍有增量支撑。

详见《2024 年三季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11529?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，2023 年地产行业景气度低位震荡和政府化债进度等因素较大程度地拖累了建筑业总产值增长，行业效益继续下滑；稳增长政策持续加码，将为建筑业带来结构性机会，但在下游回款及投资需求未得到实质改善的前提下，2024 年建筑行业增长或继续承压，行业内民营企业和弱资质、弱区域地方国企信用实力的变化需重点关注。

按产值构成来看，房屋建筑业和土木工程建筑业¹产值占比分别约为 60%和 30%左右。房建方面，2023 年以来在“保交付”政策支撑下，房屋竣工面积实现阶段性增长，但新开工面积持续负增长，当年固定资产投资中房地产投资增速同比下降 8.10%，且房地产新开工面积占建筑业新开工面积的比重进一步下降，对建筑业需求端贡献度持续弱化。同时，在房地产行业尚处于底部修复期的背景下，房企开工、投资或难有明显改善，涉房业务较多的建筑企业在项目拓展及工程回款方面面临较大压力，且流动性风险已传导至部分上游建筑企业。此外，国务院及住建部等部门均提出未来要加大保障性住房建设和供给，我国住房供应体系或将发生变化，房地产行业将出现商品房和保障房并重的格局，建筑企业房建业务内部结构占比将随之变化。

从基础设施建设来看，在房地产行业深度调整、地方财政和债务压力加大的现实背景下，2023 年基础设施投资增速同比下降 3.5 个百分点。为了防控化解地方政府债务风险，中央推出了“一揽子化债方案”，建筑企业工程回款情况得到一定程度改善；同时，中央强调“积极的财政政策要适度加力、提质增效”，建筑企业在重大水利工程、生态保护和修复以及保障性租赁住房、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”等领域仍存在结构性投资机会。

但整体来看，受下游行业景气度和资金情况等拖累，2023 年建筑业总产值增速进一步下行。考虑到目前大部分化债手段主要解决短期流动性问题，长期债务化解仍需要在财政和货币政策的实施中着眼提高投入产出效率，因此在当前地方政府仍处于资金紧平衡状态和房地产仍处于底部修复期的背景下，2024 年建筑业总产值增速大幅提升概率仍较低。同时，多数建筑企业在市场拓展、垫资和回款等方面面临的压力上升，尾部弱资质企业加速出清，民企和弱区域、弱资质地方国企的信用风险变化需重点关注。

详见《中国建筑行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10946?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，中交建筑在房建和公路等施工领域具有很强的市场竞争力，综合实力很强；项目储备较为充足，但部分项目转化周期相对较长；资质齐备且等级高，技术实力强；多元化程度有所提升，但房建项目业务占比仍处于高位；在手资本运营类项目规模较大，资本运营类项目的推进和资金平衡等情况仍值得关注。

公司在房建和公路等工程领域具有很强的市场地位，施工经验丰富，业务范围逐步扩展至市政、铁路及其他新兴业务领域，综合竞争实力逐步提升。

公司主营业务为房建工程和公路工程建设施工，具有一定的准入门槛，公司作为国内房建和基建

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。

工程领域的重要建设力量之一，市场地位较高。公司先后承建、参建了青岛海湾大桥、台州湾大桥、孝感文化中心、雄安新区中交未来科创城等重点道路工程和房建项目，积累了丰富的施工经验和优势技术。此外，公司亦积极开展以 PPP 模式为主的基础设施建设业务，同时涉及市政和铁路等领域。2023 年以来公司承建了沂河景观带、博鳌乐城先行区保障性租赁住房、高铁新城等重点房建项目，以及遵曹公路（丰南至曹妃甸段）、G347 通江大道快速化改造、太原市寨底村分散式微风发电、联华通信（郑州）5G 通信基站等公路、市政及新兴领域项目，在相关施工领域保持很强的竞争优势。

2023 年以来，公司业务结构仍较为优质，且大项目占比处于高位，但合同落地率呈下降态势，需对后续产值转化情况及项目回款保持关注。

2023 年以来房地产行业低位运行、部分地方政府财力承压、PPP 项目暂停等因素对建筑行业项目承揽带来较大影响，但公司加大市政板块和“三大工程”项目拓展力度，当年新签合同额保持增长态势。截至 2024 年 9 月末，公司在手未完工合同额约为 2,046 亿元，充足的项目储备可为后续业务发展提供很好保障。**中诚信国际关注到**，公司新承揽的片区综合开发项目规模较大，该类项目转化周期相对较长，2023 年及 2024 年 1~9 月公司营业收入有所回落，导致新签合同额对营业总收入的覆盖倍数上升，需对新签合同落地转化情况保持关注。

同时，公司坚持做大现汇项目、控制投资规模的经营策略，以提升项目质量、更好把控项目回款风险，新签合同额在 5 亿元及以上的项目占比高但整体呈下降态势。业主结构方面，公司业主以各级政府（或平台公司）及地方国企为主，民企业主主要涉及电池生产和光伏制造等产业类企业且占比很低，不涉及出险房企，信用风险相对可控。2024 年 1~9 月，公司承揽的前五大项目业主方均为国企或政府平台公司，其新签合同额合计占比为 20.11%，集中度尚可。整体来看，公司项目质量较高，业主信用风险相对可控，但在地方财政压力较大的背景下，后续项目回款情况仍值得关注。

表 2：近年来公司项目承揽情况（亿元、X、个、%）

	2021	2022	2023	2024.1~9
新签合同额	1,026.94	1,111.06	1,146.71	835.76
营业总收入	437.19	487.40	431.91	241.40
新签合同额/营业总收入	2.35	2.28	2.65	3.46
5 亿元及以上合同数量	44	57	58	55
5 亿元及以上合同金额	889.00	818.00	816.64	625.80
5 亿元及以上合同占比	86.57	73.62	71.21	74.88

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：2024 年 1~9 月公司前五大新签项目情况（亿元、%）

业主名称	业主性质	金额	占比
广西南宁二环高速公路有限公司	国企	47.85	5.73
中交江发（海口）置业有限公司	国企	30.69	3.67
华夏智慧（浙江）能源有限公司	政府平台	29.97	3.59
威海经发投资发展有限公司	政府平台	29.82	3.57
乡润控股（海南）有限公司	政府平台	29.73	3.56
合计	--	168.07	20.11

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司施工资质较为齐备且等级很高，施工业绩和奖项进一步累积，技术实力很强。

截至 2024 年 9 月末，公司具有建筑工程、公路工程 and 市政公用工程 3 项施工总承包特级资质，建筑、公路、市政行业工程设计甲级资质，以及桥梁工程、隧道工程、公路路面工程等多项专业承包一级资质，施工资质较为齐备且等级很高。同期末，公司累计获得詹天佑奖 2 项，鲁班奖 2 项，国家优质工程奖 16 项（其中金奖 3 项），以及省部级优质工程奖 267 项；累计拥有专利 2,203 项，主、参编国家、地方行业标准 18 项。总体来看，公司具有很强的技术优势和丰富的施工经验。

表 4：公司主要建筑业务资质情况

类别	业务资质名称
施工总承包特级	公路工程、建筑工程、市政公用工程
工程设计甲级	公路行业、市政行业、建筑行业（建筑工程）
专业承包一级	桥梁工程、隧道工程、公路路面工程、公路路基工程、建筑装修装饰工程

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司业务类型相对多元，房建业务新签合同额占比仍处较高位；各区域新签布局均衡，但需关注市场竞争加剧对公司项目承揽稳定性的影响。

公司业务结构较为多元化，其中房建工程新签合同额占比最高，公司亦积极拓展其他业务类型，形成了较为均衡的业务结构。具体来看，2023 年受房地产市场景气度不高及地方政府财力紧张等因素影响，房建建筑新签合同额延续下滑态势，公司的房建项目主要为大型工体建筑、公共设施、保障房和城市更新等项目，对商品房依赖程度不高。2023 年公司市政基础设施领域的大型重点工程较多，市政和公路业务新签合同额分别同比增长 66.46% 和 4.20%。2024 年前三季度，由于公路市场招标量下滑及公司项目筛选标准趋严，公路工程板块新签规模明显下滑；而受益于中标海南地区海口安居房项目和澄迈三产融合先导区等规模较大的房建和市政项目，2024 年 1~9 月公司新签合同额仍保持增长态势。

表 5：近年来公司各业务类型新签合同额情况（亿元、%）

	2021		2022		2023		2024.1~9	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
公路工程	110.13	10.72	292.09	26.29	304.36	26.54	101.55	12.15
房建建筑	773.08	75.28	717.95	64.62	673.92	58.77	584.95	69.99
市政工程	142.05	13.83	100.50	9.05	167.29	14.59	148.81	17.81
其他	1.68	0.16	0.52	0.05	1.14	0.10	0.44	0.05
合计	1,026.94	100.00	1,111.06	100.00	1,146.71	100.00	835.76	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司基本实现全国化的市场布局，2023 年单一区域新签合同额占比不超过 25%，整体布局均衡。2023 年，为响应西部建设政策，在基础设施建设、定点帮扶等方面深入新疆发展，2023 年公司成立了中交建筑集团新疆建设有限公司，新疆市场拓展实现突破，西北区域新签合同额显著增长；而华东区域受项目招标及承揽进度影响，当期新签规模较上年同期有所下降。此外，公司在海外市场中标柬埔寨金边至巴域高速公路、利比亚德尔那地区住房设计和施工等项目，承揽规模同比上升。2024 年 1~9 月，公司的新签区域结构有所调整，其中受益于海南地区的项目承揽实现了良好拓展，华南地区新签占比大幅提升；同时公司加大对长三角等热门区域的拓展，华东区域占比回升；西南地区受政府财政紧张等因素，公司减少相关区域新签拓展。同时受益于新签新加坡保障房等项目，海外项目规模明显扩大。

表 6：近年来公司各区域新签合同额情况（亿元、%）

	2021		2022		2023		2024.1~9	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
东北地区	72.98	7.11	24.44	2.20	38.95	3.40	31.89	3.82
西南地区	162.39	15.81	155.88	14.03	142.89	12.46	51.89	6.21
西北地区	60.37	5.88	60.93	5.48	180.03	15.70	87.05	10.42
华东地区	201.29	19.60	402.89	36.26	173.54	15.13	193.68	23.17
华中地区	276.12	26.89	127.32	11.46	286.10	24.95	174.17	20.84
海西地区	70.47	6.86	81.54	7.34	77.55	6.76	46.93	5.62
华南地区	49.46	4.82	175.11	15.76	164.39	14.34	195.42	23.38
京津地区	116.38	11.33	72.54	6.53	48.25	4.21	23.40	2.80
海外	17.48	1.70	10.41	0.94	35.00	3.05	31.35	3.75
合计	1,026.94	100.00	1,111.06	100.00	1,146.71	100.00	835.76	100.00

注：尾数差异系四舍五入影响。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2023 年以来公司在手未新增 PPP 项目，在手资本运营业务稳步推进，但需关注后续的投资压力及回款情况。

公司投融资项目均需经过中国交建审批。公司谨慎拓展 PPP 项目，2023 年以来未新增 PPP 项目；同时自 PPP 新机制出台后，公司存量项目履约及回款未受明显影响。截至 2024 年 9 月末，公司在手控股 PPP 项目共 15 个，均已纳入财政部 PPP 项目管理库，计划投资总额 257.78 亿元，已完成投资额 177.77 亿元，其中 10 个项目已进入运营期，累计运营回款 6.27 亿元，回款效果基本达到预期。在手参股 PPP 项目共 31 个，公司资本金出资额为 79.00 亿元，累计已投入 62.65 亿元。同期末，公司在手 BT 项目 1 个，项目计划总投资 12.81 亿元，累计投资 12.35 亿元，累计完成回购 7.16 亿元。**中诚信国际认为**，公司后续存在较大的投资压力，且部分 PPP 项目位于云贵地区，其进展和回款情况需保持关注。

财务风险

中诚信国际认为，中交建筑 2023 年营业总收入和利润总额同比有所下降，盈利水平有所弱化；在业主资金趋紧背景下，公司应收类款项增长较快，账款回收和减值情况值得关注；经营获现能力有所改善，但公司依赖外部融资来满足营运资金和投资资金缺口，导致财务杠杆持续上升，各项偿债指标有待优化。

盈利能力

2023 年以来，公司收入和利润总额持续下降，2024 年前三季度，盈利进一步承压，中诚信国际将对公司后续盈利改善情况保持关注。

公司以房建业务收入为主，2023 年以来，房地产市场景气度持续低迷、地方财政紧张等因素对公司新项目承揽和在手项目推进造成一定影响，加之投融资项目占比下降，导致营业总收入和营业毛利率均有所下降。2024 年 1~9 月，公司营业总收入同比下降 30.15%，由于公司新拓展项目以现汇项目为主，营业毛利率同比减少 1.94 个百分点。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023		2024.1~9	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
公路	175.02	9.89	150.56	9.80	113.19	10.17	64.30	8.69
房建	205.83	9.27	260.44	10.83	255.21	9.73	136.01	8.69

市政	38.63	19.21	57.29	20.71	46.51	23.24	30.77	9.73
铁路	0.27	29.79	0.50	91.65	0.07	3.01	0.02	1.62
海外	10.95	6.85	17.03	1.39	14.42	2.19	7.16	6.77
其他	6.50	43.77	1.57	9.47	2.51	32.55	3.14	16.89
营业总收入/营业毛利率	437.19	10.86	487.40	11.42	431.91	11.18	241.40	8.87

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2023 年以来，公司加大费用控制²使其期间费用率在收入下滑的背景下保持稳定；但毛利率和收入的下降仍使得经营性业务利润下滑，同时应收账款和其他应收款减值损失³维持在一定规模，应收款项保理及资产证券化产生的费用⁴亦对税前利润形成一定侵蚀，2023 年公司利润总额有所下降。由于债务增长带动利息支出增加，2023 年 EBIT 同比变化不大。2024 年 1~9 月，公司利润总额同比下降约 69.05%，其中第三季度归母净利润为负，中诚信国际将对全年业绩及后续改善情况保持关注。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2021	2022	2023	2024.1~9
销售费用	0.11	0.08	0.08	0.05
管理费用	7.71	7.99	6.79	5.88
研发费用	16.25	16.48	15.98	8.63
财务费用	-1.97	0.40	-0.75	0.24
期间费用合计	22.10	24.94	22.10	14.80
期间费用率	5.05	5.12	5.12	6.13
经营性业务利润	24.65	30.23	25.56	6.17
信用减值损失	4.38	3.69	2.62	1.75
投资收益	-3.21	-5.56	-4.00	-1.01
利润总额	16.74	20.97	18.43	3.51
EBIT	20.56	25.90	25.54	--
EBIT 利润率	4.70	5.31	5.91	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

2023 年以来公司资产和负债规模均有所增加，应收类款项增长较快，需对两金对营运资金占用、应收账款回收和减值情况保持关注；公司财务杠杆仍维持高位，债务管控情况有待改善。

2023 年末公司资产总额同比增长。随着投融资项目的持续投入，2023 年末公司长期股权投资、长期应收款和其他非流动资产均呈增长态势，推动非流动资产占比上升至约 59% 左右；此外，公司将孝感文化中心 PPP 项目由无形资产模式调整为金融资产模式，导致期末无形资产大幅减少。同期末，公司两金（应收账款⁵和合同资产，下同）占营业总收入的比重升至 43.02%，资金占用进一步增加。另外，在业主流动性趋紧的背景下，公司大力推进清收清欠工作，同时拓宽融资渠道，2023 年末货币资金保持增长。2024 年 1~9 月，随着项目推进及业务规模扩大，公司资产规模进一步增长，资产结构整体变化不大。

² 利息收入的冲抵使得公司财务费用整体不高，2023 年财务费用回落为负主要系广义投资项目的融资成分利息收入和 PPP 项目计入的利息收入。

³ 其他应收款坏账准备主要系对遵义市红花岗城市建设投资经营有限公司、遵义市遵投资产运营有限责任公司、遵义市地产（集团）有限责任公司等项目的履约保证金计提，上述款项账龄逐年延长。

⁴ 2023 年以摊余成本计量的金融资产终止确认损失为 3.54 亿元。

⁵ 应收账款主要为未结算工程款，2023 年末账龄在 1 年以内的应收账款占比 78.44%，账龄整体较短；累计按单项计提坏账准备 0.03 亿元，按账龄组合计提坏账准备 5.08 亿元，坏账风险相对可控；前五大欠款方合计金额占比 24.99%，主要为地方国有企业和中交系统内企业。

受益于较强的工程议价能力，2023 年公司对原材料供应商和分包商的应付款项等经营性负债进一步增加。有息债务方面，2023 年银行贷款增加以及永续债发行，使得年末公司总债务规模进一步增长，所有者权益规模亦因永续债和未分配利润积累而扩大，加之资本公积增加⁶，年末财务杠杆有所上升，财务管控情况有待改善。2024 年 9 月末，应付账款规模同比有所回落主要是公司减少使用供应链金融产品并加大直接付款比例使得付款周期缩短所致；同期末，中国交建收回交银金融资产投资有限公司的 10 亿元债转股资金，未分配利润同比下降。另外，公司继续增加短期借款补充生产经营所需资金，带动总负债规模增长。

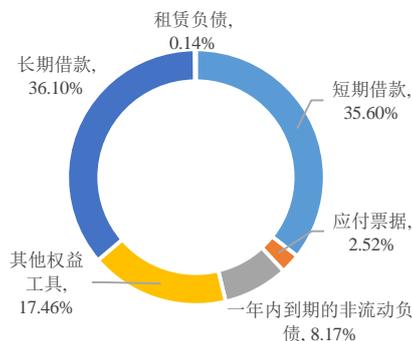
表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%、天）

	2021	2022	2023	2024.9
货币资金	23.20	31.08	35.78	45.75
应收账款	60.21	56.23	70.24	93.90
合同资产	70.54	95.88	115.56	122.16
长期应收款	122.04	151.08	211.34	235.73
长期股权投资	51.27	55.90	61.36	64.03
其他非流动资产	122.47	155.27	174.61	185.77
总资产	664.95	749.43	848.97	951.89
应付账款	144.80	195.96	235.86	226.04
其他应付款	83.80	97.87	97.31	104.51
合同负债	63.88	31.31	28.92	49.88
总负债	497.79	560.99	650.40	763.56
短期债务	38.62	71.71	93.05	143.12
长期债务	117.85	134.06	148.12	166.07
总债务	156.48	205.77	241.17	309.20
实收资本	20.94	20.94	21.77	21.77
未分配利润	45.56	52.66	54.44	44.27
少数股东权益	10.85	12.18	11.29	11.43
所有者权益合计	167.15	188.44	198.57	188.34
资产负债率	74.86	74.86	76.61	80.21
总资本化比率	56.33	59.09	62.52	69.71
现金周转天数	-17.42	-33.62	-58.41	-51.74*

注：带*指标已经年化处理。

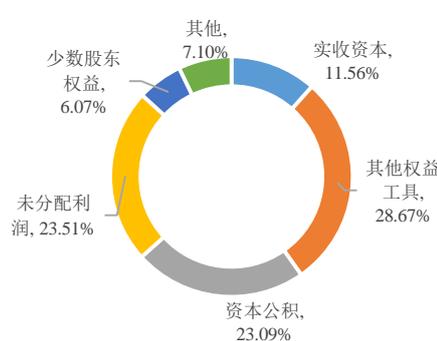
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2024 年 9 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2024 年 9 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

⁶ 根据中国交建于 2022 年 11 月 30 日发布的公告，其下属部分子公司拟引进专业化债转股机构进行增资。其中，中交建筑引进农银投资、建信投资以货币方式增资共 10 亿元，增资完成后建信投资持有公司 9.71% 的股权、农银投资持有公司 3.04% 的股权。截至 2022 年末，上述资金已到位但尚未完成工商登记变更，故全部计入资本公积；截至 2023 年末，工商登记已完成，公司注册资本及实收资本均增至 21.77 亿元。

现金流及偿债情况

2023 年公司经营获现水平有所改善，但由于盈利水平的下滑及债务持续增加，各项偿债指标表现有所弱化。

2023 年以来随着现汇项目增加，公司经营性获现情况有所改善，收现比和付现比均有所上升，但经营获现能力仍有待进一步提升；投资活动现金流缺口明显扩大，主要系本年度无大额资产转出事项以及资本运营项目持续投入所致；此外，2023 年公司增加银行贷款融资规模，并发行可续期公司债收到 20 亿元，使得筹资活动现金净流入规模有所增长。2024 年 1~9 月，受项目推进和集中结算支付等因素影响，公司经营活动现金流呈净流出态势。

2023 年以来，为满足营运需要，公司较为依赖票据融资和长短期银行借款融资，银行贷款增加以及永续债发行，导致公司总债务规模保持增长，短期债务占比有所上升，债务结构有待改善。偿债指标方面，2023 年末公司债务规模快速增长，导致非受限货币资金对短期债务、EBITDA 对债务本息、FFO 对总债务的覆盖能力均有所下降，各项偿债指标有提升空间。

截至 2024 年 9 月末，公司共获得银行授信额度 725.31 亿元，其中尚未使用额度为 360.90 亿元，备用流动性良好。资金管理方面，公司在财务资金方面采用集中管理模式，设立资金管理中心，实行“统一合理调配、分级归口管理”的原则，公司及其下属子公司资金每日归集至中交财务有限公司，且归集资金可随时支取。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2021	2022	2023	2024.9/2024.1~9
经营活动产生的现金流量净额	-49.20	-21.62	1.03	-33.93
投资活动产生的现金流量净额	-46.30	-10.17	-42.63	-9.82
筹资活动产生的现金流量净额	35.28	39.82	45.95	48.10
非受限货币资金/短期债务	0.58	0.42	0.37	0.27
总债务/EBITDA	7.16	7.50	8.98	--
EBITDA 利息保障倍数	3.66	3.89	3.07	--
FFO/总债务	0.09	0.11	0.07	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2024 年 9 月末，公司受限资产合计为 148.45 亿元，占当期末总资产的 15.59%。其中受限货币资金 6.69 亿元，主要为诉讼冻结款；受限合同资产 4.06 亿元、其他非流动资产 137.69 亿元，主要系用于长期借款质押。

截至 2024 年 9 月末，公司对外担保余额为 11.52 亿元，其中对重庆铜永高速公路有限公司提供 1.55 亿元、对贵州中交江玉高速公路发展有限公司提供 9.97 亿元担保，分别至 2043 年和 2045 年结束，均不设反担保，风险整体可控。同期末，公司涉及 5,000 万元以上的未决诉讼共 14 起，标的金额合计 18.31 亿元，主要系与建设工程合同等相关的纠纷，其中公司作为被诉方的诉讼标的金额为 9.74 亿元，对公司正常经营活动无重大不利影响，或有风险较为可控。

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，2021 年~2024 年 10 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，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⁷

假设

- 2024 年，中交建筑新签合同额保持一定规模，营业总收入持续下降，盈利水平面临挑战。
- 2024 年，中交建筑投资支出相对稳定，仍主要为资本运营项目的投入。
- 2024 年，中交建筑融资活动进一步推升债务规模。

预测

表 11：预测情况表（%、X）

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率	59.09	62.52	63.55~64.63
总债务/EBITDA	7.50	8.98	13.66~15.52

资料来源：公司财务报表，中诚信国际预测

调整项

流动性评估

中交建筑经营获现能力有所改善，同时银企关系良好，未使用授信额度充足，具备良好的财务弹性。公司资金流出主要用于投融建项目的投资建设支出以及债务的还本付息等，因存在项目贷等长期资金需求，公司对外部融资有一定的依赖，但公司债务结构较好，且短期债务主要为银行借款，可续贷比例很高，债务集中到期压力可控。

ESG 分析⁸

安全生产与环保方面，建筑行业是安全事故和环保事故多发的行业之一。公司高度重视生产建设过程中的安全环保问题，建立健全安全管理及环境管理体系，并定期组织开展安全隐患排查治理工作，已形成较为完善和精细化的项目管理制度。近三年公司未发生一般事故以上的安全生产事故和环保事故。社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性较高。

公司治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。公司设董事会，由 7 名董事组成，其中 1 名董事由建信投资提名，其余董事均由中国交建提名；公司监事会由 3 名监事组成，其中 2 名由中国交建提名并经股东会选举产生，1 名监事由公司职工代表担任并由公司工会推举产生。2023 年以来，公司部分董事、监事、高级管理人员发生变更，系正常职务调整⁹。中诚信国际认为，相关人事变动对公司治理结

⁷ 中诚信国际对受评对象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受评对象相关的重要假设，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受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

⁸ 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。

⁹ 2024 年 7 月，根据中国交通建设股份有限公司下发的《关于孟祥源等 4 人职务任免的通知》，决定孟祥源任中交建筑集团有限公司董事；聘任张璐为中交建筑集团有限公司外部董事；免去白著中交建筑集团有限公司董事职务；免去张琳中交建筑集团有限公司外部董事职务；建议孟祥源任中交建筑集团有限公司总经理；建议免去白著中交建筑集团有限公司总经理职务，另有任用。2024 年 8 月，根据公司下发的《关于董事长发生变动的公告》，白著任公司董事、董事长（法定代表人）；免去蔡彬董事长（法定代表人）、董事职务。

构、日常经营活动等均未产生实质影响，公司治理结构较为稳定。内部控制方面，公司在施工管理、投资管理、财务及资金管理等方面设立了相应制度，现有的内控制度覆盖了公司运营的各层面和各环节，形成了规范的管理体系。整体来看，公司治理结构相对完善。

战略方面，公司继续强化业务品牌效应，打造房建品牌；同时，逐步建立以“房建业务做大规模、市政业务做优效益、公路业务稳固基础、新兴业务抢抓机遇”为定位，所属企业业务互补、产业齐全的差异化发展管理体系，持续推进“两化”发展，实现专业化发展、区域化布局。推动传统施工建设向工业建造、绿色建造、智慧建造、创新融合建造升级。

外部支持

控股股东中国交建系国务院国资委下属的大型建设施工企业，拥有突出的行业地位和竞争实力。公司是中国交建下属重要专业施工企业，长期以来能够得到中国交建在业务协同、品牌和流动性等多方面的支持。

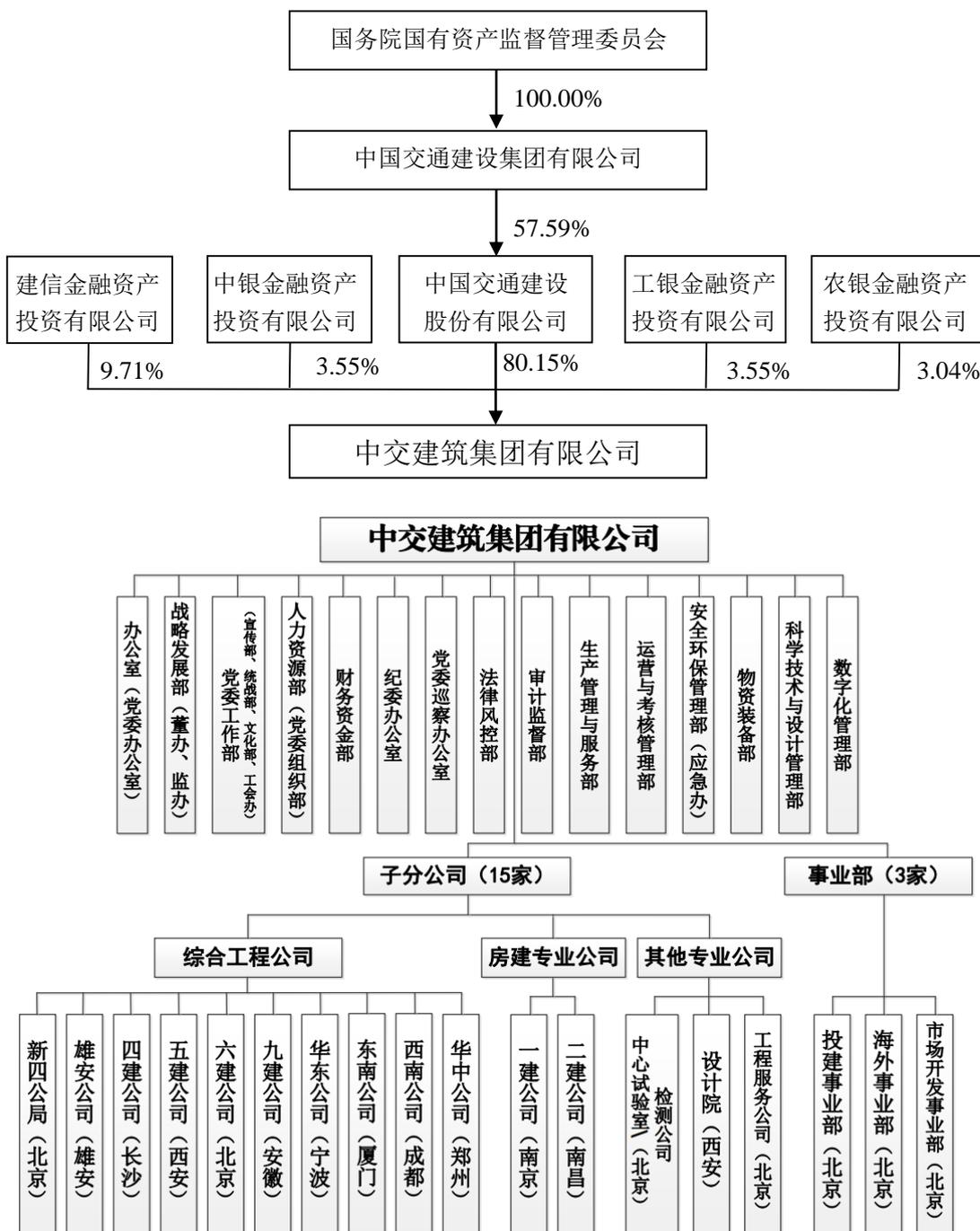
控股股东中国交建是中国领先的交通基础设施建设企业，从成立至今有着 60 多年的工程项目实施经验，是中国最大的港口设计建设公司、世界领先的公路与桥梁设计建设公司、世界最大的疏浚公司。

公司是中国交建的核心施工子企业之一，多年来在业务承接、融资和注资等方面得到了股东的大力支持，中国交建对公司的支持意愿和支持能力很强。截至 2024 年 9 月末，公司获得中交财务有限公司提供的授信额度为 80.00 亿元，剩余未使用额度 25.12 亿元。此外，公司与系统内兄弟公司可形成业务方面的良好协同，能够为其业务拓展提供一定支撑。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定中交建筑集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：中交建筑集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附二：中交建筑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)	2021	2022	2023	2024.9/2024.1~9
货币资金	232,026.45	310,793.85	357,839.30	457,525.03
应收账款	602,145.65	562,299.59	702,394.26	938,979.41
其他应收款	659,753.89	474,824.16	359,286.35	410,864.90
存货	93,971.85	42,668.06	36,415.23	49,666.70
长期投资	664,545.81	823,145.33	973,965.00	977,610.82
固定资产	18,699.52	28,519.59	86,650.96	85,436.07
在建工程	48,714.10	46,714.22	0.00	34.98
无形资产	158,545.41	144,852.38	2,414.64	2,398.23
资产总计	6,649,468.80	7,494,255.51	8,489,736.08	9,518,941.31
其他应付款	838,047.28	978,699.01	973,091.79	1,045,075.22
短期债务	386,215.50	717,053.97	930,486.79	1,431,232.45
长期债务	1,178,538.56	1,340,605.78	1,481,180.09	1,660,730.09
总债务	1,564,754.06	2,057,659.75	2,411,666.88	3,091,962.54
净债务	1,341,291.51	1,753,209.51	2,064,353.01	2,701,385.43
负债合计	4,977,933.43	5,609,868.06	6,504,017.70	7,635,567.67
所有者权益合计	1,671,535.37	1,884,387.45	1,985,718.38	1,883,373.64
利息支出	59,676.93	70,458.37	87,552.66	--
营业总收入	4,371,887.13	4,874,012.52	4,319,132.15	2,414,035.53
经营性业务利润	246,450.45	302,323.45	255,566.98	61,669.77
投资收益	-32,102.10	-55,633.64	-40,010.48	-10,078.54
净利润	141,037.32	174,855.13	147,516.63	28,866.82
EBIT	205,570.55	259,038.75	255,430.50	--
EBITDA	218,692.13	274,257.68	268,541.57	--
经营活动产生的现金流量净额	-491,976.78	-216,223.26	10,283.15	-339,257.28
投资活动产生的现金流量净额	-463,008.05	-101,735.88	-426,346.18	-98,239.59
筹资活动产生的现金流量净额	352,839.46	398,243.73	459,522.48	481,044.10
财务指标	2021	2022	2023	2024.9/2024.1~9
营业毛利率 (%)	10.86	11.42	11.18	8.87
期间费用率 (%)	5.05	5.12	5.12	6.13
EBIT 利润率 (%)	4.70	5.31	5.91	--
总资产收益率 (%)	3.09	3.66	3.20	--
流动比率 (X)	0.90	0.80	0.70	0.70
速动比率 (X)	0.87	0.79	0.70	0.69
存货周转率 (X)	41.47	63.19	97.02	68.15*
应收账款周转率 (X)	7.26	8.37	6.83	3.92*
资产负债率 (%)	74.86	74.86	76.61	80.21
总资本化比率 (%)	56.33	59.09	62.52	69.71
短期债务/总债务 (%)	24.68	34.85	38.58	46.29
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务 (X)	-0.35	-0.14	-0.03	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务 (X)	-1.43	-0.40	-0.08	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数 (X)	-8.24	-3.07	0.12	--
总债务/EBITDA (X)	7.16	7.50	8.98	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.57	0.38	0.29	--
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	3.66	3.89	3.07	--
EBIT 利息保障倍数 (X)	3.44	3.68	2.92	--
FFO/总债务 (X)	0.09	0.11	0.07	--

注：1、2024 年三季度报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他应付款、其他流动负债中的有息部分调整至短期债务，将其他权益工具中的永续债调整至长期债务；3、带*指标已经年化处理；4、因缺少 2024 年三季度现金流量表补充资料，部分指标无法计算。

附三：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
	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)
经营效率	存货周转率	营业成本/存货平均净额 (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)
	现金周转天数	
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
	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。

附四：信用等级的符号及定义

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

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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