



龙建路桥股份有限公司向不特定对象 发行可转换公司债券信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20224332D-03

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11月28日





中诚信国际

CCXI

龙建路桥股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券
信用评级报告

发行人及评级结果	龙建路桥股份有限公司	AA/稳定
债项及评级结果	龙建路桥股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券	AA
发行要素	发行总额不超过人民币 10.00 亿元（含 10.00 亿元），期限为自发行之日起 6 年，每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息。募集资金扣除发行费用后将全部投入“G1111 鹤哈高速鹤岗至苔青段工程项目（施工总承包）”、“国道丹阿公路逊克孙吴界至黑河段改扩建工程项目（施工总承包）”以及偿还银行贷款。	
评级观点	中诚信国际肯定了龙建路桥股份有限公司（以下简称“龙建股份”或“公司”）在黑龙江省内路桥施工领域具有很强的竞争优势、业主结构较优、存量项目陆续结转对收入和利润贡献较大、股东支持力度较大以及银企关系良好且具有股权融资渠道等方面的优势。同时中诚信国际也关注到 2024 年公司新签合同额有所下滑，未来业务承揽情况有待关注；工程施工及投资类项目回款受区域内政府财政支付能力等影响有一定滞后，需关注公司经营获现稳定性；财务杠杆高位运行，未来投资类项目推进使得公司仍面临一定债务管控压力等因素对公司经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，龙建路桥股份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：资本实力显著增强、经营及业务承揽规模持续大幅上升、盈利能力明显提升且具有可持续性，债务规模降至合理水平。 可能触发评级下调因素：经营及业务承揽规模大幅下降；业务回款情况明显弱化；盈利持续大幅下滑；债务过度扩张且投资回报率未及预期等。	

正 面

- 在黑龙江省内路桥施工领域具有很强的竞争优势
- 业主结构较优，存量项目陆续结转对收入和利润贡献较大
- 股东支持力度较大，银企关系良好且具有股权融资渠道

关 注

- 受重大项目招标放缓影响，公司业务承揽面临一定压力，未来新签合同额情况有待关注
- 工程施工及投资类项目回款受区域内政府财政支付能力等影响有一定滞后，需关注公司经营获现稳定性
- 财务杠杆高位运行，未来投资类项目仍需一定投入，需关注未来债务管控情况

项目负责人：张倩倩 qqzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：马 涵 hma@ccxi.com.cn

评级总监：王莹莹

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

张倩倩
马涵

主体财务概况

龙建股份（合并口径）	2022	2023	2024	2025.6/2025.1-6
总资产（亿元）	324.59	365.20	375.13	354.42
所有者权益合计（亿元）	44.81	58.65	66.04	67.37
总负债（亿元）	279.78	306.55	309.10	287.05
总债务（亿元）	149.41	159.16	159.50	169.80
营业总收入（亿元）	169.59	174.28	182.90	50.83
净利润（亿元）	4.00	4.11	4.28	0.90
EBIT（亿元）	11.45	11.22	11.47	--
EBITDA（亿元）	12.72	13.03	13.58	--
经营活动净现金流（亿元）	9.98	-15.35	26.35	-20.76
营业毛利率(%)	10.95	11.72	11.75	14.63
总资产收益率(%)	3.88	3.25	3.10	--
EBIT 利润率(%)	6.75	6.44	6.27	--
资产负债率(%)	86.20	83.94	82.40	80.99
总资本化比率(%)	77.73	73.07	72.32	73.14
总债务/EBITDA(X)	11.75	12.21	11.75	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.84	1.85	1.87	--
FFO/总债务(X)	0.04	0.04	0.05	--

注：1、中诚信国际根据龙建股份提供的其经中审亚太会计师事务所（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 年半年度财务报表整理。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、中诚信国际分析时将公司计入“其他权益工具”中的永续债调整至长期债务；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。

同行业比较（2024 年数据）

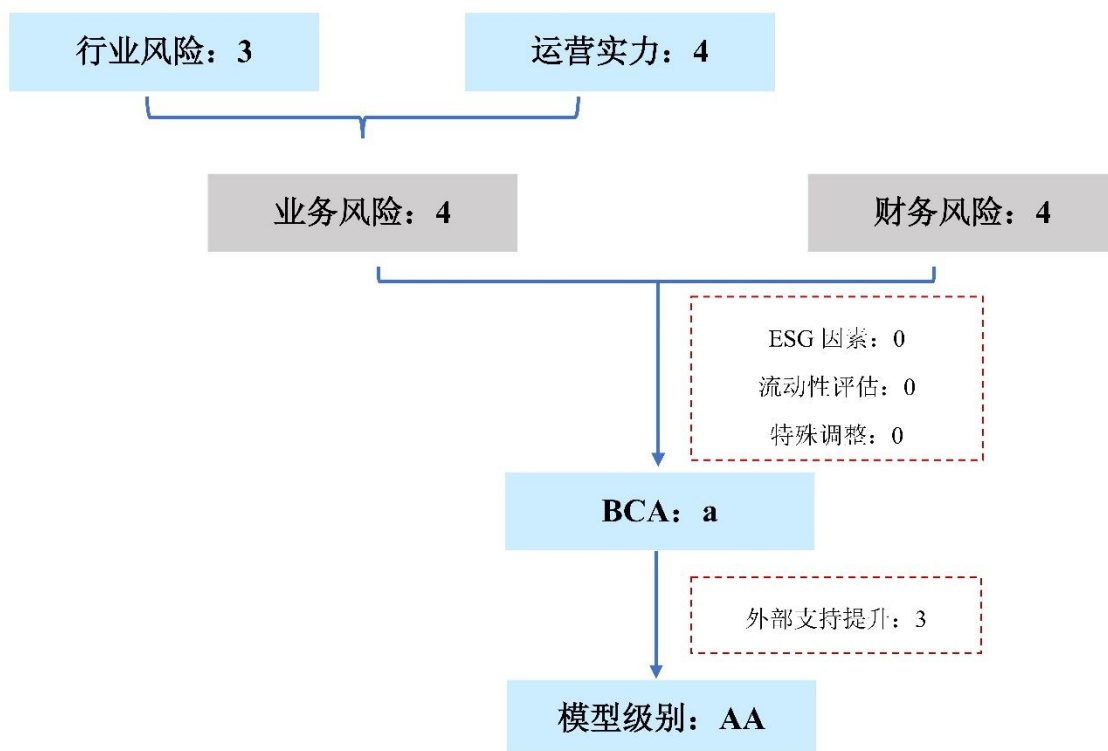
公司名称	新签合同额 （亿元）	营业总收入 （亿元）	EBIT 利润率 （%）	资产负债率 （%）	经营活动净现金流 （亿元）
中铁武汉电气化局集团有限公司	255.33	86.15	2.55	82.89	3.99
中铝国际工程股份有限公司	308.26	240.03	2.87	78.51	-26.94
龙建路桥股份有限公司	211.31	182.90	6.27	82.40	26.35

中诚信国际认为，与同业企业相比，公司在黑龙江省内路桥施工领域具有很强的竞争优势，业主结构较优，但新签合同额面临下滑压力，较为依赖黑龙江省内市场，省外和海外拓展稳定性有待加强；盈利指标表现较好，2024 年经营获现水平较优但稳定性有待观察，财务杠杆处于较高水平。

资料来源：中诚信国际整理

● 评级模型

龙建路桥股份有限公司评级模型打分(C180000_2024_06_2025_1)



注：

调整项：当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

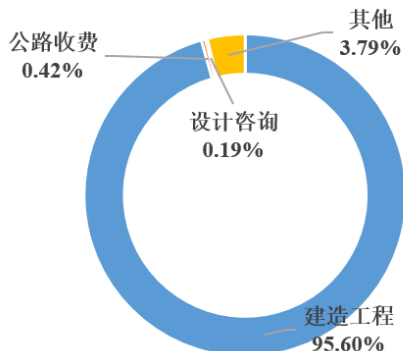
外部支持：控股股东黑龙江省建设投资集团有限公司（以下简称“黑龙江建投集团”）是黑龙江省属经营规模最大的企业之一，对公司控制能力很强，可在治理结构、战略品牌、业务资源、资金来源等方面给予公司大力支持。近三年公司对控股股东的净利润贡献度平均在 80%以上，且作为上市公司和双百企业，政府及股东对公司的支持意愿亦很强。外部支持提升 3 个子级。

方法论：中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2024_06

发行人概况

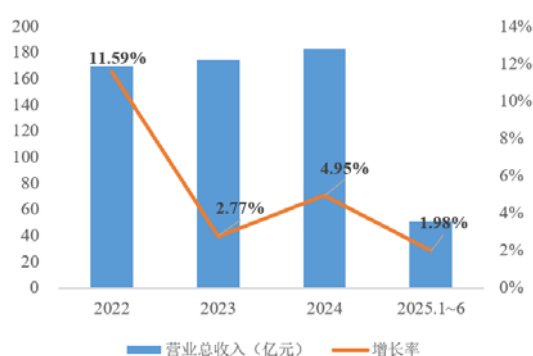
公司原为北满特殊钢股份有限公司（以下简称“北满特钢”），于 1994 年在上海证券交易所上市，业务为特殊钢的生产销售。2002 年，北满特钢与黑龙江省公路桥梁建设集团有限公司（以下简称“路桥集团”）¹进行重大资产重组，将路桥集团的公路桥梁施工业务置入北满特钢，同时剥离特殊钢业务，自此，北满特钢主营业务变更为公路桥梁施工建设，控股股东变更为路桥集团，并于 2003 年更为现名。2011 年 11 月，根据黑龙江省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“黑龙江省国资委”）（黑国资产[2008]265 号）文件要求，路桥集团国有股权被无偿划入黑龙江省建设集团有限公司（以下简称“建设集团”），公司控股股东亦相应变更，2019 年建设集团更名为黑龙江建投集团。目前，公司主营业务以公路桥梁等基础设施类施工业务为主，2024 年实现营业总收入 182.90 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：公司年报及半年报，中诚信国际整理

产权结构：经过多次增资扩股和股权转让，截至 2025 年 6 月末，公司实收资本为 10.14 亿元，控股股东黑龙江建投集团²直接持有公司 44.05%的股权，实际控制人为黑龙江省国资委。同期末，公司前十大普通股股东所持股权均无质押。

表 1：截至 2024 年末公司主要子公司情况（%、亿元）

全称	简称	直接持股比例	2024 年末		2024 年	
			总资产	净资产	主营业务收入	净利润
黑龙江省龙建路桥第一工程有限公司	龙建一公司	100.00	40.18	6.08	32.32	0.85
黑龙江省龙建路桥第二工程有限公司	龙建二公司	100.00	25.28	3.05	24.62	0.31
黑龙江省龙建路桥第三工程有限公司	龙建三公司	100.00	24.19	0.93	9.19	0.07
黑龙江省龙建路桥第四工程有限公司	龙建四公司	100.00	24.92	8.52	18.84	1.43
黑龙江省龙建路桥第五工程有限公司	龙建五公司	100.00	28.19	6.51	16.96	0.65
黑龙江省龙建路桥第六工程有限公司	龙建六公司	100.00	6.68	1.43	5.02	0.007

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

¹ 路桥集团前身是成立于 1950 年的“中国人民志愿军公路工程总队”，后更名为中央人民政府交通部公路总局第四工程局，隶属于黑龙江省交通厅管理，并在整合黑龙江省内道桥建筑力量之后，于 1999 年更为此名，并于 2011 年被黑龙江省建设集团有限公司吸收合并。

² 黑龙江建投集团是黑龙江省综合建筑施工企业，施工业务收入占比在 90%以上，施工类型涵盖道路桥梁、房屋建设、水利水电工程和建筑安装等，分别由下属子公司龙建股份、黑龙江省建工集团有限责任公司、黑龙江省水利水电集团有限公司、黑龙江省建筑安装集团有限公司经营；此外公司还开展了房地产开发、资本运营等新兴业务和旅游开发业务等，目前收入占比较小。

本次债券概况

公司本次拟发行的可转换公司债券募集资金总额不超过人民币 10.00 亿元（含 10.00 亿元），具体发行数额提请公司股东大会授权董事会及董事会授权人士在上述额度范围内确定，期限为自发行之日起 6 年。每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息。本次发行的可转换公司债券募集资金扣除发行费用后，将按照轻重缓急顺序全部投入“G1111 鹤哈高速鹤岗至苔青段工程项目（施工总承包）”、“国道丹阿公路逊克孙吴界至黑河段改扩建工程项目（施工总承包）”以及偿还银行贷款。

表 2：截至 2025 年 6 月末募投项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	总投资额	已投资额	拟使用募集资金
G1111 鹤哈高速鹤岗至苔青段工程项目（施工总承包）	2022/09~2026/08	65.30	15.83	6.40
国道丹阿公路逊克孙吴界至黑河段改扩建工程项目（施工总承包）	2024/10~2027/06	18.34	0.45	0.80
偿还银行贷款	--	4.50	--	2.80
合计	--	88.15	--	10.00

注：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

含权发行条款：赎回条款、回售条款、转股价格向下修正等。

本期债券发行后从账务处理上或将同时计入负债端和权益端，短期内将增加资产负债率，实现转股后或在一定程度上降低资产负债率。本期债券的偿付能力较强，但需关注其到期前的转股进度及未能转股带来的刚性兑付压力。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年三季度受政策效应边际递减、关税预期扰动以及“抢出口”放缓、“反内卷”治理短期阵痛等影响，中国经济基本面走弱，增长压力显现，四季度或延续供强需弱的局面，高基数下增速或进一步放缓，但伴随“两新”“两重”政策加力扩围，扩大内需、活跃资本市场、整治“内卷”等一系列政策发力显效，全年实现 5% 的经济增长目标仍有支撑。

详见《供强需弱的格局再强化，年内完成增速目标压力不大》，报告链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12184?type=1>

行业概况

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³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

³ 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。

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>

运营实力

中诚信国际认为，龙建股份在黑龙江省内路桥施工领域具有很强的竞争优势；2024 年新签合同额仍下降，但公司具有一定的项目储备，且业主结构较优；较为依赖省内市场，多元化程度有待提升，同时省外和海外项目承揽稳定性有待关注；投融建项目仍有一定后续投资支出，并表项目以政府付费类为主，需关注后续的运营回款以及公司的代偿风险。

公司核心主业为以公路工程等为主的基建施工业务，在黑龙江省内具有很强的竞争优势。

龙建股份主要从事公路、桥梁等交通基础设施和市政公用基础设施的施工及咨询设计，以及相关基础设施投资、运维、养护等业务。公司先后承担了黑龙江省内各级重点公路、桥梁等工程的建设，区域竞争力很强。经过多年发展，公司已具备涵盖工程设计咨询、施工管理、基建投资和运营为一体的全产业链业务资质和服务能力，展业区域逐步向省外和海外市场拓展，在 2025 年 ENR 全球最大 250 家国际承包商排名中，公司位列第 218 位。

公司具有一定的项目储备，业主结构较优，但 2024 年受省内重大公路项目招标放缓等因素影响，公司新签合同额及大项目占比仍呈下降态势，市场承揽能力有待进一步提升，且项目回款易受地方政府财政影响，需对公司未来新签合同额实现情况以及项目回款情况保持关注。

近年来，受省内重大公路项目投资增速回落影响，公司新签合同额呈下降态势。2025 年上半年，公司已中标项目合同额为 70.24 亿元（其中尚未签合同项目金额为 6.60 亿元），同比下降 34.84%，中诚信国际将对公司全年项目承揽情况保持关注。截至 2024 年末，公司在手订单总金额为 302.23

亿元⁴，可为业绩稳定性提供一定支撑。

公司业主以交通运输管理部门和国有企业为主，民企业主相关的合同额较少。2024 年，公司前五大业主新签合同额占比为 20.85%，均为国有性质企业，业主集中度不高。此外，公司整体经营规模较小，因此单个项目合同额对公司重大项目承揽情况影响较大，近年来随着重大项目招标节奏放缓，公司新签大项目占比亦明显下降，需对省内重大项目招标启动及公司承揽情况保持关注。同时，中诚信国际关注到，公司项目回款易受区域内政府财政支付能力和平台融资运营能力影响，在近年来地方政府面临的财政压力普遍有所加大的背景下，公司工程施工项目回款有所延迟，需对未来回款情况保持关注。

表 3：近年来公司项目承揽情况（亿元、X、个、%）

	2022	2023	2024
新签合同额	339.47	230.99	211.31
营业总收入	169.59	174.28	182.90
新签合同额/营业总收入	2.00	1.33	1.16
新签 5 亿元及以上项目数量	11	10	9
新签 5 亿元及以上项目金额	280.59	77.39	67.58
新签 5 亿元及以上项目金额占比	82.65	33.50	31.98
政府/国企/事业单位业主新签合同额占比	91.98	78.90	90.56
民营/外资/合资业主新签合同额占比	8.02	21.10	9.44

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：2024 年公司前五大业主新签合同情况（亿元）

企业名称	合同金额	业务类型	占当年新签合同总额的比重
醉美龙江 331 边防路二期工程建设项目办	10.40	公路	4.92%
潍坊疏港高速投资有限公司	8.80	公路	4.17%
中国土木-中国铁建联营体	8.60	铁路	4.07%
黑龙江省公路事业发展中心	8.47	公路	4.01%
巴彦县交通运输局	7.78	公路	3.68%
合计	44.05	--	20.85%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在公路施工领域资质较为齐备，具有较强的技术实力，但其他领域资质等级有待提升。

公司在公路施工领域资质较为齐备。截至 2025 年 6 月末，公司拥有公路工程领域“一特二甲”资质、公路和市政公用工程施工总承包一级资质，以及桥梁、隧道、公路路面、公路路基等专业承包资质。总体来看，公路施工领域最高等级资质可为公司相关业务承揽提供有力支撑，但其他业务领域资质等级有待提升。

因黑龙江省独特的气候条件，公司积累了丰富的在寒冷地区施工作业的经验，并在相关施工技术方面有很强的优势，形成了包括冻土路基施工技术、多年冻土钻孔桩施工技术、路基涎流冰防治施工技术、寒区黑色路面施工技术、寒区隧道保温防排水技术、寒区大体积混凝土冬季施工裂缝控制技术、桥梁等构造物冬季施工技术等多项研究成果。截至 2024 年末，公司共获得鲁班奖 9 项，国家优质工程奖 10 项（其中国家优质工程金奖 1 项），交通优质工程奖 10 项，以及詹天佑奖、李春奖和平安工程奖等多项荣誉奖项，施工质量较好。截至 2025 年 6 月末，公司及

⁴ 其中，已签订合同但尚未开工项目金额 120.99 亿元，在建项目中未完工部分金额 181.24 亿元。

重要控股子公司共拥有 716 项专利，其中发明专利 94 项、实用新型专利 619 项、外观设计专利 3 项，技术实力较强。

表 5：公司主要施工业务资质情况

级别	施工业务资质名称
特级资质	公路工程施工总承包特级资质
甲级资质	工程设计公路行业甲级资质、工程设计公路行业（公路）专业甲级资质
一级资质	公路工程、市政公用工程施工总承包一级资质； 公路路面工程、公路路基工程、桥梁工程、隧道工程、公路交通工程（公路机电工程）、公路交通工程（公路安全设施）、城市及道路照明工程、环保工程专业承包一级资质

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公路施工是公司核心主业，2024 年以来省内项目贡献度回升，高标准农田等其他类项目维持一定规模，但省外和海外项目承揽稳定性及业务多元化程度有待提高。

公司核心主业为公路施工业务，但受省内公路投资下降影响，近年来公路施工新签合同额降幅明显，为应对市场需求的变化，公司加大在水利和高标准农田建设等领域的业务承揽力度，带动其他工程新签合同额于 2023 年快速增长后维持较大规模业务量，但增量规模尚不能弥补公路新签规模的下降。从业务承接模式来看，以前年度公司主要通过联合体投标以及投融建模式⁵承接公路、市政领域的重大项目，公司在联合体中以小比例参股形式带动施工份额，有助于增强大项目获取能力，分散经营风险；2023 年以来，随着地方政府化债、PPP 项目新政等相关文件出台，公司持续加强项目独立承揽能力，2024 年通过联合体投标的新签合同额占比维持在 25%左右，同比变化不大。**中诚信国际注意到**，联合体投标和投融建模式的减少，有助于公司降低资金投入压力、控制项目风险，但同时或导致公司在重大项目的招投标中竞争优势有所下降，且现汇项目的综合利润空间低于投资类项目，需对未来公司项目承揽模式调整及盈利情况保持关注。

表 6：近年来公司新签合同额业务构成（亿元、%）

项目类型	2022		2023		2024	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
建造工程项目	338.14	99.61	226.83	98.20	195.32	92.43
其中：公路工程	306.44	90.27	156.16	67.60	118.06	55.87
市政工程	16.03	4.72	22.05	9.55	27.15	12.85
其他工程	15.67	4.62	48.62	21.05	50.11	23.71
其他业务	1.33	0.39	4.16	1.80	15.99	7.57
合计	339.47	100.00	230.99	100.00	211.31	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

区域布局方面，公司作为黑龙江省内路桥建设龙头企业，深耕省内市场，2024 年省内新签占比超过 60%。同时，公司亦积极拓展省外市场和海外市场，在省外市场构建了“1+8+N”⁶的营销体系以加强属地化经营，展业区域分布在山东、新疆、河南、海南等省份，2024 年签订潍坊港疏港高速公路工程、洛阳时代广场、G3 京台高速公路蚌埠互通至路口枢纽段改扩建土建工程施工等项目。海外拓展方面，截至 2024 年末，公司在手 23 个海外项目，分布在赞比亚、肯尼亚、尼泊尔、坦桑尼亚等 14 个国家。海外项目业主主要为当地政府，目前大部分项目结算回款正常，但需关注国外政治、经济以及汇率变动等项目履约及回款产生的影响。**中诚信国际认为**，省外及

⁵ 公司省内合作方以黑龙江省交通投资集团有限公司下属投资类平台公司为主，省外的合作方以当地建筑企业和央企、地方国有建筑公司等为主。

⁶ “1”是经营投资公司，起到引领、沟通协调的作用；“8”是区域分公司，新疆、西藏、中原、海南、华南、西南、粤西和阿克苏，“N”是 20 多家核心分子公司的市场开发部门。

海外项目的拓展在一定程度上降低了公司对省内单一市场的依赖，但同时公司亦面临更激烈的市场竞争压力及不确定性风险，需对未来省外及海外市场拓展稳定性保持关注。

表 7：近年来公司新签合同额区域构成（亿元、%）

地域	2022		2023		2024	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
黑龙江省内地区	292.32	86.11	93.20	40.35	137.20	64.93
黑龙江省外地区	40.35	11.89	107.70	46.63	48.47	22.94
国外	6.80	2.00	30.09	13.03	25.64	12.13
合计	339.47	100.00	230.99	100.00	211.31	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

投融建项目未来仍将有一定规模的投资支出，并表项目以政府付费项目为主，需关注项目后续的运营回款情况及公司的代偿风险。

公司通过现汇项目和投资拉动的双轮驱动模式拓展业务，其中投融建项目以 PPP 模式为主。截至 2025 年 6 月末，公司在手 38 个 PPP 项目⁷，带动建安合同额约 439.23 亿元，相关项目均已被纳入财政部项目管理库。其中并表项目有 19 个，项目总投资额 183.33 亿元，累计已投资 151.42 亿元，目前 1 个项目仍在建设期，16 个项目已进入运营期，进入运营期项目累计实现运营回款 21.90 亿元，实际后续待投资金额不大；非并表项目 19 个，涉及到公司资本金总投资额 23.94 亿元，资本金累计已投资 18.10 亿元，目前 13 个项目仍在建设期，5 个项目已进入运营期并累计实现运营回款 2.59 亿元。整体来看，随着在手项目的推进，公司未来仍将有一定规模的投资支出。此外，中诚信国际关注到，公司并表 PPP 项目以政府付费项目为主，行政级别集中于黑龙江省内市、县级，部分项目的运营期收益权已被质押且由公司提供担保，PPP 项目回款受区域内政府财政支付能力等影响有一定滞后，需对项目后续的回款情况及公司的代偿风险保持关注。

财务风险

中诚信国际认为，龙建股份营业总收入稳步增长且盈利能力较强，但新签规模下降影响未来收入确认且公司坏账计提政策相对宽松；施工业务及 PPP 项目回款滞后共同推升债务规模，财务杠杆水平高；经营获现波动较大，2024 年偿债指标有所提升，依靠外部融资可实现到期债务接续。

盈利能力

公司营业总收入稳步增长，以经营性业务利润为主的利润结构较优，盈利指标表现较好，但新签规模下降影响未来收入确认，坏账计提政策较为宽松，且费用控制能力有待加强。

2024 年得益于黑龙江省内完成的施工量增加，建造业务收入增长推动公司营业总收入规模稳步增长，营业毛利率保持平稳，但其中部分收费公路项目尚处于培育期、呈亏损状态，导致该板块毛利率仍为负值。2025 年 1~6 月，公司营业总收入同比增长 1.98%，但受结算成本上升等因素影响，营业毛利率同比下降 1.05 个百分点。此外，中诚信国际注意到，新签规模下降或将影响公司未来收入确认，需对此保持关注。

⁷ 其中 3 个项目目前处于退出阶段。

表 8：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2022		2023		2024		2025.1~6	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
建造工程项目	162.75	11.09	167.19	11.86	174.87	11.92	49.66	14.56
公路收费	0.39	22.51	0.83	-13.97	0.76	-20.07	0.31	8.67
设计咨询	0.38	47.75	0.38	44.09	0.35	44.43	0.08	52.08
其他	6.08	4.41	5.88	9.11	6.92	9.33	0.77	17.33
营业总收入/营业毛利率	169.59	10.95	174.28	11.72	182.90	11.75	50.83	14.63

注：其他业务主要为材料销售业务；合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，2024 年公司根据三项制度改革调整机关管理人员，导致职工工资及附加降低，带动当期管理费用有所下降；公司根据项目施工特点增加研究课题，使得研发费用同比上升；同时，公司银行存款平均余额的增长使得利息收入增加，当期财务费用略有下降。整体来看，2024 年公司期间费用率同比下降，但仍处于行业内较高水平，费用控制能力有待加强。

公司利润主要来自于经营性业务利润，2024 年随着收入规模扩大和毛利率水平提升有所增长。公司资产减值损失和信用减值损失整体较小，但中诚信国际注意到，近年来公司按信用组合计提坏账准备的应收账款余额占比保持在 99%左右⁸，且坏账计提比例均不足 2%，坏账计提政策较为宽松，需对公司相关款项的坏账计提及实际坏账情况保持关注。整体来看，公司利润总额保持增长，盈利指标表现较好。2025 年 1~6 月，公司利润总额同比增长 2.58%。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2022	2023	2024	2025.1~6
管理费用	4.28	4.77	4.60	1.94
研发费用	4.92	5.60	5.84	1.54
财务费用	3.07	3.01	2.96	1.53
期间费用合计	12.84	14.07	14.26	5.41
期间费用率	7.57	8.08	7.80	10.64
经营性业务利润	5.17	5.75	6.32	1.75
资产减值损失	-0.01	-0.03	-0.05	-0.06
信用减值损失	-0.31	-0.64	-0.87	-0.60
利润总额	4.77	5.00	5.16	1.02
EBIT	11.45	11.22	11.47	--
EBIT 利润率	6.75	6.44	6.27	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

公司资产规模整体增长但权益稳定性较弱，应收账款账龄延长，对资金形成较长期占用，施工和 PPP 项目的持续投入导致债务持续增长，杠杆水平维持高位。

公司资产规模整体增长，以货币资金、应收账款及合同资产等为主的流动资产占比较高。为维持日常经营需要，公司保持一定规模的货币资金，截至 2024 年末，非受限货币资金为 54.21 亿元。2024 年末公司应收账款规模同比变化不大，其中账龄在 1 年及以内、1~2 年的应收账款占比分别为 49.98%和 25.60%，账龄有所延长，或对公司资金形成较长期占用。同时，因部分 PPP 项目预

⁸ 2024 年末，公司按组合计提坏账准备的应收账款占比 98.97%，坏账计提比例为 1.68%，其中：组合 1（应收关联方客户）应收账款占比 11.98%，坏账计提比例 0.05%；组合 2（应收政府客户）应收账款占比 52.99%，坏账计提比例 1.73%；组合 3（应收中央企业及地方国有企业客户）应收账款占比 31.34%，坏账计提比例 2.01%；组合 4（应收其他企业客户）应收账款占比 2.66%，坏账计提比例 3.96%。

计将在未来一年内达到结算或收款条件使得重分类为一年内可变现的资产增加，合同资产随之小幅增长，2024 年末按欠款方归集的期末余额前五名应收账款和合同资产占比为 8.49%，集中度较低。公司无形资产和其他非流动资产主要为 PPP 项目的持续投入，2024 年以来无形资产因摊销小幅下降，其他非流动资产因 PPP 项目收到部分政府付费及重分类至一年以内的资产比重上升而同比下降。2025 年 6 月末，公司收到部分工程款使得应收账款减少，总资产规模亦有所下降，资产结构变化不大。

负债方面，2024 年末以应付工程款、物料采购款及劳务费等为主的应付账款同比增长，2025 年 6 月末因加大对供应商结算而下降，公司经营性负债规模随之波动。有息债务方面，公司施工项目和投资类业务的发展使得总债务规模持续上升，2025 年 6 月末长期债务占总债务的比例为 54.35%，能够与其业务资金需求周期相匹配。

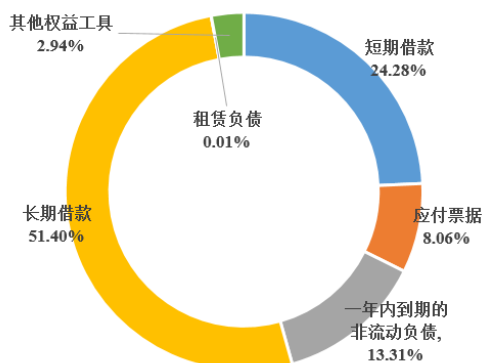
所有者权益方面，随着经营利润累积，2024 年末公司净资产规模保持增长态势。但公司控股 PPP 项目较多使得少数股东权益较高，截至 2025 年 6 月末，少数股东权益占当期末所有者权益的比重为 43.83%，公司权益稳定性有待加强。同期末，公司财务杠杆和总资本化比率仍维持高位，需对杠杆水平压降情况保持关注。

表 10：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2022	2023	2024	2025.6
货币资金	63.65	42.32	56.69	40.94
应收账款	58.62	93.74	95.00	78.68
合同资产	27.88	33.59	36.59	45.04
无形资产	22.28	19.26	18.75	18.57
其他非流动资产	92.12	115.97	104.73	106.31
总资产	324.59	365.20	375.13	354.42
短期借款	29.90	30.60	31.67	41.23
应付账款	72.98	96.37	103.63	80.16
合同负债	35.88	28.82	29.21	22.59
长期借款	88.88	85.97	85.13	87.27
总负债	279.78	306.55	309.10	287.05
短期债务/总债务	39.17	45.98	43.49	45.65
总债务	149.41	159.16	159.50	169.80
实收资本	10.15	10.15	10.15	10.14
未分配利润	12.44	15.40	19.15	19.85
少数股东权益	18.40	31.29	29.10	29.53
所有者权益合计	44.81	58.65	66.04	67.37
资产负债率	86.20	83.94	82.40	80.99
总资本化比率	77.73	73.07	72.32	73.14

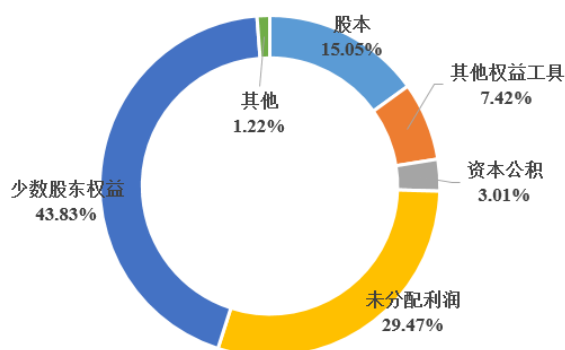
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2025 年 6 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 2025 年 6 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

现金流及偿债情况

公司经营获现波动较大，2024 年获现水平明显提升，投资活动仍有一定资金缺口；整体偿债指标表现有所提升，但仍面临一定短期偿债压力。

公司项目回款易受区域内政府财政支付能力和平台融资运营能力影响，近年来经营活动净现金流波动较大，2024 年由于业主回款情况较好且公司对下游付款比例下降，经营性现金流呈大额净流入态势。公司投资活动主要系对投融建项目的资本金投入和购置大型工程机械设备等固定资产支出，2024 年投资活动资金缺口进一步收窄。筹资活动方面，2024 年公司偿还借款等债务较多且保持较大的利息支出，使得筹资活动净现金流呈流出态势。2025 年上半年，受建筑企业季节性因素及投融建项目持续投入影响，公司经营活动和投资活动现金流均呈净流出态势。

偿债指标方面，2024 年公司盈利表现较好，且债务增速很低，使得 EBITDA 对债务本息的保障能力均有所加强，同时 FFO 对总债务的覆盖倍数亦有所提升。此外，公司非受限货币资金可对短期债务形成一定覆盖。整体来看，2024 年公司偿债指标表现略有提升，但仍面临一定短期偿债压力。

截至 2025 年 6 月末，公司共获得各银行综合授信额度为 349.44 亿元，其中尚未使用授信额度为 125.33 亿元，备用流动性尚可。财务资金方面，公司实行资金集中管理，建立资金结算中心，依托“资金池”对公司本部及下属子公司的资金进行归集，归集度在 40%以上；同时，公司遵循上市公司独立性要求，资金不再上归至控股股东。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2022	2023	2024	2025.6/2025.1-6
经营活动净现金流	9.98	-15.35	26.35	-20.76
投资活动净现金流	-14.21	-7.34	-6.30	-2.61
筹资活动净现金流	13.14	1.91	-4.92	8.84
收现比	1.19	0.89	1.05	1.03
付现比	1.16	0.99	0.87	1.50
非受限货币资金/短期债务	1.02	0.53	0.78	0.51
总债务/EBITDA	11.75	12.21	11.75	--
EBITDA 利息覆盖倍数	1.84	1.85	1.87	--
FFO/总债务	0.04	0.04	0.05	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2025 年 6 月末，公司合并口径受限资产合计为 2.33 亿元，占当期末总资产的 0.66%，受限比例很低，主要是因保证金存款及法院冻结的货币资金和为取得质押借款受限的应收账款。

截至 2025 年 6 月末，公司无对外担保；同期末，公司作为被告的未决诉讼 1 起，涉诉金额 0.37 亿元，计提预计负债 0.15 亿元，未对公司产生重大不利影响。

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 10 月末，公司本部所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁹

假设

- 2025 年，龙建股份的新签合同额同比回升。
- 2025 年，龙建股份的投资类支出将保持在一定规模，主要系参股及控股的投融资项目支出。
- 2025 年，因施工项目和 PPP 项目回款滞后影响，龙建股份债务规模呈低速增长态势。

预测

表 12：预测情况表（%、X）

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率	73.07	72.32	70.00~72.00
总债务/EBITDA	12.21	11.75	11.80~13.00

资料来源：公司年报，中诚信国际预测

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，龙建股份的流动性尚可，未来一年流动性来源对流动性需求可形成一定覆盖。

2024 年公司经营获现能力提升，但稳定性较弱，合并口径具有一定现金储备，未使用授信额度较为充足，具备一定的财务弹性。此外，公司作为 A 股上市公司，具有股权融资渠道。除经营性支出外，公司资金流出主要用于 PPP 项目的投资建设、利润分配和债务还本付息等，根据公司的投资规划，未来仍存在一定的资本支出。整体来看，公司未来一年的流动性来源可对资金需求形成一定覆盖。

ESG 分析¹⁰

中诚信国际认为，公司注重安全生产与环保投入，并积极履行社会责任，为其平稳运营奠定基础；治理结构

⁹ 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。

¹⁰ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

较优，目前 ESG 表现尚可，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，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，构建了安全风险分级管控和应急预案制度，强化数字赋能、提升项目综合管控能力，并以示范工程打造、绿色施工技术研究、指南标准编制等为引领，在全公司范围内开展绿色施工活动。此外，公司每年的安全生产费以当期建造合同造价收入为基数，按照不低于 1.5% 的标准计提，近年来投入规模较稳定¹¹。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全。公司积极履行国有企业社会责任，投入扶贫及乡村振兴项目，在扶贫济困、社会援助、抢险救灾等方面承担了良好的社会责任。

公司治理方面，公司目前已形成党委会前置、股东大会、董事会和经理层有效制衡的法人治理结构¹²。截至本报告出具日，公司董事会由 11 名董事组成，含独立董事 4 名。2024 年以来，公司董事长、部分董事和高级管理人员发生变更，上述变动系正常人员调整，未对公司正常生产经营产生重大影响。相关制度方面，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，形成了较规范的管理体系。公司通过选任向子公司委派治理层和高管，对子公司的战略、业务可实施有效控制，子公司在对外担保、投融资等所有重大问题上均须上报公司集中决策。但中诚信国际关注到，因会计处理不审慎等问题，公司及有关责任人于 2024 年 11 月和 2025 年 1 月分别收到黑龙江省证监局警示函和上海证券交易所的纪律处分决定书。公司战略方面，公司实施生产经营和资本运营双轮驱动；发展交通基础设施、市政公用基础设施两大传统支柱主业和相关多元产业；坚持“走出去”发展，实施“北企南移”，统筹省内省外海外区域市场，围绕投资运营、传统基建、海外业务和战略新兴，推动市场做优做大五个突破。

外部支持

作为黑龙江省属重要施工企业以及控股股东黑龙江建投集团的核心子公司之一，公司在治理结构、战略品牌、业务资源、资金来源等方面可获得控股股东和政府的大力支持。

公司控股股东黑龙江建投集团是由黑龙江省人民政府出资、省国资委履行出资人职责的 12 家国有企业集团之一，于 2019 年整合省内建筑国企而设立。黑龙江建投集团是以建筑业为主的综合性省级产业投资集团和省国有资本投资公司试点企业，是省属最大经营规模企业，承担了全省重要基础设施项目投融资建设、城市建设运营、公共基础设施投建运营主体的作用。2024 年，黑龙江建投集团营业总收入为 545.95 亿元，净利润为-0.99 亿元，截至 2025 年 6 月末总资产为 1,201.81 亿元，净资产为 240.15 亿元，在 2024 黑龙江百强企业中位列第 6 位。

公司是省内公路、道桥等基础设施的主要建设者，是黑龙江建投集团在道路桥梁建设板块的主要运营主体，近三年公司对其净利润贡献度平均在 80% 以上，且作为黑龙江建投集团下属的上市公司和“双百行动”企业，公司可在治理结构、战略品牌、资金、业务资源等方面获得控股股东和

¹¹ 2022~2024 年，公司投入的安全生产费分别为 2.46 亿元、2.42 亿元和 2.75 亿元。

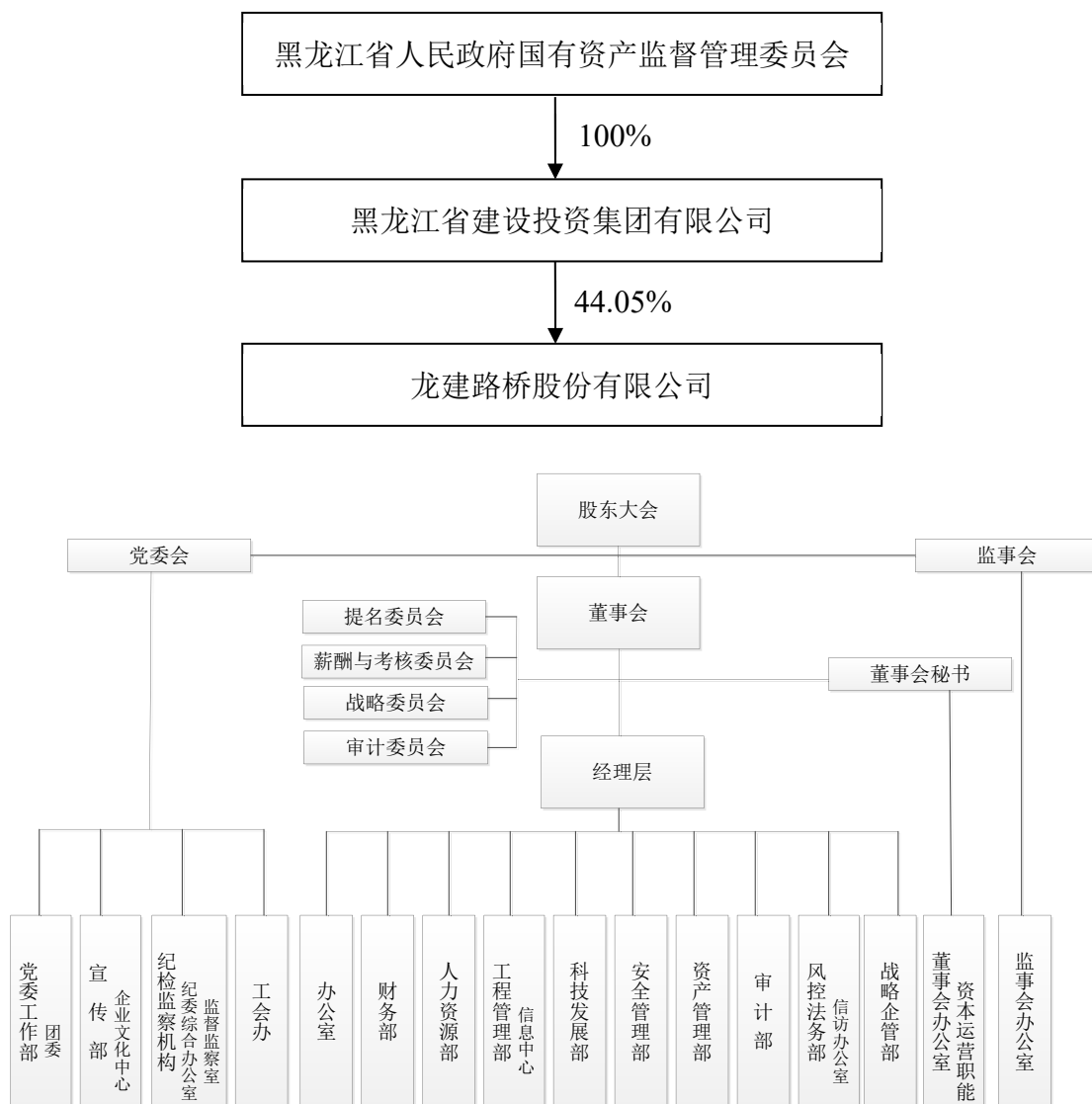
¹² 2025 年 10 月 11 日公司发布公告称，公司董事会、监事会同意取消监事会，原监事会职权由董事会审计与风险委员会行使，《龙建股份监事会议事规则》《龙建股份监事会工作制度》予以废止。同时，公司董事会同意对《龙建股份公司章程》部分条款进行修订。

政府的大力支持。公司具有良好的政企、银企关系，公司可在省内重大交通类项目承接方面获得相关的资源倾斜。同时，控股股东亦可为公司提供一定的信用和流动性支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定龙建路桥股份有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“龙建路桥股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”的信用等级为 **AA**。

附一：龙建路桥股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附二：龙建路桥股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
货币资金	636,514.92	423,238.25	566,905.59	409,360.86
应收账款	586,202.23	937,409.69	949,985.49	786,764.05
其他应收款	64,395.17	60,837.98	71,893.23	69,880.04
存货	125,374.08	138,921.51	169,240.23	169,733.07
长期投资	98,810.65	140,814.10	161,254.18	191,815.61
固定资产	81,892.83	92,674.00	94,705.08	90,635.88
在建工程	7,331.66	1,078.81	451.55	1,041.42
无形资产	222,819.18	192,612.12	187,539.78	185,738.95
资产总计	3,245,918.46	3,652,011.76	3,751,330.41	3,544,181.86
其他应付款	41,799.41	32,182.33	32,375.63	26,465.32
短期债务	585,220.70	731,864.76	693,668.64	775,148.64
长期债务	908,896.48	859,774.12	901,363.13	922,809.57
总债务	1,494,117.18	1,591,638.89	1,595,031.77	1,697,958.21
净债务	895,484.37	1,200,851.85	1,052,932.05	1,301,210.18
负债合计	2,797,834.37	3,065,510.05	3,090,976.65	2,870,475.62
所有者权益合计	448,084.10	586,501.71	660,353.76	673,706.24
利息支出	69,136.90	70,523.93	72,505.44	--
营业总收入	1,695,913.07	1,742,832.68	1,829,043.32	508,301.36
经营性业务利润	51,654.57	57,534.08	63,212.91	17,487.23
投资收益	-495.96	229.19	-1,755.23	101.18
净利润	40,017.32	41,135.30	42,761.37	9,022.85
EBIT	114,517.75	112,235.74	114,673.68	--
EBITDA	127,208.33	130,327.71	135,775.57	--
经营活动产生的现金流量净额	99,784.48	-153,503.32	263,483.93	-207,629.27
投资活动产生的现金流量净额	-142,132.72	-73,419.81	-62,965.55	-26,106.56
筹资活动产生的现金流量净额	131,403.38	19,077.35	-49,205.69	88,384.13
财务指标	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
营业毛利率（%）	10.95	11.72	11.75	14.63
期间费用率（%）	7.57	8.08	7.80	10.64
EBIT 利润率（%）	6.75	6.44	6.27	--
总资产收益率（%）	3.88	3.25	3.10	--
流动比率（X）	1.02	0.93	1.00	1.00
速动比率（X）	0.95	0.87	0.93	0.92
存货周转率（X）	9.95	11.64	10.48	5.12*
应收账款周转率（X）	3.44	2.29	1.94	1.17*
资产负债率（%）	86.20	83.94	82.40	80.99
总资本化比率（%）	77.73	73.07	72.32	73.14
短期债务/总债务（%）	39.17	45.98	43.49	45.65
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.02	-0.13	0.13	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.06	-0.29	0.29	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数（X）	1.44	-2.18	3.63	--
总债务/EBITDA（X）	11.75	12.21	11.75	--
EBITDA/短期债务（X）	0.22	0.18	0.20	--
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.84	1.85	1.87	--
EBIT 利息保障倍数（X）	1.66	1.59	1.58	--
FFO/总债务（X）	0.04	0.04	0.05	--

注：1、2025 年半年报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入“其他权益工具”中的永续债调整至长期债务；3、带“*”指标已经年化处理；4、因缺少 2025 年半年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
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)
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。



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