



2026 年度 四川路桥建设集团股份有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司

编号：CCXI-20262004M-01

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2026 年 6 月 24 日至 2027 年 6 月 24 日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际有权以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 6 月 24 日





受评主体及评级结果

四川路桥建设集团股份有限公司

AAA/稳定

评级观点

中诚信国际肯定了四川路桥建设集团股份有限公司（以下简称“四川路桥”或“公司”）在四川省内公路、桥梁、隧道等施工领域具有很强的竞争优势，业务资质齐备且等级较高；2025年新签合同额显著增长，项目储备充足，项目质量较优；银行授信充裕，股权融资渠道畅通；股东对公司支持力度大等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到施工业务类型相对单一且集中于省内，多元化水平待提升；2026年一季度新签合同额下滑较快，需关注全年业务承揽；两金对资金占用较大，财务杠杆水平保持高位等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，四川路桥建设集团股份有限公司信用水平在未来12~18个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：股东支持弱化、经营及业务承揽规模大幅下降、业务回款情况明显弱化、盈利持续大幅下滑且短期内无法改善、债务过度扩张且投资回报率未及预期等。

正面

- 公司在四川省内公路、桥梁、隧道等施工领域具有很强的竞争优势，业务资质齐备且等级较高
- 2025年新签合同额显著增长，项目储备充足，项目质量较优
- 银行综合授信充裕，股权融资渠道畅通
- 股东对公司支持力度大

关注

- 施工业务类型相对单一且集中于省内，多元化水平待提升
- 2026年一季度新签合同额下滑较快，需关注全年业务承揽情况
- 两金对资金占用较大，财务杠杆水平保持高位

项目负责人：刘莹 yliu02@ccxi.com.cn

项目组成员：闫璐璐 llyan@ccxi.com.cn

评级总监：王莹莹

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

主体财务概况

四川路桥（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
资产总计（亿元）	2,409.15	2,397.73	2,676.74	2,614.03
所有者权益合计（亿元）	507.50	506.60	558.78	572.06
负债合计（亿元）	1,901.65	1,891.14	2,117.95	2,041.97
总债务（亿元）	789.04	726.27	771.31	775.18
营业总收入（亿元）	1,150.42	1,072.38	1,151.11	220.43
净利润（亿元）	90.37	73.65	74.59	15.24
EBIT（亿元）	138.60	121.11	116.83	--
EBITDA（亿元）	157.63	162.52	144.87	--
经营活动净现金流（亿元）	-21.18	34.27	77.23	-32.92
营业毛利率（%）	18.14	15.68	14.36	14.24
总资产收益率（%）	6.17	5.04	4.60	--
EBIT 利润率（%）	12.05	11.29	10.15	--
资产负债率（%）	78.93	78.87	79.12	78.12
总资本化比率（%）	60.86	58.91	57.99	57.54
总债务/EBITDA（X）	5.01	4.47	5.32	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.55	5.12	6.12	--
FFO/总债务（X）	0.17	0.15	0.14	--

注：1、中诚信国际根据四川路桥提供的其经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2025 年度审计报告及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。3、中诚信国际债务分析口径包含“其他流动负债”和“其他非流动负债”中的有息债务，因数据统计原因，2026 年 3 月末数据不含债务调整项。

同行业比较（2025 年数据）

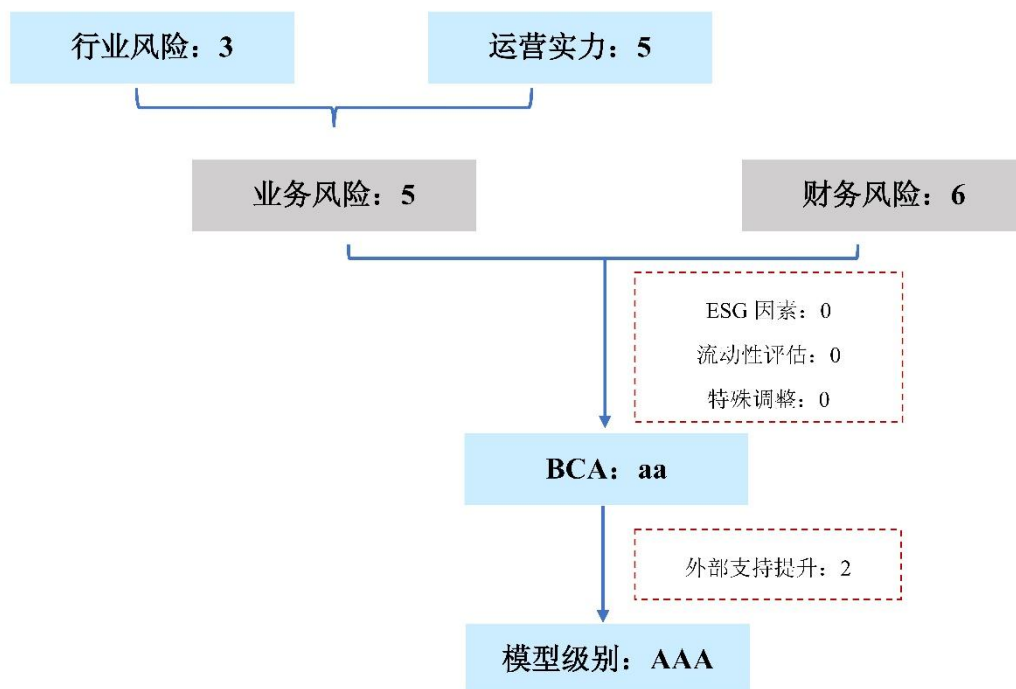
公司名称	新签合同额 （亿元）	营业总收入 （亿元）	EBIT 利润率 （%）	资产负债率 （%）	现金周转天数 （天）
中交路桥建设有限公司	1,398.81	586.51	4.76	75.90	-40
山东省路桥集团有限公司	370.76	275.29	10.35	79.88	37
四川路桥建设集团股份有限公司	2,034.61	1,151.11	10.15	79.12	73

中诚信国际认为，与同业企业相比，四川路桥在四川省内公路、桥梁、隧道等施工领域具有很强的竞争实力，新签合同额保持在较高水平，但对控股股东系统内项目资源有一定依赖；公司盈利能力处于偏上水平，但资本运营项目较多亦推升债务规模及财务杠杆，两金规模较大导致资金周转效率有待提升。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

● 评级模型

四川路桥建设集团股份有限公司评级模型打分(C180000_2024_06_2026_1)



*行业风险得分范围为 1~5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

调整项：当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

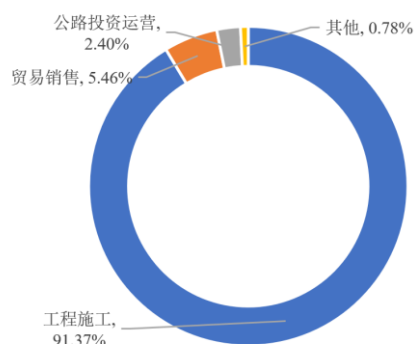
外部支持：控股股东蜀道投资集团有限责任公司（以下简称“蜀道集团”）拥有突出的行业地位和竞争实力，对公司的支持能力很强。公司是蜀道集团下属的核心骨干子集团，能够得到股东在业务协同、资源获取、信用背书和流动性等多方面的支持，支持意愿很强。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论：中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2024_06

评级对象概况

1999 年，经四川省人民政府[1999]341 号文批准，公司由四川公路桥梁建设集团有限公司（以下简称“路桥集团公司”）作为主发起人，联合四川九寨黄龙机场建设开发有限责任公司（现已更名为“四川九寨黄龙机场有限责任公司”）等四家公司发起设立。2003 年 3 月，公司公开发行普通股股票，并在上海证券交易所挂牌交易（股票代码“600039”）。2021 年，公司控股股东实施战略重组，重组后公司整合蜀道集团体系内能源和交通工程等业务，使其经营规模和产业协同优势明显提升。目前，公司主要从事公路桥梁工程施工和交通基础设施投资建设等业务，2025 年实现营业总收入 1,151.11 亿元。

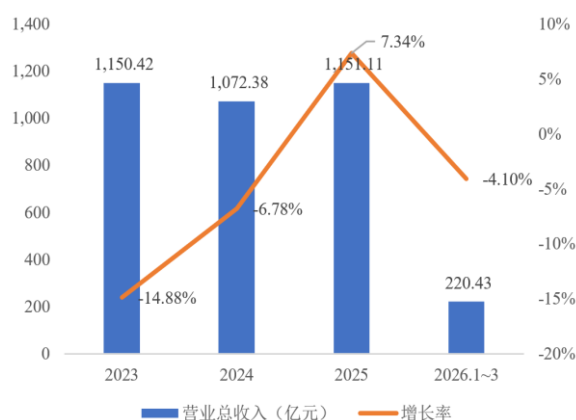
图 1：2025 年收入构成情况



注：合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司年报及一季报，中诚信国际整理

产权结构：公司经过多次股权划转、资产剥离和重组，且近年来股东通过增持和要约收购等方式持续增持公司股票。2025 年 3 月公司原控股股东四川省铁路产业投资集团有限责任公司（以下简称“四川铁投”）完成战略重组事宜，其持有的公司股份已全部过户登记至蜀道集团名下，公司控股股东变更为蜀道集团。截至 2026 年 3 月末，公司总股本为 86.96 亿元，蜀道集团直接持股比例为 54.70%，蜀道集团及其一致行动人合计持股 77.42%¹。公司实际控制人为四川省国有资产监督管理委员会（以下简称“四川省国资委”）。

表 1：截至 2025 年末公司主要子公司（%、亿元）

全称	简称	持股比例	2025 年末		2025 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
四川公路桥梁建设集团有限公司	路桥集团公司	100.00	1,853.40	349.83	671.57	39.12
四川省交通建设集团有限责任公司	交建集团	100.00	496.96	106.76	305.96	29.32
四川川交路桥有限责任公司	川交公司	99.06	243.17	30.94	138.62	7.03
四川路桥盛通建筑工程有限公司	盛通公司	100.00	140.02	13.40	69.98	0.27
四川省铁路建设有限公司	铁建公司	51.00	45.98	12.72	23.16	0.73
四川蜀道养护集团有限公司	蜀道养护公司	100.00	41.61	3.66	22.66	0.68

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

¹ 蜀道集团因发行可交换公司债券业务需要，将其所持有的公司部分股份进行质押。截至 2026 年 3 月末，蜀道集团及其一致行动人持有公司股份累计质押 1,375,061,019 股，占公司总股本的 15.81%。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12516?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，受下游行业景气度和资金状况等拖累，建筑企业在市场拓展、垫资和回款等方面承受的压力进一步增大，行业发展增速受阻，建筑企业财务表现普遍弱化。预计 2026 年国家重大战略工程建设需求以及海外建筑市场的拓展有望带来一定的增量空间，但难以完全抵消国内需求不足的影响，在存量市场竞争加剧的背景下，建筑行业总体或将呈负增长态势，行业主体信用水平将趋于弱化。

建筑行业受房地产、基础设施建设和制造业等固定资产投资影响较大。2025 年以来，国内房地产市场景气度延续下行态势，基建稳增长政策持续但投资规模增速继续放缓，加快实体产业转型升级和发展新质生产力的要求对制造业投资有所拉动，但整体仍面临产业链传导压力。综合影响下，全国建筑业增加值增速整体下滑至-1.1%，为改革开放以来首次年度负增长。展望 2026 年，房地产行业景气度仍处于底部周期，对建筑业发展形成阻力；基建投资结构和区域延续分化，虽然新增国家重大战略工程建设需求，但基建领域整体增长承压，增量空间对建筑市场的支撑仍然偏弱；化债政策有助于缓解业主资金状况，但全行业垫资及回款的资金困境将长期存在，仍将限制新项目投放及产值转化。当前国内建筑行业存量竞争格局进一步显现，但建筑企业普遍面临较大的资金压力。海外市场有望成为当前建筑企业对冲国内经营压力的关键抓手，但海外市场面临的多重不确定性仍有待关注。建筑行业投资类业务告别粗放扩张，预计 2026 年将聚焦城市更新、电力水利及西部地区重大项目等领域。在下游行业景气度和资金状况等拖累下，建筑企业在市场拓展、垫资和回款等方面承受的压力进一步增大，行业发展增速受阻，建筑企业财务表现普遍弱化，财务杠杆保持高位运行。预计 2026 年建筑业总产值或将延续负增长态势，但在宽松资金环境下建筑企业债券发行利差整体收窄，多数发债主体信用资质较好，整体偿债压力相对可控。

详见《中国建筑行业展望，2026 年 2 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12410?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，四川路桥在省内公路、桥梁、隧道等施工领域具有很强的市场地位，2025 年承揽多个大型路桥工程，新签合同额²显著增长，且业主结构好，大项目占比高；但业务类型相对集中且对省内市场较为依赖，同时 BOT 等投资项目较多，需关注未来的运营效益和回款情况；2026 年一季度新签合同额下滑较快，全年业务承揽情况待关注。

² 新签合同额口径为公司中标合同额口径，下同。

公司在省内公路、桥梁、隧道等工程领域具有很强的市场地位，依靠其在路桥领域丰富的施工经验，业务范围向铁路施工等领域逐步扩展，综合竞争实力逐步提升。

公司主营业务是以公路、桥梁、隧道等领域为主的工程施工，具有相对较高的准入门槛，公司作为四川省内路桥工程领域的重要建设力量之一，在省内高速公路施工市场的份额占比在七成以上，市场地位很高。自成立以来，公司先后承建了成都至重庆、成都至绵阳、雅安至西昌、青海久治至四川马尔康、开江至梁平等高速高等级公路，以及泸定大渡河大桥、浙江舟山西堠门跨海大桥、挪威哈罗格兰德大桥、土耳其 1915 恰纳卡莱大桥等多座特大型桥梁，积累了丰富的施工经验和优势技术。此外，公司亦积极开展以 BOT/PPP 模式为主的路桥投资业务，同时涉及准入壁垒很高的铁路施工等领域，综合竞争实力逐步提升。

2025 年新签合同额显著增长，业主结构优质且大项目占比高，充足的项目储备可为后续业务发展提供较好保障；2026 年一季度新签规模下滑较快，需关注全年业务承揽情况。

2025 年公司加大市场拓展力度，新承揽江苏张靖皋长江大桥 ZJG-A9 标段、重庆兴义长江大桥工程项目、安徽安庆海口长江大桥国内外重点工程，带动新签合同额显著增长，对收入的覆盖倍数提升。2026 年一季度，公司新签合同额 130.39 亿元，同比下降 62.40%，全年业务承揽情况有待关注。截至 2025 年末，公司在手订单合同额为 3,350.01 亿元，充足的项目储备可为后续业务发展提供较好保障。

公司在手项目以公路、桥梁、隧道工程施工为主，2025 年新签合同额中蜀道集团体系内的项目占比约为 67%，蜀道集团对公司业务资源的大力支持可为公司的项目承揽形成有力保障。从业主性质来看，近年来新签合同额中政府及政府平台、国企业主占比超过 95%，业主结构优质。2025 年前五大业主均为蜀道集团下属公司，新签金额合计占比 47.37%。大项目承揽情况来看，近年来公司承接单个体量在 5 亿元以上的项目数量较高，有利于公司整体成本控制及效益提升。

表 2：近年来公司大项目承揽情况（亿元、X、个、%）

	2023	2024	2025
新签合同额	1,685.16	1,382.66	2,034.61
营业总收入	1,150.42	1,072.38	1,151.11
新签合同额/营业总收入	1.46	1.29	1.77
5 亿元及以上合同数量	58	47	91
5 亿元及以上合同金额	1,402.94	1,092.21	1,817.80
5 亿元及以上合同金额占比	83.25	78.99	89.34

注：新签合同额口径为公司中标合同额口径。

资料来源：公司提供及公司公告，中诚信国际整理

表 3：2025 年公司前五大业主新签情况（亿元、%）

业主名称	金额	占比
四川金西高速公路有限责任公司	246.50	12.12
四川新炉高速公路有限责任公司	211.67	10.40
四川川汶高速公路有限责任公司	205.50	10.10
四川成雅高速公路有限责任公司	170.38	8.37
四川成芦荣高速公路有限责任公司	129.66	6.37
合计	963.71	47.37

注：尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司施工资质较为齐备，在公路和房建施工领域具有很强的技术优势及较多奖项积累，但其他领域资质等级仍有待提升。

截至 2026 年 4 月末，公司拥有 5 个公路工程施工总承包特级资质和 2 个建筑工程施工总承包特级资质，以及 20 余个公路、铁路、市政、房建、港口与航道工程等总承包一级资质。整体来看，公司公路和房建工程资质等级很高，但在市政公用、铁路等施工领域的资质等级有待提升。

表 4：公司主要施工业务资质情况

资质类型	施工业务资质名称
总承包特级	公路工程、建筑工程
总承包一级	公路工程、铁路工程、市政公用工程、建筑工程、港口与航道工程等
专业承包一级	桥梁工程、隧道工程、公路路面工程、公路路基工程、公路交通工程（公路安全设施）、公路交通工程（公路机电工程）、地基基础工程、消防设施工程、环保工程等

资料来源：公司提供及公司公告，中诚信国际整理

2025 年，公司获得省部级科技进步奖 13 项、省部级创新奖 1 项，成功申报国家专利 86 项，牵头发布国家标准 3 部，形成省部级工法 18 项，技术实力很强。此外，近年来公司依托大型重点项目开展行业技术攻关，形成了以深水大跨径桥梁、高山峡谷桥梁、高速公路路面、复杂地质特长隧道等为代表的核心专业技术，在高速公路、特大型桥梁、隧道等施工领域具有较为明显的技术优势。

公司新签合同额主要来源于路桥施工总承包以及路桥投资带动的施工业务，业务布局主要集中于省内，整体多元化程度一般，需关注非路桥基建领域业务开拓及省外市场的拓展情况。

以路桥施工为主的工程总承包业务系公司传统核心主业，该类项目多以 BOT 或 PPP 形式参与，2025 年公司集中承揽多个省内外大型路桥项目，以投资带动的施工合同额显著增长；同期工程总承包业务新签合同额基本稳定。根据规划，公司未来传统基建施工方面主要采取参股以获取施工份额的模式。中诚信国际认为，蜀道集团系统内优质投融资项目规模大，盈利能力较强，带动公司盈利水平高于行业内平均水平；但业务结构和业主来源较单一，或将增加市场政策变化和承揽波动对公司的影响，需关注公司在市政、铁路、港口航道等非路桥基建领域施工业务的拓展情况。

表 5：近年来施工业务新签合同按业务行业划分（亿元、%）

	2023		2024		2025	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
基建	1,491.58	88.49	1,160.64	83.94	1,840.04	90.44
房建	187.33	11.12	220.22	15.93	190.15	9.35
其他	6.25	0.37	1.81	0.13	4.42	0.22
合计	1,685.16	100.00	1,382.66	100.00	2,034.61	100.00

注：1、新签合同额口径为公司中标合同额口径；2、合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

区域方面，公司在四川省内具有很强的竞争实力和区域优势，加之蜀道集团对公司的资源支持力度较大，2025 年四川省内新签合同额保持较快增长，龙头地位稳固。除在四川省内开展路桥施工业务外，公司亦积极向省外进行拓展，在湖北、重庆、湖南、贵州、新疆、西藏等中西部地区和孟加拉、坦桑尼亚、突尼斯等国家的公路桥梁工程施工领域取得了一定的成果，省外及境外新签合同额亦实现显著增长。中诚信国际认为，公司项目承揽对省内路桥市场仍较为依赖，业务多

元化程度一般，需对公司省外市场的开拓情况保持关注。

表 6：近年来施工业务新签合同按区域划分（亿元、%）

	2023		2024		2025	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
四川省内	1,353.56	80.32	1,165.40	84.29	1,616.71	79.46
四川省外（含境外）	331.60	19.68	217.27	15.71	417.90	20.54
合计	1,685.16	100.00	1,382.66	100.00	2,034.61	100.00

注：1、新签合同额口径为公司中标合同额口径；2、合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

公司延伸产业链发展资本运营业务，后续投资压力尚可，需关注未来的运营效益和回款情况。

公司在手资本运营项目以 BOT/PPP 模式为主。四川省内项目大多由蜀道集团及其下属公司承担投资责任，公司小比例参股以获得施工份额，省外项目由公司作为投资主体进行拓展。截至 2025 年末，公司在建 PPP 项目共 2 个，全部为控股项目，预计总投资额为 77.94 亿元，已完成投资 62.32 亿元，未来投资压力尚可。**中诚信国际认为**，PPP 项目后续运营存在较大不确定性，需对相关项目的回款情况保持关注。同期末，公司在手 5 条 BOT 高速公路已全部投入运营，由于部分高速公路仍处于培育期，通行费收入尚无法覆盖成本支出，目前仍处于亏损阶段，2025 年共获得运营收入 12.98 亿元，实现利润总额-7.23 亿元，中诚信国际将对相关项目的后续运营回款情况保持关注。

财务风险

中诚信国际认为，四川路桥 2025 年收入实现增长，保持了很强的盈利能力；受建筑行业整体结算及支付进度放缓影响，应收账款及合同资产增速较快，财务杠杆水平仍维持高位；但经营获现水平有所提升，且投资性资金需求收窄，整体偿债指标良好，依靠内部流动性及良好的外部融资能力可实现到期债务接续。

盈利能力

2025 年公司实现收入增长，且费用管控情况良好，整体盈利能力仍保持在很强水平；需关注后续减值计提对盈利的影响。

2025 年公司收入同比增长，毛利率有所下滑。具体来看，受益于加大市场拓展力度，新签合同额规模大幅增长，带动工程施工板块收入规模回升；但受市场竞争加剧等因素影响，毛利率小幅下滑。同期，受宏观经济环境、周边竞争性或协同性路网变化、政策性减免措施等因素影响，公路投资运营板块收入有所下降。2026 年一季度，公司实现营业总收入 220.43 亿元，同比下降 4.10%，营业毛利率为 14.24%，较上年同期小幅下滑 0.27 个百分点。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2023		2024		2025	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程施工	1,038.89	17.97	929.52	15.56	1,051.73	13.95
矿业及新材料	16.87	0.86	33.43	5.05	--	--
清洁能源	4.58	37.72	6.10	45.56	--	--
贸易销售	52.22	0.34	67.06	0.31	62.80	1.36
公路投资运营	30.02	66.28	28.84	63.43	27.59	63.05

其他	7.82	1.52	7.43	6.88	8.99	6.88
营业总收入/营业毛利率	1,150.42	18.14	1,072.38	15.68	1,151.11	14.36

注：2024 年末将矿业和清洁能源板块以参股方式运营，故 2025 年无相关业务收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，2025 年公司管理费用、财务费用同比减少，主要为蜀道矿业、蜀道清洁能源出表所致；研发费用减少较多，主要系受智能化系统、新技术、新工艺研发投入变化影响。综合影响下，2025 年公司期间费用率显著下滑，叠加收入规模回升，共同带动经营性业务利润增长。同期，因应收账款增速较快，以应收账款坏账损失为主的信用减值损失增幅较大，需关注后续减值计提对盈利的影响；此外，上年因矿业新材料和清洁能源板块业务出表，公司获得重新计量剩余股权产生的利得和处置股权产生的投资收益共 7.73 亿元，2025 年无此项收益，投资收益同比回落。整体来看，2025 年公司保持了很强的盈利水平，利润总额及 EBIT 均实现增长，EBIT 利润率处于行业较优水平。2026 年一季度，公司利润总额同比下降 15.42%。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2023	2024	2025	2026.1~3
管理费用	21.21	22.60	20.82	3.52
研发费用	39.96	26.98	18.69	1.94
财务费用	27.10	28.64	22.49	6.16
期间费用率	7.70	7.35	5.41	5.29
经营性业务利润	117.56	87.16	101.81	19.32
资产减值损失	-3.50	-2.00	-1.31	-0.18
信用减值损失	-5.44	-2.10	-7.91	-0.07
投资收益	1.93	8.31	0.85	-0.29
利润总额	109.68	91.55	93.60	18.65
EBIT	138.60	121.11	116.83	--
EBIT 利润率	12.05	11.29	10.15	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

受建筑行业整体结算及支付进度放缓影响，公司 2025 年末应收账款及合同资产增速较快，带动总资产增长，权益规模随利润累积而扩大，财务杠杆水平变化不大，仍维持高位；债务以长期债务为主，能够与基建业务资金需求周期相匹配。

2025 年末公司资产规模同比增长，其中流动资产占比升至 68%以上。具体来看，以基础设施建设形成的已完工未结算款为主的合同资产是流动资产最主要组成部分，2025 年末随着施工业务规模的扩大及结算放缓呈增长态势。同期末公司应收账款增幅较大，其中账龄为 1 年以内的应收账款账面余额占比 81.10%；累计计提坏账准备 23.76 亿元，主要系按账龄组合计提的坏账准备，款项回收风险较为可控。为维持日常经营需要，公司保持较为充足的货币资金，且受限比例极低，2025 年末非受限货币资金为 251.92 亿元。由于公司调整对沪石高速公路公司、久马高速公路公司的会计核算方式，由长期股权投资转为其他权益工具核算，2025 年末长期股权投资同比减少。同期末，以 PPP、BOT 项目投资为主的长期应收款、无形资产和其他非流动资产规模整体变化不大。截至 2026 年 3 月末，公司总资产规模小幅下降，资产结构变化不大。

负债方面，由于工程施工企业对营运资本需求较高，负债水平较高是建筑施工行业的普遍特征；另外，公司从事的 BOT/PPP 业务也具有高负债经营的特性。为缓解部分资金压力，公司与分包

商签订的分包合同一般会随主合同进度，在付款周期、付款安排等条款方面与业主支付给公司的进度保持一致，使得公司经营性负债规模较大。有息债务方面，收购及产业类项目投资、投资类施工业务的发展使得公司的外部融资需求较高，随着投资持续推进，2025 年末公司总债务规模小幅增长，债务结构仍较优，能够与其基建业务资金需求周期相匹配。

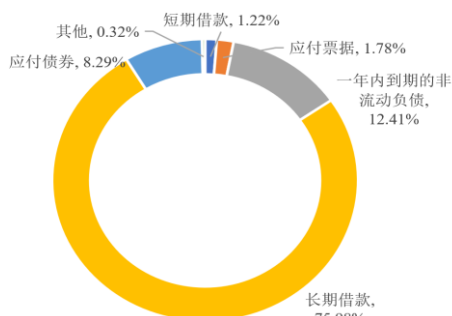
所有者权益方面，2025 年公司回购并注销共计 222.43 万股已获授未解锁的限制性股票，总股本小幅降至 86.96 亿元，但受益于未分配利润积累，年末净资产规模保持增长，财务杠杆水平变化不大，仍处于较高位。分红方面，根据公司于 2025 年 2 月发布的《未来三年（2025 年度-2027 年度）股东回报规划》，规划期内每一年度以现金方式分配的利润不低于当年度归属于上市公司股东净利润的 60%，分红政策较为稳定。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2023	2024	2025	2026.3
货币资金	217.21	207.76	262.33	223.51
应收账款	207.72	270.72	403.33	369.23
合同资产	745.71	794.89	872.58	890.48
其他流动资产	136.84	135.34	137.41	135.51
长期应收款	167.25	195.05	190.14	182.06
长期股权投资	55.01	100.19	90.88	90.45
无形资产	336.36	317.83	309.64	310.26
其他非流动资产	108.32	68.85	67.39	66.43
流动资产占比	60.64	65.58	68.52	67.95
总资产	2,409.15	2,397.73	2,676.74	2,614.03
短期借款	32.45	8.46	9.43	10.66
应付账款	763.89	796.47	918.66	826.96
其他应付款	132.09	146.35	162.37	166.44
合同负债	51.41	62.25	80.13	90.45
长期借款	609.18	526.57	586.05	586.78
总负债	1,901.65	1,891.14	2,117.95	2,041.97
短期债务/总债务	18.64	22.21	15.41	16.62
总债务	789.04	726.27	771.31	775.18
股本	87.16	87.12	86.96	86.96
未分配利润	276.75	296.70	328.76	343.65
少数股东权益	56.24	28.23	30.61	30.83
所有者权益合计	507.50	506.60	558.78	572.06
资产负债率	78.93	78.87	79.12	78.12
总资本化比率	60.86	58.91	57.99	57.54

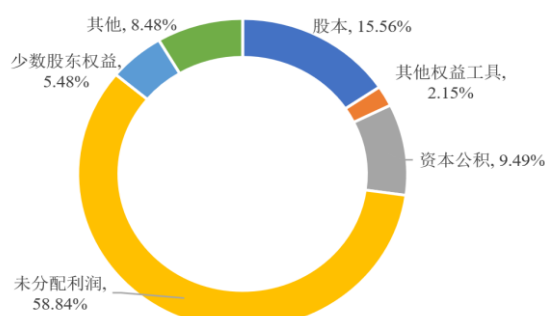
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2025 年末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2025 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

2025 年公司经营获现水平进一步提升，且投资性支出收窄，对外部筹资的需求减少；偿债指标表现有所差异，但整体偿债能力仍很强。

2025 年公司聚焦项目质量，加强回款管理，经营获现水平持续提升。公司投资活动现金支出主要用于设备采购、生产线建设、投资收购以及对资本运营项目的投资等，2025 年投资规模有所收窄，资金需求减少亦使得筹资性现金净流入规模收缩。2026 年一季度，受建筑行业季节性因素影响，公司经营活动净现金流呈流出态势。

偿债指标方面，2025 年公司债务规模增长，EBITDA 对其保障程度有所弱化，但受益于利息支出减少，EBITDA 对利息的覆盖倍数有所提升。同期末，公司保持较大规模的货币资金储备，且受限比例较低，其对短期债务的保障能力较优。整体来看，2025 年公司偿债指标表现有所差异，但整体偿债能力仍很强。

截至 2025 年末，公司共获得各银行综合授信额度 1,819.11 亿元，其中未使用额度 886.13 亿元。公司在财务资金方面采用资金集中管理模式，由公司总部负责归集下属单位资金并对下属公司资金收支进行统筹管理，公司资金无需归集至蜀道集团，筹融资事项均由公司独立决策，重大投融资事项上报董事会或股东会审议。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
经营活动净现金流	-21.18	34.27	77.23	-32.92
投资活动净现金流	-105.05	-101.62	-30.53	-6.47
筹资活动净现金流	27.56	55.11	4.13	0.36
非受限货币资金/短期债务	1.45	1.25	2.12	--
总债务/EBITDA	5.01	4.47	5.32	--
EBITDA 利息保障倍数	5.55	5.12	6.12	--
FFO/总债务	0.17	0.15	0.14	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2025 年末，公司受限资产账面价值合计为 638.03 亿元，占当期末总资产的 23.84%。其中受限货币资金 10.41 亿元，主要系各类保证金专户及司法冻结资金；受限无形资产 278.32 亿元、其他非流动资产 54.07 亿元、长期应收款 186.41 亿元、应收账款 49.33 亿元、合同资产 16.06 亿元、一年内到期的非流动资产 34.39 亿元、长期股权投资 9.03 亿元，主要是为银行贷款提供质押担保。

截至 2025 年末，公司对外担保余额为 56.59 亿元，主要系公司对于清洁能源板块和矿业新材料板块相关公司提供的担保随出表事项变更为对外担保所致。同期末，公司无对生产经营产生重大影响的未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2023 年~2026 年 4 月末，公司本部所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测³

假设

- 2026 年，四川路桥营业总收入呈增长态势。
- 2026 年，四川路桥投资支出规模将有所收缩，资本运营项目投资支出需求相对可控。
- 2026 年，四川路桥维持很强的盈利能力，债务规模呈小幅增长态势。

预测

表 11：预测情况表（%、X）

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率	58.91	57.99	54.00~57.00
总债务/EBITDA	4.47	5.32	3.00~5.00

资料来源：公司年报，中诚信国际预测

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，四川路桥备用流动性充足，未来一年流动性来源可以覆盖流动性需求。

公司经营获现能力较强，但稳定性有待提升；未使用授信额度充足，公司债券及债务融资工具等融资产品发行顺畅；同时，作为 A 股上市公司，公司具有股权融资渠道。整体来看，公司备用流动性充足。除经营性支出及维持生产类资本支出外，公司资金流出主要用于投融建等投资项目建设支出，以及债务的还本付息等，由于部分投融资项目仍处于建设期，预计未来仍将维持一定规模的资本开支。因存在项目贷等长期资金需求，公司对外部融资有一定的依赖，债务规模维持高位，但债务期限较长，且公司流动性很强，未来一年流动性来源对流动性需求可形成有效覆盖。

ESG 分析⁴

中诚信国际认为，四川路桥注重可持续发展，在安全管理和环境保护方面维持投入，但其施工区域对安全管理水平提出更高要求；公司积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现较优，潜在 ESG 风险较小。

环境方面，建筑行业是安全事故和环保事故多发的行业之一，公司制定了《隐患排查治理制度和重大隐患治理情况“双报告”制度》、《生产一线单位安全生产考核实施细则（试行）》、《施工作业班组安全管理实施细则（试行）》等相关管理规定，对公司安全生产管理的体系建设、安全生产监督管理结构与职责、危险源管理和事故应急救援体系建设等方面做出了明确规定。近年来，公司在安全生产和环境保护方面维持一定的投入⁵。**中诚信国际注意到**，公司在建及新开工项目多位于盆周山区，地质条件复杂，环境敏感度高，对公司施工安全管理水平提出更高要求。

³ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

⁴ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

⁵ 2023~2025 年，公司的安全生产费分别为 21.87 亿元、23.13 亿元和 16.56 亿元。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性较高。

公司治理方面，公司已形成完善的治理结构和内控体系。公司设有股东会、董事会、监事会和经营管理层等。截至 2025 年末，公司董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 名，其中 4 名为独立董事。2025 年以来，公司依法取消监事会及监事，且董事长⁶、部分董事会成员、高级管理人员发生变更。**中诚信国际认为**，相关人员变更前后，公司董事会及其他内部有权决策机构决策有效性未发生实质性变化，变更事项对公司信用水平无实质性影响。相关制度方面，公司在生产经营、投资管理、财务及资金管理等方面设立了相应制度，现有的内控制度覆盖了公司运营的各层面和各环节，形成了规范的管理体系。战略方面，公司将从追求规模速度向注重可持续发展转变，坚持以转型发展、创新发展、高质量发展为主基调，聚焦主责主业，提高核心竞争力，坚持国内国外市场并重战略。公司将夯实绿色、低碳、智能化的可持续发展能力，加快“六个转变”，加强“七个能力”的建设，全力打造成为“具有全球竞争力的世界一流工程综合运营商”。

外部支持

控股股东蜀道集团系四川省国资委下属的国有资本投资公司，拥有突出的行业地位和竞争实力。公司是四川省属重要上市公司以及蜀道集团的核心骨干子企业之一，能够得到股东和政府资源获取、内部管理、信用背书和流动性等多方面的支持。

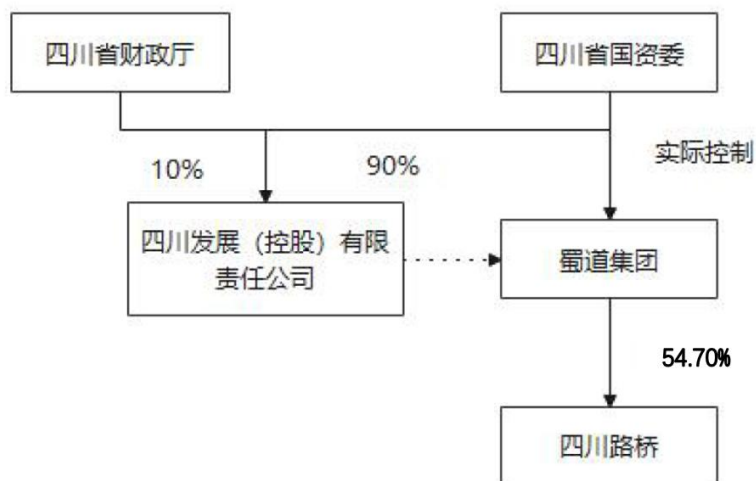
公司控股股东蜀道集团是四川省省级国有资本投资公司，主要承担公路、铁路、轨道交通和综合交通枢纽等交通基础设施的规划、设计、建设、运营管理及投融资工作，拥有突出的战略地位和竞争实力。2025 年，在《财富》杂志发布的世界 500 强企业中，蜀道集团排名第 454 位，综合实力极强。公司作为四川省国资委下属重要的上市施工企业，以及蜀道集团的核心骨干子集团之一，在内部管理、信用背书和资金等方面可以获得股东和政府的大力支持，同时在资源获取、项目承揽方面亦可获得蜀道集团的有力支撑，实现自身业务的快速发展。

评级结论

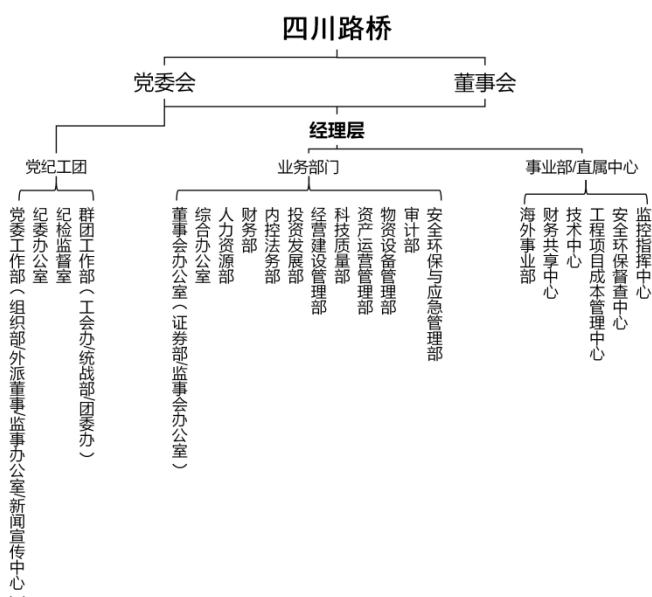
综上所述，中诚信国际评定四川路桥建设集团股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

⁶ 2026 年 4 月 30 日公司发布公告称，孙立成先生因工作调整原因，不再担任公司董事长、董事及董事会专门委员会的职务，辞任后将不在公司及公司控股子公司担任任何职务。羊勇先生因工作调整原因，不再担任公司副董事长、总经理职务，辞任后在公司任党委书记、董事长。

附一：四川路桥建设集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2026 年 3 月末）



注：截至 2026 年 3 月末，蜀道集团直接持股比例为 54.70%，蜀道集团及其一致行动人四川高速公路建设开发集团有限公司、四川藏区高速公路有限责任公司、蜀道资本控股集团有限公司合计持股比例为 77.42%。



资料来源：公司提供

附二：四川路桥建设集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	2,172,090.08	2,077,612.21	2,623,311.80	2,235,072.62
应收账款	2,077,157.15	2,707,163.56	4,033,321.94	3,692,294.91
其他应收款	389,262.55	345,413.24	342,858.27	349,329.63
存货	538,617.99	594,889.45	570,253.76	549,110.62
长期投资	1,347,121.13	1,871,873.30	2,112,018.77	2,140,345.40
固定资产	1,336,636.40	259,045.04	268,420.86	262,132.69
在建工程	468,539.66	134,072.18	187,048.90	192,342.76
无形资产	3,363,623.79	3,178,263.29	3,096,423.01	3,102,566.99
资产总计	24,091,476.26	23,977,335.48	26,767,353.58	26,140,305.79
其他应付款	1,320,850.21	1,463,496.96	1,623,730.41	1,664,380.34
短期债务	1,470,755.66	1,612,844.21	1,188,353.41	1,288,202.14
长期债务	6,419,622.09	5,649,901.61	6,524,753.18	6,463,606.16
总债务	7,890,377.74	7,262,745.82	7,713,106.59	7,751,808.30
净债务	5,759,972.65	5,254,063.27	5,193,915.17	5,516,735.68
负债合计	19,016,464.89	18,911,355.38	21,179,506.32	20,419,730.16
所有者权益合计	5,075,011.36	5,065,980.10	5,587,847.26	5,720,575.63
利息支出	283,927.66	317,517.72	236,857.36	--
营业总收入	11,504,151.39	10,723,817.93	11,511,141.28	2,204,283.18
经营性业务利润	1,175,624.35	871,569.35	1,018,102.36	193,193.61
投资收益	19,331.51	83,141.51	8,536.15	-2,899.73
净利润	903,737.90	736,455.85	745,948.47	152,437.49
EBIT	1,385,953.53	1,211,124.77	1,168,348.42	--
EBITDA	1,576,290.82	1,625,159.50	1,448,745.00	--
经营活动产生的现金流量净额	-211,801.32	342,737.72	772,265.61	-329,185.75
投资活动产生的现金流量净额	-1,050,482.80	-1,016,230.33	-305,316.35	-64,745.97
筹资活动产生的现金流量净额	275,640.60	551,076.38	41,328.50	3,585.87
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业毛利率 (%)	18.14	15.68	14.36	14.24
期间费用率 (%)	7.70	7.35	5.41	5.29
EBIT 利润率 (%)	12.05	11.29	10.15	--
总资产收益率 (%)	6.17	5.04	4.60	--
流动比率 (X)	1.18	1.20	1.27	1.29
速动比率 (X)	1.13	1.15	1.23	1.25
存货周转率 (X)	18.26	15.96	16.92	13.51*
应收账款周转率 (X)	6.18	4.48	3.42	2.28*
资产负债率 (%)	78.93	78.87	79.12	78.12
总资本化比率 (%)	60.86	58.91	57.99	57.54
短期债务/总债务 (%)	18.64	22.21	15.41	16.62
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务 (X)	-0.06	0.00	0.07	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务 (X)	-0.34	0.02	0.45	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数 (X)	-0.75	1.08	3.26	--
总债务/EBITDA (X)	5.01	4.47	5.32	--
EBITDA/短期债务 (X)	1.07	1.01	1.22	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	5.55	5.12	6.12	--
EBIT 利息保障倍数 (X)	4.88	3.81	4.93	--
FFO/总债务 (X)	0.17	0.15	0.14	--

注：1、2026 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入“其他流动负债”中的有息部分调整至短期债务，将计入“其他非流动负债”中的有息部分调整至长期债务，因数据统计原因，2026 年 3 月末数据不含债务调整项；3、带“*”指标已经年化处理；4、因缺少 2026 年一季度现金流量表补充资料，部分指标无法计算。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
资产负债率	负债总额/资产总额
总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
存货周转率	营业成本/存货平均净额
现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
EBIT 利润率	EBIT/营业收入
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：[1]除 aaa 级、ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。[2]个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn