

信用评级公告

联合〔2023〕5517号

联合资信评估股份有限公司通过对中建国际投资集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中建国际投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 中建投资 MTN003”“22 中建投资 MTN002”“22 中建投资 MTN001(绿色)”“21 中建投资 MTN002”“21 中建投资 MTN001”和“20 中建投资 MTN001”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

二〇二三年六月二十六日

中建国际投资集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中建国际投资集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
22 中建投资 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
22 中建投资 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
22 中建投资 MTN001(绿色)	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中建投资 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中建投资 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中建投资 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
22 中建投资 MTN003	10.40 亿元	10.40 亿元	2027/08/19
22 中建投资 MTN002	15.00 亿元	15.00 亿元	2025/04/27
22 中建投资 MTN001(绿色)	9.60 亿元	9.60 亿元	2025/04/02
21 中建投资 MTN002	15.00 亿元	15.00 亿元	2024/12/29
21 中建投资 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/05/31
20 中建投资 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/10/28

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；“22 中建投资 MTN003”附设第 3 个计息年度末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；本表所列到期兑付日为不考虑回售情况下的到期日

评级时间：2023 年 6 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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 (打分表) 打分表	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	4

评级观点

中建国际投资集团有限公司（以下简称“公司”）是中建系统内重要的投资企业之一，主要负责基础设施建设、投资管理及运营等业务。公司行业地位显著，综合竞争实力很强，并持续获得有力的外部支持；跟踪期内，公司营业总收入继续增长，盈利能力很强，融资渠道畅通。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司未来投资压力较大、应收类款项对公司资金形成较大占用、有息债务规模有所增长且短期偿债压力上升、经营活动现金流持续净流出等因素可能对其信用水平产生的不利影响。

目前公司在手项目充足，随着项目陆续投产及运营，未来公司营业总收入和利润规模有望增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 中建投资 MTN001”“21 中建投资 MTN001”“21 中建投资 MTN002”“22 中建投资 MTN001(绿色)”“22 中建投资 MTN002”和“22 中建投资 MTN003”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 竞争实力很强。**公司是香港上市企业中国建筑国际集团有限公司（以下简称“中国建筑国际”）在中国内地开展投资业务的总部企业，也是中建系统重要的投资企业之一，行业地位显著。
- 持续获得有力外部支持。**截至 2023 年 3 月底，公司拥有跨境双向人民币资金池额度 246.03 亿元，可与中国建筑国际进行资金自由往来；跟踪期内，公司获得中国建筑国际注资 5.00 亿美元，并持续获得各类奖励资金及政府补助。
- 营业总收入继续增长，盈利能力很强。**2022 年，公司实现营业总收入 426.50 亿元，同比增长 26.97%；2022 年，公司营业利润率和净资产收益率分别为 23.19%和 12.43%。
- 融资渠道畅通。**截至 2023 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 1264.22 亿元，已使用授信额度为 483.20 亿元，公司间接融资渠道畅通。

财务 风险	F2	自身 竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
		现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：公司在资金注入、资金保障、政府补贴等方面获得有力的外部支持			+1	
评级结果			AAA	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
资产总额（亿元）	1622.68	809.17	736.36	1973.74
所有者权益（亿元）	406.29	203.12	260.82	350.87
营业总收入（亿元）	426.50	550.02	464.04	991.38
营业利润率（%）	23.19	6.99	12.02	9.81
利润总额（亿元）	66.91	7.14	29.58	29.77
资产负债率（%）	74.96	74.90	64.58	82.22
全部债务资本化比率（%）	56.92	43.17	32.76	67.24
全部债务/EBITDA	5.88	7.68	3.39	9.42
EBITDA 利息倍数（倍）	4.01	2.94	19.04	2.68
存货周转次数	1.14	3.64	5.48	1.85
销售债权周转次数	2.70	6.37	11.14	2.61
总资产周转次数	0.29	0.67	0.66	0.54

注：公司 1 为中交第一航务工程局有限公司，公司 2 为中交第四航务工程局有限公司，公司 3 为中国核工业建设股份有限公司

资料来源：联合资信根据公开数据和各公司提供资料整理

分析师：蒋建国 迟腾飞

邮箱：lianhe@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）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **资本支出压力较大。**截至 2023 年 3 月底，公司在建项目尚需投资规模较大，公司面临资本支出压力。
2. **应收类款项对公司资金占用较大。**公司资产主要由项目建设投入和应收类款项构成，2023 年 3 月底，公司应收类款项 430.35 亿元，占公司资产总额的 25.10%，对公司资金形成较大占用。
3. **债务规模继续增长，短期偿债压力上升。**随着公司业务规模的扩大，建设项目的不断增加，截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 617.80 亿元，较 2021 年底增长 26.07%；现金短期债务比为 0.49 倍。
4. **经营活动现金流持续净流出。**跟踪期内，公司经营活动现金流量净额持续为负；2022 年和 2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额分别为-25.89 亿元和-81.82 亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	96.78	118.17	87.92	90.19
资产总额（亿元）	1232.48	1365.37	1622.68	1714.68
所有者权益（亿元）	259.94	313.30	406.29	434.83
短期债务（亿元）	113.38	99.24	153.95	183.63
长期债务（亿元）	266.48	390.79	382.80	434.17
全部债务（亿元）	379.86	490.03	536.75	617.80
营业收入（亿元）	227.62	335.91	426.50	111.42
利润总额（亿元）	39.42	53.74	66.91	9.23
EBITDA（亿元）	59.25	73.23	91.27	--
经营性净现金流（亿元）	-41.37	-36.06	-25.89	-81.82
营业利润率（%）	26.00	21.96	23.19	15.00
净资产收益率（%）	12.30	12.32	12.43	--
资产负债率（%）	78.91	77.05	74.96	74.64
全部债务资本化比率（%）	59.37	61.00	56.92	58.69
流动比率（%）	95.56	115.76	123.52	138.37
经营现金流动负债比（%）	-5.95	-5.57	-3.17	--
现金短期债务比（倍）	0.85	1.19	0.57	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	3.29	4.07	4.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.41	6.69	5.88	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	550.31	586.43	634.74	641.57
所有者权益（亿元）	191.52	193.01	213.04	226.28
全部债务（亿元）	86.54	127.64	141.21	136.27
营业总收入（亿元）	2.22	1.30	1.51	0.16
利润总额（亿元）	0.54	1.48	0.03	-1.26
资产负债率（%）	65.20	67.09	66.44	64.73
全部债务资本化比率（%）	31.12	39.81	39.86	37.59

流动比率 (%)	76.96	76.06	69.03	75.56
经营现金流动负债比 (%)	6.60	1.47	7.01	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计，因未获取部分科目明细，2023 年 3 月底有息债务数据未调整；2. 长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；3. 本报告将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 中建投资 MTN003	AAA	AAA	稳定	2022/07/01	夏妍妍 刘学 刘佳辰	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
21 中建投资 MTN001 20 中建投资 MTN001 21 中建投资 MTN002 22 中建投资 MTN001 (绿色) 22 中建投资 MTN002	AAA	AAA	稳定	2022/06/24	夏妍妍 刘学 刘佳辰	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
22 中建投资 MTN002	AAA	AAA	稳定	2022/4/21	夏妍妍 刘佳辰	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
22 中建投资 MTN001 (绿色)	AAA	AAA	稳定	2022/2/15	夏妍妍 刘佳辰	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
21 中建投资 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/11/4	夏妍妍 文 中 刘佳辰	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
21 中建投资 MTN001 20 中建投资 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/7/28	文 中 车兆麒	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
21 中建投资 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/4/21	朱 煜 王默璇 刘佳辰	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
20 中建投资 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/8/19	朱 煜 王默璇	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受中建国际投资集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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。

中建国际投资集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中建国际投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构及经营范围未发生变化；中国建筑国际集团有限公司（股票代码：03311.HK，以下简称“中国建筑国际”）向公司分批注资 5.00 亿美元，公司注册资本由 27.68 亿美元提高至 32.68 亿美元，其中，2022 年，公司收到中国建筑国际注资 20.00 亿元，2023 年 1—3 月，公司收到中国建筑国际注资 14.50 亿元。截至 2023 年 3 月底，公司实收资本为 216.53 亿元；中建国际投资集团有限公司（HK）（以下简称“中建国投香港”，原名中建宏达投资有限公司）持有公司 100% 股权；中国建筑国际持有中建国投香港 100% 股权；中国建筑国际为中国建筑集团有限公司（以下简称“中建集团”）的二级子公司¹，公司实际控制人为中建集团。

截至 2023 年 3 月底，公司合并范围内拥有子公司 167 家。

2022 年底，公司资产总额 1622.68 亿元，所有者权益 406.29 亿元（少数股东权益 56.69 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 426.50 亿元，利润总额 66.91 亿元。

2023 年 3 月底，公司资产总额 1714.68 亿元，所有者权益 434.83 亿元（少数股东权益 66.05 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 111.42 亿元，利润总额 9.23 亿元。

公司注册地址：深圳市南山区西丽街道科技园北区科技北二路高新北四道 15 号；法定代表人：杨卫东。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
22 中建投资 MTN003	10.40	10.40	2022/08/19	3+2
22 中建投资 MTN002	15.00	15.00	2022/04/27	3
22 中建投资 MTN001(绿色)	9.60	9.60	2022/04/02	3
21 中建投资 MTN002	15.00	15.00	2021/12/29	3
21 中建投资 MTN001	10.00	10.00	2021/05/31	3
20 中建投资 MTN001	5.00	5.00	2020/10/28	3

注：“22 中建投资 MTN003”附设第 3 个计息年度末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳

¹ 按管理口径披露

增长,消费大幅改善,经济内生动力明显加强,内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面,社融规模超预期扩张,信贷结构有所好转,但居民融资需求仍偏弱,同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面,资金利率中枢显著抬升,流动性总体偏紧;债券市场融资成本有所上升。

展望未来,宏观政策将进一步推动投资和消费增长,同时积极扩大就业,促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下,外需放缓叠加基数抬升的影响,中国出口增速或将回落,但消费仍有进一步恢复的空间,投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续,内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看,当前积极因素增多,经济增长有望延续回升态势,全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察\(2023 年一季度\)](#)》。

五、建筑行业分析

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大致相同,受国家宏观调控影响两者走势也将产生一定偏离。近年来,随着经济增速放缓,建筑业增速随之下降;在国家大力推进基建的政策背景下,2022 年二、三和四季度,建筑业总产值同比增速高于 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;近年来受供给侧结构改革影响,钢材和水泥价格整体呈上涨趋势;2022 年,受下游市场需求疲软等因素影响,水泥和钢材价格整体出现回落;未来,在基础设施建设持续发力和房建市场需求不及预期双重影响下,水泥和钢材价格或将高位波动。从产业链下游看,2022 年,随着国家加大基础设施建设力度,基建投资增速明显回升;受居民购房需求回落影响,房地

产开发投资和拿地支出降幅明显。2023 年,基建投资作为“稳增长”的重要抓手,投资增速将保持较高水平。从行业竞争情况看,在经济增长承压的背景下,建筑业作为需求驱动型行业,或将持续承受整体下行的压力;“稳增长”行情将围绕建筑央企展开,未来行业集中度将进一步提升,市场份额将继续向央企集中。

未来短期来看,房地产投资不及预期,基建投资作为“稳增长”重要抓手将为建筑行业的下游需求和资金来源提供有力支撑。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,建筑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《[2023 年建筑业行业分析](#)》。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 3 月底,中建国投香港为公司唯一股东,中建集团为公司的实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是中建系统重要的投资企业之一,业务资质较好,工程项目建设经验丰富,公司不断拓展业务区域,具有很强的市场竞争力。

中国建筑国际成立于 2004 年 3 月,是香港大型建筑商之一,持有五个由香港环境运输及工务局发出的最高等级的 C 牌建造执照,是香港房屋委员会最大 NW2²承建商之一,也是香港最早获得 ISO9001、ISO14001 及 OHSAS18001 国际标准认证的承建商之一。中国建筑国际拥有模块化集成建筑(MiC)快速建造关键技术,是全国唯一同时掌握钢结构 MiC、混凝土 MiC 两大核心技术的企业。

作为中国建筑国际下属全资子公司,公司是中国建筑国际在中国内地开展投资业务的总部企业,在全国各地大力推进以基础设施和保障房投资为主的核心业务,包括高速公路投资、

² NW1 类承建商承接的新开工项目合同额最高为 2.70 亿港元, NW2 类承建商承接的新开工项目合同额不受限制。

市政工程投资、公共建筑投资和保障性住房投资等。

公司子公司中建国际工程有限公司（以下简称“中建国际工程”）拥有包括建筑工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级、公路工程施工总承包叁级等一系列工程建设领域施工资质。公司子公司中海建筑有限公司（原名深圳中海建筑有限公司，以下简称“中海建筑”，公司持股 75.00%）拥有包括地基基础专业承包壹级、建筑工程施工总承包壹级、市政公用工程总承包叁级等一系列工程建设领域施工资质。

公司凭借央企及外资背景、多元的海内外融资渠道、成熟的工程管理经验等综合优势，现已进驻全国 22 个省、直辖市，71 个地级市，发展为集“投资建造—运营管理—产业导入—装配建筑”于一体的综合企业。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司存在其他重大不良信用记录。

根据公司提供的《企业信用记录》（授信机构版，统一社会信用代码：914403005657224499），截至 2023 年 5 月 17 日，公司本部无未结清和已结清的关注类或不良类信贷信息记录。

根据公司提供的《企业信用记录》（授信机构版，统一社会信用代码：91440300192565187U），截至 2023 年 5 月 17 日，中海建筑无未结清和已结清的关注类或不良类信贷信息记录。

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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度未发生重大变化。公司董事长及董事发生变动，为正常人事调整。

跟踪期内，张海鹏不再担任公司董事长，由总经理杨卫东兼任董事长；新增董事王一。

杨卫东先生，1970 年出生，汉族，硕士学历，高级工程师；曾任中海房屋公司地盘经理，中海建筑副总经理，中国建筑国际部门副总经理，中建香港部门副总经理、部门总经理，中海龙总经理；中国建筑国际助理总经理、副总经理，公司助理总经理、副总经理；现任公司董事长兼总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

公司业务主要包括基础设施建设、基础设施投资管理两大板块。2022 年，公司营业总收入继续增长，毛利率同比略有提升。

跟踪期内，公司仍按照“投资+项目管理”模式开展业务，通过参与投资和工程管理一体化招投标获取项目。公司作为项目的投资人及施工方，负责建设资金的筹集及项目的施工建设。在投资、建设、运营不同阶段，公司相应确认投资管理收入、基础设施建设收入和运营收入。

2022 年，公司实现营业总收入 426.50 亿元，同比增长 26.97%，主要系基础设施建设业务收入增加所致。从收入构成看，基础设施建设业务仍是公司最主要收入来源，2022 年基础设施建设收入占比 91.73%，收入规模持续增长；基础设施投资管理收入规模同比略有下降；其他业务主要为基础设施运营、房屋租赁、工程咨询造价业务等，收入规模显著扩大，主要系基础设施运营收入快速增加所致。

从毛利率来看，2022 年，公司综合毛利率同比提高 1.29 个百分点；基础设施建设业务毛利率略有上升；基础设施投资管理业务毛利率进一步提高；其他业务毛利率略有下降。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2022 年的 26.12%；基础设施建设业务仍是公司最主要的收入来源；综合毛利率较 2022 年全年水平有所下降，同比变化不大。

表 2 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
基础设施建设	309.74	92.21	16.67	391.22	91.73	17.95	108.56	97.43	14.19
基础设施投资管理	22.72	6.76	91.15	21.05	4.94	100.00	1.23	1.10	100.00
其他	3.45	1.03	66.09	14.23	3.33	63.16	1.63	1.47	25.77
合计	335.91	100.00	22.22	426.50	100.00	23.51	111.42	100.00	15.31

注：其他业务包括基础设施运营、房屋租赁、工程咨询造价业务等

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2. 业务运营分析

(1) 基础设施建设业务

2022 年，公司基础设施建设业务收入增长较快，公司所承接项目以安置房定向回购、EPC 等投资带动施工类项目为主；公司在建项目规模大，未来存在资本支出压力；PPP 项目投资规模大，未来运营及回款情况有待关注。

基础设施建设业务主要为公司承建的 PPP、产业园投资、保障房定向回购项目等。公司基础设施建设涉及收费公路、收费桥梁、市政道路等领域。项目的业主方为各地方政府、平台公司等。项目获取方面，公司本部及其子公司中海建筑、中建国际工程通过公开招标、竞争性谈判等方式获取项目的投资权及总承包权。中标后，公司按照合同约定设立项目公司，根据施工资质的不同，由子公司中海建筑、中建国际工程等进行项目管理及施工总承包。

2022 年，公司确认收入金额前十大建造合同总金额 123.00 亿元，已确认合同收入 84.95 亿元，已回款 104.63 亿元。

2022 年，公司基建项目合计新签合同额同比增长 21.66%，系公司 EPC 项目和安置房定向回购项目增加所致。2022 年新签合同中安置房定向回购项目和 EPC 项目分别占 43.41%、28.66%。

从业务区域分布来看，2022 年，公司新签合同金额 820 亿元，其中，华东、中南、西北区域新签合同额分别占 69.12%、23.41%、2.45%，剩余 5%左右主要分布在西南区域。

表 3 公司新签及在手合同额情况

项目	2021 年	2022 年
新签重大项目合同额（亿元）	128	195
新签合同总额（亿元）	674	820
重大项目新签合同额占比（%）	18.99	23.78
期末在手合同额（亿元）	1538	1546

注：重大项目合同是指合同金额在 20 亿元以上的项目；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

表 4 公司新签及在手合同额统计情况

（单位：亿元）

业务类型	2021 年	2022 年
EPC	186	235
安置房定向回购	238	356
产业园	5	27
其他	245	202
新签合同额合计	674	820
EPC	355	253
BT	22	0
PPP	167	108
安置房定向回购	279	494
产业园	229	364
其他	486	327
期末在手合同额合计	1538	1546

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

PPP 项目方面，公司作为社会资本方负责基建项目的资金筹集、施工建设等工作，通过“使用者付费”“政府付费”“可行性缺口补贴”等方式获得合理的投资回报。账务处理方面，公司按照合同安排成立项目公司，不纳入合并范围的计入“长期股权投资”；纳入合并范围的，项目公司按照收入或应收对价的公允价值计量，确认为金融资产（采用“长期应收款”核算成本）或“无形资产”。

截至 2023 年 3 月底，公司签订合同的 PPP 项目共 46 个（不包含未纳入国家财政部库的 PPP 项目），PPP 项目总投资额合计 955.30 亿元，项目已投资合计 780.86 亿元，其中权益投资额 528.44 亿元。截至 2023 年 3 月底，公司主要 PPP 项目尚需投资 127.95 亿元。

表 5 截至 2023 年 3 月底公司主要 PPP 项目情况

序号	项目名称	业主	持股比例	总投资额（亿元）	建设期（年）	运营期（年）	已投资金额（亿元）	预计总回款（亿元）
1	贵州省正安至习水高速公路 PPP 项目	贵州省交通运输厅	30	177.92	4	30	177.92	469.55
2	贵州省雷山至榕江高速公路工程 PPP 项目	贵州高速公路集团有限公司	68.9	122.97	3	30	113.15	328.39
3	安徽蚌五高速公路 PPP 项目	蚌埠市人民政府	70	59.70	4	30	57.11	216.00
4	贵州省秀山（黔渝界）至印江高速公路 PPP 项目	铜仁市交通运输厅	50	73.96	3	30	68.70	235.03
5	长沙市高铁西站产业新城一期 PPP 项目	湖南湘江新区管理委员会	33	57.02	7	12	13.17	95.13
6	岳麓山国家大学科技城核心区 PPP 项目	长沙市岳麓区人民政府	65	36.92	3	22	30.97	93.00
7	湖北十堰郧西县河夹扶贫产业园建设 PPP 项目	郧西县人民政府	75	36.71	2	15	13.82	50.12
8	湖北襄阳市高新区科技园建设（一期）PPP 项目	襄阳国家高新技术产业开发区管理委员会	70	34.58	2	13	20.83	49.18
9	福建泉州鲤城区棚户区改造及基础设施建设 PPP 项目	泉州市鲤城区住房和城乡建设局	79.99	28.66	3	12	4.82	38.19
10	长沙黄花综合保税区（首期）PPP 项目	长沙县人民政府	90	27.97	2	8	27.97	37.09
合计		--	--	656.41	--	--	528.46	1611.68

注：上述总投资额、已投资金额包括项目施工、股权等全部投资金额；上述总投资额和预计总回款根据工程实际建设过程中工程量增减变动较上期报告有所调整

资料来源：公司提供

总体看，公司控股的 PPP 项目规模大，仍面临一定的投资支出压力，且投资回收期较长，对公司资金周转效率提出了更高的要求。

存量 BT 项目方面，公司采用总承包模式，负责项目的工程建设，通过设立项目公司，由项目公司负责投融资，项目完工后，由政府分期回购。回购款包括投资成本及投资回报。账

务处理方面，公司将 BT 项目建设成本计入“长期应收款”，收到回款时冲减该科目。

截至 2023 年 3 月底，公司前五大 BT 项目已全部完成投资，公司已无在建 BT 项目。公司 BT 项目于建设期完成后陆续进入回款期，回款具有一定滞后性。

表 6 截至 2023 年 3 月底公司前五大 BT 项目情况

序号	项目名称	业主单位	建设期（年）	运营/回购期（年）	计划总投资（亿元）	已投资额（亿元）	累计回款（亿元）
1	山西五台至盂县高速公路项目	山西省交通运输厅	2	3	80.91	80.91	41.35
2	温州市鹿城区保障房 BT 项目	温州市鹿城区人民政府	3	3	64.12	64.12	60.49
3	郑州市中原路西延新建工程及省道 323 改建工程	郑州市人民政府	2.5	4.5	47.38	47.38	47.52
4	嘉兴平湖市安置房及基础设施 BT 项目	平湖市人民政府	2	2	43.91	43.91	48.58
5	福州市 104 国道连江至晋安段改线工程 BT 项目	福州市人民政府	3	3	36.12	36.12	7.89
合计		--	--	--	272.44	272.44	205.83

注：此表中投资金额为动态已投资金额，其统计口径不同于 2022 年 3 月底数据；计划总投资额根据工程实际建设过程中工程量增减变动情况，有所调整

资料来源：公司提供

BOT 项目方面,公司与政府签署投资协议,通过设立项目公司,由项目公司负责投融资、建设及管理、运营,获取项目收益。运营期间公司自负盈亏,特许期限结束时公司按约定将设施移交给政府部门。财务处理方面,公司将建设成本计入“无形资产”;建设完成后形成运营收费权,实现运营收入的同时对工程进行无形资产摊销;无形资产摊销完毕后,公司将工程无偿移交给业主。

跟踪期内,公司无新签及在建 BOT 项目。

(2) 基础设施投资管理

2022 年,公司基础设施投资管理业务收入同比略有下降,毛利率水平高。

公司作为项目的投资人,负责项目建设资金的筹集工作,并按实际投入资金向业主计取利息。账务处理方面,公司确认利息收入时借“长期应收款”,贷“主营业务收入”,发生的相关费用计入“管理/财务费用”。

2022 年,公司基础设施投资管理业务收入同比略有下降,毛利率进一步提高。

(3) 基础设施运营

2022 年,公司进入运营期的项目增多,基础设施运营收入规模显著扩大;未来随着 PPP 项目陆续进入运营,该板块收入规模有望增长。

基础设施运营业务主要是指公司对 BOT、PPP 等投资类项目进行运营产生收益。

对于 PPP 项目,根据运营的业务特点,运营模式主要分为自主运营、委托运营和“自主+委托运营”三种。其中,自主运营是由项目公司承担项目 PPP 合同(含补充协议)约定下全部运营内容和要求;委托运营是项目公司通过招投标等方式委托专业运营单位承担项目 PPP 合同(含补充协议)约定下的运营内容和要求,项目公司负责协调统筹管理。

2022 年和 2023 年 1—3 月,公司基础设施运营业务收入分别为 11.39 亿元和 1.02 亿元,收入规模显著扩大。公司在手 PPP 项目规模大,未来随着 PPP 项目完工并陆续进入运营,公司

基础设施运营收入规模有望增长。

3. 未来发展

公司是中建系统重要的投资企业之一,未来将继续强化基础设施建设、投资管理业务,积极探索基础设施持有运营业务模式,增强竞争实力。

公司是中国建筑国际在中国内地开展投资业务的总部企业,也是中建系统重要的投资企业之一,经营资质较高,行业地位显著,竞争实力很强。

未来,公司将继续强化基础设施建设、投资管理业务,契合国家政策导向,在保障房、公路、市政道路、科教文卫公建设施等传统基建领域持续发力,同时积极挖掘进入“新基建”领域的机会,夯实投资带动总承包业务的发展。在现有多种业务经营模式的基础下,进一步优化和深化,并积极探索和引导基础设施持有运营业务模式,同时以旧城改造、新城镇建设、产业新城等为探索重点,实现城镇综合建设业务的突破。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报告,立信会计师事务所(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 2023 年一季度财务数据未经审计。

2023 年 3 月底,公司拥有纳入合并范围子公司 167 家。从合并范围变动来看,2022 年,公司新投资设立子公司 21 家,处置子公司 1 家。2023 年 1—3 月,公司新投资设立子公司 1 家。公司新增或减少子公司规模较小,公司财务数据可比性较强。

2022 年底,公司资产总额 1622.68 亿元,所有者权益 406.29 亿元(少数股东权益 56.69 亿元);2022 年,公司实现营业总收入 426.50 亿元,利润总额 66.91 亿元。

2023 年 3 月底,公司资产总额 1714.68 亿元,所有者权益 434.83 亿元(少数股东权益 66.05 亿

元)；2023年1—3月，公司实现营业总收入111.42亿元，利润总额9.23亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，流动资产占比上升较快；资产主要由项目建设投入和应收类款项构成，其中应收类款项规模较大，

对公司资金形成较大占用。总体看，公司资产流动性偏弱，资产质量尚可。

2022年底，公司资产总额较2021年底增长18.85%，主要系应收账款、其他应收款、存货和合同资产增加所致。其中，流动资产占比较2021年底增长7.30个百分点，公司资产以流动资产为主。

表 7 公司资产主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	749.20	54.87	1008.82	62.17	1092.46	63.71
货币资金	118.17	8.65	87.92	5.42	90.19	5.26
应收账款	124.85	9.14	185.22	11.41	171.68	10.01
其他应收款	136.59	10.00	209.37	12.90	258.67	15.09
存货	164.19	12.03	234.41	14.45	263.97	15.39
一年内到期的非流动资产	81.34	5.96	102.86	6.34	88.13	5.14
合同资产	58.69	4.30	117.48	7.24	146.56	8.55
非流动资产	616.17	45.13	613.86	37.83	622.22	36.29
长期应收款	149.64	10.96	141.89	8.74	112.30	6.55
长期股权投资	137.39	10.06	136.41	8.41	137.98	8.05
其他非流动资产	262.60	19.23	282.63	17.42	319.11	18.61
资产总额	1365.37	100.00	1622.68	100.00	1714.68	100.00

注：其他应收款含应收利息和应收股利；尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

(1) 流动资产

2022年底，公司流动资产较2021年底增长34.65%，主要系应收账款、其他应收款、存货和合同资产增长所致。

2022年底，公司货币资金较2021年底下降25.60%，主要系项目投入增加所致；公司货币资金主要为银行存款；其中受限货币资金1.04亿元，受限规模很小。

2022年底，公司应收账款较2021年底增长48.36%，主要系应收工程款增加所致；公司应收账款未计提坏账准备；从集中度看，应收账款前五名账面余额合计69.09亿元，相当于2022年底应收账款账面余额的37.31%，集中度较低。

2022年底，公司其他应收款较2021年底增长53.28%，主要系关联方往来款增加所致；从构成看，公司其他应收款主要由关联方往来款、外部往来款和保证金及押金构成；从账龄来看，账龄主要为1年以内（152.76亿元）和1至2年（35.29亿元）；公司未计提坏账准备；从集中

度看，其他应收款前五名合计占比为78.29%，款项性质主要为关联方往来款，集中度较上年底下降。

2022年底，公司存货较2021年底增长42.77%，主要系保障房定向回购项目等持续投入所致；存货主要为工程项目投入形成的开发成本（占98.84%），公司未计提存货跌价准备。

2022年底，公司一年内到期的非流动资产较2021年底增长26.45%，主要系投资项目长期应收款增长所致；公司一年内到期的非流动资产主要为投资项目长期应收款（占99.54%）。

2022年底，公司合同资产较2021年底大幅增长100.15%，主要系房地产合同资产快速增长所致；公司合同资产由房地产合同资产（78.18亿元）、已完工未结算（30.90亿元）和工程质保金（8.40亿元）构成。

(2) 非流动资产

2022年底，公司非流动资产较2021年底略有下降。

2022年底，公司长期应收款较2021年底下降5.18%，主要为投资项目款。2022年底，公司长期股权投资较2021年底变化不大，主要为公司对PPP、BT、投资建设等项目公司的股权投资。2022年底，公司其他非流动资产较2021年底增长7.63%，主要由投资项目长期应收款（占98.15%）和工程质保金（占1.84%）构成。

截至2022年底，公司受限资产合计151.67亿元，包括用于保证金的货币资金1.04亿元，用于质押借款的应收账款135.88亿元和用于抵押借款的存货14.75亿元。

表8 截至2022年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例(%)	受限原因
货币资金	1.04	0.06	保证金
应收账款	135.88	8.37	质押借款
存货	14.75	0.91	抵押借款
合计	151.67	9.35	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2023年3月底，公司资产总额较2022年底增长5.67%，其中，公司存货较2022年底增长12.61%，合同资产较2022年底增长24.75%。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益快速增长，以实收资本和未分配利润为主，权益稳定性一般。

2022年底，公司所有者权益406.29亿元，较2021年底增长29.68%，主要系公司实收资本、未分配利润和少数股东权益增加所致。公司所有者权益主要由实收资本（占49.72%）、未分配利润（34.94%）和少数股东权益（占13.95%）构成；公司所有者权益结构稳定性一般。

2022年，公司收到中国建筑国际注资20.00亿元；2022年底，实收资本增加至202.03亿元；公司未分配利润141.95亿元，较2021年底增长51.08%，主要系公司净利润累积所致；公司少数股东权益56.69亿元，较2021年底增长64.83%，主要系少数股东对子公司投资增加所致。

2023年1—3月，公司收到中国建筑国际注资14.50亿元，2023年3月底，公司实收资本增加至216.53亿元。所有者权益为434.83亿元，较2022年底增长7.02%，主要系实收资本、未分配利润和少数股东权益增加所致。

(2) 负债

2022年底，公司债务规模继续增长，整体债务负担较重；债务结构仍以长期债务为主，但短期债务增长迅速；公司近几年债务偿付规模均较大；未来随着项目的持续投入，债务规模或将进一步增加。

2022年底，公司负债总额较2021年底增长15.62%，主要系应付账款、一年内到期的非流动负债和合同负债增加所致，公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

表9 公司负债主要构成

科目	2021 年底		2022 年		2023 年 3 月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动负债	647.21	61.52	816.71	67.14	789.54	61.69
短期借款	8.01	0.76	15.27	1.26	23.56	1.84
应付账款	204.56	19.44	264.09	21.71	230.59	18.02
其他应付款	142.05	13.50	140.77	11.57	162.73	12.71
一年内到期的非流动负债	82.52	7.84	139.79	11.49	123.91	9.68
合同负债	117.69	11.19	152.95	12.57	140.81	11.00
非流动负债	404.85	38.48	399.67	32.86	490.32	38.31
长期借款	322.53	30.66	283.09	23.27	374.12	29.23
应付债券	30.00	2.85	60.00	4.93	60.00	4.69
长期应付款	51.99	4.94	54.81	4.51	54.43	4.25
负债总额	1052.07	100.00	1216.38	100.00	1279.85	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2022年底，公司流动负债较2021年底增长26.19%，主要系应付账款、一年内到期的非流动负债和合同负债增加所致。

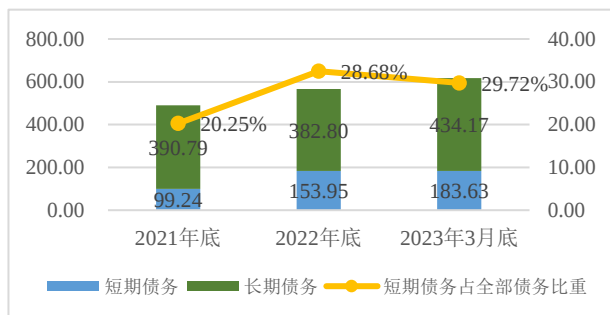
2022年底，公司短期借款较2021年底增长90.64%，主要系保证借款和信用借款增加所致；公司短期借款主要由保证借款（占47.55%）和信用借款（占52.45%）构成。2022年底，公司应付账款较2021年底增长29.10%；账龄主要集中在1年以内（占58.73%）和1~2年（占28.88%）；公司应付账款主要为由于项目未结算或未约定支付节点产生的应付工程款等。2022年底，公司其他应付款较2021年底略有下降，主要由关联方往来款95.54亿元、外部往来款35.44亿元和投标、租赁保证金/押金6.58亿元构成。2022年底，公司一年内到期的非流动负债较2021年底增长69.41%，主要系一年内到期的长期借款增加所致；公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（占74.19%）和一年内到期的长期应付款（占21.59%）构成。2022年底，公司合同负债较2021年底增加29.96%，主要由已结算未完工款项（占46.51%）、预收工程

款（占16.93%）和预收售房款（占36.55%）构成。

2022年底，公司非流动负债较2021年底略有下降。2022年底，公司长期借款较2021年底下降12.23%，主要系一年内到期的长期借款增加所致；长期借款（含一年内到期部分）主要由质押借款（占48.00%，利率3.70%~5.39%）、保证借款（占57.32%，利率3.60%~5.39%）和信用借款（占29.90%，利率3.25%~4.85%）构成。2022年底，公司应付债券较2021年底大幅增长，主要系公司发行“22中建投资 MTN001”、“22中建投资 MTN002”和“22中建投资 MTN003”所致。2022年底，公司长期应付款较2021年底增长5.41%，主要系工程保固金（质保）增加所致；公司长期应付款主要由融资租赁借款本息（占72.36%）和工程保固金（占27.62%）构成；其中有息部分纳入长期债务计算。

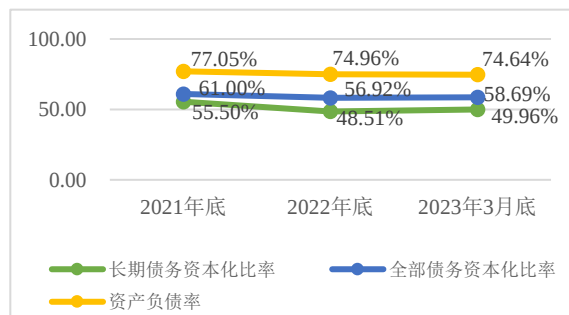
2023年3月底，公司负债总额较2022年底增长5.22%，非流动负债占比较2022年底有所上升，其中，公司长期借款较2022年底增长32.15%。

图1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，截至2022年底，公司全部债务536.75亿元，较2021年底增长9.53%，主要系一年内到期的非流动负债和应付债券增加所致。债务结构方面，短期债务³占28.68%，长期债务占71.32%，以长期债务为主。从债务指标来看，2022年底，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较2021年底分别下降2.09个百分点、4.08个百分点和6.99个百分点。公司债务负担仍较重。

截至2023年3月底，公司全部债务617.80亿元（因未获取部分科目明细，未对有息债务进行调整），较2022年底增长15.10%，主要系长

³ 合并口径中，未将公司一年内到期的长期应付款（含保证金及押金）计入短期债务核算

期借款增加所致。债务结构方面，短期债务占 29.72%，长期债务占 70.28%，以长期债务为主。从债务指标来看，2022 年 3 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较 2022 年底分别下降 0.32 个百分点、上升 1.77 个百分点和上升 1.45 个百分点。

公司有息债务到期分布情况如下表所示，公司近几年偿付规模均较大。

表 10 2022 年底公司有息债务期限分布情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
偿还金额 (亿元)	158.90	148.16	129.84

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至报告出具日公司存续债券如下表所示，其中，最早一笔债券将于 2023 年 10 月份到期，规模为 5.00 亿元。

表 11 截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额(亿元)
22 中建投资 MTN003	2027/08/19	10.40
22 中建投资 MTN002	2025/04/27	15.00
22 中建投资 MTN001(绿色)	2025/04/02	9.60
21 中建投资 MTN002	2024/12/29	15.00
21 中建投资 MTN001	2024/05/31	10.00
20 中建投资 MTN001	2023/10/28	5.00
合计	--	65.00

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入和利润总额持续增长，期间费用控制能力尚可，整体盈利能力很强。

2022 年，公司营业总收入和营业成本分别同比增长 26.97% 和 24.85%，主要系公司基础设施建设业务收入和成本增加所致；同期，公司实现利润总额同比增长 24.51%；公司营业利润率同比提高 1.22 个百分点，主要系公司所承接项目类型调整所致。

从期间费用看，2022 年，公司费用总额 34.38 亿元，同比增长 43.60%，主要系公司研发费用增加以及外部融资扩张导致财务费用增加所致；公司期间费用主要由管理费用（占

15.86%）、研发费用（占 19.12%）和财务费用（占 63.90%）构成。2022 年，公司期间费用率为 8.06%，同比提高 0.93 个百分点。期间费用控制能力尚可。

2022 年，公司实现投资收益 1.13 亿元，同比下降 56.89%；公司投资收益主要由权益法核算的长期股权投资收益、处置长期股权投资产生的投资收益和债权投资持有期间取得的利息收入构成。同期，公司其他收益 1.26 亿元，同比下降 3.06%。公司投资收益和其他收益在利润总额中合计占比为 3.57%，对利润总额影响不大。

表 12 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入(亿元)	335.91	426.50
利润总额(亿元)	53.74	66.91
营业利润率(%)	21.96	23.19
总资产收益率(%)	7.04	7.72
净资产收益率(%)	12.32	12.43

资料来源：联合资信根据公司审计报告及所提供的资料整理

盈利指标方面，2022 年，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率均实现增长，公司盈利能力很强。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 111.42 亿元，相当于 2022 年全年的 26.13%；同期，公司实现利润总额 9.23 亿元，营业利润率 15.00%。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流仍呈现出较大规模的净流出；投资活动现金流缺口进一步扩大；项目投入及债务偿还主要依赖筹资活动。

表 13 公司现金流量情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计(亿元)	364.25	454.83	162.25
经营活动现金流出小计(亿元)	400.32	480.72	244.06
经营活动现金流量净额(亿元)	-36.06	-25.89	-81.82
投资活动现金流入小计(亿元)	4.77	11.24	0.02
投资活动现金流出小计(亿元)	40.70	74.38	12.83
投资活动现金流量净额(亿元)	-35.94	-63.14	-12.81
筹资活动现金流入小计(亿元)	211.38	216.85	120.60
筹资活动现金流出小计(亿元)	120.15	156.53	23.70

筹资活动现金流量净额（亿元）	91.23	60.31	96.89
现金收入比（%）	84.65	86.27	85.37

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入量同比增长24.87%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致；公司经营活动现金流入主要为基础设施建设收入回款及往来款收回等；公司现金收入比同比上升1.62个百分点，收入实现质量有待提升。2022年，公司经营活动现金流出量同比增长20.08%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致；公司经营活动现金流出主要为支付的工程施工建设投入、往来款等。受上述综合影响，2022年，公司经营活动现金净流出同比下降28.22%。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入量同比增长135.82%，主要由公司收回投资收到的现金5.65亿元、取得投资收益收到的现金3.18亿元和收到其他与投资活动有关的现金2.40亿元构成；投资活动现金流出量同比增长82.73%，主要系项目资本金和项目建设期投资增长所致。同期，公司投资活动现金净流出缺口有所扩大。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入量同比增长2.58%，主要系外部融资增加及股东注资所致；公司筹资活动现金流出量同比增长30.28%，主要是到期债务本息增加所致；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息所支付的现金。受上述综合影响，2022年，公司筹资活动现金净流入同比下降33.89%。

2023年1—3月，公司经营活动现金净流出规模显著扩大；投资活动现金流持续净流出；筹资活动现金净流入规模较2022年有所上升。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现偏弱，长期偿债能力指标表现好；融资渠道畅通。

从短期偿债能力指标看，2022年底，公司流动比率较2021年底上升7.76个百分点，速动比率较2021年底下降0.88个百分点；经营活动现金流量净额为负，对短期债务和流动负

债不具有保障能力；现金短期债务比有所下降。2023年3月底，公司流动比率和速动比率分别较2022年底上升14.84个和5.94个百分点；现金短期债务比为0.49倍。

表 14 公司偿债能力指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	115.76	123.52	138.37
	速动比率（%）	81.32	80.44	86.37
	经营现金/流动负债（%）	-5.57	-3.17	--
	经营现金/短期债务（倍）	-0.36	-0.17	--
长期偿债能力指标	现金类资产/短期债务（倍）	1.19	0.57	0.49
	EBITDA（亿元）	73.23	91.27	--
	全部债务/EBITDA（倍）	6.69	5.88	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.07	-0.05	--
	EBITDA/利息支出（倍）	4.07	4.01	--
	经营现金/利息（倍）	-2.01	-1.14	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从长期偿债能力指标看，2022年，公司EBITDA同比增长24.64%；经营活动现金流量净额为负，对全部债务和利息支出不具备保障能力；EBITDA对全部债务及利息支出的保障程度均好。

对外担保方面，截至2022年底，公司对外担保余额1.26亿元，主要系对工业厂房购买方民营企业的阶段性连带保证责任，占净资产的比重为0.31%，公司整体或有负债风险低。

银行授信方面，截至2023年3月底，公司共计获得银行授信额度1264.22亿元，已使用授信额度为483.20亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部主要作为投融资平台。2022年底，公司本部资产总额有所增长；所有者权益稳定性好；整体债务负担一般，短期偿债压力较大。

2022年底，公司本部资产总额634.74亿元，较2021年底增长8.24%；其中流动资产占34.08%，非流动资产占65.92%；从构成看，流动资产主要为其他应收款；非流动资产主要由债权投资和长期股权投资构成；公司本部资产总额相当于合并口径资产总额的39.12%。

2022 年底,公司本部所有者权益 213.04 亿元,较 2021 年底增长 10.38%;实收资本在所有者权益中占比 94.83%,所有者权益稳定性好。公司本部所有者权益相当于合并口径所有者权益的 52.43%。

2022 年底,公司本部负债总额 421.70 亿元,较 2021 年底增长 7.19%;其中,流动负债占 74.30%,非流动负债占 25.70%;从构成看,流动负债主要为其他应付款;非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成;公司本部负债总额相当于合并口径负债总额的 34.67%。有息债务方面,2022 年底,公司本部有息债务 141.21 亿元,较 2021 年底有所增长,其中,短期债务占 24.75%、长期债务占 75.25%,短期债务占比有所上升;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 66.44%、39.86%和 33.28%,母公司整体债务负担一般。

2022 年,公司本部实现营业总收入 1.51 亿元,相当于合并口径营业收入的 0.35%。

2022 年,公司本部经营活动现金流量净额为 21.95 亿元,投资活动现金流量净额为-44.74 亿元,筹资活动现金流量净额为 20.86 亿元。

2022 年底,公司本部现金短期债务比为 0.10 倍;2022 年,公司本部经营现金流动负债比为 7.01%,全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 23.84 倍和 1.01 倍。整体看,公司本部短期偿债压力较大。

截至 2023 年 3 月底,公司本部资产总额 641.57 亿元,所有者权益 226.28 亿元,负债总额 415.29 亿元;公司本部资产负债率为 64.73%,全部债务 136.27 亿元,全部债务资本化比率 37.59%。2023 年 1-3 月,公司本部营业收入 0.16 亿元,利润总额-1.26 亿元,投资收益 0.36 亿元。

十、外部支持

公司是中建系统内重要的投资企业之一,主要负责基础设施建设、投资管理及运营等业务,跟踪期内,在资金注入、资金保障、政府补贴等方面获得股东及政府的持续支持。

1. 支持能力

中国建筑国际作为中建集团在香港独立上市的子公司,既具备央企背景,又有外资身份和市场化机制。2022年底,中国建筑国际总资产 2288.50 亿港元,所有者权益 677.96 亿港元,实现营业总收入 1037.60 亿港元,利润总额为 107.79 亿港元。公司实际控制人中建集团是大型国有建筑企业,于 2009 年 7 月上市,位居 2022 年度《财富》世界 500 强排行榜第 9 位,是全球最大的工程承包商。2022 年,中建集团总资产 26529.03 亿元,所有者权益 6803.87 亿元,实现营业总收入 20550.52 亿元,利润总额为 888.35 亿元。中建集团市场竞争力和品牌影响力不断提升,行业领先地位进一步巩固,支持能力非常强。

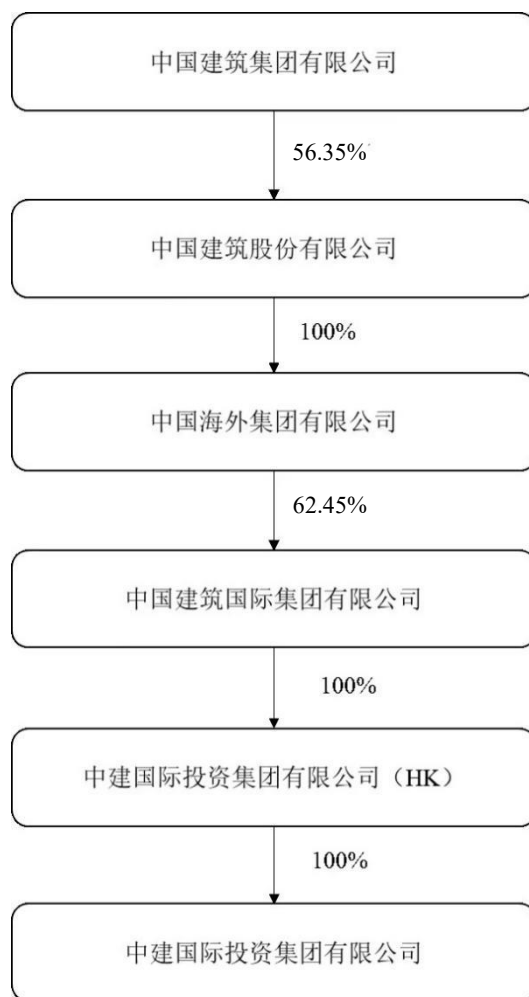
2. 支持可能性

作为中国建筑国际在中国内地开展投资业务的总部企业,截至 2023 年 3 月底,公司拥有跨境双向人民币资金池额度 246.03 亿元,公司可在此额度内与中国建筑国际自由往来资金,中国建筑国际境外雄厚的资金实力及低成本、多元化的融资能力为公司提供了强有力的资金保障。跟踪期内,中国建筑国际向公司注资 5.00 亿美元。2022 年,公司获得各类奖励奖金及政府补助 1.25 亿元,计入“其他收益”科目。公司继续获得股东和政府支持的可能性很大。

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA,维持“20 中建投资 MTN001”“21 中建投资 MTN001”“21 中建投资 MTN002”“22 中建投资 MTN001(绿色)”“22 中建投资 MTN002”和“22 中建投资 MTN003”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



注：中建国际投资集团有限公司注册地为深圳，股东中建国际投资集团有限公司（HK）注册地为香港，股东名称与公司一致
资料来源：公司提供

[illegible]

资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

企业名称	业务性质	持股比例 (%)	享有的表决权 (%)
中海建筑有限公司	建筑业	75.00	75.00
滁州海嘉同创建设管理有限公司	建筑业	69.00	60.00
江门海悦建设有限公司	建筑业	99.99	100.00
长沙海嘉建设有限公司	建筑业	90.00	60.00
衢州海嘉建设有限公司	建筑业	98.90	80.00
武穴海嘉建设有限公司	建筑业	90.00	80.00
安福海福建设有限公司	建筑业	95.00	80.00
南昌海旭建设有限公司	建筑业	90.00	67.00
十堰海悦建设有限公司	建筑业	80.00	60.00
莆田海恒建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
湖州海旭建设有限公司	建筑业	90.00	80.00
广水海嘉建设有限公司	建筑业	90.00	80.00
鄱西海嘉建设有限公司	建筑业	75.00	60.00
十堰海胜建设有限公司	公共设施管理业	80.00	60.00
成都海耀建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
台州海悦建设有限公司	建筑业	90.00	80.00
台州海旭建设有限公司	建筑业	90.00	75.00
安康中建建设发展有限公司	建筑业	90.00	80.00
南昌海博建设有限公司	建筑业	95.00	67.00
中建国际投资（湖州）有限公司	公共设施管理业	100.00	100.00
杭州海旭建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
中建国际投资（嘉兴）有限公司	建筑业	100.00	100.00
郑州海河建设工程有限公司	建筑业	100.00	100.00
杭州海荣建设有限公司	建筑业	90.00	80.00
湖州海荣建设有限公司	建筑业	80.00	80.00
淮安海嘉建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
青岛海恒建设有限公司	建筑业	99.00	80.00
淄博海嘉建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
淄博海荣建设有限公司	建筑业	99.00	80.00
龙海海嘉建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
中建国际投资（河南）有限公司	建筑业	100.00	100.00
湖州海创建设有限公司	建筑业	60.00	100.00
商丘海嘉建筑工程有限公司	建筑业	100.00	100.00
杭州海悦建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
济南海新建设有限公司	建筑业	100.00	100.00

企业名称	业务性质	持股比例 (%)	享有的表决权 (%)
邯郸海嘉建设有限公司	建筑业	95.00	80.00
平和海嘉建设有限公司	建筑业	80.00	80.00
中建阳泉基础设施投资有限公司	建筑业	100.00	100.00
杭州海腾建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
平阳海嘉建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
杭州海胜建设有限公司	建筑业	93.00	71.00
江苏盐城城投海铭建设发展有限公司	建筑业	80.00	67.00
济宁海耀建设有限公司	建筑业	99.00	67.00
中建国际投资（武汉）有限公司	建筑业	100.00	100.00
温州海耀建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
中建国际投资（台州）有限公司	建筑业	54.00	100.00
汝阳县海耀建设工程有限公司	建筑业	80.00	67.00
徐州海嘉建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
嘉兴海耀建设有限公司	建筑业	67.84	100.00
中建国际投资（徐州）有限公司	建筑业	90.00	80.00
淮安海悦建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
成都海旭建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
淄博海新建设有限公司	建筑业	6.97	100.00
泉州海悦建设有限公司	建筑业	79.99	80.00
龙山海嘉建设有限公司	建筑业	80.00	67.00
句容海悦建设有限公司	建筑业	90.00	80.00
嘉兴海悦建设有限公司	建筑业	25.93	100.00
济南海嘉建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
泉州海嘉建设有限公司	建筑业	80.00	80.00
中建国际投资（淮安）有限公司	建筑业	33.33	100.00
中建国际投资（镇江）有限公司	建筑业	100.00	100.00
温州海嘉建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
中建国际投资（句容）有限公司	建筑业	90.00	80.00
资阳海悦建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
乐平海嘉工程建设有限公司	建筑业	95.00	80.00
淄博海胜建设有限公司	建筑业	18.00	100.00
赣州海嘉建设发展有限公司	保障房建设	100.00	100.00
中建国际投资（杭州）有限公司	建筑业	100.00	100.00
济宁海嘉建设有限公司	建筑业	28.17	100.00
北京海悦置业有限公司	保障房建设	100.00	100.00
莆田海悦建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
中建国际投资（湖南）有限公司	建筑业	100.00	100.00
中建国际投资（安徽）有限公司	建筑业	100.00	100.00

企业名称	业务性质	持股比例 (%)	享有的表决权 (%)
中建（漳州）建设开发有限公司	建筑业	100.00	100.00
滨州海嘉建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
杭州海嘉建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
绵阳海升建设有限公司	建筑业	90.00	67.00
保山海悦建设有限公司	建筑业	80.00	60.00
贵州海投建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
南昌海悦建设有限公司	建筑业	95.00	80.00
深圳市中海投资有限公司	建筑业	100.00	100.00
温州海腾建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
中建国际投资（陕西）有限公司	建筑业	100.00	100.00
新沂海耀建设有限公司	建筑业	89.50	80.00
新沂海悦建设有限公司	建筑业	90.00	80.00
镇江海嘉建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
中建国际投资（山东）有限公司	公共设施管理业	12.00	100.00
重庆海胜基础设施开发有限公司	建筑业	100.00	100.00
淄博海悦建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
武汉海荣建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
广东东莞海捷开发建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
西安海盛纺织城建设发展有限公司	建筑业	90.00	67.00
江苏海铭若天城市建设发展有限公司	建筑业	70.00	60.00
深圳海宏智慧科技有限公司	技术服务业	80.00	100.00

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	96.78	118.17	87.92	90.19
资产总额（亿元）	1232.48	1365.37	1622.68	1714.68
所有者权益（亿元）	259.94	313.30	406.29	434.83
短期债务（亿元）	113.38	99.24	153.95	183.63
长期债务（亿元）	266.48	390.79	382.80	434.17
全部债务（亿元）	379.86	490.03	536.75	617.80
营业总收入（亿元）	227.62	335.91	426.50	111.42
利润总额（亿元）	39.42	53.74	66.91	9.23
EBITDA（亿元）	59.25	73.23	91.27	--
经营性净现金流（亿元）	-41.37	-36.06	-25.89	-81.82
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.59	2.73	2.70	--
存货周转次数（次）	1.60	1.53	1.14	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.26	0.29	--
现金收入比（%）	106.52	84.65	86.27	85.37
营业利润率（%）	26.00	21.96	23.19	15.00
总资本收益率（%）	7.81	7.04	7.72	--
净资产收益率（%）	12.30	12.32	12.43	--
长期债务资本化比率（%）	50.62	55.50	48.51	49.96
全部债务资本化比率（%）	59.37	61.00	56.92	58.69
资产负债率（%）	78.91	77.05	74.96	74.64
流动比率（%）	95.56	115.76	123.52	138.37
速动比率（%）	78.61	81.32	80.44	86.37
经营现金流流动负债比（%）	-5.95	-5.57	-3.17	--
现金短期债务比（倍）	0.85	1.19	0.57	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	3.29	4.07	4.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.41	6.69	5.88	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计，因未获取部分科目明细，2023 年 3 月底有息债务数据未调整；2. 长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；3. 本报告将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及所提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.02	5.43	3.50	12.90
资产总额（亿元）	550.31	586.43	634.74	641.57
所有者权益（亿元）	191.52	193.01	213.04	226.28
短期债务（亿元）	43.07	16.07	34.95	38.52
长期债务（亿元）	43.47	111.57	106.26	97.75
全部债务（亿元）	86.54	127.64	141.21	136.27
营业总收入（亿元）	2.22	1.30	1.51	0.16
利润总额（亿元）	0.54	1.48	0.03	-1.26
EBITDA（亿元）	4.20	5.92	5.92	--
经营性净现金流（亿元）	20.71	4.14	21.95	-21.91
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.49	2.22	1.38	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	3.72	1036.61	0.00	0.00
营业利润率（%）	99.03	99.32	99.01	92.35
总资产收益率（%）	1.72	1.87	1.67	--
净资产收益率（%）	0.58	0.77	0.01	--
长期债务资本化比率（%）	18.50	36.63	33.28	30.17
全部债务资本化比率（%）	31.12	39.81	39.86	37.59
资产负债率（%）	65.20	67.09	66.44	64.73
流动比率（%）	76.96	76.06	69.03	75.56
速动比率（%）	76.96	76.06	69.03	75.56
经营现金流动负债比（%）	6.60	1.47	7.01	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.34	0.10	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	1.15	1.33	1.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.58	21.56	23.84	--

注：1. 部分指标分母为零无意义，用*表示；2. 长期应付款中有息部分已调整至长期债务计算；3. 2023 年一季度财务报表未经审计，因未获取部分科目明细，2023 年 3 月底有息债务数据未调整

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及所提供资料整理

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
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) / 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