中交一公局集团有限公司
2026 年度第一期绿色中期票据
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〔2026〕8904 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 2026 年度第一期绿色中期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 2026 年度第一期绿色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

二〇二六年十一月六日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022
地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022
电话（Tel）：（010）85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com

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
2026年度第一期绿色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	2026/11/06

债项概况

本期债项基础发行金额0.00亿元，发行金额上限为4.00亿元。本期债项期限为2+N（2）年，募集资金拟用于置换中交一公局集团有限公司（以下简称“公司”）在绿色项目有息负债使用的自有资金支出、置换公司在绿色项目的自有资金支出和绿色项目的建设。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，本金和利息在破产清算时清偿顺序劣后于公司普通债务。

评级观点

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，施工资质齐备且等级高，技术优势明显，保持极强的综合竞争实力。公司核心业务是以公路工程、市政工程、房屋建筑工程等为主的基础设施建设业务，2023－2025年，在基建投资放缓、行业竞争激烈的背景下，公司营业总收入波动下降，盈利空间有所收窄，但新签合同规模持续增长且规模较大，在手项目充足，业主以各省交通运输管理部门、地方政府平台及地方国企为主，项目质量和业主质量较优，为公司业务持续发展提供了支撑，但同时，部分控股或参股的运营期项目尚处于亏损或微利状态，公司权益法核算的长期股权投资持续亏损，运营效益实现情况有待观察。财务方面，公司资产以非流动资产为主，运营期投资类项目当前效益一般但未来收益来源较有保障，减值风险整体可控，整体资产质量较好；由于项目结算及资金回笼节奏有所放缓，公司应收账款和合同资产持续增长，经营效率指标弱化，信用减值损失扩大对利润形成一定侵蚀；公司债务规模持续增长，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；受行业竞争加剧、信用减值损失扩大及权益法投资亏损等因素影响，2025年利润总额同比下降，盈利指标有所弱化，但公司经营获现质量较好，融资渠道畅通，间接融资能力很强，整体偿债能力极强。公司控股股东中国交建是全球龙头建筑工程承包商之一，综合竞争实力和财务实力极强。作为中国交建旗下规模最大的公路施工企业，公司在业务承接、融资和注资等方面持续获得股东支持，公司获得的外部支持对其信用等级有显著提升作用。综合评估，公司信用风险极低。

本期债项具有公司可赎回权、票面利率重置、利息递延累积及清偿顺序劣后等特点，但基于公司目前经营状况和外部支持力度，本期债项选择递延以及发生极端清算事件的可能性很低。本期债项的发行对公司现有债务规模及结构影响较小，公司经营现金流入量对短期债务的保障指标表现很强，且公司融资渠道畅通，本期债项实际偿还能力非常强。

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

公司以基础设施建筑施工为主业，宏观经济政策的变化以及由此带来的政府对经济、政府投资及基建政策的调整对公司业务拓展影响较大，公司作为中国交建下属规模最大的公路施工企业，综合竞争实力非常强，项目储备充足，为业务持续发展提供了支撑。未来，随着公司新签项目的逐步落地、加强回款及投资运营项目效益显现，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：项目储备无法支撑公司维持现有业务规模；应收类款项或投资资产发生重大坏账或减值，对资产价值和盈利能力产生较大影响；财务杠杆水平大幅提升且偿债指标表现明显恶化。

优势

- **公司在公路、隧道工程等施工领域具有较高的市场地位，综合竞争实力非常强。**公司为中国交建下属规模最大的公路施工企业，截至2026年6月末，公司共拥有3类工程施工总承包特级资质及相应的工程设计行业甲级资质，施工资质齐备且等级高，项目经验丰富，技术优势明显，综合竞争实力非常强。

- **项目承揽能力强，项目储备充足，项目质量和业主质量较优。**2023－2025 年，公司新签合同额保持较大规模，分别为上年基础设施建设收入的 2.07 倍、2.29 倍和 2.28 倍，为未来业务持续发展提供了支撑，基础设施建设施工业务类型多元化程度较高，业主单位以各省交通运输管理部门、地方政府平台及地方国企等为主，项目及业主质量较优。
- **再融资能力很强。**截至 2026 年 6 月末，公司共获得各银行综合授信额度 1697.85 亿元，已使用额度 836.96 亿元，未使用额度 860.89 亿元，同时，中交财务有限公司每年给予公司一定的授信额度，对公司融资渠道形成补充，且融资成本较低，再融资能力很强。
- **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一，2025 年位列 ENR 全球承包商 250 强第 4 位。作为其核心子公司之一，中国交建对公司持股比例持续提升至 81.54%，并通过资产注入、增资、融资增信等方式提供持续支持，公司在业务承接、融资和资本补充等方面持续受益。

关注

- **基建投资放缓，建筑行业竞争加剧。**基础设施建设工程项目资金绝大多数来自于政府预算，宏观经济政策的变化以及由此带来的政府投资及基建政策的调整对公司业务拓展影响较大。近年来，由于路网趋于饱和、地方财政与债务约束，公路建设投资强度回落，公司在传统优势领域公路工程的业务拓展面临一定压力，业务结构由公路主导向公路业务、城市业务双向驱动转型。
- **公司收入规模承压，营运资金占用增加，盈利能力和经营效率指标弱化，投融资项目未来运营效益实现情况有待关注。**受宏观及行业环境影响，2025 年公司营业总收入为 1153.29 亿元，同比下降 12.16%，利润总额为 22.42 亿元，同比下降 37.42%，信用减值损失扩大（2025 年达-16.51 亿元）并对利润造成一定侵蚀，业绩面临一定压力。受项目结算及资金回笼节奏有所放缓影响，公司应收账款和合同资产持续增长，投融资项目投入的增加使得非流动资产快速增长，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均持续下降，投融资项目未来运营收益实现及回款情况有待关注。
- **债务规模持续增长，永续债推高实际杠杆水平，债务负担较重。**截至 2025 年底，公司债务规模较上年底增长 33.57%，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 84.03%、68.27%和 60.81%，债务负担较重；公司所有者权益中其他权益工具（主要为永续债）规模较大，若调整计入债务测算则公司实际债务负担和指标将高于账面水平。
- **本期债项条款设置上区别于普通债券。**本期债项的本金和利息在破产清算时的清偿顺序列于公司普通债务之后，且具有公司可赎回权、票面利率重置和利息可递延支付等特点，若公司选择行使相关权利，将导致本期债项本息支付时间的不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 建筑与工程企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	A	经营环境	宏观经济	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	2
财务风险	F2	盈利能力		2
		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
模型级别				**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。
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

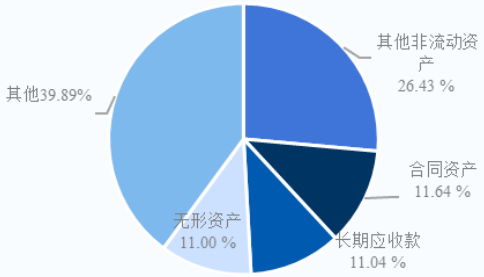
主要财务数据

合并口径				
项　目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 6 月
现金类资产（亿元）	68.41	134.37	191.38	199.52
资产总额（亿元）	2132.44	2435.97	2845.74	3150.75
所有者权益（亿元）	418.18	448.20	454.60	484.10
短期债务（亿元）	202.80	240.12	272.71	396.98
长期债务（亿元）	484.44	492.20	705.46	887.05
全部债务（亿元）	687.24	732.32	978.17	1284.03
营业总收入（亿元）	1304.13	1312.92	1153.29	527.37
利润总额（亿元）	34.16	35.83	22.42	12.34
EBITDA（亿元）	69.27	70.28	56.11	--
经营性净现金流（亿元）	19.92	49.12	39.72	-98.80
调整后营业利润率（%）	4.97	5.50	5.40	3.62
总资产报酬率（%）	2.76	2.46	1.56	--
资产负债率（%）	80.39	81.60	84.03	84.64
全部债务资本化比率（%）	62.17	62.03	68.27	72.62
流动比率（%）	72.74	72.83	72.27	73.31
经营活动现金流入/流动负债（倍）	1.33	1.07	0.90	--
现金短期债务比（倍）	0.34	0.56	0.70	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	2.54	2.78	2.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.92	10.42	17.43	--

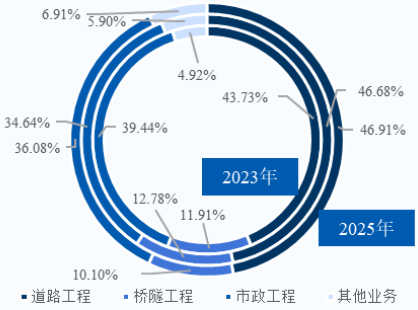
公司本部口径				
项　目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 6 月
资产总额（亿元）	1424.95	1563.25	1675.40	1768.07
所有者权益（亿元）	271.52	314.09	330.15	341.21
全部债务（亿元）	168.74	131.23	150.85	251.53
营业总收入（亿元）	858.10	824.69	657.07	277.25
利润总额（亿元）	14.90	19.34	8.87	6.57
资产负债率（%）	80.95	79.91	80.29	80.70
全部债务资本化比率（%）	38.33	29.47	31.36	42.43
流动比率（%）	64.72	66.11	67.57	66.46
经营现金流动负债比（%）	8.13	4.52	5.01	--

注：1.公司 2026 年 1－6 月财务数据未经审计；2. 本报告合并口径已将其他应付款、其他流动负债中付息项调整至短期债务核算；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、2026 年 1－6 月财务报表及公司提供资料整理

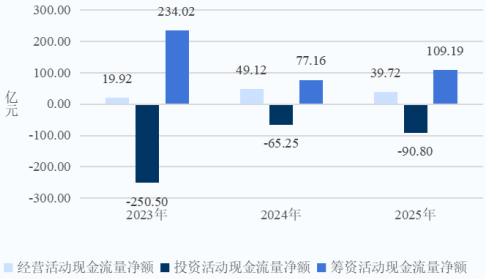
2025 年底公司资产构成



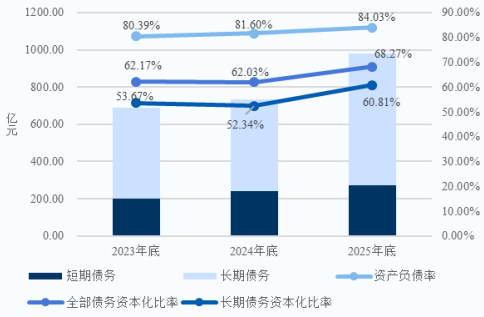
2023－2025 年公司营业总收入构成.



2023－2025 年公司现金流情况



2023－2025 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	2026/09/16	郭察理　牛文婧	建筑与工程企业信用评级方法与模型 V4.1.202606	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阅

评级项目组

项目负责人：郭察理　guocl@lhratings.com

项目组成员：牛文婧　niuwj@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。2024 年 10 月，中国交建收购交银金融资产投资有限公司持有的公司 4.5%的股权，收购后，中国交建对公司持股比例为 81.47%。2024 年 12 月，经公司第八次股东会会议决议，各股东同意中国交建对公司增加注册资本金 2798.51 万元，公司注册资本变更为 76.59 亿元，中国交建持股比例增至 81.54%。截至 2026 年 6 月末，公司注册资本为 76.59 亿元，控股股东中国交建持有公司 81.54%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 59.66%的股份，公司实际控制人为国务院国资委。

公司主要从事公路、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 2026 年 6 月末，公司本部内设 17 个职能部门，包括董事会办公室、办公室、党委工作部、人力资源部和党委巡视办等；设 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；设 5 个事业部，包括公路市政事业部、铁路轨道事业部、城市房建事业部等（见附件 1-2）。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 2845.74 亿元，所有者权益 454.60 亿元（含少数股东权益 92.69 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 1153.29 亿元，利润总额 22.42 亿元。截至 2026 年 6 月末，公司合并资产总额 3150.75 亿元，所有者权益 484.10 亿元（含少数股东权益 107.73 亿元）；2026 年 1－6 月，公司实现营业总收入 527.37 亿元，利润总额 12.34 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区管庄周家井；法定代表人：王秋胜。

二、本期债项概况

公司拟发行的“中交一公局集团有限公司 2026 年度第一期绿色中期票据”（以下简称“本期债项”）基础发行金额为人民币 0.00 亿元，发行规模上限为人民币 4.00 亿元。本期债项期限为 2+N（2）年。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。本期债项募集资金拟用于置换公司在绿色项目有息负债使用的自有资金支出、置换公司在绿色项目的自有资金支出和绿色项目的建设。

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、会计政策变更赎回本期债项。

票面利率确定方式

本期债项前 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 3 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 3 年重置票面利率以当期基准利率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 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。

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，且不受到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

2026 年上半年，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，更加积极的财政政策与适度宽松的货币政策同向发力，为“十五五”良好开局筑牢根基。货币政策延续“适度宽松”基调，总量与结构双轮驱动的政策框架持续深化；财政政策延续更加积极有为的基调，税收增幅持续提高，民生领域保障有力；结构政策继续着力优化科技创新企业发展环境，支持中小企业发展，明确就业支持和城市更新规划。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，国民经济整体运行在合理区间，上半年 GDP 同比增长 4.7%，节奏前高后低。量价共振、结构持续升级驱动出口超预期高增，新质生产力持续培育壮大，高端制造、现代服务等新动能快速成长，一定程度上对冲了传统经济板块的下行压力，保障了宏观经济大盘稳定。但经济复苏的结构性矛盾突出，供强需弱、外强内弱、新强旧弱的格局持续分化，经济增长动能阶段性回落。当前经济运行的核心压力集中于内需偏弱，固定资产投资由一季度小幅正增态势转为同比下降 5.7%，其中房地产深度调整持续拖累投资修复，居民消费内生动力不足、修复节奏偏缓，社会消费品零售总额同比增长 1.3%；同时外部不确定性加剧，中东地缘冲突推升能源价格，带来输入性成本压力，叠加全球贸易博弈持续扰动，经济持续向好的基础仍有待稳固。信用方面，信贷“降速提质”成为新常态，信贷结构持续优化，直接融资比例显著提升。宏观杠杆率结束上行趋势，名义 GDP 增长回升缓解被动上升压力。工业企业效益显著改善，新质生产力构成核心驱动力。商业银行资产质量总体平稳，信用利差压缩至历史低位。

展望后续，宏观政策将继续加大逆周期调节力度，推动存量政策加紧落地，储备增量政策，提振经济走势，确保完成全年经济增长目标。宏观经济运行有望延续结构性修复态势，呈现“外需韧性托底、内需逐步修复、新动能持续发力”的格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察半年报（2026 年 6 月）》。

四、行业分析

2025 年，受基建投资放缓和地产深度调整影响，中国建筑业总产值近十年来首次负增长，行业进入深度调整期；固定资产投资整体承压，国内新签合同额连续三年下降，但对外工程承包表现亮眼，成为对冲国内下滑的重要增长极。政策围绕“扩大有效投资+化债清欠”推进，有望局部修复基建需求，但地产端改善仍需时日。行业集中度持续提升，八大央企新签合同占比已近 50%，尾部民企出清压力加大。总体看，建筑施工行业整体盈利能力较弱、杠杆水平高、偿债指标表现不佳，2026 年建筑施工行业收入降幅有望企稳，但利润端仍受减值风险压制，回款改善情况一定程度取决于化债与清欠政策的落地效果。完整版行业分析详见《建筑施工行业信用分析报告》。

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，施工资质齐备且等级高，技术优势明显，项目经验丰富，综合竞争实力非常强。公司项目储备充足，为未来业务持续发展提供了支撑。

公司为中国交建下属规模最大的公路施工企业。公司资质齐备且等级高，技术优势明显。截至 2026 年 6 月末，公司共拥有公路工程、市政公用和建筑工程 3 类工程施工总承包特级资质及相应的工程设计行业甲级资质，2024 年公司市政公用工程施工总承

包资质由壹级升至特级，资质优势进一步提升。公司自主研发了多项路面、桥梁和隧道等施工技术，并应用于项目建设，为高端项目的承揽提供有力的技术支撑，在特大桥梁、长大隧道、大盾构施工方面亦拥有核心技术，公司累计获得国家发明专利 857 项、省部级工法 1132 项，承建或参建的工程获得鲁班奖 31 项、詹天佑奖 14 项、国家优质工程奖 73 项，并通过高新技术企业认证。

公司项目经验丰富，在承接规模和技术难度大的工程具有优势，是国内公路工程领域的重要建设力量，市场地位领先。公司项目遍布国内 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。此外，在交通部 2026 年 2 月公布的 2024 年全国公路建设市场综合信用评价结果中，公司信用评价结果为最高的“AA”级，稳居行业前列。

公司项目储备充足，2023－2025 年，公司新签合同额保持较大规模，分别为上年基础设施建设收入的 2.07 倍、2.29 倍和 2.28 倍，截至 2025 年底，公司在手未完工合同额 3930 亿元，项目储备充足，为未来业务持续发展提供了支撑。公司以公路工程、房屋建筑工程和市政工程等基础设施建设施工为主业，承接的亿元以上重大工程占新签合同总额的比例很高，保持在 90%以上，业主单位以各省交通运输管理部门、地方政府平台及地方国企等为主，民营业主很少，业主质量及项目质量较优，回款较有保障，但需关注部分财政实力较弱区域的项目回款风险。且近年来部分地方政府业主资金承压，项目转化有所滞后，需关注新签项目后续落地转化情况。

图表 1 • 截至 2026 年 6 月末公司建筑施工相关资质情况

资质类型	资质名称
施工总承包资质	公路工程、市政公用工程、建筑工程施工总承包特级资质等
专业承包资质	公路路面、公路路基、公路交通工程（公路安全设施）、桥梁工程、隧道工程专业承包壹级资质等
工程设计资质	公路行业、市政行业、建筑行业（人防工程、建筑工程）甲级资质等

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 2 • 同行业新签合同、新签合同/上年施工收入和营业总收入指标对比情况（单位：亿元、倍）

对比指标	新签合同	新签合同/上年施工收入	营业总收入
公司	2998.71	2.28	1153.29
行业 3/4 分位	212.09	1.30	118.59
行业 1/2 分位	610.72	1.84	272.70
行业 1/4 分位	1809.59	2.49	643.04

注：行业数据为联合资信整理建筑行业发债样本企业数据，其中新签合同、新签合同/上年施工收入数据为 2024 年数据，营业总收入为 2025 年数据
资料来源：联合资信根据公司提供资料和发债企业公开资料整理

公司融资能力很强。

截至 2026 年 6 月末，公司共获得各银行综合授信额度 1697.85 亿元，已使用额度 836.96 亿元，未使用额度 860.89 亿元。同时，中交财务有限公司每年给予公司一定的授信额度，对公司融资渠道形成补充。借款条件方面，公司短期借款以信用借款为主；长期借款以质押借款和信用借款为主。2025 年以来，公司发行超短期融资券成本约为 1.5%~1.8%，发行中长期债券（主要为可续期公司债及中期票据）成本约为 2%~2.2%，融资成本较低。

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。

截至 2026 年 6 月末，公司董事、高级管理人员合计 17 人，其中党委副书记、董事、总经理 1 人，董事长尚未任命到位。此外，2025 年 4 月，公司发布公告称，经内部有权机构决策通过，公司不再设监事会。

王秋胜，1970 年 10 月出生，毕业于河北工业大学工商管理专业；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，公司党委常委、董事、副总经理，中交西部投资有限公司临时党委书记、董事长（法定代表人）等职务；2026 年 8 月起任公司党委副书记、董事、总经理（法定代表人）。

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，截至 2026 年 9 月 21 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，已于 2001 年正常还款。

截至查询日，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。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。

六、管理分析

1 法人治理

公司董事长尚未到位，但作为中国交建下属中央国有企业，公司法人治理结构完善，该事项对公司日常经营管理无重大影响。

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 7 名，包括 3 名董事和 4 名外部董事，由中国交建推荐，经股东会选举产生。董事会应设董事长 1 名（截至 2026 年 6 月末尚未到位），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。

公司设经理班子，经理班子包括总经理 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。

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

公司收入来源以基础设施建设为主，2023－2025 年，在基建投资放缓、行业竞争激烈的背景下，公司营业总收入波动下降，毛利率逐年下降，盈利空间有所收窄，业务结构基本保持稳定。

公司主要从事基础设施建设业务，道路项目收入占营业总收入的比例保持在 40%以上，其次为市政工程、桥隧工程，其他业务包括疏浚吹填工程、机场建设工程、物流贸易、隧道工程、勘察设计及咨询等。2023－2025 年，在基建投资放缓、行业竞争激烈的背景下，公司营业总收入波动下降。2025 年，公司营业总收入同比下降 12.16%，道路、桥隧和市政工程收入同比分别下降 11.71%、30.56%和 8.50%，其中桥隧工程板块收入降幅较大，主要系城轨领域各地新项目严控审批、新建线路暂缓、在建项目施工节奏放缓，建设规模收缩，桥梁领域公路铁路新建与改造项目落地不足，桥梁类订单及施工量缩减以及隧道领域城市市政地下空间、穿山交通、水利配套等各类基建配套隧道项目投放不足，项目开工推进滞后多重因素共同导致。毛利率方面，2023－2025 年，公司毛利率逐年下降，2025 年同比下降 0.76 个百分点，其中道路、桥隧、市政工程等主要板块毛利率同比均略有下降。

2026 年 1－6 月，公司实现营业总收入 527.37 亿元，同比下降 4.76%，毛利率为 7.81%，较上年同期下降 1.78 个百分点，收入及毛利率同比均有所下降。

图表 3 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块		2023 年			2024 年			2025 年		
		收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务	道路工程	570.31	43.73	14.66	612.81	46.68	12.24	541.06	46.91	11.37
	桥隧工程	155.31	11.91	7.47	167.81	12.78	8.35	116.52	10.10	6.90
	市政工程	514.36	39.44	9.90	454.82	34.64	10.03	416.16	36.08	9.34
	其他	60.28	4.62	14.21	73.42	5.59	7.75	74.18	6.43	10.75
	小计	**1300.27**	**99.70**	**11.90**	**1308.86**	**99.69**	**10.72**	**1147.91**	**99.53**	**10.14**
其他业务		3.86	0.30	20.24	4.06	0.31	19.95	5.38	0.47	-21.19
合计		**1304.13**	**100.00**	**11.92**	**1312.92**	**100.00**	**10.75**	**1153.29**	**100.00**	**9.99**

注：2024 年以来收入列示方式有细微调整，并对以前年度收入进行追溯调整
资料来源：公司提供

2 业务经营分析

公路工程、市政工程和房屋建筑工程为主的基础设施建设业务是公司的核心业务。2023－2025 年，公司新签合同额持续增长且规模较大，在手项目充足。其中，由于路网趋于饱和、地方财政与债务约束，公路建设投资强度回落，公路工程新签合同额及占比持续下降，业务结构有所调整。

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，涵盖公路工程、房屋建筑工程、市政工程、铁路轨道工程和水利环保工程等，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。项目获取方面，公司在国内主要通过参与市场公开招标获得业务，主要客户为各省（直辖市）下属的高速公路公司、高速公路管理局、交通投资集团等法人主体。海外项目获取方面，公司具有对外承包工程签约权，所辖国外各单位所在地区包含科威特、布隆迪、喀麦隆、刚果（金）、吉布提、埃塞俄比亚等数十个国家，主要客户是当地政府部门；同时公司也承接中国商务部对外援建项目，合作企业有中国路桥工程有限责任公司及中国港湾工程有限责任公司等单位。

2023－2025 年，公司新签合同总额在高基数下实现小幅增长。其中，由于路网趋于饱和、地方财政与债务约束，公路建设投资强度回落，公司公路工程新签合同额逐年下降，占比降至约 30%左右；房屋建筑涵盖片区开发、产业园区、城市综合体、铁路站房、大型展馆、学校及政府办公楼等多个细分领域，新签合同额快速提升，成为占比最高的工程板块；市政工程新签合同规模持续增长，主要涵盖传统市政（市政道路、市政桥梁、市政隧道、地下管廊、市政绿化、市政公安）和新型市政（城市新能源光伏建设）等领域；铁路轨道工程新签合同额有所波动；此外，公司积极拓展水利环保等政策导向领域，水利环保工程占比保持在 10%左右。

2026 年 1－6 月，公司公路工程占比进一步下降，业务结构由公路主导向公路业务、城市业务双向驱动转型。现阶段，我国基础设施建设工程项目资金绝大多数来自于政府预算，宏观经济政策的变化以及由此带来的政府投资及基建政策的调整对公司业务拓展影响较大。

图表 4 • 公司新签合同项目分类情况（单位：亿元、%）

业务类型	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1－6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
公路工程	1093.24	40.31	912.15	30.58	898.58	29.97	355.99	26.46
房屋建筑工程	858.13	31.64	871.24	29.20	1035.34	34.53	381.81	28.38
市政工程	391.31	14.43	605.10	20.28	629.90	21.01	407.39	30.28
铁路轨道工程	139.87	5.16	167.55	5.62	140.61	4.69	18.69	1.39
水利环保工程	226.84	8.36	323.57	10.85	292.61	9.76	180.87	13.44
其他	2.56	0.09	103.69	3.48	1.67	0.06	0.75	0.06
合计	**2711.95**	**100.00**	**2983.29**	**100.00**	**2998.71**	**100.00**	**1345.49**	**100.00**

注：尾差系小数末位四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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，市场布局分散。分区域看，华东区域仍为公司主要业务区域之一，新签规模和占比变化不大（2025 年占 22.86%）；因统计口径调整，海西地区业务数据并入华中和西南地区，华中地区占比上升至 23.87%；西北地区新签合同额同比增幅较大，主要系新疆地区陆续开工独库等重大高速公路项目，公司基于传统公路领域优势陆续中标部分标段所致；受当地招标量及招标进度影响，西南、东北和京津冀地区新签合同额同比回落。公司海外布局覆盖埃及、沙特阿拉伯、乌干达、莫桑比克等近 50 个国家和地区，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，“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，2023－2025 年，公司海外地区新签合同额逐年增长。同时，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，需对海外项目承揽、推进、运营管理及风险控制等情况保持关注，公司以中国交建海外项目管理办法为指引，综合考虑区域政治经济稳定性、项目资金来源等方面进行项目筛选。

图表 5 • 公司新签合同地区分布情况（单位：亿元、%）

业务区位	2023 年		2024 年		2025 年		2026 年 1－6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华东地区	687.11	25.34	690.71	23.15	685.60	22.86	159.99	11.89
华南地区	283.37	10.45	302.48	10.14	297.70	9.93	120.40	8.95
华中地区	209.67	7.73	390.10	13.08	715.81	23.87	448.75	33.35
西南地区	458.89	16.92	494.14	16.56	381.32	12.72	177.32	13.18
东北地区	155.01	5.72	155.27	5.20	119.58	3.99	76.09	5.66
西北地区	267.19	9.85	123.35	4.13	299.57	9.99	90.27	6.71
海西地区	254.68	9.39	320.54	10.74	--	--	--	--
京津冀地区	167.37	6.17	262.51	8.80	211.57	7.06	116.25	8.64
海外区域	228.67	8.43	244.19	8.19	287.56	9.59	156.42	11.63
合计	**2711.96**	**100.00**	**2983.29**	**100.00**	**2998.71**	**100.00**	**1345.49**	**100.00**

注：1. 海西地区（即海峡西岸经济区）业务数据自 2025 年起统计时并入华中地区及西南地区，不再单独统计；2.尾数差异系四舍五入所致
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。结算方式方面，公司业主方支付结算方式按照具体合同约定为准，一般来说：业主在工程开工时支付一定比例的预付款，通常占合同金额的 5%～10%；业主在施

工过程中按进度支付款项，一般采用按月支付的结算方式，项目部通常在每月底将当月完成工程量报监理、业主审批，业主在下月中旬将审批产值的 50%～80%支付给施工单位（预付款在进度款中分期扣除），过程支付累计超过一定比例后停止支付工程款，并办理竣工结算手续，施工过程支付至上述比例（包含预付款），竣工验收业主支付至工程结算额的约 90%～97%，政府及国企类项目完工至竣工结算付款周期相对较长，一般为 24 个月；剩余工程尾款（质保金）一般不超过 3%，通常在缺陷责任期（一般为 2 年）结束后一次性付清。交通基建类项目付款结算周期较长，公司面临一定垫资压力，且近年来受部分业主资金回笼放缓影响，公司应收账款及合同资产规模有所增长，加大了营运资金占用压力。2025 年，公司前五大客户销售金额[1]合计占营业收入的比例为 4.91%，客户集中度低。截至 2026 年 6 月末，公司主要在建项目合同金额 312.20 亿元，均为高速公路开发项目。

图表 6 • 截至 2026 年 6 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	合同金额	开工时间	预计竣工时间	完工百分比
G4231 南京至九江高速公路和县至无为段	112.73	2025-8-2	2028-9-30	17.69
山西吕梁祁离高速公路项目	86.13	2026-6-1	2028-11-30	17.25
G1816 乌玛高速合作至赛尔龙项目	113.34	2024-9-30	2030-9-30	73.00
合计	**312.20**	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司在手并表资本运营项目仍较多，较大规模的资本支出使公司面临一定投融资和项目管理压力，且目前公司投资的部分 BOT、PPP 项目持续处于亏损或微利状态，资本运营项目后续实施、回款情况有待关注。

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，工程类型以高速公路为主。投资与建造相结合的资本运营模式是公路工程项目早期常用承揽模式之一，针对投资类项目，公司在对项目公司投资入股，以获取项目运营期间收益的同时，也会承接项目建安工程合同，以获取工程施工收入，进入运营期后，一般以使用者付费或者政府可行性缺口补助形式形成收入。投资运营类项目周期较长，通常项目约定在合作期满后将项目资产/股权移交给政府或政府指定机构，或由约定的股权回购方回购项目公司股权从而实现社会资本的退出，此外公司也通过资产证券化方式加速现金回流，减少资金占用。随着 2023 年底国家出台相关规范性政策，公司控制投资规模、基本不新增并表资本运营项目，仅在部分国家政策支持、财政实力强、回款有保障的区域以小额参股方式参与项目，但在手项目仍较多。公司的 PPP、BOT 和 BT 项目均已入选财政部政府和社会资本合作中心项目库，符合国家相关规定以及同级财政部门意见。

截至 2026 年 6 月末，公司在手 PPP 项目 81 个，其中并表项目 49 个，非并表项目 32 个。相关 PPP 项目预计可带动建安合同额约 1812.00 亿元，其中并表项目 693.00 亿元、非并表项目 1119.00 亿元。在手 PPP 项目计划总投资额 3136.00 亿元，其中已完成投资额 2548.36 亿元，拟终止投资额 58.60 亿元，待投 529.04 亿元。并表 PPP 项目资本金投资额合计 193.00 亿元，已投入 162.70 亿元，待投 30.30 亿元；非并表 PPP 项目需投入资本金合计 162.00 亿元，已投入 128.00 亿元，待投 34.00 亿元，存量在建 PPP 项目仍面临一定的资本金出资压力。

此外，截至 2026 年 6 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 148.24 亿元，累计实现回款金额 148.39 亿元，回款情况良好。公司在手 BOT 项目 4 个（含控股项目 3 个，参股项目 1 个），均已进入运营期，其中沿印松高速公路、德余高速公路分别于 2025 年、2026 年上半年纳入合并范围。BOT 项目公司并表使得公司特许经营权资产及相应的债务规模快速增加，且部分高速公路处于亏损或微利状态，后续运营情况有待关注。

图表 7 • 截至 2026 年 6 月末公司 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	累计完成回购金额	建设工期	进展情况	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	回购完成	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	回购完成	2.5 年
河南开封至民权段高速公路 BT 项目	100.00	22.72	19.71	20.02	2.5 年	回购完成	2.5 年
福建省长乐至平潭高速公路 BT 项目	100.00	32.61	32.61	31.96	56 个月	已竣工移交，处于回购期	3 年
福清市城市综合体开发 BT 项目	100.00	8.40	6.01	5.25	44 个月	已竣工移交，处于回购期	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**	**148.24**	**148.39**	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

[1] 销售金额为公司与下游客户签署的合同金额，数据来源为公司内部统计系统导出，未经审计

图表 8 • 截至 2026 年 6 月末公司控股 BOT 项目情况（单位：公里、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	2025 年收入	2025 年净利润	是否并表
首都环线高速公路（通州-大兴段）	38.20	120.42	51.00	2018.08 至 2043.08	0.06	1.00	是
沿印松高速公路（沿河经印江（木黄）至松桃段）	100.54	157.04	100.00	2021.12 至 2051.12	0.77	-6.39	是
德余高速公路（贵州德江（合兴）至余庆段）	104.21	149.02	25.44	2023.07 至 2053.07	0.32	-2.86	是

注：首都环线高速公路（通州-大兴段）净利润高于收入的原因是确认利息收入、财务费用为负值；沿印松高速公路项目并表原因是股权转让价款未按约定时间到位，德余高速公路项目并表原因是项目公司基金投资人战略调整

3 经营效率

公司经营效率指标有所下降，整体经营效率仍较高。

2023－2025 年，公司经营性资金占用有所增加，加之投融资项目的推进使得非流动资产增长较快，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均持续下降。同业对比来看，公司经营效率指标仍处于行业较高水平。

图表 9 • 2025 年同行业公司经营效率对比情况（单位：次）

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	5.12	2.90	0.44
行业 3/4 分位	1.90	1.02	0.32
行业 1/2 分位	3.39	1.67	0.46
行业 1/4 分位	5.31	2.60	0.64

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

4 未来发展

公司将按照中国交建“科技型、管理型、质量型”世界一流企业的要求，围绕五大产业板块推进各项发展目标，发展战略较为切实可行。

未来，公司将立足基础设施国际化综合服务商，发挥核心科技、核心主业、核心优势驱动作用，推进“做强承包商、做好发展商、做优运营商”的“新一局”发展战略，不断完善管理体系、提升管理能力，推进高质量发展、国企改革、科学治理三大课题，加快建设具有现代典型特征的新时代集团公司。其中，公路板块实施“登高”战略，公司将在保持现有规模基础上向高端产品、高质量品牌效益方向发展，在江河湖海重要领域体现中交领先优势，保持并夯实公路主业在行业内的“头部企业”地位；城市板块实施“扩张”战略，公司将按照中国交建全国一流城市发展商的发展方向，打造绿色发展实践标杆；铁路轨道（盾构）板块实施“突破”战略，公司将围绕《交通强国发展规划》的一批重点项目落地，在江河湖海重要领域体现中交领先优势，在轨道交通国家重大工程、重大区域实现突破，致力成为大盾构领域引领者；绿色及战略性新兴产业实施“抢滩”战略；在综合装配式产业争当产业链“链长”战略，以“尊重市场、科技先行”为根本，在需求端、市场端、要素端探索综合装配式落位的有效路径，构建“区域综合+股权联盟+技术迭代”的装配式发展平台。2026 年，公司计划实现新签合同额目标 3090 亿元（力争 3200 亿元），营业收入目标 1150 亿元，利润总额目标 24 亿元。

八、财务分析

公司提供了 2023－2025 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 2026 年 1－6 月财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2024 年底，公司合并范围较上年底新拿纳入合并范围子公司 17 家，不再纳入合并范围的子公司 3 家；截至 2025 年底，公司合并范围较上年底新纳入合并范围子公司 5 家，其中贵州中交沿印松高速公路发展有限公司（以下简称“沿印松高速”）规模较大；不再纳入公司合并范围子公司 5 家（注销 3 家，股权转让 1 家，股权稀释 1 家）。截至 2026 年 6 月末，公司合并范围较上年底新纳入合并范围的子公司 1 家，为贵州中交德余高速公路有限公司（以下简称“德余高速”）。整体看，公司主营业务与会计政策连续，财务数据可比性较强。

1 资产质量

2023－2025 年末和 2026 年 6 月末，公司资产规模持续增长。受项目结算及资金回笼节奏有所放缓影响，公司应收账款、合同资产及长期应收款等经营性资金占用持续增长、坏账减值损失有所增加，虽整体业主质量较优，仍需关注部分弱资质区域的项目减值风险；受投融资项目推进和并入项目公司影响，无形资产和其他非流动资产增速较快。公司资产结构以非流动资产为主，运营期投资类项目当前效益一般但未来收益来源较有保障，减值风险整体可控，整体资产质量较好。

2023－2025 年末，公司资产规模持续增长。截至 2025 年底，公司合并资产总额较上年底增长 16.82%，主要系货币资金、应收账款、合同资产、无形资产和其他非流动资产较上年大幅增长所致。公司资产以非流动资产为主，流动资产占比较上年底有所下降。

公司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。2023－2025 年末，公司货币资金持续增长，其中 2025 年底较上年底增长主要系业主对资金监管导致其沉淀在项目，公司为满足建设投入和运营开支需要增加债务融资，以及积极开展的化债催收工作取得一定效果综合作用所致。公司收入规模波动下降，但应收账款和合同资产仍持续增长，经营性资金占用持续增加，主要系部分项目业主方支付和结算不及时所致。截至 2025 年底，公司应收账款中按账龄组合计提坏账准备的账龄以 2 年以内为主（占 71.95%）；应收账款前五大欠款方余额合计为 49.91 亿元（余额占比为 15.70%），集中度较低，前五大应收对象包括中国交建和贵州、西藏区域交通运输管理部门、平台企业等，需关注部分弱资质区域的项目减值风险；坏账减值损失有所增加，期末合计计提坏账准备 57.53 亿元（计提比例为 18.10%）。公司其他应收款主要为资金集中及内部往来、股权转让款和单位借款及其他往来，近年来持续下降。公司合同资产主要为已完工未结算款项、工程质保金和 PPP 项目合同资产。

公司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，2023－2025 年末，随着投融资项目的推进公司非流动资产持续增长。其中，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。长期股权投资波动下降，主要为对参股高速公路项目、轨道交通等合联营企业的出资，2025 年公司对被投资单位权益法下确认投资收益-9.28 亿元，公司长期股权投资质量一般。公司无形资产主要为 BOT、PPP 项目特许经营权、土地使用权等，截至 2025 年底较上年底大幅增长主要系投融资项目推进和并入沿印松高速使得特许经营权项目增加所致。公司其他非流动资产持续增长，主要为项目质保金和 PPP 项目合同资产增加所致。此外，公司近年来持续以无追索权保理、资产证券化方式减少资金占用，终止确认的应收账款、长期应收款等应收款项合计金额 189.24 亿元，确认终止确认损失 18.92 亿元，计入投资收益。

图表 10 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**836.02**	**39.20**	**1029.83**	**42.28**	**1151.71**	**40.47**	**1230.45**	**39.05**
货币资金	63.35	2.97	128.80	5.29	189.25	6.65	198.38	6.30
应收账款	129.24	6.06	190.20	7.81	260.32	9.15	277.62	8.81
其他应收款（合计）	202.74	9.51	173.86	7.14	154.88	5.44	146.03	4.63
一年内到期的非流动资产	127.22	5.97	127.87	5.25	122.23	4.30	118.25	3.75
合同资产	220.08	10.32	304.16	12.49	331.12	11.64	376.34	11.94
非流动资产	**1296.43**	**60.80**	**1406.14**	**57.72**	**1694.03**	**59.53**	**1920.30**	**60.95**
长期应收款	266.48	12.50	315.57	12.95	314.29	11.04	347.74	11.04
长期股权投资	194.71	9.13	196.92	8.08	172.73	6.07	160.55	5.10
无形资产	129.52	6.07	107.70	4.42	313.15	11.00	467.53	14.84
其他非流动资产	570.71	26.76	645.61	26.50	752.15	26.43	798.11	25.33
资产总额	**2132.44**	**100.00**	**2435.97**	**100.00**	**2845.74**	**100.00**	**3150.75**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年1－6月财务报表整理

截至 2025 年底，公司受限资产合计占总资产的比例为 22.32%。

图表 11• 截至 2025 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	13.91	业务资金监管及保证金受限等
存货	2.13	抵押借款
无形资产	84.52	质押、抵押借款
合同资产	6.97	质押借款
长期应收款	42.08	质押借款
其他非流动资产	485.67	质押借款
合计	**635.27**	-

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2026 年 6 月末，公司合并资产总额 3150.75 亿元，较上年底增长 10.72%。其中，受项目结算及资金回笼节奏影响，应收账款、合同资产和长期应收款较上年底均有所增长；无形资产较上年底大幅增长，主要系并入项目公司德余高速增加特许经营权约 110 亿元所致。

2 资本结构

（1）所有者权益

2023－2025 年末和 2026 年 6 月末，由于股东增资和永续类融资工具增加，公司所有者权益持续增长，其他权益工具、未分配利润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。

2023－2025 年末，公司所有者权益持续增长。截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底略有增长，其中实收资本较上年末增加 1.12 亿元至 76.59 亿元，系股东中国交建对公司增资实收到位所致，其他权益工具较上年底有所增长，系公司永续类融资工具增加所致；截至 2025 年底，公司所有者权益中其他权益工具、未分配利润和少数股东权益合计占 67.27%，公司所有者权益结构稳定性一般。截至 2026 年 6 月末，公司所有者权益较上年底增长 6.49%，主要系其他权益工具、未分配利润和少数股东权益增加所致，公司权益结构变化不大。

（2）负债

2023－2025 年末和 2026 年 6 月末，随着经营性资金占用增加和投融资项目投入需要，公司负债总额和有息债务持续增长，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，债务负担较重。

2023－2025 年末，公司负债规模持续增长，负债结构以流动负债为主。公司经营性负债主要体现在应付账款、其他应付款（主要为工程履约保证金和关联方往来款）和合同负债（主要为预收工程款、已结算未完工项目），随着业务规模扩张，公司经营性负债保持增长。有息债务方面，公司经营性资金占用增长和对投融资项目增加投入使得公司资金需求较高，2023－2025 年末，公司全部债务持续增长。截至 2025 年底，公司全部债务 978.17 亿元，较上年底增长 33.57%，短期债务和长期债务占比分别为 27.88%和 72.12%，以长期债务为主。从债务指标来看，2023－2025 年末，公司资产负债率持续上升，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率波动上升。同业对比来看，公司债务负担处于同业企业中较高水平。截至 2026 年 6 月末，公司负债总额和全部债务较上年底有所增长，仍以长期债务为主，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上年末均有所上升。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，若将永续债计入长期债务，其他因素保持不变的情况下，公司资产负债率、全部资本化比率和长期债务资本化比率分别为 90.20%、82.54%和 77.48%，公司债务负担较重。

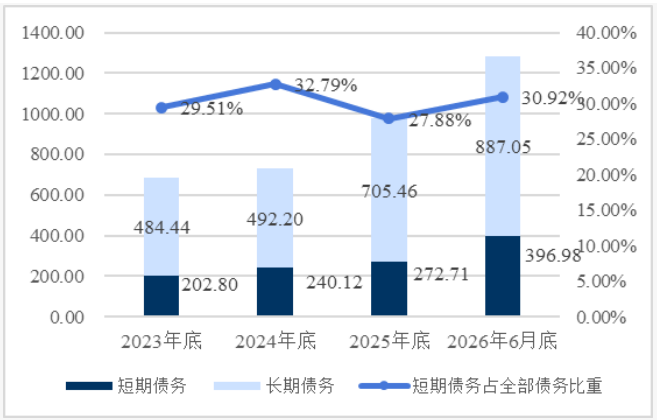
图表 12 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**1149.34**	**67.05**	**1414.01**	**71.14**	**1593.57**	**66.64**	**1678.42**	**62.94**
短期借款	67.62	3.94	40.46	2.04	72.44	3.03	180.86	6.78
应付账款	610.28	35.60	750.18	37.74	803.40	33.60	744.86	27.93
其他应付款（合计）	158.74	9.26	188.22	9.47	222.41	9.30	248.03	9.30

一年内到期的非流动负债	71.08	4.15	117.98	5.94	115.55	4.83	97.15	3.64
合同负债	99.35	5.80	143.18	7.20	202.18	8.46	194.10	7.28
其他流动负债	86.29	5.03	120.14	6.04	143.10	5.98	185.39	6.95
非流动负债	**564.92**	**32.95**	**573.76**	**28.86**	**797.56**	**33.36**	**988.23**	**37.06**
长期借款	483.39	28.20	481.47	24.22	692.27	28.95	874.26	32.79
长期应付款（合计）	74.21	4.33	72.21	3.63	79.49	3.32	85.63	3.21
负债总额	**1714.26**	**100.00**	**1987.77**	**100.00**	**2391.13**	**100.00**	**2666.65**	**100.00**

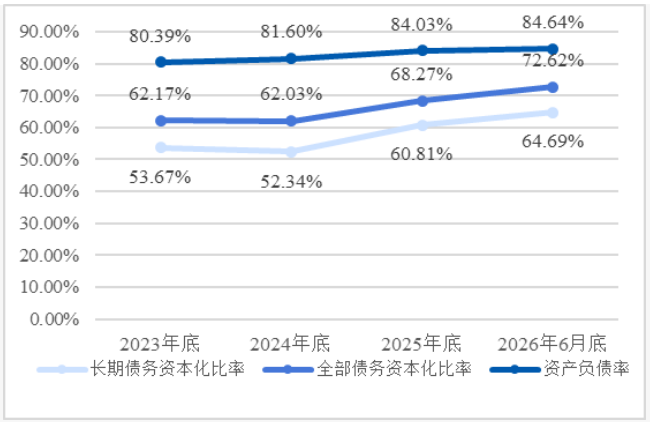
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2026 年 1－6 月财务报表整理

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、2026 年 1－6 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、2026 年 1－6 月财务报表及公司提供资料整理

图表 15 • 2025 年底同行业债务负担指标对比情况（单位：%）

项目	资产负债率	全部债务资本化比率
公司	84.03	68.27
3/4 分位	84.02	65.65
1/2 分位	79.22	53.69
1/4 分位	74.45	42.78

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

3 盈利能力

2023－2025 年，在基建投资放缓、行业竞争激烈的背景下，公司营业总收入波动下降，期间费用控制有效，但减值损失和投资亏损对利润总额影响大，利润总额波动下降，主要盈利指标下降。同业对比来看，公司盈利指标表现很强。公司项目储备充足，未来随着项目建设推进和投融资项目效益显现，公司盈利能力将保持稳健。

2023－2025 年，公司营业总收入波动下降。公司加强费用管控，期间费用持续下降，其中管理费用持续下降，财务费用转为负值，由利息支出、其他及抵减利息收入（主要为长期应收款折现后每年确认的利息收入部分）构成，研发费用为期间费用支出中的最主要构成部分（主要为材料费、人员费用、固定资产使用费等）。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，由于公司部分参股的合联营高速公路仍处于亏损期，对长期股权投资确认的权益法下投资收益持续为负，加之将保理手续费计入投资收益，导致近年来投资损失保持较大规模，对利润形成侵蚀。随着应收类款项规模增长，公司信用减值损失持续扩大，均为坏账损失，后续资金回收及减值风险仍有待观察。综合作用下，2023－2025 年，公司利润总额波动下降。盈利指标方面，2023－2025 年，公司调整后营业利润率波动上升，总资产报酬率和净资产收益率均持续下降。

2026 年 1－6 月，公司实现营业总收入 527.37 亿元，同比下降 4.76%；实现利润总额 12.34 亿元，同比下降 16.70%，受收入下降、毛利空间收窄等因素影响，公司利润同比下降。

图表 16• 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—6 月
营业总收入	1304.13	1312.92	1153.29	527.37
营业成本	1148.61	1171.75	1038.03	486.16
费用总额	87.64	65.73	49.57	20.54
其中：销售费用	0.84	1.02	1.24	0.42
管理费用	23.94	17.27	12.57	6.21
研发费用	60.12	49.91	43.24	14.07
财务费用	2.74	-2.48	-7.48	-0.16
投资收益	-21.19	-22.59	-19.84	-2.78
信用减值损失	-9.49	-12.01	-16.51	-1.73
利润总额	34.16	35.83	22.42	12.34
调整后营业利润率	4.97	5.50	5.40	3.62
总资产报酬率	2.76	2.46	1.56	--
净资产收益率	6.51	6.32	2.92	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年 1—6 月财务报表及公司提供资料整理

同业对比来看，公司经营规模与盈利指标表现很强，处于行业中上游水平。

图表 17• 2025 年同行业盈利能力指标对比情况（单位：亿元、%）

项目	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	1153.29	22.42	1.90	1.56
3/4 分位	118.59	2.52	1.22	1.06
1/2 分位	272.70	6.02	2.42	1.56
1/4 分位	643.04	17.60	3.68	2.31

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

4 现金流

2023—2025 年，公司经营活动现金持续净流入；由于投资高峰期已过，投资活动现金持续净流出但净流出规模已较之前显著下降；为满足投资活动资金需求，筹资活动现金持续净流入。考虑到公司后续项目投入，公司仍存在一定外部融资需求。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项　目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	1530.67	1517.28	1426.33	646.33
经营活动现金流出小计	1510.74	1468.16	1386.61	745.13
经营活动现金流量净额	**19.92**	**49.12**	**39.72**	**-98.80**
投资活动现金流入小计	55.73	156.11	56.46	22.55
投资活动现金流出小计	306.23	221.36	147.26	110.32
投资活动现金流量净额	**-250.50**	**-65.25**	**-90.80**	**-87.78**
筹资活动前现金流量净额	**-230.58**	**-16.13**	**-51.08**	**-186.57**
筹资活动现金流入小计	850.21	958.45	776.17	502.81
筹资活动现金流出小计	616.19	881.29	666.98	304.96
筹资活动现金流量净额	**234.02**	**77.16**	**109.19**	**197.86**
现金收入比	95.17	91.02	100.34	99.06

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年1—6月财务报表整理

从经营活动来看，2023－2025 年，公司经营活动现金流入量与流出量均逐年下降，经营活动产生的现金流量净额波动增长；其中 2024 年净流入同比提升明显，主要系公司加大业主清收力度，并通过保理等方式加快工程回款所致。同期，公司现金收入比波动增长，收现质量较好。从投资活动来看，2023－2025 年，公司加强投资管控并提升项目筛选标准，且大部分在手项目投资高峰期已过，公司投资活动现金流出持续下降；投资活动现金流入波动较大，其中 2024 年投资活动现金流入规模较大主要系处置盘活投资类资产规模较大所致；投资活动现金持续为净流出但净流出规模已较之前显著下降。从筹资活动来看，随着资本运营相关投资规模收窄，2023－2025 年，公司筹资活动现金净流入波动下降。考虑到公司后续项目投入，公司仍存在一定外部融资需求。

2026 年 1－6 月，公司经营活动现金净流出 98.80 亿元，净流出规模同比扩大，主要系项目施工推进和季节性集中结算支付等因素影响，现金收入比为 99.06%，收入实现质量较好；投资活动现金净流出 87.78 亿元，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产等投资支出较大；筹资活动现金净流入 197.86 亿元，同比增长 44.10%，对经营及投资活动资金缺口形成补充。

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现有下降，或有负债风险相对可控，间接融资渠道畅通。考虑到公司融资渠道畅通，在融资和注资方面获股东支持力度大，公司实际偿债能力极强。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年/末	2024 年/末	2025 年/末
短期偿债指标	现金短期债务比（倍）	0.34	0.56	0.70
	经营活动产生的现金流入/流动负债（倍）	1.33	1.07	0.90
	经营活动产生的现金流入/短期债务（倍）	7.55	6.32	5.23
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	69.27	70.28	56.11
	全部债务/EBITDA（倍）	9.92	10.42	17.43
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.54	2.78	2.24

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

从短期偿债指标看，2023－2025 年末，公司流动比率和速动比率有所波动，现金类资产对短期债务的覆盖尚可；经营活动产生的现金流入对流动负债的覆盖一般，公司经营活动现金流入对短期债务的覆盖倍数分别为 7.55 倍、6.32 倍和 5.23 倍，虽逐年下降但仍处于较高水平。截至 2026 年 6 月末，公司现金短期债务比为 0.50 倍，较上年底有所下降。但需注意的是，经营活动现金流入中包含通过保理等方式加快回款的非经常性因素，其可持续性有待观察。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。考虑到公司作为央企核心子公司，融资渠道畅通，且控股股东中国交建对公司提供一定授信额度并对公司部分融资提供增信支持，在外部支持下公司实际短期偿债能力很强。

从长期偿债指标看，2023－2025 年，公司 EBITDA 波动下降，全部债务/EBITDA 指标持续上升，EBITDA 对利息支出保障程度仍较强但出现下滑趋势。此外，公司在手 PPP 项目待出资规模大，短期内资本支出将进一步推高公司债务水平，预计全部债务/EBITDA 指标在未来 1～2 年内仍将处于高位。同时，考虑到公司资产中经营性应收款项对象主要为公司股东中国交建和地方国有交建管理部门、平台企业等，业主质量较优，投资类项目均纳入财政部政府和社会资本合作中心项目库，项目投入后续将有对应的收益来源并入，未来资产减值风险可控，权益对资产减值预期的保障程度较高。整体看，公司长期偿债指标表现很强。

截至 2025 年底，公司对外担保余额 10.40 亿元，担保比率为 2.29%，担保对象为重庆万利万达高速公路有限公司（为公司参股高速公路投资运营公司，公司持股 40%、重庆高速公路集团有限公司持股 60%），公司或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在影响正常经营的重大未决诉讼。

6 公司本部财务分析

公司合并口径资产、负债和所有者权益主要集中在公司本部；收入及利润实现大部分依靠公司本部；公司本部承担部分融资职能，债务负担较轻。

公司资产、负债和所有者权益主要集中在公司本部，截至 2025 年底，公司本部资产总额、负债总额及所有者权益分别占合并口径的 58.87%、56.26%和 72.62%。同期，公司本部营业总收入占合并口径的 56.97%，利润总额占合并口径的 39.56%。公司本部承担部分融资职能，截至 2025 年底，公司本部全部债务（本部有息债务未经调整）150.85 亿元，占合并口径的 15.42%，本部资产

负债率和全部债务资本化比率分别为 80.29%和 31.36%，公司本部资产负债率偏高但债务负担较轻。截至 2025 年底，公司本部现金短期债务比为 0.99 倍，经营现金流动负债比为 5.01%。现金流方面，2025 年，公司本部经营活动现金流净额为 62.13 亿元，投资活动现金流净额-38.92 亿元，筹资活动现金流净额 14.70 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。整体看，公司 ESG 表现很好。

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，公司注重安全生产与环保投入。

社会责任方面，公司是交通基础设施建设领域的重要建设力量，参与了建设京沪、哈大、沪昆等国家重点铁路工程，参与建设多个城市轨道交通工程项目，在交通运输部公布的全国公路建设市场综合信用评价中排名领先，社会责任承担表现良好。

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。2023－2025 年和 2026 年 1－6 月，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

1 支持能力

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。

公司控股股东中国交建是中国领先的交通基础设施建设企业，是中国最大的港口设计建设公司、世界领先的公路与桥梁设计建设公司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。2025 年，中国交建位列 ENR 全球承包商 250 强第 4 位、ENR 国际承包商 250 强第 4 位（连续十九年蝉联该榜单中国企业第 1 名、亚洲企业第 1 名），位列 ENR 全球工程设计公司 150 强第 6 位。截至 2025 年底，中国交建合并资产总额 20191.32 亿元，所有者权益 4678.87 亿元；2025 年实现营业总收入 7311.09 亿元，利润总额 269.31 亿元。中国交建自身融资渠道畅通、偿债能力极强，具备向子公司提供流动性和信用支持的能力。同时，中国交建作为中央企业，其信用背书和资金实力为公司提供了坚实的外部支持基础。

2 支持可能性

公司作为中国交建核心施工企业之一，在战略定位、业务协同、融资支持等方面与股东深度绑定，获得股东支持的可能性很大。

公司是中国交建旗下规模最大的公路施工企业，在公路、隧道、大盾构施工等领域具有核心技术优势，是中国交建基础设施板块的重要利润来源。中国交建对公司持股比例持续提升，截至 2026 年 6 月末已增至 81.54%，显示出较强的支持意愿。公司董事长、主要高管由股东委派，经营决策与股东战略保持一致。公司通过中国交建搭建的中国路桥工程有限责任公司及中国港湾工程有限责任公司等业务平台获取海外项目资源，业务协同效应显著。

近年来，中国交建通过股权收购、增资、资产注入等多种方式对公司提供持续支持：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。2024 年，中国交建收购交银金融资产投资有限公司持有的公司 4.5%的股权，收购后，中国交建对公司持股比例进一步上升，此外，中国交建对公司增资 1.50 亿元（增加实收资本 0.28 亿元、增加资本公积 1.22 亿元）并注资增加实收资本 5.43 亿元，截至 2026 年 6 月末，中国交建直接持有公司 81.54%股权。整体看，中国交建将公司视为其核心资产，在资本补充和业务协同方面提供了持续支持。

融资方面，中国交建控股的中交财务有限公司每年给予公司一定的授信额度，对公司融资渠道形成补充，截至 2025 年底授信额度为 140 亿元，剩余未使用额度 71 亿元。此外，中国交建也对公司部分融资提供增信支持，提升了公司在债券市场的融资便利性和定价优势。

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，2025 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。本期债项清偿顺序劣后，在公司发生破产清算时，本期债项持有人可能面临较普通债权更大的回收损失。综合评估，公司对本期债项的实际偿还能力极强。

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 4.00 亿元，按发行规模上限测算，分别相当于 2025 年底公司长期债务和全部债务的 0.57%和 0.41%，对现有债务规模及结构影响较小。以 2025 年底财务数据为基础，本期债券发行后，若计入权益且募集资金暂未偿还存量债务，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 84.03%、68.27%和 60.81%降至 83.91%、68.08%和 60.60%。若将本期永续债券与存续永续债视同为有息债务，其他因素保持不变的情况下，公司资产负债率、全部资本化比率和长期债务资本化比率分别由 89.98%、80.09%和 75.41%上升至 89.99%、80.15%和 75.50%，公司负债水平有所上升，公司债务负担有所加重。考虑到本期债项在会计初始确认时拟纳入所有者权益核算，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

本期债项本金和利息在破产清算时的清偿顺序列于公司普通债务之后，属于次级偿付工具。在公司发生破产清算时，本期债项持有人可能面临较普通债权更大的回收损失。虽然本期债项属于次级债务工具，但基于公司目前经营状况和股东支持力度，发生极端清算事件的可能性极低，因此，以下将本期债券及权益中的其他权益工具均视同于一般长期债务进行测算。

2023－2025 年，公司经营活动现金流入量分别为 1530.67 亿元、1517.28 亿元和 1426.33 亿元，虽呈下降趋势，但绝对规模较大；从指标上看，若按本期债项发行金额上限测算，2025 年公司经营活动现金流入量为本期债项发行后长期债务的 1.62 倍，保障能力很强；同时，需关注未来经营现金流入量的变动情况。2025 年，公司 EBITDA 同比下降 20.17%，发行后长期债务/EBITDA 为 15.66 倍；2025 年公司 EBITDA 利息倍数为 2.24 倍，较 2024 年的 2.78 倍有所下降，对利息支出的保障能力尚可，但呈弱化趋势。若本期债项选择续期，票面利率跳升 300 个基点，将增加利息支出，进一步削弱利息保障倍数。本期债项设置续期选择权，公司可在赎回日选择续期，降低实际兑付压力；但续期后票面利率调整幅度较大，公司选择不赎回的可能性较小。利息递延支付条款未设置罚则，实际约束力较弱，但公司若选择递延，将对公司公开市场形象带来不利影响。基于公司目前经营状况稳定，且融资渠道畅通，截至 2026 年 6 月末未使用授信额度 860.89 亿元，可为本期债项偿付提供流动性支持，控股股东中国交建实力雄厚，可为公司提供融资增信等外部支持。综合来看，公司选择递延以及发生极端清算事件的可能性很低。

综合评估，公司经营现金流入量对发行后长期债务的保障能力很强，EBITDA 对发行后长期债务的保障能力较强，加之融资渠道畅通、股东支持有力，公司对本期债项的实际偿还能力极强。

图表 20• 本期债项偿还能力测算

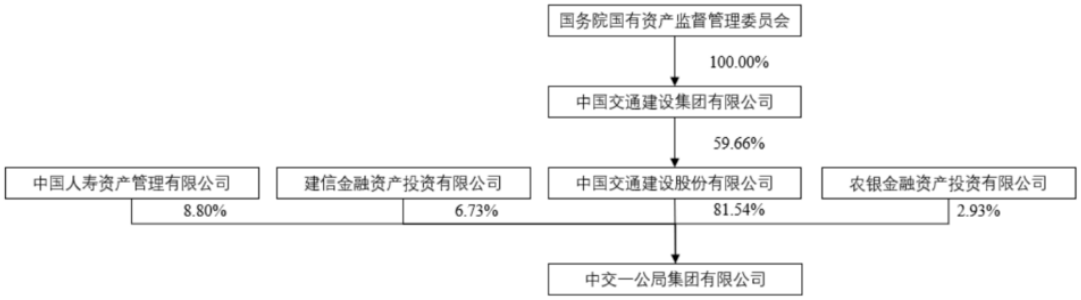
项目	2025 年
发行后长期债务*（亿元）	878.82
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	1.62
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.05
发行后长期债务/EBITDA（倍）	15.66

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度及权益中的其他权益工具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

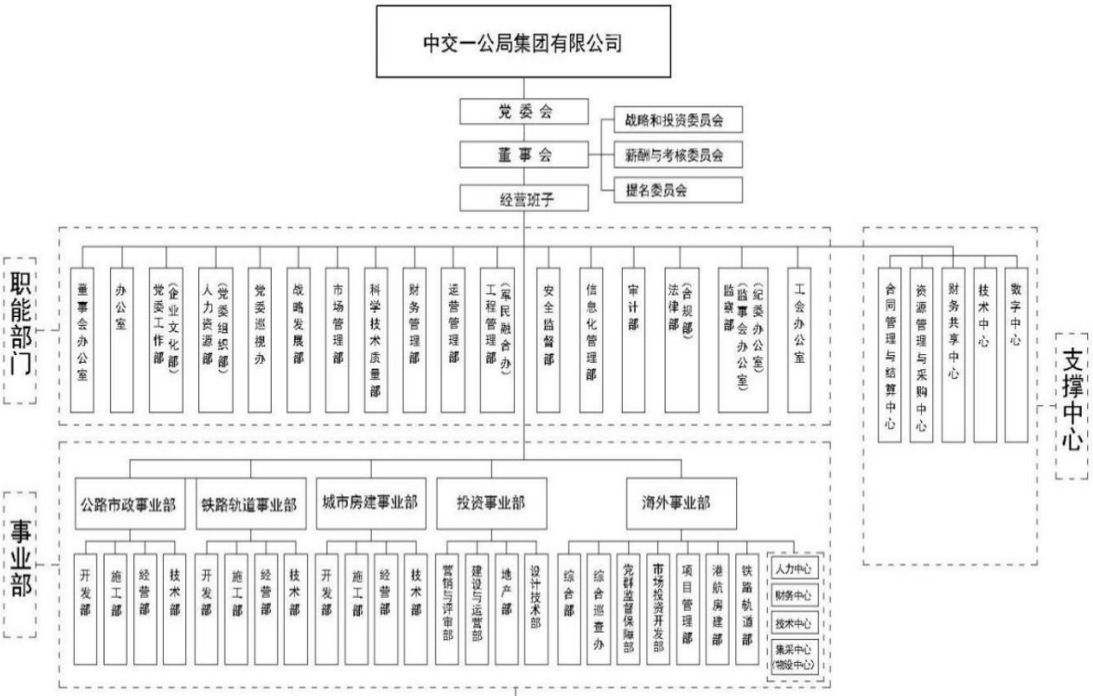
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图（截至 2026 年 6 月末）



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 2026 年 6 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3　公司主要子公司情况（截至 2025 年底）（单位：万元、%）

序号	企业名称	注册地	主要经营地	业务性质	实收资本	持股比例	享有的表决权
1	中交隧道工程局有限公司	北京	北京	工程建设及管理	320000.00	100.00	100.00
2	中交中南工程局有限公司	北京	北京	工程总承包	150000.00	51.00	51.00
3	中交一公局第二工程有限公司	北京	北京	工程总承包	100008.00	100.00	100.00
4	中交一公局第三工程有限公司	北京	北京	工程总承包	100008.00	100.00	100.00
5	中交一公局第六工程有限公司	天津	天津	工程总承包	100008.00	100.00	100.00
6	中交一公局厦门工程有限公司	厦门	厦门	工程总承包	100008.00	100.00	100.00
7	北京首都环线高速公路有限公司	北京	北京	公路的投资及管理	620515.91	35.70	84.70
8	贵州中交沿印松高速公路发展有限公司	贵州	贵州	公路工程建筑	387329.40	100.00	100.00

注：本表仅列示实收资本 10.00 亿元以上子公司；北京首都环线高速公路有限公司出资 49%的政府方股东不享有公司收益权，公司实际表决权比例 84.70%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	68.41	134.37	191.38	199.52
应收账款（亿元）	129.24	190.20	260.32	277.62
其他应收款（合计）（亿元）	202.74	173.86	154.88	146.03
存货（亿元）	34.67	40.95	40.87	45.18
合同资产（亿元）	220.08	304.16	331.12	376.34
长期股权投资（亿元）	194.71	196.92	172.73	160.55
固定资产（合计）（亿元）	34.82	41.46	40.77	43.54
在建工程（合计）（亿元）	8.93	5.87	8.00	10.48
资产总额（亿元）	2132.44	2435.97	2845.74	3150.75
实收资本（亿元）	69.76	75.47	76.59	76.59
少数股东权益（亿元）	108.78	104.79	92.69	107.73
所有者权益（亿元）	418.18	448.20	454.60	484.10
短期债务（亿元）	202.80	240.12	272.71	396.98
长期债务（亿元）	484.44	492.20	705.46	887.05
全部债务（亿元）	687.24	732.32	978.17	1284.03
营业总收入（亿元）	1304.13	1312.92	1153.29	527.37
营业成本（亿元）	1148.61	1171.75	1038.03	486.16
其他收益（亿元）	0.36	0.51	0.37	0.16
利润总额（亿元）	34.16	35.83	22.42	12.34
EBITDA（亿元）	69.27	70.28	56.11	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1241.16	1195.04	1157.19	522.43
经营活动现金流入小计（亿元）	1530.67	1517.28	1426.33	646.33
经营活动现金流量净额（亿元）	19.92	49.12	39.72	-98.80
投资活动现金流量净额（亿元）	-250.50	-65.25	-90.80	-87.78
筹资活动现金流量净额（亿元）	234.02	77.16	109.19	197.86
财务指标				
销售债权周转次数（次）	10.50	7.96	5.03	--
存货周转次数（次）	4.47	3.91	2.90	--
总资产周转次数（次）	0.64	0.57	0.44	--
现金收入比（%）	95.17	91.02	100.34	99.06
调整后营业利润率（%）	4.97	5.50	5.40	3.62
总资产报酬率（%）	2.76	2.46	1.56	--
净资产收益率（%）	6.51	6.32	2.92	--
长期债务资本化比率（%）	53.67	52.34	60.81	64.69
全部债务资本化比率（%）	62.17	62.03	68.27	72.62
资产负债率（%）	80.39	81.60	84.03	84.64
流动比率（%）	72.74	72.83	72.27	73.31
速动比率（%）	50.57	48.42	48.93	48.20
经营活动现金流入/流动负债（倍）	1.33	1.07	0.90	--
现金短期债务比（倍）	0.34	0.56	0.70	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	2.54	2.78	2.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.92	10.42	17.43	--

注：1.公司 2026 年 1－6 月财务数据未经审计；2. 本报告合并口径已将其他应付款、其他流动负债中付息项调整至短期债务核算；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、2026 年 1－6 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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	29.51	70.23	108.10	134.09
应收账款（亿元）	88.10	108.89	140.63	140.07
其他应收款（合计）（亿元）	356.19	331.67	346.04	333.97
存货（亿元）	12.70	13.70	11.95	14.25
合同资产（亿元）	92.10	137.13	154.32	177.92
长期股权投资（亿元）	525.42	547.60	567.91	597.59
固定资产（合计）（亿元）	6.85	7.18	6.39	7.10
在建工程（合计）（亿元）	0.72	0.89	1.11	2.15
资产总额（亿元）	1424.95	1563.25	1675.40	1768.07
实收资本（亿元）	69.76	75.47	76.59	76.59
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	271.52	314.09	330.15	341.21
短期债务（亿元）	138.05	94.03	108.75	207.69
长期债务（亿元）	30.68	37.20	42.10	43.84
全部债务（亿元）	168.74	131.23	150.85	251.53
营业总收入（亿元）	858.10	824.69	657.07	277.25
营业成本（亿元）	767.83	740.98	589.88	251.98
其他收益（亿元）	0.11	0.06	0.03	0.02
利润总额（亿元）	14.90	19.34	8.87	6.57
EBITDA（亿元）	26.18	30.25	19.55	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	794.69	761.31	633.24	304.15
经营活动现金流入小计（亿元）	929.49	898.13	808.06	376.35
经营活动现金流量净额（亿元）	84.35	51.48	62.13	-76.83
投资活动现金流量净额（亿元）	-151.29	-10.53	-38.92	-40.83
筹资活动现金流量净额（亿元）	64.05	-3.13	14.70	145.58
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.91	8.24	5.19	--
存货周转次数（次）	7.31	5.80	3.72	--
总资产周转次数（次）	0.65	0.55	0.41	--
现金收入比（%）	92.61	92.31	96.37	109.70
调整后营业利润率（%）	3.72	4.97	5.17	4.96
总资产报酬率（%）	1.57	1.73	0.93	--
净资产收益率（%）	4.59	5.65	1.67	--
长期债务资本化比率（%）	10.15	10.59	11.31	11.39
全部债务资本化比率（%）	38.33	29.47	31.36	42.43
资产负债率（%）	80.95	79.91	80.29	80.70
流动比率（%）	64.72	66.11	67.57	66.46
速动比率（%）	63.49	64.91	66.60	65.38
经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.90	0.79	0.65	--
现金短期债务比（倍）	0.21	0.75	0.99	0.65
EBITDA 利息倍数（倍）	3.50	3.91	2.94	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.44	4.34	7.71	--

注：1. 2026 年 1－6 月财务数据未经审计；2. “--”代表数据不适用；3.本部利息支出未包含资本化利息
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2026 年 1－6 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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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）
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转次数[2]	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%
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
盈利指标	
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%
调整后营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-研发费用）/营业总收入×100%
总资产报酬率	（利润总额+费用化利息支出）/总资产[3]×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
调整后 EBITDA 利润率	调整后 EBITDA/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%
调整后资产负债率	（负债总额-预收款项-合同负债）/（资产总额-预收款项-合同负债）×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
调整后 EBITDA 利息倍数	调整后 EBITDA/利息支出
全部债务/调整后 EBITDA	全部债务/调整后 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[4]	（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%
销售商品、提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品、提供劳务收到的现金/流动负债合计
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
经营活动现金流入/（流动负债-合同负债）	经营活动现金流入/（流动负债合计-合同负债）
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
调整后 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-非经常性损益
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
应收账款周转天数=360/应收账款周转次数
存货周转天数=360/存货周转次数
应付账款周转天数=360/(营业成本/平均应付账款)

[2] 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业，存货周转次数=营业成本/（平均存货净额+平均合同资产）
[3] 使用《一般工商企业信用评级方法与模型》的企业，总资产报酬率=（利润总额+费用化利息支出）/平均资产总额×100%
[4] 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业，速动比率=（流动资产合计-存货-合同资产）/流动负债合计×100%

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断

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。