

中建国际投资集团有限公司

2025 年度第二期中期票据

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〕7048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拟发行的 2025 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定中建国际投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，中建国际投资集团有限公司 2025 年度第二期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月二十五日

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建国际投资集团有限公司（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。

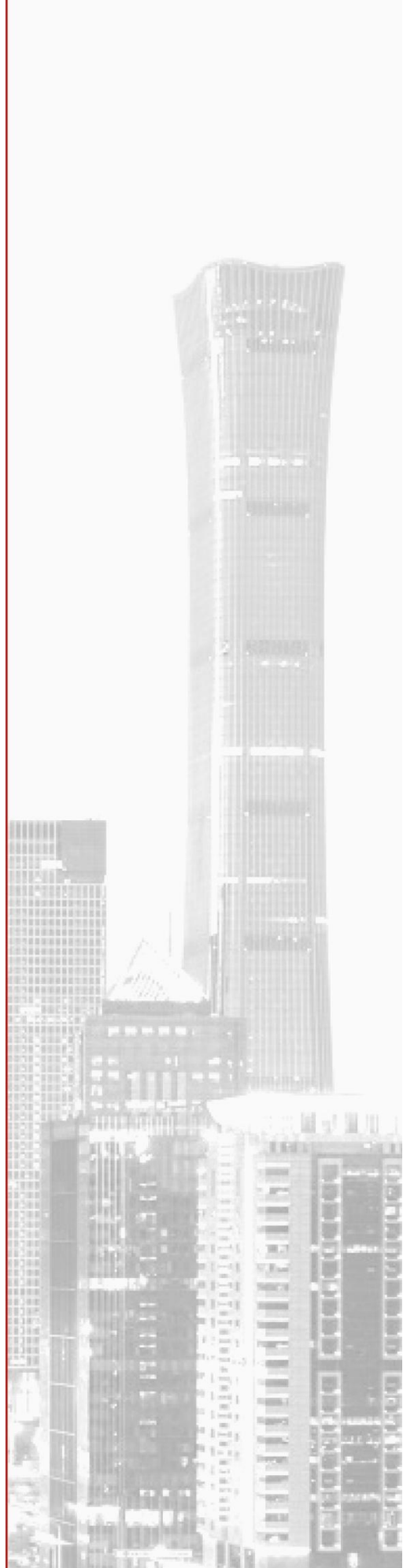
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。



中建国际投资集团有限公司

2025 年度第二期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/25

债项概况 本期债项采取发行金额动态调整机制，基础发行规模为 0 亿元，发行金额上限为 20 亿元，期限为 3 年；按年付息，到期还本；募集资金拟用于公司本部及子公司补充流动资金。

评级观点 中建国际投资集团有限公司（以下简称“公司”）系中建系统内重要的投资主体之一，主要负责基础设施建设、投资管理及运营等业务，业务资质齐全且等级高，综合竞争实力很强。公司建立了规范的法人治理结构和健全的内部管理制度，主要高级管理人员从业经历和管理经验丰富。经营方面，2022—2024 年，公司营业总收入波动增长，基础设施建设收入是公司最主要的收入来源。公司基础设施建设业务在手订单充足，新签及在手合同向高周转类项目倾斜。PPP 项目投资规模大且回收周期长，公司存量 PPP 项目后续仍有较大待投资规模，且项目实际运营及回款情况存在不确定性，需持续关注项目投融资压力及实际回款情况。财务方面，2022—2024 年末，公司资产总额保持增长；应收类款项对资金形成较大占用，部分应收类款项回收周期长，考虑到公司业主方为地方国有企业和政府部门，整体信用状况较好，但仍需关注款项回收周期拉长的风险；2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，权益结构稳定性一般；债务负担处于行业较低水平；盈利方面，2022—2024 年，公司利润主要来自经营积累，受非经常性损益影响小，利润总额持续增加；2024 年，经营活动现金流转变为净流入，筹资活动现金流转变为净流出，考虑到公司主业拓展需求持续，外部融资需求保持较高水平。公司间接融资渠道畅通，长短期偿债能力良好，同时公司在资金融通和政府补助等方面可持续获得外部支持，或有风险相对可控。综合评估，公司信用风险极低。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资金融通和政府补助等方面继续获得外部支持。

评级展望 建筑行业需求增速整体放缓，但公司在施工领域竞争优势保持领先、在手订单充足、客户信用水平较好，未来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；重大未决诉讼对公司经营稳定性产生较大影响；再融资能力大幅下降；应收账款无法收回规模大幅增加，显著影响公司资产质量。

优势

- **公司背靠中国建筑体系，中国建筑集团有限公司（以下简称“中建集团”）市场竞争力非常强。**中建集团作为全球规模最大的投资建设集团之一，位居 2024 年度《财富》世界 500 强排行榜第 14 位，同时为工程与建筑行业分榜单第一，是公司间接股东，综合实力极强，行业地位显著。
- **公司继续获得有力的外部支持。**截至 2025 年 3 月底，公司拥有跨境双向人民币资金池额度 246.03 亿元，可在此额度内与中国建筑国际集团有限公司（以下简称“中国建筑国际”）自由往来资金；2022—2024 年公司收到财政补助分别为 1.25 亿元、1.98 亿元和 0.08 亿元。
- **公司盈利能力持续提升，盈利指标表现非常强。**2022—2024 年，公司利润总额年均复合增长 29.12%，2024 年为 111.56 亿元，同比增长 17.18%，主要来自经营积累；2022—2024 年，总资产收益率和净资产收益率均保持增长，2024 年分别为 8.06% 和 12.63%。
- **公司在手项目储备充足，为业务持续发展提供保障。**截至 2024 年底，公司在手合同总额 1614 亿元，为上年施工业务收入的 2.81 倍。

关注

- 建筑行业景气度下行，建筑企业项目回款周期延长，公司应收类款项和合同资产对资金占用较大，资产流动性较弱。考虑到公司业主方为国有企业和地方政府，发生实质坏账风险低，但仍需关注应收款项回收周期拉长的风险。2023 年以来，建筑行业需求有所放缓，下游业主资金偏紧。截至 2024 年底，公司资产中应收账款、其他应收款和合同资产合计 1115.69 亿元，占资产总额的 50.64%。
- PPP 项目投资规模大且回收周期长，公司存量 PPP 项目后续仍有较大待投资规模，且项目实际运营及回款情况存在不确定性，需持续关注项目投融资压力及实际回款情况。

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	B	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	6
		资本结构		2
		偿债能力		2
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				+1
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。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

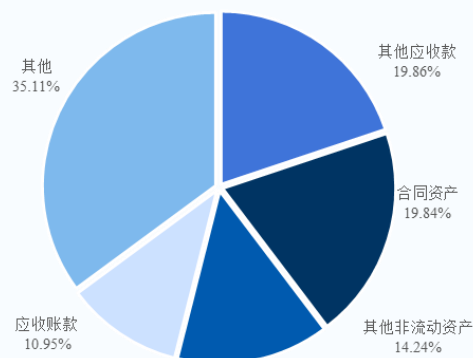
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	89.32	120.11	151.86	186.78
资产总额（亿元）	1622.68	2066.97	2202.97	2241.05
所有者权益（亿元）	406.29	590.18	658.91	684.63
短期债务（亿元）	153.95	178.60	134.34	180.36
长期债务（亿元）	382.80	461.46	511.33	565.61
全部债务（亿元）	536.75	640.06	645.66	745.97
营业总收入（亿元）	426.50	667.06	606.54	63.33
利润总额（亿元）	66.91	95.21	111.56	15.68
EBITDA（亿元）	91.27	119.87	135.82	--
经营性净现金流（亿元）	-25.89	-66.56	35.01	-46.75
营业利润率（%）	23.19	18.03	23.82	30.53
净资产收益率（%）	12.43	12.48	12.63	--
资产负债率（%）	74.96	71.45	70.09	69.45
全部债务资本化比率（%）	56.92	52.03	49.49	52.14
流动比率（%）	123.52	143.16	153.07	162.37
经营现金流动负债比（%）	-3.17	-6.62	3.43	--
现金短期债务比（倍）	0.58	0.67	1.13	1.04
EBITDA 利息倍数（倍）	4.01	5.12	6.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.88	5.34	4.75	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	634.74	700.81	733.65	739.41
所有者权益（亿元）	213.04	262.71	283.58	284.20
全部债务（亿元）	141.21	181.89	197.81	236.68
营业总收入（亿元）	1.51	2.95	0.73	0.00
利润总额（亿元）	0.03	14.69	33.66	0.87
资产负债率（%）	66.44	62.51	61.35	61.56
全部债务资本化比率（%）	39.86	40.91	41.09	45.44
流动比率（%）	69.03	90.59	134.84	146.45
经营现金流动负债比（%）	7.01	-16.56	-21.76	--

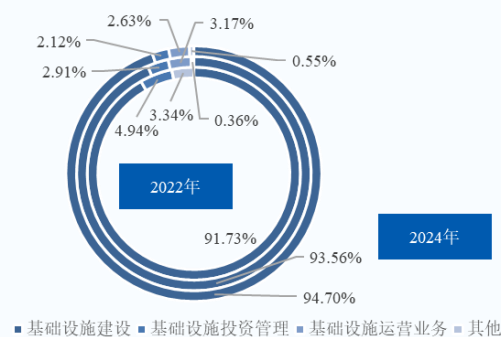
注：1. 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告已将公司合并口径一年内到期的非流动负债中的无息部分从短期债务中剔除，合并口径及本部口径长期应付款中付息项纳入长期债务核算，2025 年一季度债务数据未调整；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表和公司提供资料整理

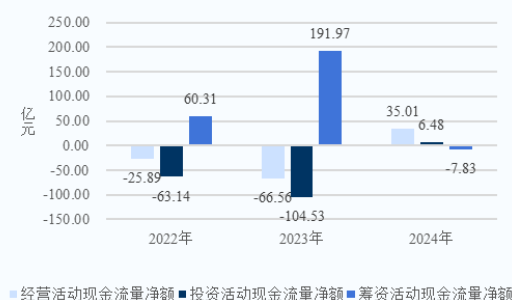
2024 年底公司资产构成



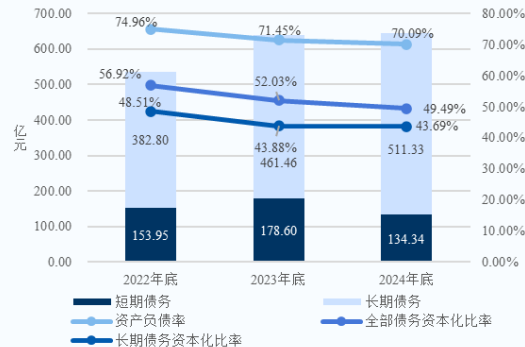
2022—2024 年公司收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



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	2025/06/26	邢霖雪 王文才 邢小帆 郭察理	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）V4.0.202208	阅读全文
AAA/稳定	2020/07/16	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（打分表）V3.0.201907	--

注：上述历史评级项目的评级方法、评级模型及评级报告通过报告链接可查阅；“--”代表该评级报告未公开披露
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：邢霖雪 xingmx@lhratings.com

项目组成员：邢小帆 xingxf@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

中建国际投资集团有限公司（以下简称“公司”，曾用名：中建国际投资（中国）有限公司、中建宏达投资（中国）有限公司）是由中国建筑国际集团有限公司（股票代码：3311.HK，以下简称“中国建筑国际”）的全资子公司中建国际投资集团有限公司（香港）（注册地香港，以下简称“中建国际香港”）投资设立的外商独资企业，是中国建筑国际在中国内地开展投资业务的总部企业，于2010年12月20日在深圳市市场监督管理局登记注册，初始注册资本9000.00万美元。后经过多次股东增资，截至2025年3月底，公司注册资本为35.68亿美元，实收资本为233.74亿元；中建国际香港是公司唯一直接股东，中国建筑集团有限公司（以下简称“中建集团”）为公司的间接股东，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为公司实际控制人；公司实际控制人和控股股东所持公司股份无质押。

公司主营业务为基础设施建设及基础设施投资管理等业务，按照联合资信行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至2025年3月底，公司本部设工程管理部、投资发展部、金融业务部、资产运营部和安全生产监督管理部等职能部门；同期末，纳入合并范围内的子公司共235家。

截至2024年底，公司合并资产总额2202.97亿元，所有者权益658.91亿元（含少数股东权益179.47亿元）；2024年，公司实现营业总收入606.54亿元，利润总额111.56亿元。

截至2025年3月底，公司合并资产总额2241.05亿元，所有者权益684.63亿元（含少数股东权益194.50亿元）；2025年1-3月，公司实现营业总收入63.33亿元，利润总额15.68亿元。

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。

二、本期债项概况

2024年9月，公司收到中国银行间市场交易商协会核发的“中市协注〔2024〕DFI54号”《接受注册通知书》。公司计划在该注册框架下发行2025年度第二期中期票据（以下简称“本期债项”），本期债项采取发行金额动态调整机制，基础发行规模为0亿元，发行金额上限为20亿元，期限为3年，按年付息，到期还本。本期债项募集资金拟用于公司本部及子公司补充流动资金。本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2025年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

四、行业分析

2024年，在狭义基建投资增速回落和房地产开发投资继续下降背景下，建筑行业需求增速继续放缓，新签合同继续下降，国内建筑行业景气度仍处下行阶段，头部建筑企业出海发展力度加大，国企特别是央企市占率进一步提高，民营企业继续出清。展望2025年，预计地产开发投资降幅会收窄，狭义基建投资增速同比或将小幅回升，预计建筑行业基本面变化不大，央企在市场份额

上将进一步与地方国企和民营企业拉开差距；建筑行业在新基建和海外等领域仍有较大发展空间。完整版行业分析详见《2025 年建筑施工行业分析》。

五、基础素质分析

1 竞争实力

(1) 项目承揽能力

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，业务资质齐全且等级高，工程项目建设经验丰富，在手订单充足，市场综合竞争优势明显。

公司是中建系统内重要的投资主体之一。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，涉及高速公路投资、市政工程投资、公共建筑投资和保障性住房投资等领域。公司凭借央企外资背景、多元融资渠道、领先的建筑科技和成熟的工程管理经验等优势，业务已进驻内地 22 个省份、89 个城市，投资建造项目超过 500 个，投资总额超 5000 亿元，发展成为集“科技+投资+建筑+资产运营”为一体的大型综合企业，是中建系统重要的投资企业。

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、地基基础工程专业承包壹级、建筑装修装饰工程专业承包壹级、建筑机电安装工程专业承包贰级、防水防腐保温工程专业承包贰级、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（以下简称“中海建筑”，公司持股 75.00%）拥有包括地基基础工程专业承包壹级、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。

2022—2024 年，公司营业总收入波动增长，新签合同额波动增长。2024 年，公司营业总收入 606.54 亿元；新签合同总额 891 亿元，为上年施工收入的 1.43 倍。截至 2025 年 3 月底，公司在手订单总金额 1614 亿元，项目储备充裕。同行业对比来看，公司新签合同额以及营业总收入水平在行业中属于较好水平。

图表 1 • 公司新签及在手合同情况（单位：亿元）

合同类型	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
新签合同额	820	968	891
营业总收入	426.50	667.06	606.54

资料来源：联合资信整理

图表 2 • 同行业企业新签合同、新签合同总额/上年施工收入和营业收入指标分布情况

业务板块	新签合同（亿元）	新签合同总额/上年施工收入（倍）	营业总收入（亿元）
公司	891	1.43	606.54
行业 3/4 分位	176.26	1.19	144.66
行业 1/2 分位	536.88	1.88	329.00
行业 1/4 分位	1602.00	2.44	801.90

注：行业新签合同及新签合同/上年施工收入为 2023 年数据，营业总收入为 2024 年数据；公司数据均为 2024 年数据

资料来源：联合资信整理

(2) 项目回款能力

公司业主方为地方国企及地方政府，整体信用水平较好，实质发生坏账风险低，但仍需关注应收款项回收周期拉长的风险。

公司基础设施建设涉及收费公路、收费桥梁、市政道路、生产及物流等领域；项目的业主方为各地方政府、地方国企，客户具有可靠及良好的信誉，整体信用水平较好。2024 年，公司加强现金流管理，加快项目收款，部分项目纳入政府化债清单，增加项目回款来源，同时公司加强项目投资与政策的关联度，如城中村改造等专项借款对款项来源有保障，基于上述现金流管理方式，当期经营活动现金流转变为大额净流入。

(3) 投资项目质量

PPP 项目投资规模大且回收周期长,公司存量 PPP 项目后续仍有较大待投资规模,且项目实际运营及回款情况存在不确定性,需持续关注项目投融资压力及实际回款情况。

截至 2025 年 3 月底,公司在手 PPP 项目共 46 个,较上年无变动。PPP 项目预计总投资额 977.84 亿元,累计已投资额 907.42 亿元,其中累计完成权益投资额 582.90 亿元;项目投资资金主要来源于项目资本金和银行贷款,其中项目资本金由项目公司各股东按持股比例出资。公司 46 个入库 PPP 项目中,控股 PPP 项目 43 个,预计总投资 668.94 亿元,累计已完成投资 623 亿元,其中累计完成权益投资额 483 亿元,进入运营期项目 42 个;参股 PPP 项目 3 个,预计总投资 308.90 亿元,累计已完成投资 284 亿元,其中累计完成权益投资额 100 亿元,进入运营期项目 2 个。

PPP 项目投资规模大且回收周期长,公司存量 PPP 项目后续仍有较大待投资规模,且项目实际运营及回款情况存在不确定性,需持续关注项目投融资压力及实际回款情况。

图表 3 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建 PPP 项目情况 (单位: 亿元)

项目名称	业主	项目总投资额	股权比例	建设期 (年)	运营期 (年)	资本金	已投入资本金
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	28.83	79.99%	3	12	5.77	1.90
湖北十堰郧西县河夹扶贫产业园建设 PPP 项目	郧西县工业园区管理委员会	36.56	75.00%	2	15	7.31	3.00
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	59.27	33.00%	7	18	11.85	2.14
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	36.20	65.00%	3	22	7.24	4.71
合计	--	160.86	--	--	--	32.17	11.75

注: 1. 表中项目均为入库项目且与政府签订协议,项目模式均为可行性缺口补贴; 2. 计划总投资额包括项目施工、股权等全部投资金额; 3. 资本金为项目对应资本金总额
资料来源: 公司提供

PPP 项目运营方面,公司将 PPP 等投资类项目运营情况纳入基础设施运营业务核算,2024 年运营收入 15.98 亿元,同比下降 24.27%。

PPP 项目核算方面,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”“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“政府可行性缺口补贴”和“政府付费”类采用金融资产模式核算,具体在“应收账款”或“长期应收款(含其他非流动资产中的长期应收款)”核算;“使用者付费”类采用无形资产模式核算,具体在“无形资产”核算。

(4) 融资能力方面

作为央企重要子公司,公司融资能力较强。

公司作为央企子公司,凭借央企股东背景具有融资优势。间接融资方面,公司未使用授信额度充足,2024 年以来公司发行多期债券,新发债券票面利率保持较低,整体融资能力较强。

2 人员素质

公司主要管理人员具有丰富的行业从业和管理经验,员工整体素质能够满足公司日常经营需要。

截至 2025 年 3 月底,公司共有高级管理人员 5 人,包括董事长兼总经理 1 人,副总经理 3 人,常务副总经理兼任财务总监 1 人。

杨卫东先生,1970 年出生,汉族,毕业于安徽建筑工业大学,持有澳大利亚南澳国立大学工商管理硕士学位,并拥有高级工程师职称。2020 年 1 月起任公司总经理;2023 年 3 月至今,任公司董事长兼总经理。

截至 2025 年 3 月底,公司在职员工 3666 人。其中,研究生及以上学历员工占比 22.56%,大学(含大专)学历员工占比 72.31%,高中及以下员工学历占比 5.13%;按年龄结构划分,30 岁以下的员工占比 20.27%,30~49 岁的员工占比 73.76%,50 岁以上的员工占比 5.97%。

3 信用记录

公司本部及重要子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存在重大不良信用记录。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：914403005657224499），截至 2025 年 6 月 16 日，公司本部无未结清或已结清的关注类和不良/违约类贷款。

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，履约情况良好。

截至 2025 年 7 月 24 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、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

公司法人治理结构规范，内部管理制度健全，能够满足日常经营管理需求。

公司根据《公司法》及有关法律、法规的要求，制定了公司章程。

公司不设股东会。公司股东是公司的权力机构，主要行使决定公司的经营方针和投资计划、审议批准公司的年度财务预算方案及决算方案、审议批准董事会及监事报告等职权。

公司设董事会，董事会是公司的经营战略决策机构，董事会由 5 名成员组成，董事全部由股东委派或更换。董事会设董事长 1 名，由股东任命，任期 3 年，期满后可连选连任。

公司不设监事会，设监事 1 名，由股东委派，任期 3 年，期满后可连选连任。

公司设总经理 1 名，副总经理若干名，财务负责人 1 名。总经理及其他高层管理人员均由董事会聘任或解聘，任期三年。总经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作、组织实施董事会决议、组织实施公司年度经营计划和投资方案、拟订公司年度财务预决算方案等职权。

截至 2025 年 3 月底，公司董事、监事和高级管理人员到岗情况与公司章程规定保持一致。

2 管理水平

公司建立了健全的内部管理制度体系。

公司根据经营管理特点和业务发展需要，建立了较详细的管理制度体系，包括《投资管理制度》《工程管理制度》《安全生产监督管理制度》《财务管理制度》《法律事务管理制度》《信息化管理制度》以及《人力资源管理制度》等。

投资管理方面，公司制定了主张、评审、决策“三分离”的体系：中国建筑国际总办会（中国建筑国际设立的投资评估决策机构）投资专题会议（内地业务）负责对公司上报的投资项目进行全面审议和决策；投资发展部是负责投资评审、投资管理等工作职能管理部门，全面统筹公司的投资业务，指导和支持地区公司开展投资业务；地区公司负责其所在地区的投资业务拓展和管理，是公司投资拓展的基本单元、投资立项的主张单位及投资项目实施的责任主体，在投资业务上接受投资发展部的归口指导和管理。公司在项目拓展、立项与决策、投资资格获取、过程管控绩效管理、项目终止及评价等方面均采取了规范的过程管控。

财务管理方面，公司实行统一领导、垂直管理、分级负责、独立核算的模式，由分管财务工作的副总经理或财务总监领导。公司设立了财务资金部及金融业务部，行使制度建设、预算管理、资金和融资管理、会计核算与财务信息管理、税务管理、资产和投资管理、财务监督和风险管理、财务队伍管理和财务分析、政策调研工作。

工程管理方面，公司制定了《工程管理制度》等一系列合约、成本及风险管控专业表单，规范工程管理部工作程序。

安全生产方面，公司制定了《安全生产监督管理制度》，管理内容包括项目安全生产、职业健康、环境保护及文明施工等方面。公司及下属子公司分别设立安全生产委员会，对其安全生产发展目标、安全生产体系建设、重大安全生产问题进行决策。

七、经营分析

1 经营概况

2022—2024 年，公司营业总收入波动增长，基础设施建设业务为收入的主要来源。2024 年，公司承揽项目更加注重质量，当期营业总收入同比下降；综合毛利率在基础设施建设毛利率带动下，同比有所提升。

2022—2024 年，公司营业总收入波动增长，基础设施建设业务为公司主要收入来源。2024 年，公司营业总收入同比下降 9.07%，主要系公司为提高发展质量，聚焦长三角、大湾区等核心区域，承揽项目时更注重质量所致，除其他业务外，公司各业务板块均呈现不同程度的下滑。2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 37.47%。

毛利率方面，2022—2024 年，公司综合毛利率有所波动。2024 年，公司综合毛利率同比增加 6.13 个百分点至 24.38%，主要系基础设施建设业务通过拓展多元化业务模式和成本控制使毛利率同比大幅提升所致。基础设施投资管理毛利率维持 100%，主要系该业务收入全部为投资项目利息收入，无成本所致。基础设施运营业务毛利率同比减少 9.92 个百分点至 74.54%。2025 年 1—3 月，公司综合毛利率较 2024 年全年有所回升。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项 目	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1—3 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	391.22	91.73	17.95	624.08	93.56	13.49	574.39	94.70	21.37	55.30	87.32	24.41
基础设施投资管理	21.05	4.94	100.00	19.43	2.91	100.00	12.83	2.12	100.00	4.01	6.33	100.00
基础设施运营业务	--	--	--	21.13	3.17	84.46	15.98	2.63	74.54	3.56	5.62	68.16
其他	14.23	3.33	63.16	2.41	0.36	12.33	3.33	0.55	11.44	0.46	0.73	9.40
合 计	426.50	100.00	23.51	667.06	100.00	18.25	606.54	100.00	24.38	63.33	100.00	31.55

注：2022 年其他业务中包含基础设施运营、房屋租赁、工程咨询造价业务等，2023 年起，将其他业务中的七尺设施运营业务单独列示。

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

2 业务经营分析

（1）基础设施建设

2022—2024 年，公司基础设施建设收入波动下降；新签项目类型仍以安置房定向回购和 EPC 等投资带动施工类项目为主，新签及在手合同结构向高周转类项目倾斜，在手合同充足；公司主要已完工的项目回款情况良好。

公司基础设施建设业务涉及收费公路、收费桥梁、市政道路和生产及物流等领域，主要承接委托代建、产业园投资、安置房定向回购项目等项目，业主方主要为各地方政府和地方国企等。项目获取方面，公司本部及子公司中海建筑、中建国际工程等通过公开招标、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和施工总承包。收入确认方面，公司承建的各类基建项目在建设期确认建筑安装收入，收入按完工百分比确认，其后在运营/回购期确认运营收入/投资收益。

2022—2024 年，公司基建项目新签合同额波动增长，2024 年同比下降 7.96%，主要系 EPC 类及其他类合同规模下降所致，其他合同涵盖多种类型，包括装配式建筑、运营类项目和投融资项目等。同期，公司无新签 PPP 项目，主要系政策趋紧且 PPP 项目期限长，公司谨慎选择优质项目所致。未来，建设周期较短的安置房定向回购项目为公司重点拓展方向，新签合同金额保持较大规模。

2022—2024 年，公司期末在手合同额波动增长。截至 2024 年末，期末在手合同额同比下降 2.00%，期末在手合同额是上年施工收入的 2.81 倍。分业务类型来看，在手的安置房定向回购合同金额同比保持增长，PPP 合同、EPC 合同及产业园合同规模均同比呈现下降；存量项目中，安置房定向回购类合同占比仍较高，符合公司未来发展方向。

总体看，公司新签和期末在手项目逐步由长周期项目向高周转类项目转变；在手订单充裕，为公司未来收入提供支撑。

图表 5 • 公司新签及在手合同情况（单位：亿元）

合同类型	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
EPC	235	249	166
安置房定向回购	356	311	442
产业园	27	1	15
PPP	0	0	0
其他	202	407	268
新签合同额合计	820	968	891
EPC	253	390	326
PPP	108	40	26
安置房定向回购	494	442	490
产业园	364	377	357
其他	327	398	415
期末在手合同额合计	1546	1647	1614

资料来源：公司提供

重大合同方面，2024 年，公司新签单笔合同额在 20 亿元以上的总合同额约 411 亿元，占新签合同比例为 49.50%，同比提升 13.86 个百分点。2024 年，公司重要新签合同（单笔合同金额大于 20 亿元）如下表所示，项目所在区域主要为江苏、浙江和广东等省份的省会及一二线城市，业主方均为国有企业或政府部门，业主方资质较好，对未来回款质量形成一定保障。

图表 6 • 2024 年公司主要新签合同情况（单位：亿元）

项目名称	合同金额	业主方	签约时间	开工时间	预计完工时间
江苏无锡梁溪区民主街 F、H 地块房建项目	28.40	无锡市梁溪棚户旧房改造发展有限公司	2024/4/24	2024/7/23	2026/7/23
浙江温州瑞安市安阳单元 05-13 地块安置房项目	25.10	瑞安市汇城置业有限公司	2024/5/29	2024/9/1	2026/8/20
广东广州南沙区横沥镇 2024NJY-4 号地块房建项目	26.82	南沙区土发中心	2024/8/23	2025/1/19	2026/10/15
广东广州南沙区横沥镇 2024NJY-7 号地块房建项目	52.59	南沙区土发中心	2024/11/25	2025/2/5	2027/5/5
江苏南京江宁开发区 NO.2024G76 地块安置房项目	20.28	南京秣陵新市镇建设发展有限公司	2024/12/20	2025/4/3	2027/4/20
合计	153.19	--	--	--	--

资料来源：公司提供

从业务区域分布来看，公司继续推进重点区域业务拓展，华东区域和中南区域占比高，2024 年，华东区域新签合同金额占比有所上升。

图表 7 • 公司新签合同区域分布情况（单位：亿元）

合同类型	2023 年	2024 年
华东区域	714	695
中南区域	233	144
西北区域	2	29
西南区域等其他区域	19	23
新签合同额合计	968	891

资料来源：公司提供

完工项目方面，2022 年—2025 年一季度末，公司基础设施建设业务中主要完工项目 5 个（单笔合同金额大于 15 亿元），业主方均为地方国有企业或政府部门，其中保障房定向回购项目分别位于合肥市、台州市、温州市、盐城市，投融资建造项目位于莆田市，项目均按照合同约定支付款项，预计总投规模合计 142.72 亿元，已投资 142.62 亿元，整体回款良好。

（2）基础设施投资管理

基础设施投资管理收入为公司对于实际项目投入资金向业主计取利息的收入，2024 年业务收入同比下降。

除基础设施建设业务外，公司在部分项目中承担投融资职能，开展基础设施投资管理业务。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。2022—2024 年，公司基础设施投资管理收入持续下降，2024 年同比下降 33.97%至 12.83 亿元；2025 年 1—3 月，公司基础设施投资管理实现收入 4.01 亿元。

3 经营效率

公司经营效率有待提升。

经营效率方面，2022—2024 年，公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均波动下降。2024 年，公司经营效率在同行业中水平较低，经营效率有待提升。

图表 8 • 2024 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
公司	2.60	0.82	0.28
行业 1/4 分位	5.93	3.12	0.72
行业 1/2 分位	4.01	1.97	0.52
行业 3/4 分位	2.38	1.22	0.35

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据
资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

4 未来发展

未来，公司将继续以“科技+投资+建筑+资产运营”的战略理念为前提，聚焦各区域市场和不同类型的投资项目，依靠财务模型提高投资评估的准确和客观性，同时以提升资产盈利能力为目标，提高资金自平衡能力，盘活在手资产，完善资金回收工作。截至 2025 年 3 月末，公司主要在建项目尚需投资规模不大且已实现部分回款，主要拟建项目投资规模较大，存在一定资本支出压力。

未来，公司将继续以“科技+投资+建筑+资产运营”的战略理念为前提，进一步完善投资管理体系，细化投资研究、项目管理等工作。在原有投资地图基础上，进一步针对各区域市场和不同类型的投资项目，建立标准化评估体系，进一步深化投资地图引导下的科学投资模式，充分发挥财务模型的指针作用，提高投资评估的针对性和客观性。公司将继续加快运营管理体系的建设完善，以提升资产盈利能力为目标，提高资金自循环和自平衡能力，优化运营资产配置。合理安排各类产业链融资规模，盘活在手资产，加快周转，缓解资金压力。在项目实施中，做好项目质量进度管理、安全管控、资金回收等工作。

截至 2025 年 3 月末，公司投资金额在 20 亿元以上的在建项目 5 个，项目分别位于无锡市、温州市、莆田市、温州市和广州市；项目预计总投资 130.40 亿元，已投资 109.73 亿元，累计回款 46.65 亿元；公司总投资金额在 10 亿元以上的拟建项目 5 个，项目预计总投资规模 106.32 亿元，考虑到拟建项目中存在参股投资，公司实际投资规模或将低于总投资规模。上述项目业主方均为地方国有企业或政府部门。

八、财务分析

公司提供了 2022—2024 年合并财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年和 2025 年 1—3 月，公司合并范围内变化的子公司规模相对较小，财务数据可比性较强。

1 资产质量

2022—2024 年末，公司资产总额保持增长，构成以流动资产为主。公司部分应收类款项回收周期长，应收类款项和合同资产合计占资产总额比重高，对资金形成较大占用，资产流动性较弱。考虑到公司业主方为国有企业和地方政府，发生实质坏账风险低，但仍需关注应收款项回收周期拉长的风险。

2022—2024 年底，公司资产总额保持增长，年均复合增长 16.52%。截至 2024 年底，公司资产总额较上年底增长 6.58%，主要系其他应收款和合同资产规模增长所致；公司资产结构仍以流动资产为主，应收类款项和合同资产合计占资产总额的 50.64%，对资金形成较大占用，资产流动性较弱。

图表 9 • 公司资产主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	1008.82	62.17	1439.21	69.63	1560.47	70.84	1590.63	70.98
货币资金	87.92	5.42	115.10	5.57	149.58	6.79	186.78	8.33
应收账款	185.22	11.41	225.35	10.90	241.22	10.95	236.04	10.53
其他应收款	209.37	12.90	290.72	14.06	437.45	19.86	487.13	21.74
存货	234.41	14.45	285.83	13.83	87.10	3.95	98.05	4.38
合同资产	117.48	7.24	304.03	14.71	437.02	19.84	384.76	17.17
非流动资产	613.86	37.83	627.76	30.37	642.50	29.16	650.43	29.02
长期应收款	141.89	8.74	137.75	6.66	148.80	6.75	172.92	7.72
长期股权投资	136.41	8.41	139.49	6.75	133.49	6.06	136.06	6.07
其他非流动资产	282.63	17.42	298.53	14.44	313.74	14.24	295.69	13.19
资产总额	1622.68	100.00	2066.97	100.00	2202.97	100.00	2241.05	100.00

注：其他应收款中包含应收股利

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

2022—2024 年底，公司货币资金保持增长。截至 2024 年末，公司货币资金较上年末增长 29.95%，其中银行存款占 98.74%，使用受限的货币资金为 1.88 亿元，货币资金受限比例很低。

2022—2024 年底，公司应收账款持续增长。截至 2024 年末，公司应收账款较上年末增长 7.04%，主要系公司业务规模增长所致；应收账款中账龄在 1 年以内（含 1 年）的占比为 47.41%，1~2 年占比为 34.42%，2~3 年的占比为 6.78%，3~4 年的占比为 5.62%，4~5 年的占 3.26%，5 年以上的占 2.51%，部分款项回款周期较长；应收账款对手方主要为中建系统内企业、地方国企或政府部门，被划分为无风险组合，未计提坏账准备；2024 年末前五大欠款方应收账款合计占比 27.80%，其中对中国建筑股份有限公司（以下简称“中建股份”）的应收账款占期末应收账款的比例为 15.22%，应收账款集中度一般。

图表 10 • 2024 年底公司应收账款余额前五名情况

名称	期末余额（亿元）	期末余额占比（%）
中建股份	36.72	15.22
安徽省合庐产业新城建设投资有限公司	9.84	4.08
潍坊海悦建设有限公司	8.85	3.67
洛阳传承非遗文化发展有限公司	6.19	2.57
莆田市秀屿区国有资产投资集团有限公司	5.44	2.26
合计	67.04	27.80

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022—2024 年底，公司其他应收款快速增长。截至 2024 年底，公司其他应收款较上年底增长 50.47%，主要系代垫款项增加所致；其他应收款主要由关联方往来款（260.10 亿元）、代垫款项（154.61 亿元）、外部往来（12.65 亿元）和保证金、押金等构成；账龄在 1 年以内（含 1 年）的其他应收款占比为 42.26%，账龄在 1~2 年的占比为 44.13%，账龄在 2 年以上的占比为 13.61%，部分款项回款周期较长；其他应收款前五大应收方占比为 61.47%，集中度较高。

图表 11 • 2024 年底公司其他应收款余额前五名情况

名称	款项性质	期末余额（亿元）	账龄	期末余额占比（%）
中国建筑国际	关联方往来款	200.20	1-3 年	45.76
广州南沙开发区土地开发中心	代垫款项	24.11	1 年以内	5.51
温州市鹿城区城中村改造建设中心	代垫款项	22.65	1 年以内	5.18
瑞安市汇城置业有限公司	代垫款项	11.98	1 年以内	2.74
无锡市梁溪棚户危旧房改造发展有限公司	代垫款项	9.98	1 年以内	2.28
合计	--	268.92	--	61.47

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022—2024 年底，公司存货波动下降。截至 2024 年底，公司存货较上年末下降 69.53%，主要系当期部分保障房定向回购项目完工，开发成本随之下降所致；存货中开发成本占 74.74%，开发产品占 25.24%；公司未对存货计提跌价准备。截至 2024 年底，公司合同资产较上年底大幅增长 43.74%，主要系定向回购保障房合同资产规模大幅增加所致；合同资产由 338.30 亿元订购保障房合同资产、79.30 亿元已完工未结算资产和 19.42 亿元工程质保金构成；公司未对合同资产计提减值准备。

非流动资产中，截至 2024 年末，公司长期应收款主要为投资项目款（146.23 亿元）；长期股权投资主要为对 PPP、投资建设项目等项目公司的股权投资；其他非流动资产主要为 PPP 等投资项目长期应收款（304.73 亿元）。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 1.73 %，资产结构较上年底变化不大；货币资金较上年底增长 24.87 %，主要系发行中期票据和短期融资券所致。

资产受限方面，截至 2024 年底，除货币资金外，应收账款受限 95.59 亿元，土地使用权受限 5.74 亿元，受限原因为借款抵质押，资产受限比例低。

2 资本结构

（1）所有者权益

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，未分配利润和少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性一般。

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长。截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 11.65%，主要系未分配利润积累和少数股东权益增加（公司以 PPP 模式投资基础设施建设等项目）所致。公司所有者权益中实收资本、未分配利润和少数股东权益占比相当，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2024 年末，公司其他权益工具为发行的永续债，“23 中建投资 MTN001”和“24 中建投资 MTN003”。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 3.90%，结构较上年底变化不大。

图表 12 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	202.03	49.72	233.74	39.60	233.74	35.47	233.74	34.14
资本公积	0.87	0.21	0.87	0.15	0.87	0.13	0.87	0.13
其他权益工具	0.00	0.00	19.98	3.39	34.97	5.31	34.97	5.11
未分配利润	141.95	34.94	177.05	30.00	200.50	30.43	211.48	30.89
归属于母公司权益	349.60	86.05	438.54	74.31	479.45	72.76	490.13	71.59
少数股东权益	56.69	13.95	151.64	25.69	179.47	27.24	194.50	28.41
所有者权益合计	406.29	100.00	590.18	100.00	658.91	100.00	684.63	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

（2）负债

2022—2024 年末，公司全部债务持续增长；截至 2025 年 3 月末，公司发行债券及扩大长期借款规模，债务规模较上年末增速较快，公司债务负担处于行业较低水平。

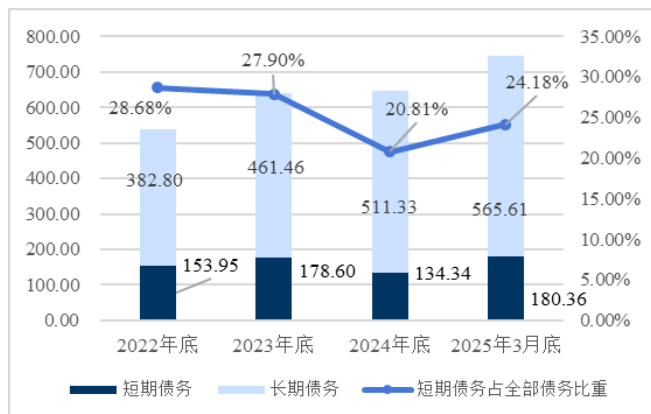
2022—2024 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长率为 12.67%，主要系应付账款、长期借款及应付债券规模扩大所致。

截至 2024 年底，公司经营性负债主要体现在应付账款（由于项目未结算或未到期约定支付节点产生的应付工程款等）、合同负债（已结算未完工款项、预收售房款及工程款等）和其他应付款（主要为往来款）。

有息债务方面，2022—2024 年末，公司全部债务持续增长。截至 2024 年底，公司全部债务为 645.66 亿元，构成仍以长期债务为主。从偿债指标来看，2022—2024 年末，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均持续下降。

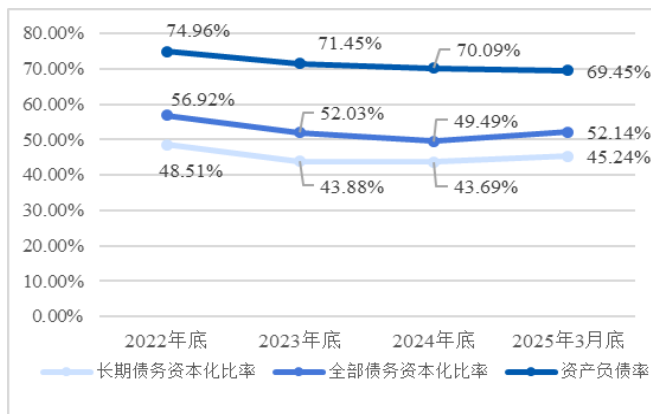
截至 2025 年 3 月底，公司负债基本维持上年末水平，全部债务较上年底增加 100.30 亿元，主要系发行债券和增加银行借款所致。偿债指标方面，公司资产负债率较上年末变动不大，全部债务资本化比率增至 52.14%，长期债务资本化比率较上年末增至 45.24%。考虑到公司所有者权益中 34.97 亿元其他权益工具为可续期中期票据，公司实际债务负担和指标高于上述测算值，公司整体债务负担较轻。

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、2025 年一季度财务报表和公司提供资料整理

图表 14 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表和公司提供资料整理

从同行业数据对比来看，公司债务负担指标位于行业较低水平。

图表 15 • 2024 年同行业企业债务负担指标分布情况

业务板块	资产负债率 (%)	全部债务资本化比率 (%)
公司	70.09	49.49
1/4 分位	74.97	44.10
1/2 分位	78.74	55.92
3/4 分位	83.03	65.17

资料来源：联合资信整理

从债务期限分布看，截至 2025 年 3 月底，公司一年内需偿还的债务约 159.25 亿元，考虑到公司作为央企子公司，具备较强融资能力，实际短期偿债压力尚可。

图表 16 • 截至 2025 年 3 月末公司有息债务期限结构情况（单位：亿元）

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上
待偿还规模	159.25	186.35	233.04	145.57

注：上表中有息债务不包含应付票据和合同负债

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 盈利能力

2022—2024 年，公司营业总收入波动增长，利润总额规模持续增长，盈利指标表现强。

2022—2024 年，公司营业总收入波动增长，2024 年同比下降 9.07%，具体分析详见经营分析部分。期间费用方面，2022—2024 年，公司期间费用持续下降，构成以财务费用为主，2024 年期间费用率¹为 4.66%，期间费用管控能力保持较好水平。非经常性损益方面，2022—2024 年，公司投资收益波动下降，2024 年投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益，当期-3.39 亿元；同期，其他收益规模持续下降，主要为政府补助。公司利润主要来自经营利润，非经常损益对利润总额影响不大。盈利指标方面，2022—2024 年，公司总资产收益率和净资产收益率均持续增加，整体盈利指标表现强。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 37.47%，利润总额同比下降 4.39%。

图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	426.50	667.06	606.54	63.33
营业成本	326.22	545.30	458.65	43.35
期间费用	34.38	29.31	28.29	6.37
投资收益	1.13	2.25	-4.07	2.67

¹ 期间费用率=期间费用/营业总收入*100%。

其他收益	1.26	2.00	0.08	0.03
利润总额	66.91	95.21	111.56	15.68
营业利润率（%）	23.19	18.03	23.82	30.53
总资本收益率（%）	7.72	7.82	8.06	--
净资产收益率（%）	12.43	12.48	12.63	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

从同行业对比来看，公司盈利水平处于行业上游水平。

图表 18 • 2024 年同行业公司盈利情况对比（单位：亿元）

对比指标	营业总收入	利润总额	营业利润/营业总收入	总资产报酬率
公司	606.54	111.56	18.39%	6.21%
行业 1/4 分位	801.90	26.55	3.74%	2.53%
行业 1/2 分位	329.00	8.31	2.59%	1.98%
行业 3/4 分位	144.66	3.38	1.23%	1.27%

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

4 现金流

2024 年，公司加强现金流管理，当期经营活动现金流转变为大额净流入，收入实现质量同比提升，但仍处于较低水平；投资活动转变为净流入；筹资活动转变为净流出。考虑到公司主业拓展需求持续，外部融资需求保持较高水平。

从经营活动来看，2022—2024 年，公司经营活动产生的现金流主要为经营业务和往来款收支。2024 年，公司加强现金流管理，加快项目收款，部分项目纳入政府化债清单，增加项目回款来源，同时公司加强项目投资与政策的关联度，如城中村改造等专项借款对款项来源有保障。基于上述现金流管理方式，当期经营活动现金流转变为大额净流入。收入实现质量同比提升，但仍处于较低水平。

从投资活动来看，2022—2024 年，公司投资活动现金流规模相对较小。2024 年，公司收回投资收到的现金同比增长，主要系处置子公司及其他营业单位收到的现金净额规模较大所致；2024 年，公司支付其他与投资活动有关的现金同比大幅减少，导致投资活动现金流出同比降幅显著；公司投资活动现金流转变为净流入。

2022—2024 年，公司筹资活动前现金由大额净流出转变为净流入；筹资活动现金流入（主要为债务融资及子公司吸收少数股东投资收到的现金和公司股东注资收到的现金）和筹资活动现金流出（主要为偿还债务本息支出）均持续增长；2024 年筹资活动净现金流转变为净流出。

2025 年 1—3 月，公司经营及投资活动现金流呈现净流出，收入实现质量明显提高；筹资活动现金流仍为净流入。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入	454.83	607.46	679.58	143.79
经营活动现金流出	480.72	674.02	644.57	190.54
经营活动产生的现金流量净额	-25.89	-66.56	35.01	-46.75
投资活动现金流入	11.24	2.97	7.32	0.88
投资活动现金流出	74.38	107.50	0.84	0.21
投资活动产生的现金流量净额	-63.14	-104.53	6.48	0.67
筹资活动前现金流量净额	-89.02	-171.09	41.49	-46.07
筹资活动现金流入	216.85	427.79	432.33	160.31
筹资活动现金流出	156.53	235.81	440.16	76.71
筹资活动产生的现金流量净额	60.31	191.97	-7.83	83.60
现金收入比（%）	86.27	57.87	74.99	166.05

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现较强，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 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	123.52	143.16	153.07	162.37
	销售商品提供劳务收到现金/流动负债（倍）	0.45	0.38	0.45	0.11
	现金短期债务比（倍）	0.58	0.67	1.13	1.04
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	91.27	119.87	135.82	--
	全部债务/EBITDA（倍）	5.88	5.34	4.75	--
	EBITDA/利息支出（倍）	4.01	5.12	6.11	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年一季度财务报表和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2022—2024 年末，公司流动比率水平很高，销售商品提供劳务收到的现金对流动负债的保障程度较弱，现金类资产对短期债务的保障程度有所提升。截至 2025 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 1651.24 亿元，尚未使用授信额度为 947.05 亿元，间接融资渠道畅通。综合考虑偿债指标和融资渠道情况，公司短期偿债能力良好。

从长期偿债指标看，2022—2024 年，公司 EBITDA 保持增长，EBITDA 对利息和债务本金的覆盖程度保持良好。公司资本实力雄厚，净资产能够较好覆盖资产减值。整体看，公司长期偿债能力良好。

截至 2024 年底，公司对外担保余额 4.48 亿元，占净资产比重的 0.68%，公司或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

6 公司本部财务分析

公司本部主要行使管理及融资职能，业务主要由子公司开展；公司本部权益稳定性好，整体债务负担一般，利润主要来自对子公司投资的投资收益。

2022—2024 年末，公司本部资产总额保持增长。截至 2024 年底，公司本部资产以其他应收款（285.88 亿元）和长期股权投资（285.68 亿元）构成。其中，其他应收款以关联方往来（285.23 亿元）为主，长期股权投资为对子公司（180.85 亿元）与合营企业（96.22 亿元）的投资。

2022—2024 年末，公司本部所有者权益保持增长，2024 年末为 283.58 亿元，较上年末增长 7.94%，主要系发行永续债增加其他权益工具、盈余公积及未分配利润积累所致。所有者权益中，实收资本占比高，权益稳定性好。

2022—2024 年末，公司本部负债总额保持增长。有息债务方面，公司本部全部债务持续增长，截至 2024 年末为 197.81 亿元，其中短期债务为 46.00 亿元，长期债务为 151.82 亿元，全部债务资本化比率为 41.09%，较上年末变动不大；考虑到所有者权益中包含可持续期中期票据，公司本部实际债务负担和指标高于上述测算值，公司本部整体债务负担一般。

2022—2024 年，公司本部营业总收入波动下降，利润总额持续增长。2024 年，公司本部实现营业总收入 0.73 亿元，利润总额 33.66 亿元，其中投资收益为 39.64 亿元，主要来自成本法核算的长期股权投资收益 40.40 亿元。

九、ESG 分析

公司注重绿色生产，开展各类安全培训活动，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现较好。

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，按照国家双碳政策导向，公司研发和推广的装配式建筑可在工厂生产建筑物组成元件，运送到施工现场即装即用，大幅缩短工期，降低建筑废料和能源消耗。

社会责任方面，2024 年，公司结合企业自身发展战略，持续加强推动高校毕业生人才引进工作，重视人才培养。公司按照现代企业制度要求，继续健全市场化薪酬分配机制，保障职工工资支付，建立长效机制，健全和谐劳动关系。公司设有安全生产监督管理部，统筹负责公司安全生产各项工作，并在各分公司组织安全与工程研习班和大型机械设备安全管理实训营等活动。人员就业方面，截至 2025 年 3 月末，公司为 3666 人提供工作岗位。2024 年，联合资信未发现公司因重大生产安全责任事故造成的死亡。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控力度很强，且建立了完善的法人治理结构。2022—2024 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

（一）支持能力

中建集团作为全球规模最大的投资建设集团之一，行业地位领先，综合实力极强，支持能力极强。

公司依托中建系统，其间接股东中建集团是全球规模最大的投资建设集团之一，位居 2024 年度《财富》世界 500 强排行榜第 14 位，同时为工程与建筑行业分榜单第一。2024 年，中建集团子公司中国建筑新签合同总额 4.50 万亿元，同比增长 4.1%；其中建筑业务新签合同额为 4.08 万亿元，同比增长 5.4%；实现营业总收入 2.19 万亿元，利润总额 800.37 万亿元。中建集团市场竞争力和品牌影响力强，行业领先地位进一步巩固，具有极强的综合实力。

（二）支持可能性

公司作为中建系统内重要的投资主体之一，可在资金融通等方面持续获得股东支持。

公司是中建系统内重要的投资主体之一，是中国建筑国际在中国内地开展投资业务的总部企业，主要负责基础设施建设、投资管理及运营等业务，在资本金注入、资金保障、政府补助等方面继续获得股东及政府支持。

资本金注入方面，一般来说，公司可在业务所需的情况下，向股东申请增资，2024 年暂无增资需求。2023 年，中国建筑国际通过中建国际香港向公司现金增资 31.71 亿元。

资金融通方面，截至 2025 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。关联方往来方面，2024 年，公司从中建集团采购商品/接受劳务金额为 24.50 亿元，向中建集团出售商品/提供劳务金额为 13.79 亿元，关联交易定价均为市价。2024 年，公司向关联拆入资金共 20.67 亿元。

政府补助方面，2022—2024 年，公司收到政府补助分别为 1.25 亿元、1.98 亿元和 0.08 亿元，计入“其他收益”。

十一、债券偿还风险分析

本期债项的发行对公司现有债务规模影响较小。本期债项发行后，公司经营现金流入量和 EBITDA 对发行后长期债务的保障指标表现较好。

1 本期债项对公司现有债务的影响

按照本期债项发行额度上限 20.00 亿元计算，计划发行额度分别占公司 2024 年底长期债务和全部债务的 3.91%和 3.10%，对公司现有债务结构影响较小。

以 2024 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 70.09%、49.49%和 43.69%上升至 70.36%、50.25%和 44.64%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

2 本期债项偿还指标分析

从指标上看，本期债项按上限金额发行后，2024 年，公司经营现金流入量和 EBITDA 对发行后长期债务的保障指标表现较好。

图表 21 • 本期债项偿还能力测算

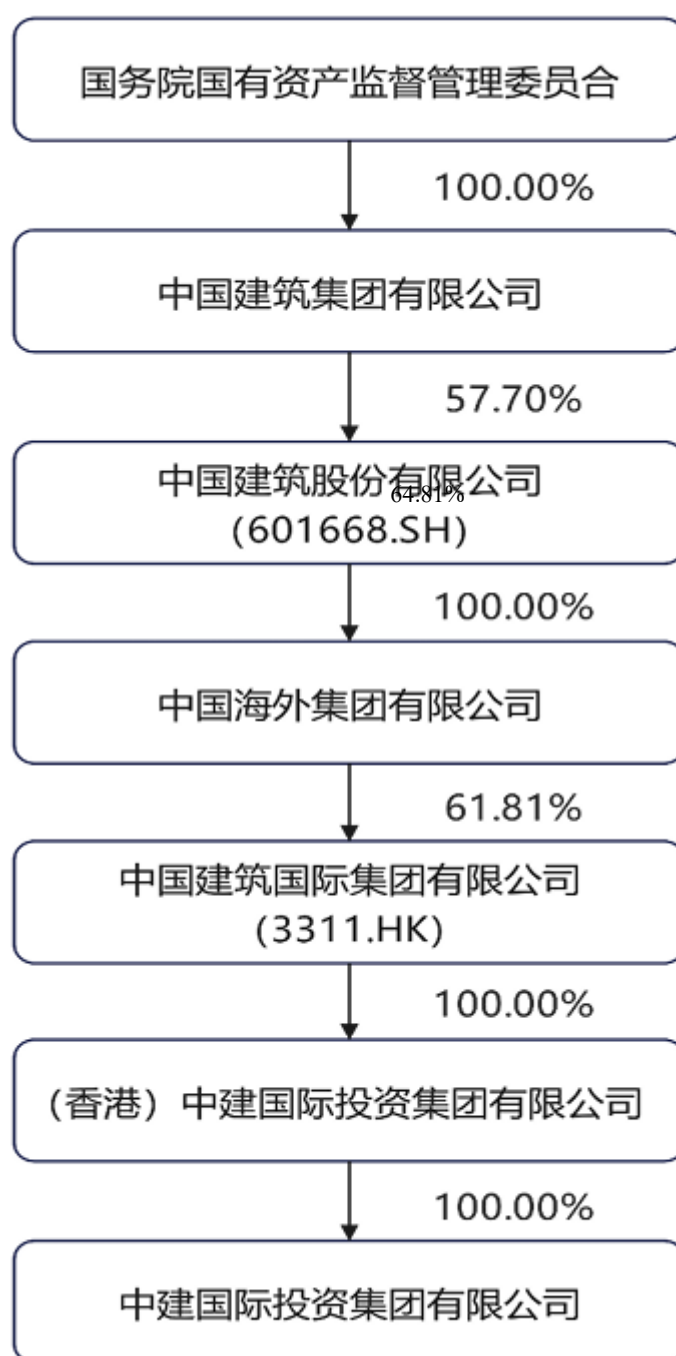
项目	2024 年
发行后长期债务*（亿元）	531.33
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	1.28
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.07
发行后长期债务/EBITDA（倍）	3.91

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入 2024 年底长期债务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及公司提供资料整理

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 2025 年 3 月底）



注：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：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并口径主要一级子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	实收资本（万元）	认缴持股比例（%）	取得方式
中海建筑有限公司	建筑业	143000.00	75.00	同一控制下的企业合并
中建国际工程有限公司	建筑业	150000.00	100.00	同一控制下的企业合并
中建国际投资（山东）有限公司	公共设施管理业	180000.00	40.00	投资设立
淄博海嘉建设有限公司	建筑业	109039.45	10.71	投资设立

注：上表列示为实收资本超过 10 亿元的一级子公司
 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	89.32	120.11	151.86	186.78
应收账款（亿元）	185.22	225.35	241.22	236.04
其他应收款（亿元）	207.41	290.72	437.45	487.13
存货（亿元）	234.41	285.83	87.10	98.05
长期股权投资（亿元）	136.41	139.49	133.49	136.06
固定资产（亿元）	2.93	2.94	4.70	4.63
在建工程（亿元）	0.07	0.09	0.06	0.05
资产总额（亿元）	1622.68	2066.97	2202.97	2241.05
实收资本（亿元）	202.03	233.74	233.74	233.74
少数股东权益（亿元）	56.69	151.64	179.47	194.50
所有者权益（亿元）	406.29	590.18	658.91	684.63
短期债务（亿元）	153.95	178.60	134.34	180.36
长期债务（亿元）	382.80	461.46	511.33	565.61
全部债务（亿元）	536.75	640.06	645.66	745.97
营业总收入（亿元）	426.50	667.06	606.54	63.33
营业成本（亿元）	326.22	545.30	458.65	43.35
其他收益（亿元）	1.26	2.00	0.08	0.03
利润总额（亿元）	66.91	95.21	111.56	15.68
EBITDA（亿元）	91.27	119.87	135.82	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	367.93	386.04	454.85	105.16
经营活动现金流入小计（亿元）	454.83	607.46	679.58	143.79
经营活动现金流量净额（亿元）	-25.89	-66.56	35.01	-46.75
投资活动现金流量净额（亿元）	-63.14	-104.53	6.48	0.67
筹资活动现金流量净额（亿元）	60.31	191.97	-7.83	83.60
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.70	3.20	2.56	--
存货周转次数（次）	1.14	1.16	0.82	--
总资产周转次数（次）	0.29	0.36	0.28	--
现金收入比（%）	86.27	57.87	74.99	166.05
营业利润率（%）	23.19	18.03	23.82	30.53
总资本收益率（%）	7.72	7.82	8.06	--
净资产收益率（%）	12.43	12.48	12.63	--
长期债务资本化比率（%）	48.51	43.88	43.69	45.24
全部债务资本化比率（%）	56.92	52.03	49.49	52.14
资产负债率（%）	74.96	71.45	70.09	69.45
流动比率（%）	123.52	143.16	153.07	162.37
速动比率（%）	80.44	84.49	101.66	113.09
经营现金流动负债比（%）	-3.17	-6.62	3.43	--
现金短期债务比（倍）	0.58	0.67	1.13	1.04
EBITDA 利息倍数（倍）	4.01	5.12	6.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.88	5.34	4.75	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；3. 已将 2022—2025 年 3 月末的一年内到期的非流动负债中的无息部分从短期债务中剔除，长期应付款中付息项调整至长期债务核算，2025 年一季度债务数据未调整 4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.50	1.89	0.72	2.97
应收账款（亿元）	1.54	3.47	2.93	2.81
其他应收款（亿元）	206.88	243.23	285.88	367.83
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	279.13	289.73	285.68	295.10
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	634.74	700.81	733.65	739.41
实收资本（亿元）	202.03	233.74	233.74	233.74
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	213.04	262.71	283.58	284.20
短期债务（亿元）	34.95	75.09	46.00	55.74
长期债务（亿元）	106.26	106.81	151.82	180.95
全部债务（亿元）	141.21	181.89	197.81	236.68
营业总收入（亿元）	1.51	2.95	0.73	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	1.46	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.03	14.69	33.66	0.87
EBITDA（亿元）	5.92	20.78	39.35	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	241.53	426.56	547.90	130.21
经营活动现金流量净额（亿元）	21.95	-54.86	-64.90	-29.53
投资活动现金流量净额（亿元）	-44.74	-13.62	53.00	-5.10
筹资活动现金流量净额（亿元）	20.86	66.80	10.81	36.88
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--	--
现金收入比（%）	--	--	--	--
营业利润率（%）	99.01	98.36	97.74	--
总资本收益率（%）	1.67	4.67	8.17	--
净资产收益率（%）	0.01	5.59	11.87	--
长期债务资本化比率（%）	33.28	28.90	34.87	38.90
全部债务资本化比率（%）	39.86	40.91	41.09	45.44
资产负债率（%）	66.44	62.51	61.35	61.56
流动比率（%）	69.03	90.59	134.84	146.45
速动比率（%）	69.03	90.59	134.84	146.45
经营现金流动负债比（%）	7.01	-16.56	-21.76	--
现金短期债务比（倍）	0.10	0.03	0.02	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	1.01	3.41	6.91	--
全部债务/EBITDA（倍）	23.84	8.75	5.03	--

注：1. 已将公司本部长期应付款中付息项调整至长期债务核算；2. “/”代表数据未取得，“-”代表数据不适用，“*”表示指标分母为 0 无意义；3. 公司本部固定资产、在建工程、2025 年一季度收入及 2024 年和 2025 年一季度其他收益规模很小，以 0.00 列示；4. 公司本部未提供折旧、摊销等数据，故不计算 EBITDA

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

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
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

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。

中建国际投资集团有限公司（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。