

中交一公局集团有限公司 2025 年 度第一期中期票据（科创票据） 信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕2033号

联合资信评估股份有限公司通过对中交一公局集团有限公司及其拟发行的 2025 年度第一期中期票据（科创票据）的信用状况进行综合分析和评估，确定中交一公局集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，中交一公局集团有限公司 2025 年度第一期中期票据（科创票据）信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年四月一日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中交一公局集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

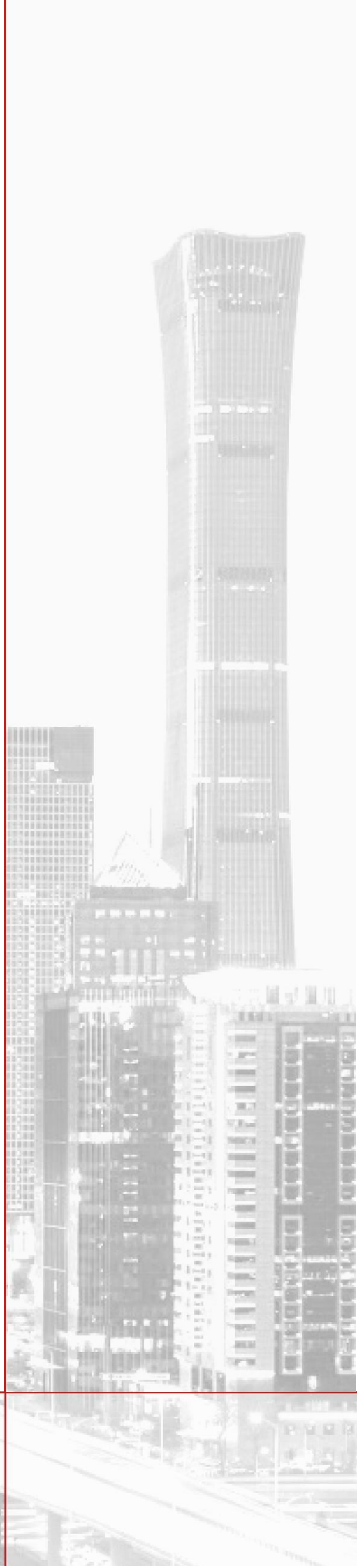
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中交一公局集团有限公司

2025 年度第一期中期票据（科创票据）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2025/04/01

债项概况 本期债项发行规模上限为 12.00 亿元（含 12.00 亿元）。本期债项分为两个品种，品种一初始发行规模为不超过 7.00 亿元，品种二初始发行规模为不超过 5.00 亿元；品种一期限为 2+N（2）年，品种二期限为 3+N（3）年，两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制。本期债项募集资金主要用途为偿还公司本部及子公司有息债务。本期债项具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，在破产清算时清偿顺序劣后于公司普通债务。

评级观点 中交一公局集团有限公司（以下简称“公司”）是中国交通建设股份有限公司（以下简称“中国交建”）控股的建筑施工企业，以公路工程为主的基础设施建设业务是公司的核心业务。公司施工资质齐全，技术优势明显，在公路工程施工领域综合竞争实力非常强。公司建立了完善的法人治理结构和健全的内部管理体系，主要管理人员具备多年的相关业务经历和企业管理经验。公司收入主要来自以公路、铁路和市政等基础设施建设业务，2021—2023 年，公司新签合同规模持续增长且规模较大，在手项目充足，为公司业务发展及未来收入提供了支撑。同时，公司海外业务可能面临地缘政治及汇率波动等风险；部分控股或参股的运营期项目尚处于亏损或微利状态，导致公司权益法核算的长期股权投资持续亏损，需关注投资类项目所面临的资本支出压力和项目未来收益实现情况。公司资产以非流动资产为主，整体资产质量较好；所有者权益中其他权益工具和少数股东权益合计占比较高，权益结构稳定性一般；有息债务以长期债务为主，债务负担较重，存在一定的短期偿债压力；减值损失和投资亏损对利润总额影响大，盈利指标表现强；短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现很强，间接融资渠道畅通。按发行规模上限测算，本期债项的发行对公司现有债务规模及结构影响较小；本期债项发行后，2023 年，公司经营现金流入量对长期债务的保障指标表现很强，EBITDA 对长期债务的保障指标表现较强，经营现金流量净额对长期债务的保障指标表现弱。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在业务承接、融资和注资等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望 未来，随着公司新签项目的逐步落地及产业链协同效应的逐步显现，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：项目储备已无法支撑公司维持现有业务规模；财务杠杆水平大幅提升且偿债指标表现明显恶化。

优势

- **股东实力雄厚，并给予公司持续支持。**公司股东中国交建是全球龙头建筑工程承包商之一，作为其核心子公司之一，公司在业务承接、融资和注资等方面持续获得股东支持。
- **专业资质齐全，综合竞争实力非常强。**公司拥有 5 项施工总承包资质，7 项专业承包资质和 3 项工程设计资质。业务区域覆盖全国及海外市场，项目经验丰富，技术优势明显，在以公路工程为主的建筑施工领域具有突出的综合竞争实力。
- **项目承揽能力强，项目储备充足，收入规模及利润水平保持增长。**2021—2023 年，公司营业总收入及利润总额年均复合增长率分别为 2.51% 和 18.59%，业绩稳定增长；公司新签合同额保持在较大规模，2023 年新签合同额为 2711.95 亿元，项目储备充足，对公司未来收入增长形成良好支撑。

- **融资渠道畅通，财务弹性良好。**截至 2024 年 9 月底，公司共计获得银行授信额度 1564.33 亿元，尚未使用额度 801.11 亿元，间接融资渠道畅通，整体财务弹性良好。

关注

- **海外业务相关风险有待关注。**2021—2023 年，公司海外业务新签合同金额逐年提升，考虑到海外业务可能涉及的地缘政治风险、汇率波动风险以及文化、法律差异等风险因素，公司海外业务推进情况有待关注。
- **投资类业务面临一定的资本支出压力，进入运营期后项目收益实现情况有待关注。**公司控股及参股的投资类项目规模较大，截至 2024 年 9 月底，公司并表类 PPP 项目总投资额 1141.00 亿元，已累计投入 691.60 亿元；非并表类项目需公司投资的资本金合计 152.61 亿元，已投入 125.67 亿元，未来面临一定资本支出压力；此外，运营期项目收益实现及回款情况有待关注。
- **债务负担较重，且存在一定的短期偿债压力。**截至 2024 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 82.39%、68.69%和 60.13%，债务负担较重。考虑到公司所有者权益中其他权益工具规模较大，公司实际债务负担和指标高于上述测算值。同期末，公司短期债务合计 309.40 亿元，存在一定的短期偿债压力。
- **本期债项在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定的特殊性。**本期债项具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，在破产清算时清偿顺序劣后于公司普通债务。本期债项的利息递延支付条款未设置罚则，公司在不发生强制付息事件情况下，仍可自行选择在付息日递延支付利息，实际约束力较弱。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208				
评级模型 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208				
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	4
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：股东支持				+2
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

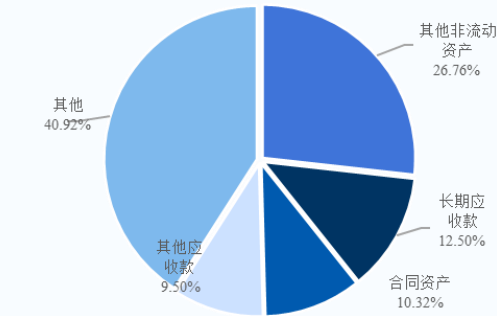
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
现金类资产（亿元）	50.87	64.21	68.41	125.75
资产总额（亿元）	1689.61	1968.10	2132.44	2547.36
所有者权益（亿元）	319.34	410.62	418.18	451.36
短期债务（亿元）	157.76	157.82	200.40	309.40
长期债务（亿元）	489.39	562.54	558.65	680.70
全部债务（亿元）	647.14	720.37	759.05	990.11
营业总收入（亿元）	1241.02	1314.99	1304.13	920.00
利润总额（亿元）	24.29	27.87	34.16	26.00
EBITDA（亿元）	58.29	65.64	69.27	--
经营性净现金流（亿元）	22.11	28.93	19.92	-51.00
营业利润率（%）	9.40	8.83	11.69	8.91
净资产收益率（%）	5.70	5.07	6.51	--
资产负债率（%）	81.10	79.14	80.39	82.39
全部债务资本化比率（%）	66.96	63.69	64.48	68.69
流动比率（%）	74.40	74.31	72.74	73.32
经营现金流动负债比（%）	2.53	2.94	1.73	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.41	0.34	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	2.12	2.15	2.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.10	10.97	10.96	--
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
资产总额（亿元）	1001.33	1196.18	1424.95	1597.11
所有者权益（亿元）	202.74	254.21	271.52	284.41
全部债务（亿元）	150.11	151.91	168.74	233.16
营业总收入（亿元）	700.01	798.23	858.10	569.07
利润总额（亿元）	12.03	23.32	14.90	9.48
资产负债率（%）	79.75	78.75	80.95	82.36
全部债务资本化比率（%）	42.54	37.40	38.33	45.05
流动比率（%）	69.20	69.40	64.72	64.36
经营现金流动负债比（%）	12.91	5.78	8.13	--

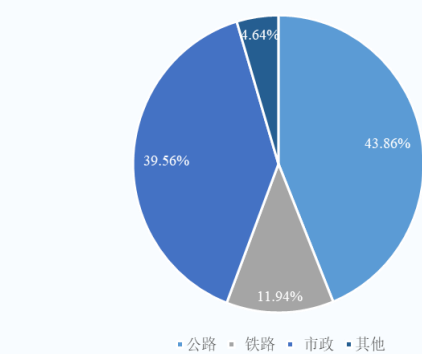
注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 公司 2024 年 1—9 月财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将其他流动负债中付息项调整至短期债务核算；将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年 1—9 月财务报表及公司提供资料整理

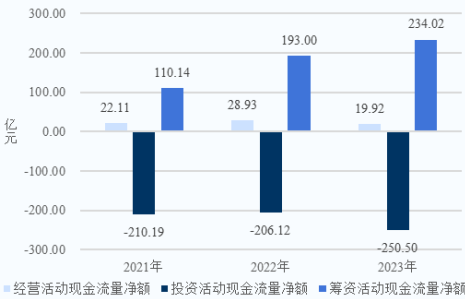
2023 年底公司资产构成



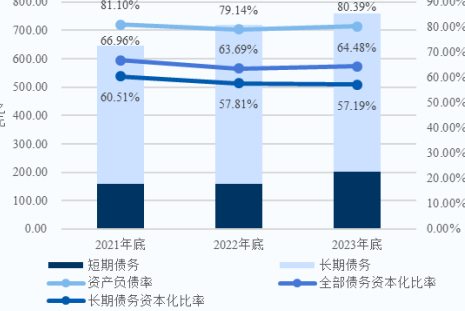
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业 总收入 (亿元)	营业 利润率 (%)	利润总额 (亿元)	资产负债 率 (%)	全部债务 资本化比 率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)	存货周 转次数 (次)	销售债权 周转次数 (次)	总资产周 转次数 (次)
公司	AAA	2132.44	418.18	1304.13	11.69	34.16	80.39	64.48	10.96	2.54	4.47	10.50	0.64
中核工业	AAA	2153.36	384.79	1093.85	11.12	30.94	82.13	65.85	7.71	2.91	1.57	2.63	0.53
葛洲坝	AAA	4256.06	939.33	1293.21	17.16	64.40	77.93	65.86	13.36	2.03	1.06	5.03	0.33

注：中国核工业建设股份有限公司简称为中核工业；中国葛洲坝集团股份有限公司简称为葛洲坝

资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/12/25	郭察理 崔濛骁 姚玥	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
AAA/稳定	2024/08/09	姚 玥 韩子祺	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查询

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：郭察理 guocl@lhratings.com

项目组成员：崔濛骁 cuiwx@lhratings.com 姚 玥 yaoyue@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、主体概况

中交一公局集团有限公司（以下简称“公司”）前身系隶属于国家交通运输部的中国人民解放军公路一师，后经一系列改制重组，2006 年成为中国交通建设股份有限公司（以下简称“中国交建”）全资子公司，并更名为中交第一公路工程局有限公司。2018 年 9 月，经中国交建批复同意，公司与中交隧道工程局有限公司合并重组，并更为现名。后经多次增资及股权调整，截至 2024 年 9 月底，公司注册资本为 76.31 亿元，实收资本为 69.76 亿元；控股股东中国交建持有公司 76.97% 的股权，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）全资持股的中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）持有中国交建 57.58% 的股份，公司实际控制人为国务院国资委。

公司是中国交建控股的建筑施工企业，主要从事公路、铁路和市政等基础设施工程施工业务，按照联合资信行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至 2024 年 9 月底，公司本部内设董事会办公室、办公室、党委工作部、人力资源部和党委巡视办等职能部门、5 个支撑中心（包括合同管理与结算中心、财务共享中心和数字中心等）和 5 个事业部。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 2132.44 亿元，所有者权益 418.18 亿元（含少数股东权益 108.78 亿元）；2023 年，公司实现营业收入总收入 1304.13 亿元，利润总额 34.16 亿元。

截至 2024 年 9 月底，公司合并资产总额 2547.36 亿元，所有者权益 451.36 亿元（含少数股东权益 116.39 亿元）；2024 年 1—9 月，公司实现营业收入 920.00 亿元，利润总额 26.00 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区管庄周家井；法定代表人：韩国明。

二、本期债项概况

公司拟发行的“中交一公局集团有限公司 2025 年度第一期中期票据（科创票据）”（以下简称“本期债项”）发行规模不超过 12.00 亿元（含 12.00 亿元），本期债项发行规模上限为 12.00 亿元（含 12.00 亿元）。本期债项分为两个品种，品种一初始发行规模为不超过 7.00 亿元，品种二初始发行规模为不超过 5.00 亿元；品种一期限为 2+N（2）年，品种二期限为 3+N（3）年，两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制。本期债项于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。本期债项募集资金主要用途为偿还公司本部及子公司有息债务。

本期债项在条款设置上具有以下特点：

存续期限与赎回权

本期债项为可续期中期票据，在公司依据发行条款赎回前长期存续。发行条款约定每个票面利率重置日为赎回日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第一个工作日，顺延期间不另计息），每个赎回日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期债项。此外，公司有权因税务政策¹、会计政策变更²进行赎回本期债项。

票面利率确定方式

本期债项品种一前 2 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档方式确定，在前 2 个计息年度内保持不变。前 2 个计息年度的票面利率为初始基准利率³加上初始利差。第 2 个计息年度末为首个票面利率重置日，自第 2+1 个计息年度起，每 2 年重置一次票面利率。票面利率重置日为首个票面利率重置日起每满 2 年的对应日（如遇法定节假日，则顺延至其后的 1 个工作日，顺延期间不另计息）。此后每 2 年重置票面利率以当期基准利率⁴加上初始利差再加上 300 个基点确定。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响，导致当期基准利率在利率重置日不可得，则票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个

¹ 公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释或者应用的改变或修正而不得不为本期债项的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债项进行赎回。

² 公司由于一般会计准则或任何其他会计准则的变更或者更新而影响公司在合并财务报表中将本期债项计入公司的权益时，公司有权对本期债项进行赎回。赎回方式：如公司选择赎回，则于赎回日前 20 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《提前赎回公告》；如公司选择不赎回，则于付息日前 20 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《债券票面利率以及幅度调整的公告》。

³ 初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

⁴ 当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

基点确定。如公司选择不赎回，则从第3个计息年度开始，每2年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上300个基点，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+跃升利率，在之后的2个计息年度内保持不变。

本期债项品种二前3个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档方式确定，在前3个计息年度内保持不变。前3个计息年度的票面利率为初始基准利率⁵加上初始利差。第3个计息年度末为首个票面利率重置日，自第3+1个计息年度起，每3年重置一次票面利率。票面利率重置日为首个票面利率重置日起每满3年的对应日（如遇法定节假日，则顺延至其后的1个工作日，顺延期间不另计息）。此后每3年重置票面利率以当期基准利率⁶加上初始利差再加上300个基点确定。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响，导致当期基准利率在利率重置日不可得，则票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上300个基点确定。如公司选择不赎回，则从第4个计息年度开始，每3年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上300个基点，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+跃升利率，在之后的3个计息年度内保持不变。

清偿顺序

本期债项的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

利息递延支付及利息递延下的限制事项

除非发生强制付息事件，在本期债项的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。但公司有递延支付利息的情形时，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕之前，不得从事下列行为：（1）向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）；（2）减少注册资本。若在本期债项付息日前12个月内，触发上述利息递延支付下的限制事项，应当在事项发生之日起2个工作日内，通过交易商协会认可的网站及时披露，明确该事件已触发强制付息条件，且公司不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。

基于以上条款，可得出以下结论：

- （1）本期债项的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。
- （2）从票面利率角度分析，公司在赎回日具有赎回选择权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择不赎回的可能性较小。
- （3）本期债项的利息递延支付条款未设置罚则，公司在不发生强制付息事件情况下，仍可自行选择在付息日递延支付利息，实际约束力较弱。

三、宏观经济和政策环境分析

2024年经济运行稳中有进，主要发展目标顺利实现。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，国民经济运行总体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和4月、7月、9月政治局会议精神，降低实体经济融资成本，财政政策持续加码，推进经济体制改革，加快资本市场“1+N”政策体系建设，采取多种措施稳定楼市股市。

2024年国内生产总值1349084亿元，按不变价格计算，比上年增长5.0%。分季度看，一季度增长5.3%，二季度增长4.7%，三季度增长4.6%，四季度增长5.4%。9月26日中央政治局会议部署一揽子增量政策，四季度GDP同比增速明显回升。信用环境方面，人民银行先后四次实施比较重大的货币政策调整。运用多种货币工具，促进社会融资规模合理增长；设立科创再贷款、保障性住房再贷款、两项资本市场支持工具；引导债市利率，保持汇率稳定。人民银行2025年将落实好适度宽松的货币政策，择机降准降息，加快金融改革步伐，做好金融五篇大文章，进一步为稳楼市股市提供流动性资金支持。

展望2025年，出口可能受阻，加快经济体制改革、扩大内需、促进转型的任务更加迫切。2025年经济增长目标依然有能力保持在5.0%左右，要落实好二十届三中全会决定，加快释放中长期增长动能。宏观政策要按照12月政治局会议安排，落实好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，不断推进9项工作任务，将扩大消费作为经济工作重点。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024年年报）》](#)。

⁵ 初始基准利率为簿记建档日前5个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为3年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）。

⁶ 当期基准利率为票面利率重置日前5个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为3年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）。

四、行业分析

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势高度相关。2023 年建筑业总产值同比增速略低于 2022 年，但仍高于 GDP 增速。从产业链上游看，钢材和水泥作为建筑业重要原材料，其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大；2023 年，受下游市场需求持续疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体震荡下行。建筑业下游需求主要来自房地产和基础设施建设投资，2023 年，房地产行业投资和销售规模同比继续下降，基础设施建设投资增速有所下降，建筑行业需求有所放缓。在经济增长承压的背景下，2023 年，建筑业新签合同额自 2016 年以来首次出现同比下降，行业集中度进一步提升，市场份额继续向中央企业集中。

2024 年，在国家“稳中求进”的发展基调下，房地产行业利好政策有望对冲房地产行业下行压力，但市场信心修复仍需观察；在“稳增长”政策调控下，叠加专项债券方面的资金支持力度增强，基础设施建设投资潜力或将得到逐步释放，投资有望保持一定增长；在化解地方政府债务压力背景下，部分重点省份政府基础设施建设投资或将受限，建筑业增长面临较大压力。长期来看，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，行业或将长期保持中低速温和增长态势。完整版行业分析详见[《2024 年建筑施工行业分析》](#)。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司作为央企背景的大型建筑施工企业，施工资质齐全，项目经验丰富，技术优势明显，在公路工程施工领域综合竞争实力非常强。

公司在建筑施工领域从业时间长，专业资质齐全，并积累了丰富的行业经验。施工资质方面，公司拥有 5 项施工总承包资质，7 项专业承包资质和 3 项工程设计资质。具体来看，公司具有公路工程施工总承包特级资质、建筑工程施工总承包特级资质和市政公用工程施工总承包壹级等总承包资质，同时拥有桥梁工程壹级、隧道工程壹级、公路路面工程壹级等专业承包资质以及工程设计公路行业等甲级资质。

项目经验方面，公司是国内公路工程领域的重要建设力量，项目遍布国内 30 个省、市、自治区，以及非洲、东南亚、中东等 20 多个国家。成立 50 余年来，公司累计建设的公路里程达 5.37 万公里，其中高等级公路超过 1.97 万公里；修建各类桥梁 2600 余公里、隧道 1400 余公里。同时，公司还参与了建设京沪、哈大、沪昆等 50 余项国家重点铁路工程，建设里程超过 1000 公里，并参与建设国内 20 多个大中城市轨道交通工程项目。

科技创新方面，公司在公路和隧道等领域具有很强的技术优势，自主研发了多项路面、桥梁和隧道等施工技术，并应用于在建项目，为高端项目的承揽提供有力的技术支撑。公司累计获得国家级科技进步奖 3 项，省部级科学技术奖 431 项，省部级以上工法 375 项，中国专利优秀奖 1 项，发明专利 182 项；参与国家级研发课题 4 项，主编 7 项行业及国家级标准规范，参编 20 余项行业标准规范；拥有国家级技术中心 1 个，省级技术中心 10 个。

2 人员素质

公司高级管理人员司龄较长，具备多年的相关业务经历和企业管理经验；公司在职工构成情况能够较好的满足公司经营需要。

截至 2024 年 9 月底，公司拥有董事会成员 7 人，包括董事长、党委书记 1 人，董事、党委副书记、总经理 1 人，董事、党委副书记、工会主席 1 人，外部董事 4 人。非董事高级管理人员包括副总经理 9 人，总会计师、总工程师各 1 人。此外，2025 年 3 月 28 日，公司发布公告称，根据中国交建任免通知，公司 1 名董事（兼任党委委员、党委会常委、党委副书记、工会主席）和 2 名外部董事发生变更，变更后公司董事人数仍为 7 人；公司监事会主席（兼任监事、党委委员、党委会常委、纪委委员、纪委书记）和 1 名外部监事发生变更，变更后公司监事人数仍为 3 名。

公司董事长兼党委书记韩国明先生，1968 年 11 月生，硕士学历；曾任公司下辖多个工程项目项目经理及多家下辖子公司高级管理人员，公司党委委员、副总经理，中国交建安全质量环保监督部总经理、应急管理办公室主任；2022 年 6 月起任公司董事长（法定代表人）、党委书记、党委会常委。

公司董事兼总经理李英俊先生，1973 年 12 月生，本科学历；曾任公司下辖多个工程项目项目经理，公司副总经理、党委常委；2022 年 7 月起任公司董事、总经理、党委副书记。

截至 2023 年底，公司在职员工共计 25871 人，其中拥有各级职称员工人数达 24409 人，占比 94.35%，拥有各类资格证书（一级建造师、造价工程师、安全工程师）员工人数 4391 人，占比 16.97%。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：911100001017004524），截至 2025 年 1 月 13 日，公司本部无未结清的不良或关注类信贷信息记录；已结清信贷信息中，存在 1 笔关注类款项，已正常还款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2025 年 3 月 31 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了完善的法人治理结构。

公司设股东会，股东会由全体股东组成，行使以下职权：决定公司的经营方针和投资计划；审议批准公司年度财务预算方案和决算方案；审议批准公司利润分配方案和弥补亏损方案；决定公司增加或减少注册资本的方案等。

公司设立党委，党委由党员代表大会选举产生，每届任期五年。党委设书记 1 名，副书记 1 名或 2 名；设立党委常务委员会，常委最多不超过 9 名。公司党委主要职责包括：加强公司党的建设，贯彻执行党的路线方针政策，监督、保证党中央重大决策部署和上级党组织决议的落实；研究讨论公司重大经营管理事项等。

公司设董事会，董事会作为公司的经营决策机构，对股东会负责。公司董事会成员为 7 名，其中由中国交建推荐 3 名董事和 3 名外部董事，建信金融资产投资有限公司推荐 1 名董事，经股东会选举产生。董事会设董事长 1 名，由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事会职权包括：执行股东会的决议及向股东会报告工作；决定公司的经营计划和投资方案；制定公司的年度财务预算和决算方案；制订公司的利润分配和弥补亏损方案；制订公司增加或减少注册资本的方案等。

公司设监事会，监事会成员为 5 名⁷，其中 3 名由中国交建委派，2 名监事由公司职工代表担任，并由公司职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事会行使的职权包括：检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议；向股东会会议提出提案等。

公司设经理层，经理层包括总经理 1 名、副总经理若干，总经济师、总工程师、总会计师和总法律顾问各 1 名。公司总经理对董事会负责，主要职权包括：主持公司的经营管理工作，组织实施董事会的决议；拟订公司的战略和发展规划、经营计划，并组织实施；拟订公司年度投资计划和投资方案，并组织实施等。

2 管理水平

公司建立了健全的内部管理体系。

公司依据《公司法》等有关法律、法规的规定以及《公司章程》的规定，建立了较为完善的管理制度。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》，通过对财务会计业务流程的梳理，明确了一般会计处理和期末关账、关联方交易管理、财务报告及信息披露的处理程序，以确保会计核算及财务报表的规范性、及时性和合规性。

⁷ 截至报告出具日，公司尚缺 2 名监事。

投融资管理方面，公司制定了《项目投资管理办法》。公司投资决策机构包括党委会、董事会和总经理办公会。投资业务实行预算控制原则，公司应按照国家项目投资的类型制定年度投资开发计划，报党委会、董事会、总经理办公会审议批准。

担保管理方面，公司制定了《担保管理办法》，明确了公司及下属各单位所有对外、对内担保事项均由公司本部统一审批管理，未经公司履行审批程序，各单位均不得对外提供担保，不得相互提供担保。担保申报实行逐级上报程序，对于担保金额超过担保人最近经审计的财务报表中净资产 10.00%，或被担保对象最近经审计的财务报表中资产负债率超过 70.00%的担保行为应提请公司董事会批准。

子公司管理方面，公司主要通过行使股东权利来实现对子公司的控制和管理，包括但不限于向子公司委派董、监事人员，通过董事会向子公司委派、推荐总经理、财务总监等管理人员，决定子公司的财务制度和财务预决算，决定子公司的利润分配等重大事项。同时，公司对各子公司实行经营业务年度考核，主要为年度利润指标完成情况考核制度。公司对下属子公司在财务、资产、业务和人员方面依照相关制度进行管理，将财务、重大事项、招投标及内审等方面工作纳入统一的管理体系，并制定统一的管理制度。

七、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司营业总收入波动增长，业务以基础设施建设为主，业务结构基本保持稳定，同期，公司主营业务毛利率亦波动增长。

2021—2023 年，公司营业总收入波动增长；收入以基础设施建设为主，2023 年占比超过 95.00%。基础设施建设业务中，道路项目收入占比较高，占基础设施建设收入的比重超过 45.00%。其他业务收入主要为疏浚吹填工程、机场建设、物流贸易、隧道工程、勘察设计等，对收入形成一定补充。毛利率方面，2021—2023 年，公司毛利率波动增长。2023 年公司毛利率同比增长 2.86 个百分点，主要系 2022 年道路工程业务存在收尾项目亏损，2023 年盈利项目增加所致。

2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 920.00 亿元，其中道路收入仍为基础设施建设收入的核心构成部分，因分类方式调整，其他收入包含铁路、水利和房建收入，在公司收入中的占比大幅提升；当期毛利率为 9.13%，较上年同期（8.92%）变化不大。

图表 1 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设	1159.31	93.17%	9.53%	1216.9	92.55%	9.23%	1239.98	95.08%	11.79%	530.93	57.71%	10.05%
其中：道路	783.74	62.98%	10.07%	646.45	49.16%	9.78%	570.31	43.73%	14.66%	389.90	42.38%	10.06%
桥隧	111.70	8.98%	5.76%	139.46	10.61%	5.56%	155.31	11.91%	7.47%	42.04	4.57%	8.92%
市政	263.87	21.21%	9.51%	430.99	32.78%	9.58%	514.36	39.44%	9.90%	98.99	10.76%	10.49%
其他	85.06	6.84%	11.00%	98.09	7.46%	6.96%	64.14	4.92%	14.56%	389.07	42.29%	7.89%
合计	1244.38	100.00%	9.63%	1314.99	100.00%	9.06%	1304.13	100.00%	11.92%	920.00	100.00%	9.13%

注：公司 2024 年三季度报调整列示口径调整并对以前年度数据分类方式追溯调整，表中 2021 年数据为 2022 年审计报告中的上年同期数，与本报告其他数据（使用经审计的 2021 年财务报告数）有细微差异；其他收入包含但不限于铁路、水利、房建、监理、设计等基建、非基建业务
资料来源：公司提供

2 业务经营分析

以公路工程为主的基础设施建设业务是公司的核心业务。2021—2023 年，公司新签合同额持续增长且规模较大，在手项目充足，为公司业务发展及未来收入提供支撑。同时，公司海外业务可能面临地缘政治及汇率波动等风险，以及投资类项目所面临的资本支出压力和项目未来收益实现情况需关注。

基础设施工程建设是公司的核心业务，细分业务领域较为多元化，形成了五大事业部（公路市政事业部、铁路轨道事业部、城市房建事业部、投资事业部和海外事业部）专业分工、区域总部协调支撑、子分公司协同运作、项目经理部辅助参与的一体化营销体系。2021—2023 年，公司新签合同额保持在较大规模，承揽项目以公路工程为主，2023 年公路类新签项目占比为 46.02%。此外，公司通过发展以房屋建筑、设计、试验检测和监理等业务为主的其他工程业务，对基础设施建设业务形成有效补充。2024 年 1—9

月，公路类新签项目占比下降至 32.98%，其他工程业务在新签合同中的占比提升至 46.67%。

区域布局方面，公司通过全国范围内近 50 家分子公司及项目部，构建了完善的营销网络。其中，华东区域为公司最主要业务区域，2023 年新签合同占比超 25.00%，但较上年略有下降；华南地区及西南地区新签合同规模占比相对较高。2023 年，受部分重大项目市场投放时间变动影响，华东、华南、华中地区新签合同额同比有所下降，其余区域新签规模均同比增长。

海外业务方面，“一带一路”沿线国家投资合作和中国交建“大海外”战略是公司海外业务发展的主要方向。公司海外业务类型覆盖公路工程、铁路路基工程、市政道路工程、机场道路工程、桥梁工程及房建工程等领域；已设置东非、中非、西非、中东、东南亚和东北亚等十个区域中心，覆盖埃及、沙特阿拉伯、乌干达和莫桑比克等近 50 个境外国家和地区。2021 年以来，公司海外地区新签合同额逐年增长，2023 年占公司新签合同总额的比重为 8.43%。海外业务涉及地缘政治风险、汇率波动风险以及文化、法律差异等风险，或将对公司海外业务拓展带来不确定性，海外业务进展情况有待关注。

图表 2 • 公司新签合同项目分类情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—9 月	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
公路工程	844.59	42.20	1139.90	46.02	1093.24	40.31	653.92	32.98
市政工程	326.98	16.34	467.00	18.85	391.31	14.43	244.26	12.32
铁路轨道工程	128.27	6.41	248.13	10.02	139.87	5.16	159.13	8.03
其他	701.47	35.05	622.01	25.11	1087.53	40.10	925.29	46.67
合计	2001.31	100.00	2477.04	100.00	2711.95	100.00	1982.61	100.00

注：其他包含疏浚工程、城轨工程、桥梁工程、隧道工程、水利水电工程、房建工程。机场建设工程、成套设备及大型设备建造工程及其他
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 3 • 公司新签合同地区分布情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—9 月	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
华东地区	552.60	27.61	864.37	34.90	687.11	25.34	501.18	25.28
华南地区	316.19	15.80	384.66	15.53	283.37	10.45	203.62	10.27
华中地区	245.47	12.27	309.42	12.49	209.67	7.73	303.82	15.32
西南地区	210.12	10.50	287.39	11.60	458.89	16.92	245.97	12.41
东北地区	103.86	5.19	39.03	1.58	155.01	5.72	80.42	4.06
西北地区	169.19	8.45	174.77	7.06	267.19	9.85	112.58	5.68
海西地区	92.14	4.60	133.80	5.40	254.68	9.39	195.30	9.85
京津冀地区	141.40	7.07	81.00	3.27	167.37	6.17	201.24	10.15
海外区域	170.34	8.51	202.60	8.18	228.67	8.43	138.49	6.98
合计	2001.31	100.00	2477.04	100.00	2711.95	100.00	1982.61	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

业务模式方面，公司主要采取建安工程承包方式进行业务运作。一般流程为：公司参与建设项目的竞标，中标后与业主方签署工程建设承包合同，之后自行管理、施工并与业主进行工程进度结算。公司业主方主要为各省交通运输管理部门、地方政府平台及地方国企等，也有部分客户为公司所在集团体系内的项目总承包部、项目经理部，民营业主很少。整体看，公司客户资质较优，项目回款安全性较好；但同时政府及国企类项目结算付款周期相对较长，存在一定垫资压力。截至 2023 年底，公司基础设施建设工程前五大在建项目情况如图表 4 所示。

图表 4 • 截至 2023 年底公司前五大在建基础设施项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主方	项目所在地	合同金额	已完成合同额	已回款金额
铜梁至安岳高速公路（重庆段）	重庆中交铜安高速公路有限公司	重庆	50.67	43.39	39.28
渝武高速公路扩能（北碚至合川段）	重庆中交渝武高速公路有限公司	重庆	72.13	59.49	47.71
江津至泸州北线高速公路（重庆段）	重庆中交江泸北线高速公路有限公司	重庆	71.48	57.80	53.39
广西平容高速公路项目总承包部	广西中交一局平容高速公路有限公司	广西	83.27	13.76	8.13

G1816 乌玛高速合作至赛尔龙项目总承包部	甘肃合赛公路建设发展有限公司	甘南藏族自治州	208.51	4.11	0.40
合计	--	--	486.06	178.55	148.91

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 5 • 2023 年公司前五大客户情况（单位：亿元）

客户名称	销售金额	占营业收入比例（%）	是否为关联方
贵州省梵净山投资控股集团有限公司	15.29	1.17	否
中国交通建设股份有限公司	6.75	0.52	是
埃塞公路局	5.98	0.46	否
中交泓途（烟台）投资开发建设有限公司	4.35	0.33	是
中交一公局（吕梁）集中供热建设运营有限公司	4.30	0.33	是
合计	36.67	2.81	--

注：表中列示的销售金额为公司与下游客户签署的合同金额，为公司决算统计系统（内部系统）导出结果，未经审计

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

除传统施工总承包模式外，公司通过开展投资类业务获取项目资源并带动施工规模，业务模式包括 PPP、BOT 和 BT 等。截至 2024 年 9 月末，公司在手 BT 项目 5 个，均已进入回购期，计划总投资 155.67 亿元，实际完成投资额 148.09 亿元，累计实现回款金额 137.05 亿元，回款情况良好。截至 2024 年 9 月底，公司在手 BOT 项目 2 个，包括：投运 BOT 项目 1 个，为首都环线高速公路通州至大兴段项目，2023 年实现收入 0.46 亿元，实现净利润 0.55 亿元；处于建设期的 BOT 项目 1 个，预计总投资 112.53 亿元，已基本完成投资。

图表 6 • 截至 2024 年 9 月底公司 BT 项目情况（单位：亿元）

项目名称	股权比例（%）	计划总投资	累计投资额	累计回款	建设工期	回购期限
辽宁省建昌至兴城高速公路 BT 项目	100.00	52.96	52.65	52.65	2 年	5 年
河南登封至汝州段高速公路 BT 项目	100.00	38.98	37.26	38.51	2.5 年	2.5 年
河南开封至民权段高速公路 BT 项目	100.00	22.72	19.71	20.05	2.5 年	2.5 年
福建省长乐至平潭高速公路 BT 项目	100.00	32.61	32.46	20.64	56 个月	3 年
福清市城市综合体开发 BT 项目	100.00	8.40	6.01	5.20	44 个月	合同约定竣工移交后 6 个月，实际由于财审未完成仍在回购
合计	--	155.67	148.09	137.05	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 7 • 截至 2024 年 9 月底公司 BOT 项目情况（单位：亿元）

投运项目名称	运营里程	累计投资额	股权比例	运营周期	2023 年收入	2023 年净利润	目前状态
首都环线高速公路（通州-大兴段）	38.20km	120.42	51.00%	2018.8~2043.8	0.46	0.55	运营期
在建项目名称	运营里程	预计总投资	累计投资额	股权比例	预计完工日期	运营期限	目前状态
渝武高速公路扩能（北碚至合川段）	35.53km	112.53	112.00	80%	2024.9	29 年	建设期

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年 9 月底，公司在手 PPP 项目 81 个，其中并表项目 49 个，非并表项目 32 个，预计可带动建安合同额约 1381.25 亿元。并表类 PPP 项目总投资额 1141.00 亿元，公司已累计完成投资 691.6 亿元；非并表类项目需公司投资的资本金合计 152.61 亿元，已投入 125.67 亿元。

整体来看，公司并表资本运营类项目较多，较大的投资规模可有效带动施工合同额，但同时也带来资金压力的攀升。同时，联合资信也关注到，由于周边路网不完善等原因，通行量尚未达到预期，公司部分控股或参股的运营期项目尚处于亏损或微利状态，导致公司权益法核算的长期股权投资持续亏损，此类项目的实际运营及收益实现情况有待关注。

3 经营效率

公司整体经营效率较高。

公司经营效率处于行业较高水平，从经营效率指标看，2021—2023 年，公司销售债权周转次数波动增长，存货周转次数和总资产周转次数均持续下降。与同类央企背景建筑施工企业对比，公司整体经营效率处于较高水平。

图表 8 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	中核工业	葛洲坝
存货周转次数（次）	4.47	1.57	1.06
销售债权周转次数（次）	10.50	2.63	5.03
总资产周转次数（次）	0.64	0.53	0.33

注：中国核工业建设股份有限公司简称为中核工业；中国葛洲坝集团股份有限公司简称为葛洲坝，下同
资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 未来发展

公司将围绕中国交建整体战略目标，持续推进产业结构转型升级，稳步发展工程承包业务的同时，拓展产业链协同业务并探索新兴产业发展潜力。

经营业绩方面，公司将进一步增强自身规模和实力，进一步优化产品结构、市场结构和资产结构，使得产业链和价值链更加完备协同。人才队伍方面，公司将加快实施人才优先发展战略，在培育经营管理、专业技术和专业技能三类人才队伍方面加强建设。海外发展方面，公司将持续推进海外创新，融入中国交建“一体两翼”，在中交海外事业部的引领下，增强公司海外事业部控制平台、管理平台、效益平台及资源统筹平台作用；逐步建立完备海外考核体系；加大开发政府框架项目和融资项目的同时，进一步巩固和发展非洲市场，适时开发亚洲等其他市场，创建公司海外工程国际品牌。产品品牌方面，公司将创立以品牌工程、品牌项目、品牌技术和品牌文化为核心的品牌资源体系，持续进行品牌评估，扩大品牌影响力；在工程合格率、安全质量管控、环保指标等方面保持领先。

八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年 1—9 月财务报表未经审计。

合并范围方面，2021 年，公司纳入合并范围的一级子公司新增 19 家。2022 年，公司纳入合并范围的一级子公司新增 24 家。2023 年，公司纳入合并范围的一级子公司新增 18 家，划出一级子公司 4 家。截至 2023 年底，公司合并范围内一级子公司 149 家。截至 2024 年 9 月底，公司合并范围内一级子公司较上年底变动不大。整体看，公司新增子公司规模相对较小，财务数据可比性较强。

1 资产质量

2021—2023 年末和 2024 年 9 月末，公司资产规模持续增长，资产结构以非流动资产为主；整体资产质量较好。

2021—2023 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 12.34%。截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 8.35%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

图表 9 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	649.72	38.45	730.54	37.12	836.02	39.20	1033.72	40.58
货币资金	37.79	2.24	57.53	2.92	63.35	2.97	121.85	4.78
应收账款	105.56	6.25	107.46	5.46	129.24	6.06	177.65	6.97
其他应收款	105.01	6.22	159.65	8.11	202.74	9.51	156.67	6.15

一年内到期的非流动资产	98.54	5.83	93.80	4.77	127.22	5.97	128.52	5.05
合同资产	203.86	12.07	224.88	11.43	220.08	10.32	321.04	12.60
非流动资产	1039.89	61.55	1237.56	62.88	1296.43	60.80	1513.64	59.42
长期应收款	220.55	13.05	214.26	10.89	266.48	12.50	342.00	13.43
长期股权投资	127.35	7.54	156.10	7.93	194.71	9.13	192.51	7.56
无形资产	291.13	17.23	318.60	16.19	129.52	6.07	173.60	6.81
其他非流动资产	299.45	17.72	419.58	21.32	570.71	26.76	662.11	25.99
资产总额	1689.61	100.00	1968.10	100.00	2132.44	100.00	2547.36	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年1—9月财务报表整理

2021—2023 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 13.43%，流动资产主要由应收账款、其他应收款、一年内到期的非流动资产和合同资产构成。截至 2023 年底，公司货币资金较上年底增长 10.13%。货币资金中有 7.14 亿元受限资金，受限比例为 11.27%，主要为业务资金监管和冻结资金。截至 2023 年底，公司应收账款较上年底增长 20.26%，账龄以 2 年以内为主；按单项计提坏账准备的应收账款账面余额 13.34 亿元，累计计提坏账准备 5.71 亿元；按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款账面余额 143.09 亿元，累计计提坏账准备 21.48 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 38.39 亿元，占比为 24.54%，集中度较低。公司其他应收款以保证金和存放在中国交建结算中心的款项为主，截至 2023 年底，公司其他应收款较上年底增长 27.01%，主要系往来款增加所致；其他应收款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账准备 6.97 亿元；其他应收款前五大欠款方合计金额为 124.21 亿元，占比为 59.29%，集中度一般。截至 2023 年底，公司一年内到期的非流动资产较上年底增长 35.62%，主要系一年内到期的长期应收款增长所致。截至 2022 年底，公司合同资产较上年底增长 10.31%，主要系已完工未结算规模和 PPP 合同资产增加所致。截至 2023 年底，公司合同资产较上年底下降 2.13%，变化不大。

2021—2023 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 11.66%，非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资、无形资产和其他非流动资产构成。公司长期应收款主要包括收款期超过一年的工程款、应收工程保证金及 PPP 项目相关应收款等，截至 2023 年底，公司长期应收款较上年底增长 24.38%，主要系分期收款提供劳务、代垫 PPP 项目土地补偿款和 BT 合同及代建款等增长所致。公司长期股权投资主要为对联营企业或其他企业的股权投资。截至 2022 年底，公司长期股权投资较上年底增长 22.57%，主要系对安徽省合枞高速公路有限责任公司、甘肃灵华高速公路项目管理有限公司和重庆万利万达高速公路有限公司等单位追加投资所致。截至 2023 年底，公司长期股权投资较上年底增长 24.74%，主要系对贵州中交沿印松高速公路发展有限公司和北京中交景通置业有限公司追加投资所致。截至 2022 年底，公司无形资产较上年底增长 9.44%，主要系特许权增加所致。截至 2023 年底，公司无形资产较上年底下降 59.35%，主要系无形资产核算的项目公司出表以及无形资产核算的项目公司模式转换所致。公司无形资产主要由土地使用权构成，累计摊销 7.38 亿元，未计提减值准备。截至 2023 年底，公司其他非流动资产较上年底增长 36.02%，主要系 PPP 项目合同资产增加所致。

截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例较高。

图表 10 • 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	7.14	0.34	业务资金监管、冻结资金等
存货	5.30	0.25	长期借款抵押
合同资产	18.04	0.85	长期借款质押
长期应收款（含一年内到期）	55.37	2.60	长期借款质押
固定资产	1.92	0.09	长期借款抵押
无形资产	122.18	5.73	长期借款质押、抵押
其他非流动资产	448.57	21.04	长期借款质押
合计	658.53	30.88	—

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年 9 月底，公司合并资产总额较上年底增长 19.46%，资产结构较上年底变化不大。流动资产中，公司货币资金较上年底增长 92.34%，主要系项目资金回流增加、延缓付款、借款获得流动资金增加所致；公司应收账款较上年末增长 37.46%，主要

是受业主付款周期及资金压力影响，整体回款压力增加所致；公司合同资产较上年底增长 45.87%，主要系项目施工结算导致质保金增加或项目已完工未结算等所致。非流动资产中，公司长期应收款较上年底增长 28.34%，主要为投资项目建设形成；公司无形资产较上年末增长 34.03%，主要系特许使用权以及阳江矿山项目的采矿权增加所致。

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 年末和 2024 年 9 月末，公司所有者权益持续增长，其他权益工具和少数股东权益合计占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 14.43%。截至 2022 年底，公司实收资本及资本公积分别较上年底增长 14.79%和 141.80%，主要系公司债转股引入投资所致，其中农银金融资产投资有限公司（以下简称“农银投资”）和中国人寿资产管理有限公司（以下简称“人寿资产管理”）分别以货币方式增资 10.00 亿元、30.00 亿元，其中计入实收资本的金额分别为 2.25 亿元和 6.74 亿元，计入资本公积的金额分别为 7.75 亿元和 23.26 亿元。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 1.84%；公司实收资本较上年底无变化。公司资本公积较上年底增长 0.05 亿元，系股份支付增加所致；资本公积较上年底减少 0.10 亿元，系其他权益工具赎回所致。随着公司经营利润的累积，公司未分配利润持续增长。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占 16.68%、13.24%、28.70%和 12.48%。考虑到公司权益中其他权益工具和少数股东权益合计占比较高，资本公积中部分为债转股形成，公司所有者权益结构稳定性一般。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	60.77	19.03	69.76	16.99	69.76	16.68	69.76	15.46
其他权益工具	99.97	31.30	99.99	24.35	120.00	28.70	132.00	29.24
资本公积	22.93	7.18	55.44	13.50	55.38	13.24	55.41	12.28
其他综合收益	-4.08	-1.28	-4.40	-1.07	-4.42	-1.06	-3.95	-0.87
未分配利润	36.20	11.34	44.08	10.73	52.19	12.48	64.69	14.33
归属于母公司所有者权益合计	228.66	71.60	280.23	68.24	309.40	73.99	334.97	74.21
少数股东权益	90.68	28.40	130.40	31.76	108.78	26.01	116.39	25.79
所有者权益合计	319.34	100.00	410.62	100.00	418.18	100.00	451.36	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年1—9月财务报表整理

截至 2024 年 9 月底，公司所有者权益较上年底增长 7.93%，所有者权益结构较上年底变化不大。

（2）负债

2021—2023 年末和 2024 年 9 月末，公司负债总额持续增长，债务率指标较高；债务构成仍以长期债务为主，短期债务占比有所提升，存在一定的短期偿债压力。

2021—2023 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 11.85%。截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 10.07%。负债结构以流动负债为主，较上年底变化不大。

公司经营性负债主要体现在应付账款、其他应付款和预收工程款、已结算未完工项目形成的合同负债。

图表 12 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	873.27	63.73	983.13	63.12	1149.34	67.05	1409.96	67.18
短期借款	50.90	3.71	38.33	2.46	67.62	3.94	135.16	9.59
应付账款	525.23	38.33	570.88	36.65	610.28	35.60	689.91	48.93
其他应付款（合计）	79.19	9.07	110.21	11.21	158.74	13.81	187.91	13.33

合同负债	68.56	5.00	83.31	5.35	99.35	5.80	138.95	9.86
其他流动负债	43.01	3.14	49.84	3.20	86.29	5.03	134.43	9.53
非流动负债	497.01	36.27	574.35	36.88	564.92	32.95	688.79	32.82
长期借款	411.11	30.00	468.55	30.08	483.39	28.20	585.91	85.06
长期应付款	66.33	4.84	87.75	5.63	74.21	4.33	93.66	13.60
负债总额	1370.28	100.00	1557.48	100.00	1714.26	100.00	2098.74	100.00

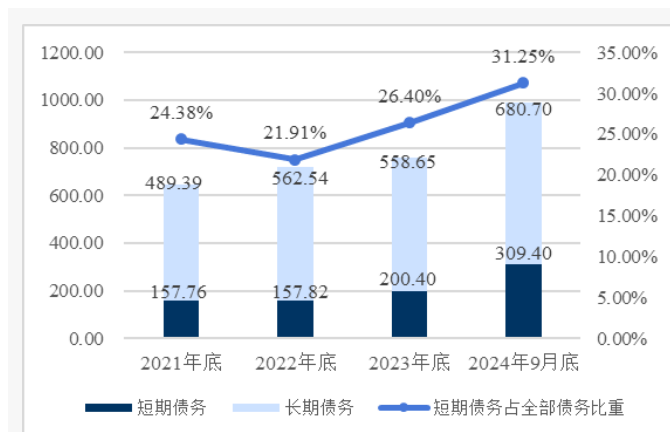
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年 1—9 月财务报表整理

有息债务方面，已将其他流动负债中的有息项纳入短期债务核算，将长期应付款中的有息项纳入长期债务核算。2021—2023 年末，公司全部债务持续增长。截至 2023 年底，公司全部债务 759.05 亿元，其中短期债务 200.40 亿元，长期债务 558.65 亿元，以长期债务为主。从债务指标来看，2021—2023 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均波动下降，长期债务资本化比率持续下降。

截至 2024 年 9 月底，公司负债总额较上年底增长 22.43%。同期末，公司全部债务较上年底增长 30.44%，仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2024 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 82.39%、68.69%和 60.13%，较上年底分别提高 2.00 个百分点、4.21 个百分点和 2.94 个百分点。整体看，公司债务负担较重。考虑到公司所有者权益中其他权益工具规模较大，公司实际债务负担和指标高于上述测算值。

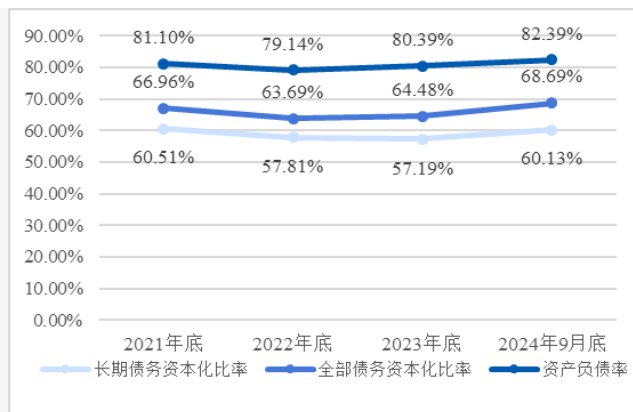
从债务期限分布看，截至 2024 年 9 月底，公司债务结构中短期债务占比有所提升，期末短期债务合计 309.40 亿元，存在一定的短期偿债压力。

图表 13 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年 1—9 月财务报表及公司提供资料整理

图表 14 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年 1—9 月财务报表及公司提供资料整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入波动增长，减值损失和投资亏损对利润总额影响大，公司盈利指标表现强。

2021—2023 年，公司营业总收入波动增长；营业利润率波动增长。非经营性损益方面，公司投资收益主要为以摊余成本计量的金融资产终止确认收益和权益法核算的长期股权投资收益，由于公司近年来 BT、BOT 和 PPP 等投资类项目增多，大部分仍处于建设期或运营初期，相关运营收益较少，导致近年来投资收益持续为负。2021—2023 年，公司信用减值损失分别为-3.38 亿元、-2.73 亿元和-9.49 亿元，均为坏账损失。同期，公司利润总额年均复合增长 18.59%，主要来自经营性业务利润。盈利指标方面，2021—2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率均波动增长。整体看，公司盈利指标表现强。

2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 920.00 亿元，同比下降 9.59%；实现利润总额 26.00 亿元，同比增长 10.49%，主要系公司加强费用控制，以及计提资产减值损失和信用减值损失较上年同期减少所致。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
营业总收入	1241.02	1314.99	1304.13	920.00
营业成本	1121.54	1195.85	1148.61	835.98

期间费用	78.70	69.73	87.64	41.63
投资收益	-11.43	-14.52	-21.19	-10.50
信用减值损失	-3.38	-2.73	-9.49	-2.99
利润总额	24.29	27.87	34.16	26.00
营业利润率（%）	9.40	8.83	11.69	8.91
总资本收益率（%）	4.05	3.86	4.41	--
净资产收益率（%）	5.70	5.07	6.51	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年 1—9 月财务报表及公司提供资料整理

与所选公司比较，公司营业总收入规模最大，整体盈利指标表现处于中等水平。

图表 16 • 2023 年同行业公司盈利情况对比（单位：亿元）

对比指标	公司	中核工业	葛洲坝
营业总收入	1304.13	1093.85	1293.21
营业利润率（%）	11.69	11.12	17.16
总资本收益率（%）	4.41	4.90	3.05
净资产收益率（%）	6.51	7.23	5.01

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 现金流

2021—2023 年，公司经营活动现金持续净流入，投资活动现金持续净流出，筹资活动现金持续净流入。考虑到公司后续项目投入，公司存在一定外部融资需求。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	1391.31	1441.47	1530.67	980.48
经营活动现金流出小计	1369.20	1412.54	1510.74	1031.48
经营活动现金流量净额	22.11	28.93	19.92	-51.00
投资活动现金流入小计	24.74	64.47	55.73	62.32
投资活动现金流出小计	234.93	270.59	306.23	153.84
投资活动现金流量净额	-210.19	-206.12	-250.50	-91.52
筹资活动前现金流量净额	-188.08	-177.19	-230.58	-142.52
筹资活动现金流入小计	680.50	678.38	850.21	724.53
筹资活动现金流出小计	570.36	485.39	616.19	523.21
筹资活动现金流量净额	110.14	193.00	234.02	201.32
现金收入比（%）	96.66	92.83	95.17	91.93

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年1—9月财务报表整理

从经营活动来看，2021—2023 年，公司经营活动现金流入量持续增长，2023 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 1241.16 亿元，同比增长 1.68%。收到其他与经营活动有关的现金 286.48 亿元，同比增长 41.55%。同期，公司现金收入比波动下降，收现质量较好。同期，受往来款流出规模较大影响，公司经营活动现金流出量持续增长，经营活动现金持续净流入。

从投资活动来看，2021—2023 年，公司投资活动现金流入量规模较小。公司投资活动现金流出量持续增长，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。同期，公司投资活动现金持续净流出。

2021—2023 年，公司筹资活动前现金流量净额持续为负且资金缺口有一定波动。

从筹资活动来看，2021—2023 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，主要以取得借款收到的现金为主。公司筹资活动现金流出量波动增长，主要为偿还债务支付的现金。同期，公司筹资活动现金持续净流入。考虑到公司后续项目投入，公司存在一定外部融资需求。

2024 年 1—9 月，公司经营活动现金净流出 51.00 亿元，较上年同期（净流入 1.16 亿元）转为大额净流出，主要系本年回款压力较大所致；投资活动现金净流出 91.52 亿元，较上年净流出规模下降 51.20%，主要系当期收回 2023 年底股权转让款，无形资产核算的项目公司投资支出同比减少及股权类投资项目本年注资减少所致；筹资活动现金净流入 201.32 亿元，净流入规模同比下降 24.40%，主要系公司根据业务发展需要减少净融资所致。

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现很强，或有负债风险相对可控，间接融资渠道畅通。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 1—9 月/末
短期偿债指标	流动比率（%）	74.40	74.31	72.74	73.32
	速动比率（%）	47.03	47.92	50.57	47.66
	现金短期债务比（倍）	0.32	0.41	0.34	0.41
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	58.29	65.64	69.27	--
	全部债务/EBITDA（倍）	11.10	10.97	10.96	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.12	2.15	2.54	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年 1—9 月财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2021—2023 年末，公司流动比率持续下降，速动比率持续增长，流动资产对流动负债的保障程度尚可。截至 2023 年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.34 倍，保障程度较弱。截至 2024 年 9 月底，公司流动比率和现金短期债务比较上年底均有所增长，速动比率较上年底有所下降。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 持续增长，EBITDA 对利息支出保障程度很强，全部债务/EBITDA 指标表现好。整体看，公司长期偿债指标表现很强。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 10.40 亿元，担保比率为 2.49%，担保对象为重庆万利万达高速公路有限公司（地方国有企业），公司或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2024 年 9 月底，公司共计获得银行授信额度 1564.33 亿元，尚未使用额度 801.11 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6 公司本部财务分析

截至 2023 年底，公司本部资产、权益及负债规模占合并口径的比重较高。2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的比重较高，利润总额占合并口径的比重一般。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 1424.95 亿元，较上年底增长 19.12%，占合并口径的 66.82%；公司本部负债总额 1153.43 亿元，较上年底增长 22.45%，占合并口径的 67.28%。截至 2023 年底，公司本部全部债务 168.74 亿元。其中，短期债务占 81.82%、长期债务占 18.18%；同期末，公司资产负债率为 80.95%，全部债务资本化比率为 38.33%。公司本部全部债务占合并口径的 22.23%。同期末，公司本部所有者权益为 271.52 亿元，较上年底增长 6.81%。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比一般，所有者权益稳定性一般。公司本部所有者权益占合并口径的 64.93%。

2023 年，公司本部营业总收入为 858.10 亿元，占合并口径的 65.80%；利润总额为 14.90 亿元，占合并口径的 43.61%。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额 84.35 亿元，投资活动现金流净额-151.29 亿元，筹资活动现金流净额 64.05 亿元。

九、ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为央企的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现很好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，作为建筑施工类企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，公司注重安全生产与环保投入。

社会责任方面，2021—2023 年，公司无因重大生产安全责任事故造成的死亡和因工伤损失工作日数。

治理方面，公司战略规划清晰，且建立了完善的法人治理结构。2021—2023 年，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

十、外部支持

公司股东中国交建是全球龙头建筑工程承包商之一，在基础设施领域具有极强的综合竞争实力。公司作为中国交建核心子公司之一，可在业务承接、融资和注资等方面持续获得股东支持。

公司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涉及建设公司及世界最大的疏浚公司。中国交建拥有规划、勘察、设计、基础设施投资、施工和运营的完整产业链，具有极强的行业竞争力。

2023 年，中国交建新签合同额为 1.75 万亿元，同比增长 13.68%，新签合同额的增长主要来自于境外工程、城市建设、港口桥梁国家战略重点项目等建设需求增加。2023 年，中国交建各业务来自于境外地区的新签合同额为 3197.46 亿元（约折合 475.26 亿美元），约占中国交建新签合同额的 18.24%。截至 2023 年底，中国交建在执行未完工合同金额为 34506.59 亿元，在手合同额储备非常充足，为中国交建业务持续发展提供了保证。截至 2023 年底，中国交建资产总额 16842.63 亿元，所有者权益 4591.25 亿元（含少数股东权益 1573.90 亿元）；2023 年，中国交建实现营业总收入 7586.76 亿元，利润总额 363.64 亿元。整体看，中国交建综合实力极强。

公司作为中国交建核心施工企业之一，在业务承接、融资和注资等方面持续获得股东的支持。

2019 年 1 月，中国交建以所持中交隧道工程局有限公司 100.00% 股权对公司增资 15.07 亿元，提升了公司在城市轨道交通、市政及铁路等领域的隧道工程施工能力。2022 年，中国交建与公司在原中交一公局隧道工程有限公司基础上合资成立中交中南工程局有限公司（中国交建注资 13.24 亿元，持股 49.00%，公司注资 2.48 亿元，持股 51.00%），并承诺由该公司优先对接区域内重大项目，对公司提升湖南区域经营业务提供支撑。

此外，中交财务有限公司每年给予公司一定的授信额度，截至 2023 年底授信额度为 100.00 亿元，剩余未使用额度 49.71 亿元，对公司融资渠道形成补充。

十一、债券偿还能力分析

按发行规模上限测算，本期债项的发行对公司现有债务规模及结构影响较小；本期债项发行后，2023 年，公司经营现金流入量对长期债务的保障指标表现很强，EBITDA 对长期债务的保障指标表现较强。

1 本期债项对公司现有债务的影响

公司本期债项发行规模不超过 12.00 亿元（含 12.00 亿元），按发行规模上限测算，分别相当于 2023 年底公司长期债务和全部债务的 2.15% 和 1.58%，对现有债务规模及结构影响较小。

以 2023 年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 80.39%、64.48% 和 57.19% 上升至 80.50%、64.84% 和 57.71%，公司负债水平有所上升，公司债务负担有所加重。考虑到本期债项募集资金主要用途为偿还公司本部及子公司有息债务，本期债项发行后，公司债务指标将低于上述模拟值。

2 本期债项偿还指标分析

从指标上看，若按本期债项发行金额上限 12.00 亿元测算，2023 年，公司经营现金流入量对长期债务的保障指标表现很强，EBITDA 对长期债务的保障指标表现较强。

图表 18 • 本期债项偿还能力测算

项目	2023 年
发行后长期债务*（亿元）	570.65
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	2.68
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.03
发行后长期债务/EBITDA（倍）	8.24

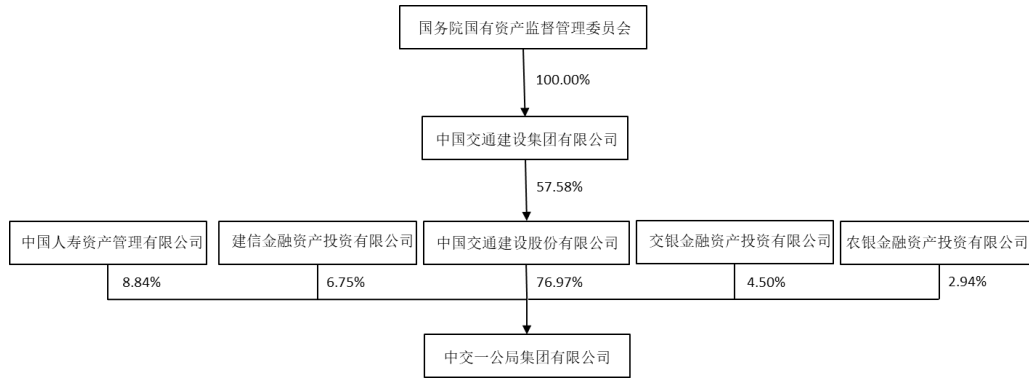
注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额，经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

十二、评级结论

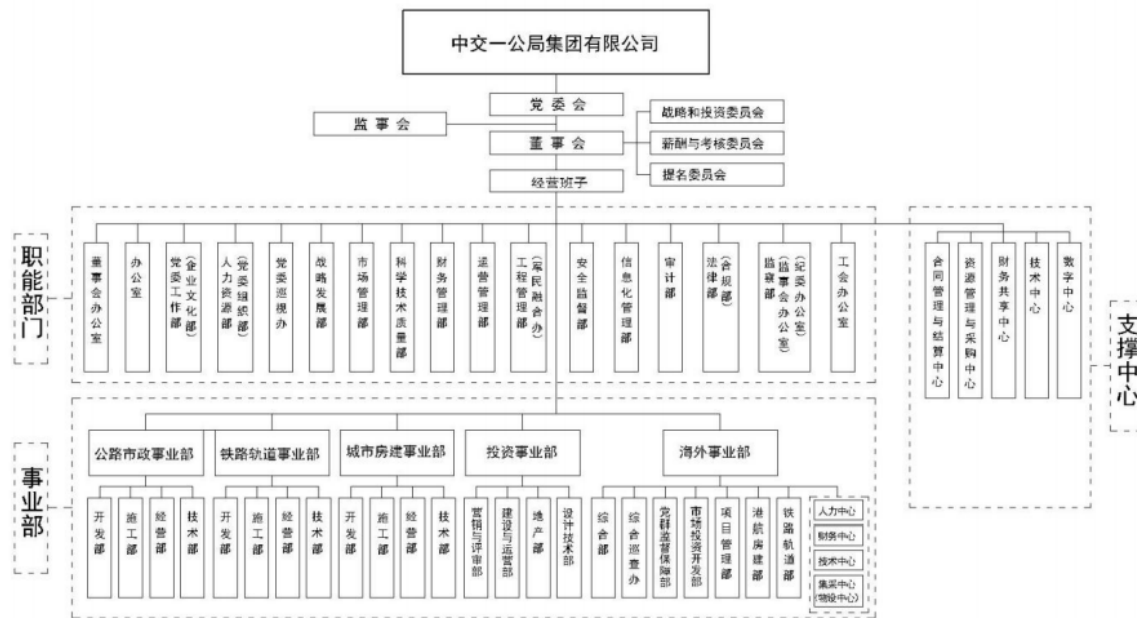
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 9 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 9 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并口径主要子公司情况（截至 2024 年 9 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例（%）	取得方式
中交一公局第一工程有限公司	公路等工程总承包	100.00	投资设立
中交一公局第二工程有限公司	公路等工程总承包	100.00	投资设立
中交一公局第三工程有限公司	公路等工程总承包	100.00	投资设立
中交一公局第四工程有限公司	公路等工程总承包	100.00	投资设立
中交一公局第五工程有限公司	公路等工程总承包	100.00	投资设立
中交一公局第六工程有限公司	公路等工程总承包	100.00	投资设立
中交一公局厦门工程有限公司	公路等工程总承包	100.00	投资设立
中交一公局海威工程建设有限公司	公路等工程总承包	100.00	投资设立
中交中南工程局有限公司	公路等工程总承包	51.00	投资设立
中交一公局第七工程有限公司	公路等工程总承包	100.00	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	50.87	64.21	68.41	125.75
应收账款（亿元）	105.56	107.46	129.24	177.65
其他应收款（亿元）	105.01	159.65	202.74	156.42
存货（亿元）	35.17	34.59	34.67	40.66
长期股权投资（亿元）	127.35	156.10	194.71	192.51
固定资产（亿元）	35.37	35.92	34.82	37.09
在建工程（亿元）	3.44	6.10	8.93	12.31
资产总额（亿元）	1689.61	1968.10	2132.44	2547.36
实收资本（亿元）	60.77	69.76	69.76	69.76
少数股东权益（亿元）	90.68	130.40	108.78	116.39
所有者权益（亿元）	319.34	410.62	418.18	451.36
短期债务（亿元）	157.76	157.82	200.40	309.40
长期债务（亿元）	489.39	562.54	558.65	680.70
全部债务（亿元）	647.14	720.37	759.05	990.11
营业总收入（亿元）	1241.02	1314.99	1304.13	920.00
营业成本（亿元）	1121.54	1195.85	1148.61	835.98
其他收益（亿元）	0.56	0.37	0.36	0.31
利润总额（亿元）	24.29	27.87	34.16	26.00
EBITDA（亿元）	58.29	65.64	69.27	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1199.56	1220.67	1241.16	845.79
经营活动现金流入小计（亿元）	1391.31	1441.47	1530.67	980.48
经营活动现金流量净额（亿元）	22.11	28.93	19.92	-51.00
投资活动现金流量净额（亿元）	-210.19	-206.12	-250.50	-91.52
筹资活动现金流量净额（亿元）	110.14	193.00	234.02	201.32
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.28	11.30	10.50	--
存货周转次数（次）	5.18	4.80	4.47	--
总资产周转次数（次）	0.74	0.72	0.64	--
现金收入比（%）	96.66	92.83	95.17	91.93
营业利润率（%）	9.40	8.83	11.69	8.91
总资本收益率（%）	4.05	3.86	4.41	--
净资产收益率（%）	5.70	5.07	6.51	--
长期债务资本化比率（%）	60.51	57.81	57.19	60.13
全部债务资本化比率（%）	66.96	63.69	64.48	68.69
资产负债率（%）	81.10	79.14	80.39	82.39
流动比率（%）	74.40	74.31	72.74	73.32
速动比率（%）	47.03	47.92	50.57	47.66
经营现金流动负债比（%）	2.53	2.94	1.73	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.41	0.34	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	2.12	2.15	2.54	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.10	10.97	10.96	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2024 年 1—9 月财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将其其他流动负债中付息项调整至短期债务核算；将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年 1—9 月财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	26.32	33.46	29.51	78.04
应收账款（亿元）	48.75	52.48	88.10	103.34
其他应收款（亿元）	217.17	296.06	356.19	305.28
存货（亿元）	12.10	11.37	12.70	14.61
长期股权投资（亿元）	390.16	461.44	525.42	561.91
固定资产（亿元）	10.72	7.86	6.85	7.22
在建工程（亿元）	0.53	2.65	0.72	0.95
资产总额（亿元）	1001.33	1196.18	1424.95	1597.11
实收资本（亿元）	60.77	69.76	69.76	69.76
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	202.74	254.21	271.52	284.41
短期债务（亿元）	95.67	132.76	138.05	196.47
长期债务（亿元）	54.44	19.15	30.68	36.69
全部债务（亿元）	150.11	151.91	168.74	233.16
营业总收入（亿元）	700.01	798.23	858.10	569.07
营业成本（亿元）	640.61	734.03	767.83	520.84
其他收益（亿元）	0.13	0.06	0.11	0.04
利润总额（亿元）	12.03	23.32	14.90	9.48
EBITDA（亿元）	23.23	36.32	26.18	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	751.47	864.69	794.69	508.11
经营活动现金流入小计（亿元）	836.45	949.68	929.49	1033.56
经营活动现金流量净额（亿元）	86.17	46.81	84.35	-2.14
投资活动现金流量净额（亿元）	-85.10	-74.24	-151.29	-50.92
筹资活动现金流量净额（亿元）	-51.83	36.17	64.05	100.99
财务指标				
销售债权周转次数（次）	10.30	14.28	11.91	--
存货周转次数（次）	7.42	7.26	7.31	--
总资产周转次数（次）	0.72	0.73	0.65	--
现金收入比（%）	107.35	108.33	92.61	89.29
营业利润率（%）	8.29	7.86	10.35	8.31
总资本收益率（%）	4.57	6.50	4.53	--
净资产收益率（%）	4.80	7.95	4.59	--
长期债务资本化比率（%）	21.17	7.01	10.15	11.43
全部债务资本化比率（%）	42.54	37.40	38.33	45.05
资产负债率（%）	79.75	78.75	80.95	82.36
流动比率（%）	69.20	69.40	64.72	64.36
速动比率（%）	54.68	56.42	54.62	50.02
经营现金流动负债比（%）	12.91	5.78	8.13	--
现金短期债务比（倍）	0.28	0.25	0.21	0.40
EBITDA 利息倍数（倍）	3.63	5.88	3.50	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.46	4.18	6.44	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2024 年 1—9 月财务数据未经审计；3. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年 1—9 月财务报表整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / (平均存货净额+平均合同资产净额)
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货-合同资产) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中交一公局集团有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。