



信用等级通知书

信评委函字[2019]G298-F4号

中国交通建设股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“中国交通建设股份有限公司2019年面向合格投资者公开发行永续期公司债券（第二期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；本期债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一九年十二月十八日

中国交通建设股份有限公司 2019 年面向合格投资者 公开发行永续期公司债券（第二期）信用评级报告

债券级别	AAA
主体级别	AAA
评级展望	稳定
发行主体	中国交通建设股份有限公司
发行规模	本期债券规模为不超过人民币 20 亿元（含人民币 20 亿元）
期限及续期选择权	本期债券分为两个品种，品种一以每 3 个计息年度为一个周期，在每 3 个计息年度末附公司续期选择权；品种二以每 5 个计息年度为一个周期，在每 5 个计息年度末附公司续期选择权。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和簿记管理人将根据本期债券的发行申购情况，在总发行规模内（含超额配售部分），由公司和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权，即减少其中一个品种的发行规模，同时对另一品种的发行规模增加相同金额，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的 100%。公司应至少于续期选择权行权年度付息日前 30 个交易日，在相关媒体上刊登续期选择权行使公告
债券利率	在本期债券存续的首个重新定价周期（第 1 个计息年度至第 M 个计息年度，品种一 M=3，品种二 M=5）票面利率将由公司与主承销商根据网下向合格投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在基础期限内固定不变，其后每个周期重置一次
递延支付利息权	本期债券附设公司延期支付利息选择权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制
付息方式	在公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次
募集资金用途	本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于补充流动资金

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“中国交通建设股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行永续期公司债券（第二期）”信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券的安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

中诚信证评评定中国交通建设股份有限公司（以下简称“中国交建”或“公司”）主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，该级别反映了中国交建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。中诚信证评肯定了公司行业地位突出、品牌效应显著、业务资质齐备、工程业绩丰硕、科技研发实力领先及项目承揽能力较强等正面因素对公司业务发展及信用水平形成的良好支撑作用。同时，中诚信证评也关注到公司海外业务面临一定不确定性、债务规模上升和经营活动净现金流存在波动等因素可能对公司经营及整体信用状况造成的影响。

正面

- 行业地位突出，品牌效应显著。公司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、世界最大的疏浚公司，并连续 3 年位列 ENR 全球最大国际承包商第 3 名，连续 12 年稳居亚洲最大国际工程承包商和中国企业第 1 名，在全球基础设施建设领域拥有领先的行业地位和显著的品牌影响力。
- 业务资质齐备，工程业绩丰硕。公司及下属企业共拥有 9 项港口与航道工程施工总承包特级资质、18 项公路工程施工总承包特级资质和 1 项建筑工程施工总承包特级资质，近年在设计 and 承建的众多国家重点项目中，创造了诸多国内、亚洲乃至世界水工、桥梁建设史上的“第一”和“之最”，齐备的业务资质和突出的工程施工能力，为其创造丰硕的工程业绩奠定基石。

概况数据

中国交建	2016	2017	2018	2019.H1
所有者权益(亿元)	1,869.57	2,059.42	2,396.82	2,496.85
总资产(亿元)	8,014.63	8,502.35	9,604.76	10,101.73
总债务(亿元)	2,804.92	2,826.33	3,269.93	3,854.75
营业总收入(亿元)	4,317.43	4,828.04	4,908.72	2,402.72
营业毛利率(%)	14.90	13.97	13.49	11.88
EBITDA(亿元)	415.29	472.13	462.59	239.45
所有者权益收益率(%)	9.21	10.35	8.47	7.66
资产负债率(%)	76.67	75.78	75.05	75.28
总债务/EBITDA(X)	6.75	5.99	7.07	8.05
EBITDA 利息倍数(X)	3.31	3.54	3.50	3.18

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、2019年半年报所有者权益收益率和总债务/EBITDA指标已经年化处理。

分析师

曹梅芳 mfcabo@ccxr.com.cn

胡兵 qhu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年12月18日

- 科技研发实力领先。2018年，公司主参编颁布的国家标准9项、行业标准25项、编译行业标准23项、颁布企业技术标准3项；获得国家科技进步奖4项、技术发明奖1项、詹天佑奖6项、省部级科技类奖项182项；获得授权专利1,712项、软件著作权220项、省部级工法84项，拥有行业领先的科技研发实力。
- 项目承揽能力较强，推动收入规模稳步增长。2018年及2019年1~6月公司新签合同额分别为8,908.73亿元和4,967.28亿元，2019年6月末在执行未完成合同额19,192.60亿元，同比增长13.58%，项目储备充沛，为业务的持续稳定增长奠定良好基础，2016~2018年营业总收入复合增长率为6.63%，2019年1~6月营业总收入同比增长15.31%。
- 经营效益较好。得益于各业务间协同效应的增强及经营格局的持续优化，公司经营业务盈利规模逐年增长，2016~2018年及2019年1~6月经营业务利润分别为236.26亿元、246.40亿元、254.75亿元和102.18亿元；同期净利润分别为172.22亿元、213.19亿元、202.94亿元和95.60亿元，保持了较好的盈利水平。

关注

- 债务规模上升。随着PPP业务模式的施工业务增长，公司债务规模快速上升，2018年末总债务为3,269.93亿元，同比增长15.70%，2019年6月末总债务为3,854.75亿元，较年初增长17.88%，未来随着项目的陆续开工，资金需求增加，或将进一步推升其债务水平。
- 经营活动净现金流存在波动。2016~2018年及2019年1~6月公司经营活动净现金流分别为297.23亿元、427.41亿元、90.98亿元和-397.67亿元，其经营活动净现金流受新开工项目前期投入和项目结算时间的影响呈现波动性。
- 海外业务面临一定不确定性。公司海外项目所处区域的政治、经济及政策环境可能发生波动，或将影响项目进度，以及存在合同履行或不及预期、汇率波动等风险。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

概 况

主体概况

中国交通建设股份有限公司（以下简称“中国交建”或“公司”）是 2006 年 10 月 8 日经国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）“国资改革[2006]1063 号文”批准，由中国交通建设集团公司（改制后更名为中国交通建设集团有限公司，以下简称“中交集团”）整体重组改制并以其核心业务相关的资产、股权出资方式独家发起设立的股份有限公司，设立时注册资本 108 亿元。中交集团系 2005 年 12 月由中国港湾建设（集团）总公司和中国路桥（集团）总公司以新设合并方式组建而成，隶属于国务院国资委。根据中国证券监督管理委员会证监国合字[2006]25 号文《关于同意中国交通建设股份有限公司发行境外上市外资股的批复》，公司于 2006 年 12 月 15 日在境外首次公开发行 35.00 亿股 H 股股票，并在香港联交所上市（股票代码：01800.HK），后于 2006 年 12 月 22 日行使超额配售选择权，增发 5.25 亿股 H 股股票，共计发行 H 股股票 40.25 亿股，完成首次发行 H 股股票后注册资本增加至人民币 148.25 亿元。2012 年 3 月 9 日，公司在境内首次公开发行 13.50 亿股 A 股股票，并在上海证券交易所上市（股票代码：601800），首次公开发行 A 股股票后注册资本增加至人民币 161.75 亿元。截至 2019 年 6 月末，公司总股本保持不变，控股股东中交集团持股比例为 59.91%¹，最终控制人为国务院国资委。

公司主要从事基建建设、基建设计及疏浚等业务，各核心业务均处于行业领先地位。2016~2018 年及 2019 年 1~6 月公司实现营业总收入分别为 4,317.43 亿元、4,828.04 亿元、4,908.72 亿元和 2,402.72 亿元，近年基建建设收入（各板块业务收入均含未抵消部分，下同）占比保持在 80% 以上，系公司收入和利润的主要来源。

截至 2018 年末，公司总资产 9,604.76 亿元，所有者权益 2,396.82 亿元，资产负债率为 75.05%；

2018 年，公司实现营业总收入 4,908.72 亿元，净利润为 202.94 亿元，经营活动净现金流为 90.98 亿元。

截至 2019 年 6 月末，公司总资产 10,101.73 亿元，所有者权益 2,496.85 亿元，资产负债率 75.28%；2019 年 1~6 月公司实现营业总收入 2,402.72 亿元，净利润 95.60 亿元，经营活动净现金流为 -397.67 亿元。

本期债券概况

表 1：本期公司债券基本条款

基本条款	
债券名称	中国交通建设股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行永续期公司债券（第二期）
发行规模	本期债券规模为不超过人民币 20 亿元（含人民币 20 亿元）。 本期债券分为两个品种，品种一以每 3 个计息年度为一个周期，在每 3 个计息年度末附公司续期选择权；品种二以每 5 个计息年度为一个周期，在每 5 个计息年度末附公司续期选择权。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和簿记管理人将根据本期债券的发行申购情况，在总发行规模内（含超额配售部分），由公司和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权，即减少其中一个品种的发行规模，同时对另一品种的发行规模增加相同金额，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的 100%。公司应至少于续期选择权行权年度付息日前 30 个交易日，在相关媒体上刊登续期选择权行使公告。
债券期限及续期选择权	本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。
票面金额和发行价格	在本期债券存续的首个重新定价周期（第 1 个计息年度至第 M 个计息年度，品种一 M=3，品种二 M=5）票面利率将由公司与主承销商根据网下向合格投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在基础期限内固定不变，其后每个周期重置一次。
债券利率	本期债券附设公司延期支付利息选择权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制。
递延支付利息选择权	本期债券的强制付息事件：付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息： (1) 向普通股股东分红；(2) 减少注册资本。 本期债券利息递延下的限制事项：若公司选择行使延期支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得有下列行为： (1) 向普通股股东分红；(2) 减少注册资本。
强制付息及递延支付利息的限制	1、公司因税务政策变更进行赎回。公司由于法律法规改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后
赎回选择权	

¹ 截至本报告出具日，中国交通建设集团有限公司一非公开发行 2017 年可交换公司债券质押专户持有公司股份 1,460,234,680 股，占公司总股本的 9.03%。

仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债券进行赎回。

2、公司因会计准则变更进行赎回。根据现行企业会计准则及相关规定，公司将本期债券计入权益。若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债券计入权益时，公司有权对本期债券进行赎回。

付息方式 在公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次。

募集资金用途 本期债券募集资金扣除发行费用后拟用于补充流动资金。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

行业分析

宏观经济和政策环境

2017年我国国内生产总值为820,754亿元，按可比价格计算，较上年增长6.8%。其中，第一产业增加值65,468亿元，较上年增长3.9%，提高0.6个百分点；第二产业增加值334,623亿元，较上年增长6.1%，回落0.2个百分点；第三产业增加值427,032亿元，较上年增长8.0%，提高0.3个百分点。分季看，四个季度国内生产总值增速分别为6.9%、6.9%、6.8%和6.8%，保持较为平稳增长的态势。2018年国内生产总值900,309亿元，按可比价格计算，同比增长6.60%。分产业看，第一产业增加值64,734亿元，比上年增长3.50%；第二产业增加值366,001亿元，同比增长5.80%；第三产业增加值469,575亿元，同比增长7.60%。2019年上半年，全国国内生产总值达450,933亿元，同比增长6.3%。其中，第一产业23,207亿元，同比增长3.0%；第二产业179,984亿元，同比增长5.8%；第三产业247,743亿元，同比增长7.0%。

图1：2014~2018年国内生产总值及其增速



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

2019年二季度以来，经济走弱压力显现，二季

度GDP增速为6.2%，较一季度有所放缓。具体来看，先行指标方面，官方制造业PMI虽然在3月、4月连续保持在荣枯线以上，但自5月起重回收缩区间。从供给端来看，工业生产增长同比增速放缓，上半年工业增加值累计同比增长6%，增速较一季度回落0.5个百分点；从需求端来看，投资增速在稳增长政策效果显现的背景下缓中趋稳，但受短期因素影响，消费需求虽有回升但疲弱态势难改，上半年出口虽然好于预期，但中美贸易摩擦背景下边际走弱预期持续存在。从物价指数来看，PPI、CPI同比增速水平虽然在二季度均有所回升，但通胀压力仍相对可控。

财政政策方面，积极的财政政策持续发力，2019年政府工作报告明确提出，将全国一般公共预算的赤字提升至2.76万亿元，目标赤字率从上年的2.6%提升至2019年的2.8%，而实际赤字率或由上年的4.2%提升至4.5%；全年将减税降费近两万亿元，并安排地方政府专项债券2.15万亿元，为重点项目建设提供资金支持。此外，2019年上半年减税降费政策也在加快落地之中，增值税和企业社保费率下调已分别于4月和5月落地，并带动5月工业企业利润出现小幅回升。财政政策加速发力，体现出政府希望通过更加积极的财政政策，加大财政支出力度，降低经济主体税负等方式，实现稳增长的政策意图。

货币政策方面，2019年上半年的货币政策在延续稳健中性政策基调的同时，央行通过定向降准、创设新的货币政策工具等操作灵活调整，保持了流动性的松紧适度。具体来看，央行在2019年上半年共进行3次降准；2019年5月15日开始，央行对聚焦当地、服务县域的中小银行实行较低的优惠存款准备金率，释放长期资金约2,800亿元。6月，M2增速与上月持平，为8.5%，较上年同期上升0.5个百分点。受5月底包商银行因严重信用风险被接管冲击以及6月季末冲击的影响，央行在6月结构性宽松的货币政策维持了金融市场的稳定。

展望未来，我国经济继续面临内部结构性风险不减和外部大国博弈的双重约束。近两年来，一系列防风险政策在一定程度上缓释了宏观风险，但风

险化解和杠杆去化是长期过程，当前结构性风险依然较为突出：首先，宏观杠杆率尤其是非金融企业部门杠杆率虽然增长边际放缓但仍处于高位，债务风险仍然不容小视。2018年以来，经济下行叠加融资收紧，偿债高峰期信用风险加速暴露。其次，信用扩张受阻，实体经济尤其是民营企业融资难问题突出。再次，金融系统性风险虽然有所改善，但农商行不良贷款率持续攀升，银行体系结构性风险仍存。此外，虽然我国应对汇率波动的工具较丰富，但在美联储加息、新兴市场国家货币危机频发、国内经济下行压力加大的复杂情况下，人民币汇率所面临的压力仍可能会给政策带来掣肘。从外部环境来看，中美冲突持续加大了经济运行外部环境的复杂性。

随着经济的企稳，宏观政策相机微调，但基本延续稳增长、防风险思路。随着经济下行压力的缓解，宏观政策或将边际调整，积极的财政政策继续加力提效，货币政策进一步宽松的可能性减弱，总体或将从前期的“宽货币、宽财政、宽信用”转向“结构宽货币、宽财政、稳信用”。

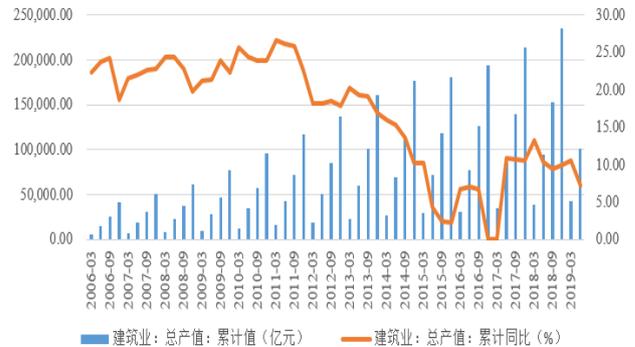
综合来看，虽然我国经济面临的复杂因素增多，但宏观政策边际调整，对外开放进一步扩大，改革效应继续释放都将对经济企稳产生积极作用。同时，经济结构转型升级有助于提升经济增长质量。因此，中诚信证评认为，我国经济虽然短期存在下行压力，但迈向高质量发展的方向并未改变，长期来看仍有平稳健康发展的基础。

建筑业总体概况

建筑业是国民经济的重要支柱产业之一，其发展与社会固定资产投资规模保持着密切的关系。近年来，我国国民经济始终保持着快速良好的发展态势，全社会固定资产投资规模逐年递增，“十二五”期间实现年均复合增长率 15.94%。伴随着固定资产投资的增长，国内建筑业亦保持了增长态势，“十二五”期间，建筑业增加值年均复合增长率为 9.75%。2016 年我国全社会建筑业增加值为 49,522 亿元，同比增长 6.6%；同期全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 6,745 亿元，同比增长 4.6%。2017~2018 年，全国建筑业总产值

达 213,953.96 亿元和 235,086.00 亿元，同比增长分别为 10.50% 和 9.90%。2019 年上半年，全国建筑业总产值 101,616.00 亿元，同比增长 7.2%。

图 2：2006~2019.H1 全国建筑业总产值及增速



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

虽然近年来全社会固定资产投资继续保持了较快的增长态势，但增速逐年回落，全社会固定资产投资增速的放缓对建筑行业形成了一定压力。从固定资产投资的细分行业来看，基建、制造业和房地产三大行业固定资产投资在城镇固定资产投资中的占比基本保持在 78% 左右，但过去 10 年间三大行业投资增速整体处于下行趋势，除基建外其他两个行业的固定资产投资增速都出现了大幅下降。从三大投资表现看，房地产业受热点城市严厉调控影响投资增速降幅最显著，2017 年增长 3.6%，较上年下降 3.2 个百分点；制造业全年增长 4.8%，较上年提升 0.6 个百分点；基建投资仍是拉动整体投资增长的主力，2017 年增长 14.9%，较上年下降 0.8 个百分点。受年初至今房地产景气带动，房建投资增速相对平稳，2018 年全国房地产开发投资 12.03 万亿元，比上年增长 9.50%，维持相对高位；基建投资受宏观降杠杆、PPP (Public-Private Partnership) 清库以及地方政府债务约束等影响，增速持续下行，2018 年全年增速仅为 3.80%；制造业投资整体虽仍较低迷，但从 2018 年 3 月起已经明显触底回升，2018 年全年制造业投资增长 9.50%，同比提升 4.70 个百分点。2019 年上半年，全国固定资产投资完成额 29.91 万亿元，同比增长 5.8%。其中基建投资 7.94 万亿元，同比增长 3.11%；房地产开发投资 6.16 万亿元，同比增长 10.92%；工业投资 10.03 万亿元，同比增长 3.79%。2018 年以来，地产投资持续保持超市场预期的韧性，一方面与地产行业加速

集中有关，另一方面归因于行业资金来源趋紧；基建投资自 2018 年下半年政策转向以来，基本面弱勢改善。

2018 年上半年我国基础设施投资增速明显低于预期，自 7 月开始央行释放定向 MLF 鼓励银行投放信贷、投资中低等级产业债、资管新规落地对过渡期内的存量产品以及非标融资边际放松；国务院会议及政治局会议提出系列经济政策，确立了“保基建促投资”的发展基调，对我国建筑业的发展起到良好的支撑作用。中诚信证评认为，近年全社会固定资产投资虽然继续保持了较快的增长态势，但增速逐年回落，对建筑行业形成一定压力，而随着基数的不断增加，全社会固定资产投资增速回落属于正常现象，通过改变目前粗放的发展模式，我国建筑业实力仍在不断增强。未来，受益于新型城镇化进程的提速，京津冀协同发展、雄安新区建设、长江三角洲区域一体化发展及粤港澳大湾区建设等国家战略规划的有效实施，我国建筑业发展不会出现大幅度减速的状况，行业增加值增速将维持在一定的水平。

建筑行业业绩方面，2016 年建筑行业实现营业收入 3.96 万亿元，实现归母净利润 1,163.61 亿元，同比分别增长 5.79% 和 10.74%。建筑行业当年整体毛利率为 11.29%，同比下降 1.41 个百分点；净利率为 3.35%，同比微增 0.22 个百分点。2017 年建筑行业上市公司整体业绩持续向好，合计完成营业收入 4.35 万亿元，历史上首次超过 4 万亿元，同比增长 11.95%；归母净利润实现 1,397 亿元，同比增长 23.65%，增速创近年新高，连续五年保持两位数以上增长。2018 年，建筑行业的营收和归母净利润分别为 4.86 万亿元和 1,493.55 亿元，分别同比增长 11.45% 和 6.99%，营业收入和净利润增速均有所下滑。

此外，2017 年 4 月 26 日，住房和城乡建设部发布《建筑业发展“十三五”规划》，提出“十三五”期间全国建筑业总产值年均增长 7%，到 2020 年全国装配式建筑面积占新建建筑面积比例达到 15%。同时提出今后五年建筑业发展的主要目标：以完成全社会固定资产投资建设任务为基础，建筑业增加

值年均增长 5.5%，全国建筑企业对外工程承包营业额年均增长 6%，进一步巩固建筑业在国民经济中的支柱地位；促进大型企业做优做强，形成一批以开发建设一体化、全过程工程咨询服务、工程总承包为业务主体、技术管理领先的龙头企业；巩固保持超高层房屋建筑、高速铁路、高速公路、大体量坝体、超长距离海上大桥、核电站等领域的国际技术领先地位；城镇新建民用建筑全部达到节能标准要求，能效水平比 2015 年提升 20%，且 2020 年城镇绿色建筑占新建建筑比重达到 50%，绿色建材应用比例达到 40%；同时加快修订建筑法等法律法规，进一步完善建筑市场法律法规体系。

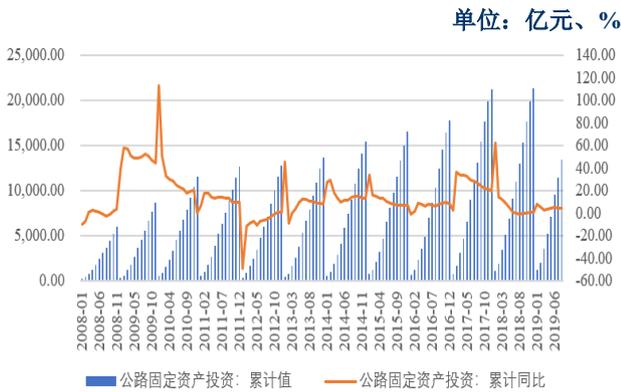
中诚信证评认为，基础设施行业作为政府刺激经济增长的重要手段仍将发挥作用，且随着国内总体投资增速放缓及“一带一路”政策的有效推进，拓展国外市场将成为建筑企业发展的必然趋势。此外，装配式建筑作为行业迈向工业化的一大转折，是建筑业可持续发展的根本途径，国家层面及全国各地均设定了装配式建筑的相关发展目标，出台相关政策扶持。发展绿色建筑、实现产业升级、加快信息化将逐步成为建筑业今后发展中的主要方向。

公路建设概况

近年来，我国对公路的投资建设力度加大，以公路为代表的交通基础设施建设实现了快速发展，主要体现在以下方面：

我国公路投资规模不断扩大。2016 年作为“十三五”的开局之年，全国完成公路固定资产投资 17,975.81 亿元，同比增长 8.9%，超额完成全年目标。2017 年全国公路建设累计完成投资 21,253.33 亿元，较上年增长 18.2%，增速较 2015 和 2016 两年大幅提高。2018 年，在国家防控地方债务、规范 PPP 宏观政策背景下，全国基础设施建设投资增速大幅下滑，受此影响，当年全国完成公路建设投资 21,335 亿元，同比增长 0.4%，增速较上年回落 17.8 个百分点。但随着“保基建促投资”发展基调的确立，基建增速有望修复，对公路建设投资仍将形成支撑。2019 年 1~8 月全国公路建设完成投资 13,459.77 亿元，同比增长 3.8%。

图 3：2008.01~2019.08 全国公路固定资产投资及同比增速



资料来源：Wind，中诚信证评整理

公路总里程及公路密度持续增长。根据交通运输部《交通运输行业发展统计公报》，我国公路总里程由 2010 年的 400.8 万公里增加到 2016 年的 469.63 万公里，我国公路密度由 2010 年的 41.8 公里/百平方公里提高到 2016 年的 48.92 公里/百平方公里。截至 2017 年末，全国公路总里程达到 477.35 万公里，全国公路密度为 49.72 公里/百平方公里。截至 2018 年末，全国公路总里程 484.65 万公里，同比增加 7.31 万公里。公路密度 50.48 公里/百平方公里，同比增加 0.76 公里/百平方公里。

图 4：2014-2018 年我国公路总里程及公路密度



资料来源：中华人民共和国交通运输部

目前公路投资正在逐渐向 PPP 模式转移。由于众多公路项目拥有收费权，能够在项目建成后提供稳定的现金流，所以是最适合社会资本投资的基础设施项目之一。

此外，根据交通运输部、国家发改委发布的《国家公路网规划（2013-2030 年）》，预计到 2030 年，我国高速公路里程将达到 13.6 万公里（含规划远期展望）。“十三五”期间，国家将加快推进由 7 条首都放射线、11 条北南纵线、18 条东西横线，以及地区环线、并行线、联络线等组成的国家高速公路网

建设；提高长江经济带、京津冀地区高速公路网络密度和服务水平，推进高速公路繁忙拥堵路段扩容改造；新建改建高速公路通车里程约 3 万公里。2018 年下半年，国务院办公厅发布的《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》提出，加快启动一批国家高速公路网待贯通路段项目和对“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展、粤港澳大湾区建设等重大战略有重要支撑作用的地方高速公路项目，加快推进重点省区沿边公路建设。此外，发改委印发的《2019 年新型城镇化建设重点任务》也提出，要在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，促进公路与城市道路有效衔接，更好服务于城市间产业专业化分工协作，加强中小城市与交通干线、交通枢纽城市的连接，加快建设边境地区交通通道，提高公路的技术等级和通行能力，为公路投资建设需求的释放提供了中长期的良好市场环境。

总体来看，公路投资具有实用性强、经济性好等特点，且契合当前中央城镇化政策路线，未来公路建设投资仍将为国家基础建设投资的重要领域，并有望成为各地政府投资的主要方向；此外，当前全国公路发展尚未完全形成网络规模效应，各区域发展不均衡，后续仍有较大规模建设投资及改扩建需求。中诚信证评认为，未来全国公路建设投资仍将维持在较高的合理水平。

PPP 模式概况

2013 年 11 月，中共中央发布《关于全面深化改革若干重大问题的决定》，明确指出允许社会资本通过特许经营参与城市基础设施投资和运营，即推广 PPP（Public-Private Partnership）模式在城市基础设施领域的应用。截至 2019 年 6 月末，全国政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目管理库累计项目数 9,036 个、投资额 13.6 万亿元；累计落地项目数 5,811 个、投资额 8.8 万亿元，落地率 64.3%；落地示范项目累计 912 个、投资额 2.0 万亿元，落地率 92.9%；其中累计已开工示范项目总数 669 个、投资额 1.4 万亿元，开工率 73.4%。全国 PPP 项目落地及开工情况持续向好，表明入库项目质量不断提升。

我国 PPP 模式地域发展不均衡，西部地区项目需求较大，而项目落地率则以东部地区较好。近年来，新疆和贵州等西部地区 PPP 发展较为迅速，而上海等东部地区则相对缓慢。此外，行业发展不均衡，市政工程等仍为主要热点，绿色低碳项目受重视度提高；而社会保障、林业、科技和农业等有关项目热度则有待进一步提升。市政工程和交通建设等具有高投入、盈利模式清晰等优点，当前仍是 PPP 模式下的优先选择。在地区方面，截至 2019 年 6 月末，落地示范项目数累计前三位是山东（含青岛）、云南和安徽，分别为 66 个、54 个及 52 个；累计已开工示范项目投资额前三位的是云南、北京、山东（含青岛），分别为 1,935 亿元、1,286 亿元、1,029 亿元。在行业方面，落地示范项目数累计前三位是市政工程、交通运输、生态建设和环境保护，分别为 402 个、95 个和 88 个。

从社会资本合作方类型来看，截至 2019 年 6 月末，912 个落地示范项目中包括 457 个独家社会资本项目和 455 个联合体项目。签约社会资本共 1,634 家，包括民营 647 家、港澳台 45 家、外商 18 家、国有 882 家，另有类型不易辨别的其他 42 家，当前 PPP 市场仍以国企为主导。

我国 PPP 模式发展中同时存在较多问题。目前我国 PPP 模式的运作缺乏国家法律法规层面的支持，社会资本进入城市基础设施投资在我国面临法律保障不完善的问题，致使 PPP 项目的吸引力和可行性不足。政府过度看重融资，出现了泛化滥用 PPP、超出财政承受能力上项目甚至借 PPP 名义变相举债等一些突出问题，增加了地方政府隐性债务风险隐患。在此背景下，财政部于 2017 年 11 月发布《财政部办公厅关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（财办金〔2017〕92 号，以下简称“92 号文”）以开展清库工作。随后，为规范中央企业有序参与 PPP 项目并有效防范经营风险，国资委于 11 月 17 日发布《关于加强中央企业 PPP 业务风险管控的通知》（国资发财管〔2017〕192 号，以下简称“192 号文”）。92 号文、192 号文的发布旨在纠正当前 PPP 项目实施过程中出现的走偏、变异问题，进一步提高项目库入

库项目质量和信息公开有效性，部分不适宜采用 PPP 模式的项目实施退库，有利于正本清源，部分项目按照要求完善后，将更加规范、更加透明。示范项目的清库工作完成后，财政部于 2018 年 4 月出台了《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》（财金〔2018〕54 号文，以下简称“54 号文”），对核查存在问题的 173 个示范项目分类处置，明确了 PPP 项目实施过程中的规范要求。随后，财政部开展大规模清理整顿行动，2018 年共清退不合规 PPP 项目 2,557 个，涉及投资额 3 万亿元。大规模清理整顿后，PPP 项目推进步伐明显放缓。

为稳定市场预期，提振市场信心，财政部于 2019 年 3 月发布了《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号文，以下简称“10 号文”），采取正负面清单相结合的方式，细化了规范的 PPP 项目应具备的条件以及不规范的 PPP 项目的具体表现形式，并明确了财政支出责任占比超过 5% 地区不得新上政府付费项目和新签约项目不得从政府性基金预算安排运营补贴支出等规定。同时，在优化 PPP 发展环境方面，10 号文提出鼓励民资、外资参与，在中央财政专项转移支付资金和中国 PPP 基金投资中对民营企业参与项目给予优先支持；加大融资支持，引导保险资金、中国 PPP 基金加大股权投资力度，丰富社会资本进入和退出渠道等措施。在 PPP 清库造成项目参与方谨慎观望的背景下，10 号文的发布表明了中央将继续推进和支持 PPP 模式应用，同时也将不断通过细化 PPP 项目实施规范，保证 PPP 模式高质量发展。10 号文发布后，各地进一步加强入库审核和规范管理，持续主动清理不合规项目，6 月共清退项目 73 个、涉及投资额 3,657 亿元；新入管理库发布项目 109 个、投资额 1,312 亿元。

PPP 模式下基础设施建设企业获得了发展机遇，但同时面临一定考验。由于 PPP 项目中政府扮演了多种角色，主导工作包括需求分析、投资分析决策、特许权授予、担保、产品或服务购买、土地供给和提供税收优惠等，基础设施建设企业在与政府的合作中可能面临政府不能恰当履行自身职责

的风险，使项目推进面临一定不确定性。此外，虽然我国陆续出台了一系列政策措施，但因 PPP 项目尚处于探索发展阶段，对口公共管理部门对项目推进中的各项问题可能缺乏妥善解决的经验，建设企业维权的成本依然很高。目前，在我国基础设施建设中，应用 PPP 模式虽已有先例，但项目仍面临着投资额大、周期长、运营模式不明确、融资成本高、运营回报率低和退出机制不明确等一系列问题。因此加快完善 PPP 模式相关政策法规，在 PPP 项目的全生命周期中如何明确区分和有效保障各参与方的合法权益是 PPP 模式高质量发展仍待解决的问题。

总体来看，PPP 模式将是未来地方政府加大基础设施领域补短板力度以及为公共服务提质增效的重要载体之一，相关法律制度建设将不断完善，未来采用 PPP 模式进行基建投资项目建设有望迎来良好的发展机遇；但随着 PPP 模式的健全、项目发展将从重视数量和落地率转向项目质量，基础设施建设企业的项目管理和资金管控等能力亦面临一定考验。

行业关注

2012 年 12 月 4 日，中共中央政治局召开会议传递出一系列经济信号，其中“城镇化”被摆在了显著位置；另外，李克强总理也多次在不同场合提及新型城镇化，并寄望于通过推行新型城镇化来解决当下中国诸多问题，带动经济发展。

2014 年 3 月 16 日，新华社发布中共中央、国务院印发的《国家新型城镇化规划（2014~2020 年）》指出，我国未来一段时间内要着重解决好农业转移人口落户城镇、城镇棚户区和城中村改造、中西部地区城镇化等问题，推进城镇化沿着正确方向发展。中诚信证评认为，我国新一届政府大力倡导新型城镇化建设，无疑将加快城市现代化进程，释放出巨大的内需能量，这也正是未来几十年我国经济结构调整的主要源动力。

根据国家统计局公布的数据显示，我国城镇化率已由 2010 年末的 49.95% 上升至 2018 年末的 59.58%，但仍明显低于发达国家近 80% 的水平，也低于许多同等发展阶段国家的水平。中诚信证评认

为，城镇化已成为我国未来经济发展新的巨大“引擎”，每一个百分点的城镇化率，对应的都是上千万人口以及数以万亿元计的投资和消费，而这些投资和消费很大一部分要用于城市基础设施建设，这无疑为建筑行业发展注入了强劲动力。

就建筑行业本身而言，除现有的老城镇改造以外，新型城镇化所要避免的交通拥堵、环境恶化、设施短缺、住房紧张等问题，会衍生出广大的新兴市场，这必将为建筑企业提供巨大的市场空间。另外，中诚信证评还注意到“新型城镇化”不同于传统意义中的“城镇化”，未来的城镇化将协调工业化、信息化、城镇化、农业现代化同步发展，是比较高水平的城镇化，主要体现在以县域城镇为主要载体的城乡一体化协调发展，并融入建设智能城市和绿色城市等概念。未来，建筑企业需合理把握市场契机，把环保、低碳、低能耗等建设理念融入到企业管理经营中，并不断吸收新技术，培养和使用复合型人才，拓宽新建设领域，增强综合竞争实力。

综上，伴随着我国城镇化进程的加快推进，必然导致对住宅、办公楼、体育场馆等城市基础设施产生大量需求，尤其对以房建和基建为主业的建筑企业发展带来有力的支撑。但中诚信证评也关注到，“新型城镇化”对建筑行业带来的积极效应不会在短期内显现，预计市场需求将在中长期逐步释放。

竞争优势

行业地位突出，品牌效应显著

公司是中国领先的交通基础设施建设企业，凭借六十余年来在多个领域的各类项目中积累的丰富营运经验、专业知识及技能，公司能为客户提供涵盖基建项目各阶段的综合解决方案。公司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、世界最大的疏浚公司；系中国最大的国际工程承包公司、中国最大的高速公路投资商之一；拥有中国最大的民用船队。2018 年美国《财富》杂志公布的世界 500 强中，公司排名第 91 位，自 1992 年起连续进入《美国工程新闻记录》ENR 世界 250 家最大承包商行列，2018 年位列 ENR 全

球业务第 4 位和国际业务第 3 位。

国际工程方面，公司积极响应国家“走出去”战略部署，广泛参与对外经援项目和国际承包工程的合作与竞争，并成为践行“一带一路”倡议的领头羊企业。公司连续 3 年位列 ENR 全球最大国际承包商第 3 名，连续 12 年稳居亚洲最大国际工程承包商和中国企业第 1 名。中国交建（CCCC）、中国港湾（CHEC）、中国路桥（CRBC）三大品牌在全球基建市场享有很高的知名度和影响力。公司的国际化经营模式成熟，多年海外经营培养了一批具有国际工程承包经验的职业化、国际化团队，且大多数海外机构已基本实现属地化经营，与当地政府、企业、金融机构和工程咨询公司等建立了深入的合作关系。截至 2019 年 6 月末，公司业务足迹遍及中国所有省、市、自治区及港澳台地区和世界 139 个国家和地区，营销网络布局广泛，品牌影响力深远。

整体看，凭借专业的技能和丰富的施工经验，公司在全球基础设施建设领域拥有领先的行业地位和享誉全球的品牌影响力。

业务资质齐备，工程绩效丰硕

公司主营业务拥有多项特级、甲级和综合甲级的资质，公司及下属企业共拥有 9 项港口与航道工程施工总承包特级资质、18 项公路工程施工总承包特级资质和 1 项建筑工程施工总承包特级资质。公司及下属企业现有各类主要工程承包资质 600 余个、工程咨询勘察设计资质 140 余个，其中包括工程设计综合甲级资质 8 个；另有监理、测绘、检测、对外经营等多种业务资质。公司齐备的业务资质为项目承揽和工程建设奠定坚实基础，2016~2018 年及 2019 年 1~6 月各板块合计新签合同额分别为 7,308.02 亿元、8,810.06 亿元、8,908.73 亿元和 4,967.28 亿元，2019 年 6 月末在执行未完成合同额 19,192.60 亿元，同比增长 13.58%，公司项目储备充沛，为未来业务的持续稳定增长提供支撑。

工程业绩方面，公司在设计和承建的众多国家重点项目中，创造了诸多国内、亚洲乃至世界水工、桥梁建设史上的“第一”和“之最”，苏通长江大桥、上海洋山深水港、长江口深水航道整治工程及港珠

澳大桥等工程不仅反映了中国最高水平，也反映了世界最高水平。2017 年公司承建的港珠澳大桥主体工程全线贯通，刷新了世界上总体跨度最长、钢结构桥体最长和海底沉管隧道最长等多个跨海大桥记录，成为交通建设史上技术最复杂、施工难度最高及工程规模最庞大的桥梁。在国家开放铁路建设市场后，公司参与了哈大客专、京沪高铁及兰渝铁路等 70 多个国家重点铁路项目的施工。同时，公司积极参与铁路“走出去”项目，肯尼亚蒙巴萨—内罗毕铁路项目采用中国铁路建设标准，项目的设计施工全部由公司独立完成。此外，公司拥有大批行业专用设备，包括现代化疏浚船队、各类海上工程船舶设备、陆用工程机械以及各类先进的勘察设计科研机器和设备，具备履行大型复杂项目的竞争优势。

整体看，公司拥有齐备的业务资质和突出的工程施工能力，为创造丰硕的工程业绩奠定基石。

技术研发实力领先

公司十分重视科研开发对于经营实力的提升作用，建立和完善了管理层、实施层和应用层三级联动、结构合理、高效运转的技术创新体系。公司持续进行创新平台结构和布局的优化，积极推进“三级三类”创新平台体系建设，截至 2018 年末共拥有 15 个国家级创新平台，44 个省部级创新平台和 17 个集团级创新平台，各级各类创新平台总计 76 个，初步形成涵盖创新链各环节，集应用基础研究、技术研发和成果转化与产业化于一体的创新平台集群。此外，公司拥有 13 个国家级技术中心，32 个省级技术中心，1 个国家重点实验室，9 个省、部级重点实验室，8 个集团重点实验室，15 个以科技研发为主的科研院所，13 个博士后科研工作站，3 个院士工作站。公司依托创新平台、重大科研项目及重大工程建设，创建人才、团队、平台“三位一体”的科技人才队伍培养模式，系统化培养了大批科技领军人才和高水平创新团队。

近年来，公司不断加大科技研发投入，2016~2018 年及 2019 年 1~6 月研发投入分别为 79.07 亿元、86.14 亿元、101.76 亿元和 52.41 亿元，保持逐年增长态势。2018 年，公司主导编制的 2 项

挖泥船国际标准通过了国际标准化组织审核并发布实施，主参编颁布的国家标准 9 项、行业标准 25 项、编译行业标准 23 项及颁布企业技术标准 3 项；获得国家科技进步奖 4 项、技术发明奖 1 项、詹天佑奖 6 项和省部级科技类奖项 182 项；获得授权专利 1,712 项、软件著作权 220 项和省部级工法 84 项。

整体看，公司拥有行业领先的科技研发实力，是中国基础设施建设类人才最丰富、整体人员技术及专业管理水平最高的企业之一。

业务运营

公司为我国领先的交通基建企业，主营业务包括以港口、码头、航道、公路、桥梁、铁路、隧道和市政等业务为主的基建建设和设计业务，以基建疏浚、维护疏浚、环保疏浚和吹填造地为主的疏浚业务，以及以港口机械、海工装备为主的装备制造。2017 年 7 月公司通过非公开协议转让方式向其控股股东中交集团转让所持上海振华重工（集团）股份有限公司（以下简称“振华重工”）合计 29.99% 股份，交易对价约为 56.61 亿元，本次股份转让产生的收益为 32.27 亿元（税前及相关开支前）。振华重工股权转让已于 2017 年 12 月 27 日完成，中交

集团持有振华重工股份总数的 29.99%，并且成为其直接控股股东。公司持有股份占振华重工股份总数的 16.24%，是其第二大股东，2018 年起公司不再将振华重工纳入合并报表。受益于基建投资领域的高速发展以及 PPP 项目为主的投资业务的带动，公司近年市场开拓成效显著，业务规模稳步增长，2016~2018 年营业总收入分别为 4,317.43 亿元、4,828.04 亿元和 4,987.72 亿元，年均复合增长率为 6.63%。2019 年 1~6 月，公司实现营业总收入 2,402.72 亿元，同比增长 15.31%。

从收入构成来看，2016~2018 年及 2019 年 1~6 月公司基建建设收入分别为 3,563.80 亿元、4,086.67 亿元、4,304.88 亿元和 2,117.88 亿元，占营业总收入的比重分别为 82.54%、84.64%、87.70% 和 88.14%，系公司的核心收入板块。2016~2018 年及 2019 年 1~6 月公司基建设计收入分别为 263.28 亿元、269.65 亿元、315.57 亿元和 132.21 亿元，占比分别为 6.10%、5.59%、6.43% 和 5.50%；同期疏浚工程收入分别为 302.73 亿元、340.85 亿元、327.74 亿元和 155.76 亿元，占比分别为 7.01%、7.06%、6.68% 和 6.48%。

表 2：2016~2019.H1 公司营业总收入及构成情况

单位：亿元、%

业务	2016		2017		2018		2019.H1	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基建建设	3,563.80	82.54	4,086.67	84.64	4,304.88	87.70	2,117.88	88.14
基建设计	263.28	6.10	269.65	5.59	315.57	6.43	132.21	5.50
疏浚业务	302.73	7.01	340.85	7.06	327.74	6.68	155.76	6.48
装备制造	259.15	6.00	238.75	4.95	-	-	-	-
其他	85.47	1.98	109.97	2.28	159.27	3.24	60.91	2.54
抵消	-156.99	-3.64	-217.85	-4.51	-198.74	-4.05	-64.03	-2.66
合计	4,317.43	100.00	4,828.04	100.00	4,908.72	100.00	2,402.72	100.00

注：其他包含了其他业务收入。

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

基础设施投资建设是公司的核心主业，近年来国家城市化进程持续推进，公共设施管理业、道路运输业等固定资产投资的快速增长、PPP 等投融资模式的推广以及“一带一路”倡议等为公司经营发展带来了有利的外部环境。公司通过完善的经营布局抓住市场机遇，在巩固传统市场份额前提下持续培育新兴市场，取得了良好的开拓成果。2016~2018

年公司新签合同额分别为 7,308.02 亿元、8,810.06 亿元和 8,908.73 亿元，2019 年 1~6 月新签合同额为 4,967.28 亿元，同比增长 15.85%，签约规模保持增长。截至 2019 年 6 月末，公司在执行未完成合同额 19,192.60 亿元，同比增长 13.58%。整体来看，公司现有项目储备充足，能够为未来业务发展提供有力支撑。

表 3: 2016~2019.H1 公司各板块新签合同额

单位: 亿元

业务类型	2016	2017	2018	2019.H1
基建建设	6,124.15	7,830.44	7,709.94	4,407.29
基建设计	385.65	375.28	490.87	193.28
疏浚	395.41	484.95	569.83	308.54
装备制造	320.64	-	-	-
其他	82.17	119.39	138.09	58.17
合计	7,308.02	8,810.06	8,908.73	4,967.28

注: 2017 年累计新签合同额为 8,810.06 亿元, 为扣除振华重工新签合同额影响的同比数据。

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

表 4: 2016~2019.H1 公司在执行未完工合同情况

单位: 亿元

业务类型	2016	2017	2018	2019.H1
基建建设	9,647.24	12,421.88	15,263.65	17,329.47
基建设计	567.85	623.41	771.71	832.79
疏浚工程	511.06	620.93	793.12	945.52
装备制造	230.96	-	-	-
其他业务	40.41	54.83	68.90	84.82
合计	10,997.52	13,721.05	16,897.38	19,192.60

注: 2017 年振华重工股权转让已完成, 当年末不再统计振华重工在执行未完成合同情况。

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

经营模式方面, 公司业务流程主要包括搜集项目信息、资格预审、投标及执行项目, 以及在完工后向客户交付项目。公司制订了一套全面的项目管理系统, 涵盖整个合同程序, 包括编制标书、投标报价、工程组织策划、预算管理、合同管理、合同履行、项目监控、合同变更及项目完工与交接。公司在编制项目报价时, 对拟投标项目进行详细研究, 包括在实地视察后进行投标的技术条件、商业条件及规定等, 亦会邀请供货商及分包商就有关投标的各项项目或活动报价, 通过分析搜集上述信息, 计算出工程量列表内的项目成本, 然后按照一定百分比加上拟获得的项目毛利, 得出提供给客户的投标报价。公司在项目中标、签订合同后, 在项目开始前通常按照合同总金额的 10%~30%收取预付款, 然后按照月或定期根据进度结算款项, 一般要求客户于 30 至 45 天之内支付结算款项。

基础设施投资和建设业务

基建建设业务是公司最主要的收入来源, 业务范围主要包括在国内及全球兴建港口、道路、桥梁、

铁路、隧道、轨道交通、机场及其他交通基础设施的投资、设计、建设、运营与管理等, 按照项目类型划分包括港口建设、道路与桥梁、铁路建设、市政与环保等工程和海外工程等。2016~2018 年及 2019 年 1~6 月, 公司基建建设业务新签合同额分别为 6,124.15 亿元、7,830.44 亿元、7,709.94 亿元和 4,407.29 亿元。

表 5: 2016~2019.H1 公司基建建设业务新签合同额

单位: 亿元

业务类型	2016	2017	2018	2019.H1
港口建设	316.28	296.77	272.84	121.55
道路与桥梁建设	2,360.76	2,981.40	3,175.34	1,383.03
铁路建设	243.26	154.87	86.78	28.79
市政与环保等	1,145.26	2,309.29	2,664.66	1,816.50
海外工程	2,058.59	2,088.11	1,510.32	1,057.42
合计	6,124.15	7,830.44	7,709.94	4,407.29

注: 1、由于 2017 年 12 月 27 日, 振华重工股权转让完成, 2018 年的新签合同不再统计振华重工部分, 为充分反映市场的变化, 在同比 2017 年新签中将振华重工的新签合同剔除。原装备制造业务板块中, 除振华重工之外的业务计入其他业务板块。

2、2017 年公司对于 PPP 投资类项目计入公司新签合同额的项目归属进行了重分类, 涉及对 2016 年路桥基建和市政与环保等其他业务的新签合同额的追溯调整, 但不影响基建建设业务新签合同额的总数。

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

港口建设方面, 公司是中国最大的港口建设企业, 持有 9 项港口与航道工程施工总承包特级资质, 承建了建国以来绝大多数沿海大中型港口码头, 具有明显的竞争优势。但受港口建设需求接近饱和、行业产能过剩和地方政府投资不足等不利影响, 以沿海港口建设为主的传统水运建设市场投资下降明显, 公司近年港口建设新签合同额逐年减少, 2016~2018 年分别为 316.28 亿元、296.77 亿元和 272.84 亿元, 其中 2018 年来自于 PPP 投资类项目确认的合同额为 42.12 亿元。公司以 PPP 模式参与区域港口相关建设减少, 2019 年 1~6 月新签合同额为 121.55 亿元, 同比下降 14.20%, 当期来自于 PPP 投资类项目确认的合同额为 4.07 亿元。随着深入推进长江经济带战略的启动和《关于全面深入推进绿色交通发展的意见》的发布, 国内港口不断整合、内河航道发展提速, 以推进绿色交通发展, 服务交通强国建设为目标的内河航运建设市场和流域综

合治理工程建设市场或将为传统的水运建设提供新的增长点，但中诚信证评仍将关注该板块后续的业务承揽及发展情况。

表 6：2019 年 1~6 月公司主要承揽的港口建设项目

单位：亿元	
项目名称	合同金额
湖北省荆州市煤炭铁水联运储配基地一期项目	13.44
上海市长江口南槽航道治理一期工程整治 EPC 项目	10.21
青岛港董家口港区胡家山作业区防波堤工程项目	9.91
湖北省黄石市砂石集并中心黄颡口港区 EPC 项目	6.27
江苏省如东洋口新城绿色产业数据港项目	4.41

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

道路与桥梁建设方面，公司是国内规模最大的道路及桥梁承包商之一，在高速公路、高等级公路以及跨江、跨海桥梁建设方面具有明显的技术优势和规模优势。随着《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》的提出，京津冀、西部及西南地区迎来建设高峰期。公司积极把握市场机会，事业部、区域总部、子公司共同协作，创新投融资带动等商业模式，跟踪落实内蒙公路项目、新疆乌尉公路项目、京哈高速长春至拉林河段扩建工程和贵州省都匀至安顺高速公路等多个项目，巩固了路桥传统业务在国内市场的龙头地位。主要得益于传统市场份额的稳固以及以 PPP 投资类形式开展项目的增加，近年公司路桥基建业务新签合同规模稳步增长，2016~2018 年分别为 2,360.76 亿元、2,981.40 亿元和 3,175.34 亿元。2018 年公司港口与桥梁建设业务新签合同额占基建建设业务新签合同总额的 40%，其中来自于 PPP 投资类项目确认的合同额为 681.34 亿元，同比增长 18.32%。2019 年 1~6 月，公司道路与桥梁建设新签合同额为 1,383.03 亿元，同比下降 11.44%，主要系 2017 年和 2018 年该项目领域发展较快、板块新签合同额基数较高，其中来自于 PPP 投资类项目确认的合同额为 292.87 亿元。中诚信证评认为，未来全国公路建设投资仍将维持在较高的合理水平，公司凭借强大的技术实力和投融资建设能力有望在该领域中取得较好发展。

表 7：2019 年 1~6 月公司主要承揽的道路与桥梁建设项目

单位：亿元	
项目名称	合同金额
广西省玉林浦北至北流高速公路 BOT 项目	144.26
四川省恩施至广元国家高速公路重庆新田至高峰段项目	40.80
济南市凤凰路北延工程施工总承包项目二标段项目	31.65
温州市 228 国道苍南龙沙至岱岭段工程 PPP 项目	28.99
京台高速公路德州（鲁冀界）至齐河段改扩建工程项目	27.98

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

铁路建设方面，公司是我国最大的铁路建设企业之一，凭借自身出色的建设水平和优异的管理能力，已经发展成为我国铁路建设的主力军，但与中国中铁股份有限公司和中国铁建股份有限公司两家传统铁路基建企业在中国区域的市场份额方面尚有一定差距。在境外市场方面，公司占国内企业铁路海外工程承包的市场份额约为三分之一，形成较强的海外市场影响力。2016~2018 年及 2019 年 1~6 月公司铁路建设新签合同额分别为 243.26 亿元、154.87 亿元、86.78 亿元和 28.79 亿元，呈逐年下降态势。2019 年 1~6 月，公司新签新建江苏南沿江城际铁路站前工程 NYJZQ-9 标段项目，合同金额为 25.74 亿元，尽管未来铁路建设尚有较大的市场需求，但该板块后续的业务发展情况仍需予以关注。

表 8：2018 年公司主要承揽的铁路建设项目

单位：亿元	
项目名称	合同金额
新建鲁南高速铁路日照至临沂段 RL TJ-2 标段项目	19.42
新建盐城至南通铁路站前工程 YT ZQ-6 标段项目	14.85
新建北京至雄安城际铁路站前工程项目	14.79
新建重庆铁路枢纽东环线站前工程施工总价承包项目	8.80
浙江省台州市域铁路 S1 线一期土建工程	6.54

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

市政与环保工程是公司产业转型和业务结构调整的重要着力点，公司积极参与轨道交通、城市综合管网及机场等城市基础设施建设。继承建乌鲁木齐、成都地铁后，公司以整条线形式进入杭州、广州地铁市场，提升市场占有率；签约盐城市快速

路网三期工程、铜仁市地下综合管廊等重大市政项目，布局城市成效显著；获得上海、武汉及河北等污水处理及生态水系项目，新型业务取得良好发展。受益于此，2016~2018 年公司市政与环保工程板块新签合同额保持增长，分别为 1,145.26 亿元、2,309.29 亿元和 2,664.66 亿元，其中 2018 年来自于 PPP 投资类项目确认的合同额为 563.07 亿元，同比下降 46.98%。在国家防控地方债务、规范 PPP 宏观政策背景下，2018 年公司市政环保类 PPP 项目的承揽节奏有所放缓，致使该板块新签合同额增速下滑。2019 年 1~6 月，公司在巩固传统业务优势地位的基础上，加快新兴业务领域的布局，环境保护、轨道交通及城市综合开发项目相继落地实施，转型效果进一步显现，2019 年 1~6 月板块新签合同额为 1,816.50 亿元，同比增长 109.09%，其中来自于 PPP 投资类项目确认的合同额为 366.63 亿元。未来，随着城镇化进程的持续推进，综合管廊、美丽中国及海绵城市等新兴建设需求的释放仍将为公司从传统的交通基础设施承包商向基础设施综合建设商的转变提供有力支撑。

表 9：2019 年 1~6 月公司主要承揽的市政与环保等项目

单位：亿元	
项目名称	合同金额
天津地铁 11 号线一期工程 PPP 项目	92.34
遵义市红花岗区中华南路东片区（沿线）棚户区改造工程 EPC 项目	74.12
株洲市清水塘老工业区产业新城整体开发 PPP 项目	64.64
成都市青白江区祥福镇福地新城及红阳街道宏翔乐居安置房建设综合项目	53.88
深圳市宝安区 2019 年全面消除黑臭水体工程 EPC 项目	46.70

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

海外工程方面，公司基建建设业务海外工程范围包括道路与桥梁、港口、铁路、机场和地铁等各类大型基础设施项目，市场竞争优势明显。通过充分发挥业务整体优势，公司海外基建业务稳步发展，“CCCC”、“CHEC”及“CRBC”已成为世界建筑行业知名品牌。据 ENR 统计，2018 年公司蝉联 ENR 全球最大国际承包商第 3 名，连续 12 年稳居亚洲最大国际工程承包商。截至 2019 年 6 月末，公司共在 139 个国家和地区开展业务，其中，在建对外承包工程项目共计 1,092 个，总合同额约为 1,345

亿美元。近年公司坚持以市场为导向，在巩固现汇项目市场份额及开拓新兴项目领域成效显著。工程业绩方面，2018 年公司签约匈塞铁路塞尔维亚第二段，巩固其在塞尔维亚的铁路市场份额；落实巴拿马运河第四大桥项目，成为迄今为止中资企业在美洲取得的单体最大政府现汇项目；中标治理佩托尔卡水资源综合利用投资项目，成为公司在智利中标的首个特许经营项目。

表 10：2019 年 1~6 月公司主要承揽的海外项目

单位：亿元	
项目名称	合同金额
澳大利亚悉尼西环城高速第 3B 标段	94.07
阿尔及利亚斯基达港扩改建 LNG 液化天然气码头 EPC 项目	29.73
肯尼亚蒙巴萨港新建 KOT 工程项目	26.43
格鲁吉亚 E60 道路建设项目	24.48
澳大利亚维州心脏医院	22.15

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从海外业务承揽量看，2016~2018 年公司海外基建业务新签合同额分别为 2,058.59 亿元、2,088.11 亿元和 1,510.32 亿元，2018 年新签合同额大幅减少主要由于上年度马来西亚东海岸铁路项目基数较高，当年新签合同额在 3 亿美元以上项目 16 个，总合同额 129.91 亿美元，占海外新签合同额的 55%。2018 年 7 月，公司收到业主马来西亚铁路衔接有限公司（以下简称“业主方”）来函，要求马来西亚东海岸铁路工程设计施工总承包（一期）项目（以下简称“东海岸铁路项目”）立即暂停施工，暂停期限未明确。公司在收到业主方来函后，依据其要求，已将进行中的项目全线停工。2019 年 4 月 12 日，公司与业主方就东海岸铁路项目签署补充协议，对原东海岸铁路项目（包括一期工程）进行部分线路调整、优化，根据调整后的工程内容和工作量，该项目总合同额将调整为 440 亿马来西亚币。2019 年 4 月 15 日，公司收到业主方来函，根据补充协议及东海岸铁路项目一期合同相关条款，原暂停实施的项目可以即刻复工，复工生效日期为补充协议签订之日（2019 年 4 月 12 日），中诚信证评对该项目后期复工建设情况予以关注。受上半年中美贸易摩擦及市场竞争压力加大的影响，2019 年 1~6 月，公司海外基建业务新签合同额为 1,057.42 亿元，

同比下降 10.64%，其中新签合同额在 3 亿美元以上项目 14 个，总合同额 101.56 亿美元，占海外新签合同总额的 60%。此外，需要关注的是，公司海外项目所处区域的政治、经济及政策环境可能发生波动，或将影响项目的推进速度；不同国别在合同条款的履行上可能存在商业习惯和法律定义的差异，海外项目的合同履行或不及预期。此外，公司海外收入规模的提升也会增加汇率波动带来的相关风险，中诚信证评将对公司海外业务的开展及结算情况保持关注。

作为国内一流的投资建设集团，公司立足于工程建设与项目投资并举，依托自身雄厚的资本实力，积极以 BT、BOT 及 PPP 等投融资建设模式拓展基建市场，并取得显著成效。2016~2018 年公司 PPP 项目新签合同额（统计口径按权益比例确认，下同）分别为 1,555.38 亿元、1,890.92 亿元和 1,523.25 亿元，其中 2018 年新签合同额中参股项目按照股权比例确认的合同额为 379.51 亿元，上述投资类项目涉及的总投资概算为 3,303.21 亿元。2018 年以来受国内 PPP 政策趋紧影响，当年 PPP 项目新签合同额同比下降 18.76%；2016~2018 年 PPP 投资类项目预计能够带动建安合同额分别为 1,352.97 亿元、2,775.08 亿元和 2,397.14 亿元。2019 年 1~6 月，公司 PPP 项目新签合同额为 672.14 亿元（其中参股项目按照股权比例确认的合同额为 44.09 亿元），同比增长 3.78%，占公司新签合同额的 14%，带动的建安合同金额为 680.55 亿元。随着国家对快速发展的 PPP 项目逐渐从重量转向重质，以及资本运营项目具有投资规模大、建设周期长、涉及领域广、复杂程度高、工期和质量要求严等特点，包括公司在内的专业资质齐备、技术优势明显的大型建筑施工企业将获得更多的市场机遇，且市场竞争力更为突出。但资本运营项目相比于传统施工面临更大的风险，未来随着资本运营项目的持续推进，公司将面临一定的资本支出压力。除 PPP 模式外，公司亦积极介入城市综合开发、高速公路 BOT 等投资领域，截至 2018 年末，公司政府付费项目累计签订合同额为 3,837.86 亿元，累计完成投资金额为 1,810.17 亿元，累计收回资金为 551.49 亿元；城市综合开发

类项目累计签订合同预计投资额 2,530.43 亿元，累计完成投资金额 713.46 亿元，已实现销售金额 511.91 亿元，实现回款 395.46 亿元；BOT 类项目累计签订合同投资概算为 3,999.02 亿元，累计完成投资金额为 2,030.09 亿元，尚未完成投资 1,968.93 亿元，进入运营期的特许经营权类项目 18 个，2018 年实现运营收入 46.07 亿元。截至 2019 年 6 月末，公司政府付费项目累计签订合同额为 4,281.32 亿元，累计完成投资金额为 1,487.12 亿元，累计收回资金为 559.25 亿元；城市综合开发项目累计签订合同预计投资金额 2,608.42 亿元，累计完成投资金额 711.74 亿元，已实现销售金额 574.67 亿元，实现回款 437.16 亿元；BOT 类项目累计签订合同投资概算为 4,149.71 亿元，累计完成投资金额为 2,174.01 亿元，尚未完成投资金额为 1,975.70 亿元，特许经营权类进入运营期项目 19 个（另有 12 个参股项目），2019 年 1~6 月实现运营收入 28.19 亿元。值得关注的是，公司签订 BOT 项目的回报机制以政府付费为主，且相关项目建设周期较长，若未来项目所在地政府财政支付能力降低，公司或面临一定的回款及时性风险，中诚信证评将对公司的项目回款情况予以关注。

总体看，基建建设和投资业务是公司最主要的业务领域，凭借极强的技术实力及专业的施工能力等有利条件，近年公司在港口、道路与桥梁等领域的领先地位日益巩固，并实行差异化竞争的经营策略，加快生态环保、水环境治理等新兴产业布局，业务结构趋于优化，为其业务增长提供新的动力源。同时，公司积极向投融资建造业务延伸，有力带动传统基础设施施工业务的发展。“保基建促投资”发展基调的确立以及城镇化进程的推进等，将使得作为基础建设领域龙头的中国交建业务发展受益，但同时需关注资本运营类项目推进带来的投融资压力以及 PPP 政策的变动对公司业务承揽的影响。

基建设计业务

公司基建设计业务范围主要包括咨询及规划服务、可行性研究、勘察设计、工程顾问、工程测量及技术性研究、项目管理、项目监理、工程总承

包以及行业标准规范编制等。截至 2018 年末，公司拥有工程咨询勘察设计资质 140 余个，其中工程设计综合甲级资质 7 个；下辖基建设计类子公司 10 家，是中国最大的基础设施设计企业集团。公司是我国最大的港口设计企业，曾主持设计了包括上海港、深圳港、青岛港、广州港、宁波港、天津港、大连港和厦门港等在内的国内主要沿海港口；此外，公司在公路、桥梁及隧道相关设计业务领域亦具有很强的竞争优势，尤其擅长高速公路、高等级公路及特大型桥梁的勘察、设计。近年公司承担了众多标志性工程的勘察、设计与咨询任务，包括深圳至中山跨江通道、国道 318 线林芝至拉萨段改造项目、杭绍台高速公路绍兴至金华段项目、京杭运河、信江、赣江、乌江、西江等航道及枢纽咨询设计项目。同时，公司在市政道路、桥梁和轨道交通等业务领域积极推广 EPC 模式的应用，为多元化业务开展提供有力的技术支撑。受益于基建设计业务与基础设施建设业务的联动效应加强，公司复杂综合性项目的合同额呈增长趋势，2016~2018 年及 2019 年 1~6 月基建设计板块新签合同额分别达到 385.65 亿元、375.28 亿元、490.87 亿元和 193.28 亿元，同期收入分别为 263.28 亿元、269.65 亿元、315.57 亿元和 132.21 亿元。截至 2019 年 6 月末，公司基建设计业务在执行未完成合同额 832.79 亿元，保有一定规模的项目储备。

总体看，公司近年向施工主业的上下游产业链不断延伸，有效地提升了基建设计业务的竞争力，推动该板块业务实现稳健发展。未来随着 EPC 模式的深入推广，公司将充分发挥设计引领优势，有望进一步带动施工业务发展。

疏浚业务

公司疏浚业务范围主要包括基建疏浚、维护疏浚、环保疏浚、吹填工程以及与疏浚和吹填造地相关的支持性项目等。目前全国仅有的 13 项港口与航道工程施工总承包特级资质中，公司占据 9 项，在相对封闭的中国疏浚市场中具有明显的竞争优势。公司拥有中国最大的疏浚船队，疏浚产能按照标准工况条件下约 7.8 亿立方米，耙吸船总仓容量和绞吸船总装机功率等均居世界第一。公司曾主导

参与了我国大部分沿海港口及航道的疏浚工程作业，始终保持在沿海疏浚工程的龙头地位。同时，随着我国内河疏浚工程的市场需求增加，公司亦积极扩大内河疏浚工程业务，成功完成了长江口深水航道治理工程等标志性重大疏浚工程项目，保持了较高的市场地位。2016~2018 年及 2019 年 1~6 月公司疏浚业务新签合同额分别为 395.41 亿元、484.95 亿元、569.83 亿元和 308.54 亿元，保持稳步增长。2017 年以来传统疏浚市场持续低迷，吹填造地项目的海域使用审批政策收紧。为此，公司积极拓展新兴业务，牵头做好大型项目目标前策划工作，以 PPP 模式签约舟山千岛中央商务区基础设施建设项目、浙江台州东部新区软基处理项目等大项目，国内沿海疏浚吹填市场占有率保持在 70% 左右；跟踪落实湖南吉首市“峒河-万溶江”河道综合整治项目、广西贵港市郁江两岸综合治理项目等，业务结构实现传统疏浚吹填向疏浚吹填与流域治理转化。同时，公司努力践行海外发展战略，2018 年疏浚业务海外签订合同额超过 50 亿元，占该业务新签合同额比例接近 10%。整体来看，公司作为世界最大的疏浚企业，在该业务领域具有绝对领先的施工能力、设备条件和技术优势，市场地位突出；未来随着流域及水系治理、生态修复等需求的增加，公司有望在该领域实现转型升级，培育新的业务增长点。

表 11：2019 年 1~6 月公司主要承揽的疏浚项目

项目名称	单位：亿元	
	合同金额	
浙江省舟山千岛中央商务区基础设施建设工程 EPC 项目	76.72	
广东省东莞市水生态建设五期二标段项目	15.00	
长江口 2019-2021 年航道维护 A 标段项目	14.06	
泉州市中炼化一体化三期（B 区）回填工程 EPC 项目	11.14	
成都市锦江水生态治理一期一标段 EPC 项目	6.35	

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

总体看，公司注重提高各业务间的协同能力，已经形成了国内与国际一体化，规划、勘察、设计、施工一体化，基础设施工程承包与投资运营一体化的经营格局，整体业务承揽能力较强，新签订单保持增长，未来收入较有保障。

发展规划

“十三五”期间，公司以打造“五高中交”为核心战略，坚定信心，秉持“创新、协调、绿色、开发、共享”五大发展理念，力争在“十三五”末全面建设成为建成行业领先、国内一流、国际知名的“五高中交”，部分有条件的领域和核心业务率先达到世界一流企业水平，基本建成具有全球竞争力的世界一流企业。为实现战略目标，公司确定了以主营业务为基础、以资本经营为支撑、以技术为先导、以人才为关键，积极拓展市场领域，协调持续发展的战略措施。

主营业务方面，公司将以设计、施工、疏浚、装备制造等主营业务为立足之本，继承并发展传统业务，以业务板块为单元，通过适度扩大规模、进行精细化管理等手段扩大市场份额，提高盈利水平，做强做大主营业务。

资本经营业务方面，公司将充分利用公司的融资功能，开展与主营业务领域相关的投资及运营业务，带动从设计、施工到运营的一体化经营，形成完整的产业链，提高整体盈利能力；探索战略投资、证券等金融资本的运作，通过资本运作调整资产和经营结构。

技术研发方面，公司将始终把科技创新与技术应用作为公司核心竞争力的重要组成部分，加大科技投入，提高自主创新能力，加强科技成果的转化与推广，保持并增加世界领先技术，不断增强公司的技术优势。

人才培养方面，公司将注重培养、引进高端人才，尤其是培育科技权威、大师，培养引进懂技术、善管理、会外语、通晓国际市场规则的复合型人才，提升员工队伍的素质，同时完善分配、激励机制，调动全体员工的积极性。

市场开拓方面，公司将大力开拓海外市场，提高海外业务比重，并在经营理念、管理水平、技术标准上与国际接轨；努力开辟新的业务空间，不断扩大铁路市场、城市建设市场规模。

协调持续发展方面，公司将调整完善公司的组织架构，探索有效的公司内部管理体制，促进各业务板块的企业及板块之间的协调发展，使公司整体

资源配置最优化，实现公司的持续发展。

总体看，公司战略规划清晰，未来将巩固和发展基建施工、设计、疏浚等传统优势业务，夯实行业领先地位，并充分发挥资本运营业务对一体化经营的带动效应，提高盈利能力。通过战略规划的实施，公司有望把握国内基础设施建设良好市场形势和国外市场新一轮发展契机，实现协调持续发展。

公司治理

治理结构

公司根据《公司法》、《证券法》、中国证监会及上海证券交易所、香港联交所关于上市公司治理的法律法规要求，建立了规范的公司治理结构，形成了科学有效的职责分工和制衡机制。公司董事会对股东大会负责，现有董事9人，其中独立非执行董事3人。公司董事会下设战略与投资委员会、审计与内控委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会四个专门委员会。公司监事会由3人构成并对股东大会负责，对公司财务和董事、高管履职情况进行检查监督。公司经理层组织实施股东大会、董事会决议事项，主持企业日常经营管理工作。经营管理层方面，公司下辖办公厅、党委工作部、人力资源部、财务资金部、战略发展部和运营管理部等职能部门；下辖监察部、安全质量环保监督部、审计部和法律部等监督保障部门；下辖海外事业部、港航疏浚事业部、路桥轨道交通事业部、装备制造海洋重工事业部和投资事业部等事业部门，形成了权责分明的职能划分。

内部管理

为进一步提升风险防范能力及运行效率，结合实际情况，公司制定了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《监事会工作细则》等一系列公司治理制度。多年来，公司股东大会、董事会、监事会及管理层依法运作，保障了股东利益。公司未来将继续按照境内外监管机构的相关规定，不断完善议事制度及披露制度，进一步促进公司治理的规范运作。

财务资金与审计管理方面，公司制定了《财务管理办法》、《资金管理办法》和《内部审计工作规定》等制度，形成了一套综合财务体系，涵盖范围

包括：预算、资本、投资、资产、收入及成本的管理；税项与利润分配；外汇、财务风险控制；财务信息技术系统、财务报告申报及分析；财务查阅及监督。此外，为加强资金管理，提高资金使用效率，公司本部设立资金结算中心，下属子公司分别设立资金部以及所属各分结算中心，形成资金部和分结算中心分级授权管理的组织架构，运用资金管理信息系统，整合多家银行接口，搭建资金管理平台，构建“各单位—资金结算中心—银行”的资金管理网络体系。

投资管理方面，公司根据《公司法》等法律法规以及公司章程，制定了《股权管理办法》、《投资项目评审管理办法》等制度。公司不仅对股权的变动、股东事务以及股权信息管理和价值分析都制定了详细的操作方案，也对投资项目的投资原则、管理机构和投资权限、决策程序、立项管理、建设管理、运营与移交管理、项目评价以及风险管理等工作制定了明确的操作步骤，还对采购风险控制等方面制定了工作守则。

预算管理方面，为了进一步加强企业管理，控制成本费用，提高经济效益和管理水平，公司根据国家有关法律、法规、结合公司的实际业务需求制定了《全面预算管理制度》、《全面预算编制说明》、《全面预算管理实施细则》、《预算执行情况分析报告撰写指南》等制度。所有制度以现金流量为中心原则，资金预算统揽全局，经济效益优先，共性与个性相结合，刚性和灵活性相结合以及上下结合等原则制定。

经营管理方面，公司根据国家相关法律法规的规定，结合自身情况制定了《全面预算管理制度》、《全面预算管理实施细则》、《生产经营状况监控管理办法（暂行）》、《海外重大项目管理监控的有关规定》等相关制度，并建立了生产经营简报制度，实现生产经营信息集散的及时性、准确性及全面性。通过这些制度，公司能够有效加强内部管理，控制成本费用，提高经济效益和管理水平，同时加强重大海外在建项目的管理，确保海外市场开拓，规范内部经营秩序。

总体来看，公司已经建立了一套适合行业特点

和企业经营模式的管理制度，内部管理框架清晰，各部门权责明确，内控体系较为完善。

财务分析

以下财务分析基于经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016~2018年审计报告以及未经审计的2019年半年度财务报表；各期财务报表均依据新会计准则编制；所有数据均为合并口径。

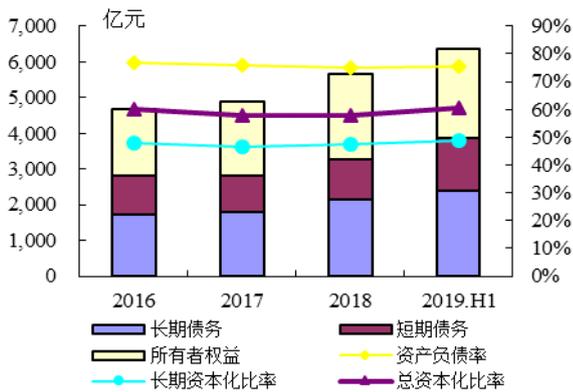
资本结构

近年来，随着业务规模的扩张，公司资产和负债规模保持增长。2016~2018年末公司总资产分别为8,014.63亿元、8,502.35亿元和9,604.76亿元；同期负债总额分别为6,145.06亿元、6,442.94亿元和7,209.94亿元。所有者权益方面，主要受益于未分配利润的积累、投融资项目并表产生的少数股东权益增加以及2018年永续中期票据²的成功发行，近年公司自有资本实力持续增强，2016~2018年末所有者权益（含少数股东权益）分别为1,869.57亿元、2,059.42亿元和2,396.82亿元，其中2018年末所有者权益主要由股本（161.75亿元）、其他权益工具（优先股144.68亿元和永续中期票据99.57亿元）、资本公积（250.54亿元）、其他综合收益（121.63亿元）及未分配利润（1,106.76亿元）构成。截至2019年6月末，公司总资产和总负债分别为10,101.73亿元和7,604.88亿元，所有者权益合计2,496.85亿元。

财务杠杆方面，由于建筑施工企业对营运资金需求较高，属于高杠杆经营行业，因此负债水平较高是行业的普遍特征。得益于净资产规模的增长，公司资产负债率小幅下降，2016~2019.H1分别为76.67%、75.78%、75.05%和75.28%，同期总资本化比率分别为60.00%、57.85%、57.70%和60.69%。整体来看，公司财务杠杆率仍处于较高水平，未来随着基础设施建设业务及PPP项目的持续推进，负债水平或仍将维持高位。

² 公司将99.57亿元永续中期票据计入“其他权益工具”核算，若将以上99.57亿元纳入负债考虑，截至2018年末，公司资产负债率为76.88%。

图 5：2016~2019.H1 公司资本结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

资产结构方面，2016~2018 年末，公司流动资产规模分别为 4,371.47 亿元、4,495.45 亿元和 4,815.02 亿元，占总资产的比例分别为 54.54%、52.87%和 50.13%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货、合同资产和一年内到期的非流动资产构成。2018 年末，公司货币资金为 1,343.68 亿元，主要为银行存款，其中当年末受限金额为 46.33 亿元（主要为各类保证金），受限比重低，整体流动性好；2018 年末应收账款为 834.55 亿元，主要为工程承包业务应收款项，年末账龄 1 年以内比重为 70.16%，1~2 年占比 11.50%，2 年以上占比 18.34%，整体账龄结构良好；当年计提应收账款坏账准备 6.85 亿元，年末应收账款坏账准备余额为 123.80 亿元，坏账准备计提较充分；其他应收款主要为应收代垫款、投标保证金和往来款等，2018 年末账面价值为 335.11 亿元，前五名其他应收款客户合计金额为 33.62 亿元，占其他应收款余额的 10%，公司对其他应收款已累计计提坏账准备 19.89 亿元；根据财政部发布的《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（以下简称“财会[2018]15 号文”），公司自 2018 年起执行新金融准则和新收入准则，将包含在原存货科目中的已完工未结算合同资产变更为单独列报，截至 2018 年末公司存货账面价值为 468.62 亿元，主要为开发成本和原材料，累计计提跌价准备 0.68 亿元。同期末，合同资产账面余额为 817.82 亿元，主要为建造合同形成的已完工未结算资产，累计计提减值准备 6.69 亿元。2018 年末，公司一年内到期的非流动资产账面

价值为 626.39 亿元，主要为一年内到期的应收工程款、保证金和 PPP 项目应收款等，同比增长 29.97%，主要系一年内到期的质保金增加。另截至 2019 年 6 月末，公司流动资产为 4,951.10 亿元，其中货币资金 1,106.78 亿元（受限部分 46.02 亿元），应收账款 854.20 亿元，其他应收款 384.40 亿元，存货 520.63 亿元，合同资产 980.90 亿元（随着已完工未结算款项的增加，2019 年 6 月末合同资产较年初增长 20.93%），一年内到期的非流动资产 697.92 亿元（较年初增长 11.42%，主要系一年内到期的质保金增加）。

2016~2018 年末，公司非流动资产规模分别为 3,643.16 亿元、4,006.90 亿元和 4,789.74 亿元，占总资产的比例分别为 45.46%、47.13%和 49.87%，主要由长期应收款、长期股权投资、固定资产和无形资产构成。2018 年末，公司长期应收款为 1,148.06 亿元，主要包括 PPP 项目应收款、应收工程保证金、应收工程款和土地一级开发，当期末累计计提的坏账准备 14.99 亿元；2018 年末，长期股权投资 416.64 亿元，系对联营及合营企业的股权投资，同比增加 107.75 亿元，主要由于对部分合营及联营企业追加投资，以及随着 PPP 投资类项目的发展公司新增对中交广东开春高速公路有限公司和中交盐城建设发展有限公司等合营企业的投资，当年取得处置子公司产生的投资收益 4.82 亿元以及权益法核算的长期股权投资收益 0.71 亿元；同期末，公司固定资产账面价值为 487.98 亿元，主要为房屋建筑物、船舶和机械设备等，当年末账面原值 913.41 亿元，成新率为 48.63%，成新度较低；公司无形资产主要为土地使用权和特许经营权，由于 BOT 特许经营权购建增加，2018 年末账面价值为 1,919.86 亿元，同比增长 18.08%，无形资产规模较大。整体来看，公司资产质量良好。另截至 2019 年 6 月末，公司非流动资产为 5,150.62 亿元，其中长期应收款 1,242.85 亿元，长期股权投资 452.23 亿元，固定资产 466.85 亿元，无形资产 2,053.39 亿元。

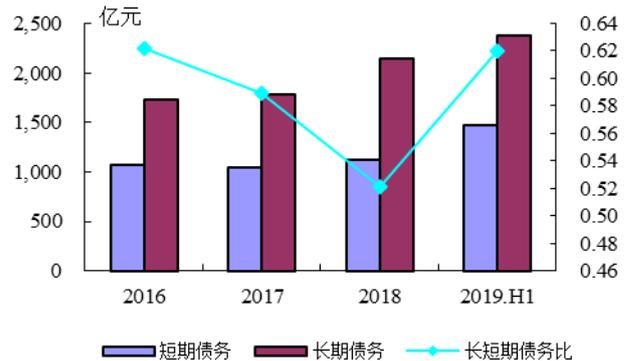
负债方面，2016~2018 年末，公司流动负债分别为 4,233.45 亿元、4,467.11 亿元和 4,798.70 亿元，占总负债的比重分别为 68.89%、69.33%和 66.58%，

主要由短期借款、应付账款、预收款项、合同负债、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2018年末公司短期借款为 453.58 亿元，同比下降 26.59%，其中包括信用借款 388.89 亿元、质押借款 39.01 亿元和保证借款 25.68 亿元；应付账款为 2,148.41 亿元，主要为应付的工程款和材料款，账龄主要集中在 1 年以内，公司具备较强的议价能力，能较好控制相关款项结算进度；2018 年末公司预收款项为零，根据新会计准则要求，将原预收款项作为合同负债列报，当期末合同负债为 819.53 亿元，包括预收工程款 444.73 亿元、已结算未完工 286.53 亿元和预收销货款 88.27 亿元；其他应付款主要为公司收取的押金、保证金以及中交财务有限公司吸收的客户存款等，根据新会计准则要求，公司将应付利息、应付股利重分类至其他应付款，2018 年末规模为 479.32 亿元；当年末公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款 185.89 亿元、一年内到期的应付债券 93.96 亿元和一年内到期的长期应付款 63.56 亿元，一年内到期的应付债券及长期借款增加使得年末一年内到期的非流动负债同比增长 32.94%。另截至 2019 年 6 月末，公司流动负债为 4,927.38 亿元，其中短期借款 741.68 亿元（随着经营性资金需求的扩大，2019 年 6 月末短期借款较年初增长 63.52%）、应付账款 2,010.00 亿元，合同负债 634.08 亿元（较年初下降 22.63%，主要系预收工程款和已结算未完工款项减少），其他应付款 558.25 亿元（主要由于应付押金及应付代垫款增加，2019 年 6 月末其他应付款较年初增长 16.47%），一年内到期的非流动负债 358.39 亿元。2016~2018 年末公司非流动负债分别为 1,911.61 亿元、1,975.83 亿元和 2,409.24 亿元，主要包括长期借款、应付债券和长期应付款（主要为应付质保金和应付融资租赁款），截至 2018 年末上述三项分别为 1,938.26 亿元、211.14 亿元和 174.28 亿元。另截至 2019 年 6 月末，公司非流动负债为 2,677.49 亿元，其中长期借款 2,134.12 亿元（较年初增长 10.10%），应付债券 245.80 亿元，长期应付款 175.74 亿元。

有息债务方面，随着 PPP 业务模式的施工业务规模增长，公司债务规模快速提升，2016~2018 年

末及 2019 年 6 月末总债务分别为 2,804.92 亿元、2,826.33 亿元、3,269.93 亿元和 3,854.75 亿元。债务期限结构方面，公司有息债务以长期债务为主，2016~2018 年末及 2019 年 6 月末长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.62 倍、0.59 倍、0.52 倍和 0.62 倍，目前债务期限结构较合理。

图 6：2016~2019.H1 公司债务结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，公司经营规模的扩大使得资本实力不断增强，资产规模逐年扩张，但债务规模亦同步增长，且财务杠杆率较高，未来随着项目的陆续开工，资金需求增加，负债水平或将仍维持高位。

盈利能力

随着经营业务规模的稳步扩大，公司收入规模实现持续增长，2016~2018 年营业总收入分别为 4,317.43 亿元、4,828.04 亿元和 4,908.72 亿元。截至 2018 年末，公司在执行未完成合同额 16,897.38 亿元，同比增长 23.15%，业务储备充足，为公司持续稳健发展提供有力保障。2019 年 1~6 月，公司实现营业总收入 2,402.72 亿元，同比增长 15.31%。

从收入结构来看，基建建设业务是公司的核心业务，主要包括港口、公路、桥梁、铁路和轨道交通等交通基础设施的投资、设计、建设、运营与管理等，近年来随着在手项目的不断推进，该板块收入逐年增长，2016~2018 年及 2019 年 1~6 月分别为 3,563.80 亿元、4,086.67 亿元、4,304.88 亿元和 2,117.88 亿元，占营业总收入比重的 80% 以上，且收入占比随着承揽规模的上升以及工程施工能力的提高逐年上升。公司基建设计业务与基建建设业务具有较高的关联性，业务范围主要包括咨询及规划服务、勘察设计等，2016~2018 年及 2019 年 1~6

月实现收入分别为 263.28 亿元、269.65 亿元、315.57 亿元和 132.21 亿元，收入规模保持增长。疏浚业务方面，受益于公司较高的市场地位和技术实力，该板块收入总体较为稳定，2016~2018 年及 2019 年

1~6 月分别为 302.73 亿元、340.85 亿元、327.74 亿元和 155.76 亿元，未来随着该领域的转型升级，公司有望获得新的业务增长点。

表 12：2016~2019.H1 公司主营业务收入及毛利率情况

单位：亿元、%

业务	2016		2017		2018		2019.H1	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
基建建设	3,563.80	13.28	4,086.67	12.36	4,304.88	12.24	2,117.88	11.20
基建设计	263.28	22.38	269.65	23.84	315.57	21.10	132.21	16.83
疏浚业务	302.73	16.75	340.85	13.40	327.74	14.42	155.76	11.29
装备制造	259.15	18.05	238.75	16.76	-	-	-	-
其他	58.96	15.43	74.79	7.49	124.26	9.58	43.48	6.64
抵消	-156.99	-	-217.85	-	-198.74	-	-64.03	-1.08
合计	4,290.93	14.75	4,792.87	13.75	4,873.72	13.35	2,385.29	11.76

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

营业毛利率方面，受行业竞争日益激烈、原材料和人工成本不断上涨的影响，2016~2018 年及 2019 年 1~6 月，公司营业毛利率分别为 14.90%、13.97%、13.49%和 11.88%，呈逐年下滑趋势。其中 2016~2018 年及 2019 年 1~6 月基建建设毛利率分别为 13.28%、12.36%、12.24%和 11.20%，2017 年同比下降主要系“营改增”政策影响；公司基建设计业务获利能力较强，2016~2018 年毛利率分别为 22.38%、23.84%和 21.10%，近期主要由于大型综合性项目收入贡献增加而盈利水平较低，2019 年 1~6 月板块毛利率降至 16.83%；同期疏浚业务毛利率分别为 16.75%、13.40%、14.42%和 11.29%，存在波动性。

期间费用方面，公司管理费用在期间费用中占比较高，符合建筑施工类企业的普遍特征，主要由职工薪酬等人员费用和研究与开发费组成，2016~2018 年及 2019 年 1~6 月分别为 277.44 亿元、217.34 亿元、212.47 亿元和 84.26 亿元，根据财会〔2018〕15 号文，将原“管理费用”拆成“管理费用”、“研发费用”两个科目列报，致使 2017 年（已重述）和 2018 年管理费用均较 2016 年大幅减少，近期主要由于人员费用及工程招投标费用增加，管理费用同比增长 7.87%；销售费用主要为人员费用以及其他等费用，随着经营规模的扩大亦保持上升趋势，2016~2018 年及 2019 年 1~6 月分别为 8.46 亿元、

9.94 亿元、11.77 亿元和 4.52 亿元；同期，财务费用分别为 76.32 亿元、95.82 亿元、65.06 亿元和 34.77 亿元，主要为利息支出，其中 2017 年增长较快主要受利息支出和折现息增加的影响，2018 年利息收入增加使得当年财务费用支出规模相对较小，2019 年 1~6 月主要由于投资类项目利息收入增加，财务费用同比下降 8.40%。整体来看，2016~2018 年及 2019 年 1~6 月公司期间费用总额分别为 362.22 亿元、408.97 亿元、389.24 亿元和 175.77 亿元，同期期间费用率分别为 8.39%、8.47%、7.93%和 7.32%，期间费用控制能力仍有待提升。

表 13：2016~2019.H1 公司期间费用分析

单位：亿元、%

	2016	2017	2018	2019.H1
销售费用	8.46	9.94	11.77	4.52
研发费用	-	85.87	100.14	52.22
管理费用	277.44	217.34	212.27	84.26
财务费用	76.32	95.82	65.06	34.77
期间费用合计	362.22	408.97	389.24	175.77
营业总收入	4,317.43	4,828.04	4,908.72	2,402.72
期间费用率	8.39	8.47	7.93	7.32

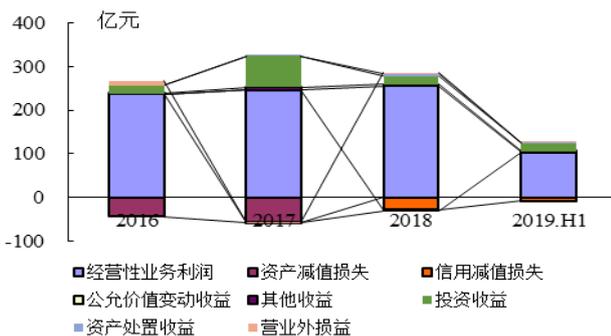
注：根据财会〔2018〕15 号文，将原“管理费用”拆成“管理费用”、“研发费用”两个科目列报，2017 年度已重述，2016 年度未重述

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司利润总额主要来源于经营性业务利润。近年随着产业布局的持续优化，公司经营性业务盈利

规模逐年增长,2016~2018年及2019年1~6月经营性业务利润分别为236.26亿元、246.40亿元、254.75亿元和102.18亿元;同期资产减值损失分别为44.47亿元、56.93亿元、0.40亿元和0.01亿元,2017年资产减值损失同比增长28.02%,主要由于应收账款及已完工未结算款计提减值增加,根据财会[2018]15号文,公司将金融资产计提的减值准备由资产减值损失项目调整至新增的信用减值损失项目,2018年公司信用减值损失为27.52亿元(包括应收账款坏账损失15.28亿元、其他应收款坏账损失3.37亿元、长期应收款坏账损失6.34亿元和合同资产预期信用损失(含分类为其他非流动资产部分)2.54亿元),2019年1~6月信用减值损失为8.94亿元(包括坏账损失6.97亿元和合同资产预期信用损失1.97亿元);2016~2018年及2019年1~6月投资收益分别为18.89亿元、70.95亿元、19.09亿元和18.67亿元,2017年投资收益同比增长275.51%。主要由于当年转让振华重工29.99%的股权、处置金融资产和其他长期股权投资产生的收益较多,对利润总额形成一定的补充,2019年1~6月公司将中交一航局第四工程有限公司和中交机场勘察设计院有限公司的股权转让给中国民航机场建设集团有限公司,取得处置子公司产生投资收益7.40亿元,并取得以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的权益工具投资的股利收入8.84亿元。受益于基建领域的经营优势以及投资带动转型的成果,公司近年保持较强的盈利能力,2016~2018年及2019年1~6月公司实现利润总额分别为222.25亿元、265.53亿元、254.49亿元和116.65亿元,取得净利润分别为172.22亿元、213.19亿元、202.94亿元和95.60亿元。

图7: 2016~2019.H1公司利润总额构成



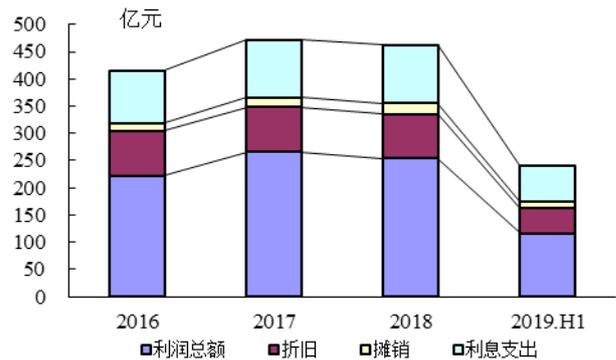
资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

总体看, 受益于逐步优化的产业布局以及在手项目的稳步推进, 公司作为行业领军企业保持了业务规模的稳步增长, 且整体盈利水平较好, 但期间费用控制尚存提升空间。

偿债能力

获现能力方面, 公司EBITDA由折旧、利息支出和利润总额构成, 2016~2018年及2019年1~6月分别为415.29亿元、472.13亿元、462.59亿元和239.45亿元。偿债能力指标方面, 2016~2018年及2019年1~6月公司EBITDA利息倍数分别为3.31倍、3.54倍、3.50倍和3.18倍, 同期总债务/EBITDA分别为6.75倍、5.99倍、7.07倍和8.05倍。整体来看, 近年来公司EBITDA对债务利息的保障程度保持良好水平。

图8: 2016~2019.H1公司EBITDA构成分析



资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

经营活动现金流方面, 2016~2018年公司经营活动净现金流分别为297.23亿元、427.41亿元和90.98亿元, 其年度经营活动净现金流受新开工项目前期投入和项目结算时间的影响较大, 近年来呈现波动。2016~2018年公司经营活动净现金/总债务分别为0.11倍、0.15倍和0.03倍, 经营活动净现金/利息支出分别为2.37倍、3.21倍和0.69倍, 经营性净现金流对债务本息的保障程度亦有所波动。2019年1~6月, 受经营性资金需求加大以及工程款结算时点的影响, 公司经营活动净现金流为-397.67亿元, 净流出额同比增加67.22亿元。

表 14：2016~2019.H1 公司偿债能力分析

单位：亿元

偿债指标	2016	2017	2018	2019.H1
EBITDA	415.29	472.13	462.59	239.45
经营活动净现金流	297.23	427.41	90.98	-397.67
短期债务	1,075.95	1,048.34	1,120.53	1,474.83
长期债务	1,728.97	1,777.98	2,149.40	2,379.92
总债务	2,804.92	2,826.33	3,269.93	3,854.75
经营净现金流/总债务 (X)	0.11	0.15	0.03	-0.21
经营净现金流/利息支出 (X)	2.37	3.21	0.69	-5.28
总债务/EBITDA (X)	6.75	5.99	7.07	8.05
EBITDA 利息倍数 (X)	3.31	3.54	3.50	3.18

注：经营净现金流/总债务和总债务/EBITDA 指标已经年化处理。
数据来源：公司提供，中诚信证评整理

或有负债方面，截至 2019 年 6 月末，公司及子公司对外担保余额为 82.44 亿元，占期末净资产的 3.30%。公司或有负债规模相对净资产较小，或有负债风险可控。

表 15：截至 2019 年 6 月末公司对外担保情况

被担保企业	担保金额 (亿元)
重庆万利万达高速公路有限公司	10.40
贵州中交贵瓮高速公路有限公司	64.20
贵州瓮马铁路有限责任公司	5.13
重庆铜永高速公路有限公司	1.56
重庆忠都高速公路有限公司	1.12
北京首都高速公路发展有限公司	0.04
合计	82.44

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

未决诉讼方面，截至 2019 年 6 月末，公司存在 3 亿元以上重大未决诉讼案件 3 起，均为子公司作为原告的涉案案件，涉案金额为 17.47 亿元。其中子公司中交一航局第四工程局有限公司起诉营口经济技术开发区城市开发建设投资有限公司的涉案金额 5.42 亿元，系施工承包合同纠纷；子公司中交第二航务工程局有限公司起诉四川成渝高速公路有限公司、中电建四川渝蓉高速公路有限公司 2 家企业的涉案金额合计 4.64 亿元，系建设工程施工合同纠纷；中交天津航道局有限公司起诉潍坊港务有限公司、潍坊港集团有限公司的涉案金额 7.41 亿元，系拖欠工程款，上述 3 起未决诉讼目前

正处于一审中。尽管公司因未决诉讼及仲裁涉案形成的或有负债相对较小，但中诚信证评仍将持续关注上述案件的进展及其可能对公司产生的影响。

资产抵、质押方面，截至 2019 年 6 月末，公司共有账面净值为 2,221.34 亿元的货币资金（46.02 亿元）、应收账款（28.47 亿元）、存货（37.50 亿元）、长期应收款（384.56 亿元）及无形资产（1,713.80 亿元）用于抵、质押以取得融资，占期末总资产的比重为 21.99%，一定程度上降低了对其他债务的保障能力。

财务弹性方面，公司与多家金融机构保持良好的长期合作关系，截至 2019 年 6 月末，公司共取得银行授信额度合计 19,010.00 亿元，其中尚未使用授信额度为 9,244.63 亿元；同时公司作为 A 股及 H 股上市公司，直接融资渠道畅通。

综合来看，公司系国内交通基础设施建设行业内的龙头企业，在港口、公路、桥梁、铁路和轨道交通等交通基础设施的投资、设计、建设、运营与管理等领域具备极强的竞争力，收入规模稳步增长，经营效益较好。此外，公司资产规模和自有资本实力保持增长，同时外部融资渠道顺畅，极强的综合融资能力可为业务开展提供有力支持，整体偿债能力极强。

递延支付利息条款及偿付顺序

本期债券附设公司递延支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。如公司决定递延支付利息的，应在付息日前 10 个工作日披露《递延支付利息公告》。每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息，在下一个利息支付日，若公司继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的累计计息金额将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。

付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红；（2）减少

注册资本。若公司选择行使延期支付利息权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得有下列行为：（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。

偿付顺序方面，本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

结 论

综上，中诚信证评评定中国交通建设股份有限公司主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定；评定“中国交通建设股份有限公司2019年面向合格投资者公开发行可续期公司债券（第二期）”信用等级为**AAA**。

关于中国交通建设股份有限公司2019年面向合格投资者 公开发行永续期公司债券（第二期）的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

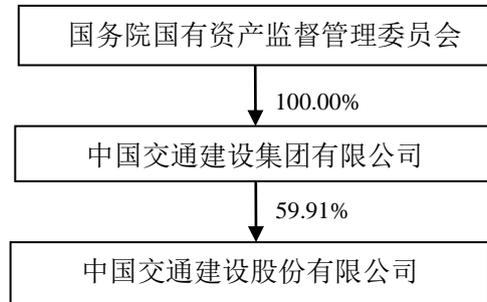
本评级机构将根据监管要求或约定关注发行人永续期公司债券的特殊发行事项，包括但不限于发行人是否行使续期选择权，发行人是否触发强制付息事件，并及时在跟踪信用评级报告中进行披露。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起6个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

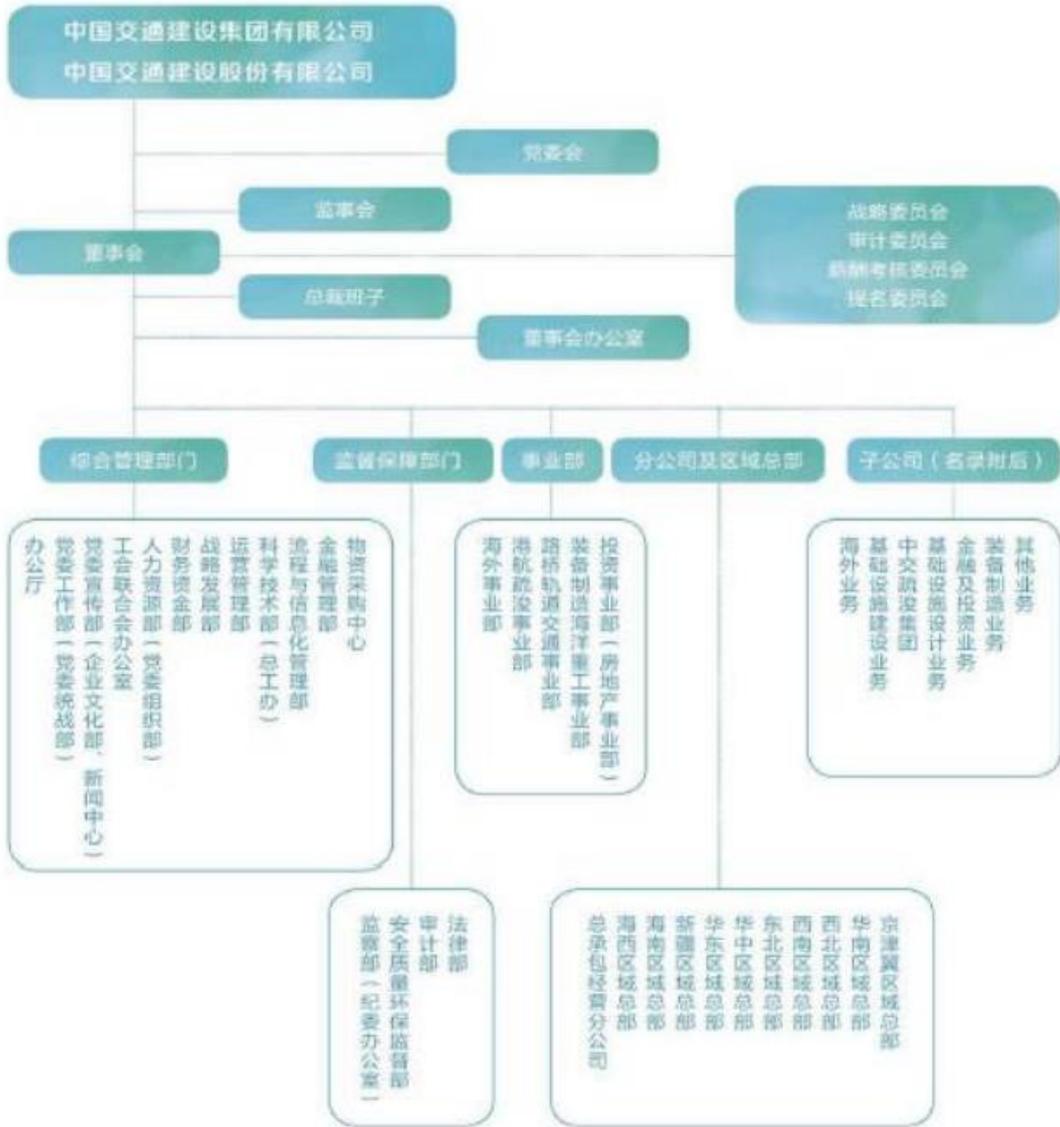
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：中国交通建设股份有限公司股权结构图（截至 2019 年 6 月 30 日）



资料来源：公司提供

附二：中国交通建设股份有限公司组织结构图（截至 2019 年 6 月 30 日）



资料来源：公司提供

附三：中国交通建设股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.H1
货币资金	11,463,722.10	13,432,108.19	13,436,818.66	11,067,799.05
应收账款净额	8,343,691.31	6,804,473.22	8,345,483.98	8,542,019.28
存货净额	13,152,702.90	13,011,326.78	4,686,168.16	5,206,255.94
合同资产	-	-	8,111,290.40	9,808,980.07
流动资产	43,714,667.16	44,954,540.85	48,150,226.98	49,511,013.54
长期投资	4,094,454.28	5,690,130.19	4,166,439.30	8,001,321.49
固定资产合计	6,921,787.93	5,489,185.31	6,004,893.51	5,980,924.99
总资产	80,146,307.98	85,023,528.24	96,047,608.56	101,017,262.32
短期债务	10,759,541.14	10,483,445.37	11,205,274.63	14,748,346.21
长期债务	17,289,686.77	17,779,804.93	21,494,046.77	23,799,175.48
总债务（短期债务+长期债务）	28,049,227.91	28,263,250.30	32,699,321.39	38,547,521.68
总负债	61,450,576.35	64,429,352.21	72,079,390.81	76,048,765.84
所有者权益（含少数股东权益）	18,695,731.63	20,594,176.03	23,968,217.75	24,968,496.48
营业总收入	43,174,342.98	48,280,434.16	49,087,212.83	24,027,249.73
期间费用前利润	5,984,814.39	6,553,736.02	6,439,930.74	2,779,499.64
投资收益	188,929.42	709,454.59	190,935.26	186,661.45
净利润	1,722,223.81	2,131,878.01	2,029,375.51	956,028.68
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	4,152,922.53	4,721,277.65	4,625,936.08	2,394,468.03
经营活动产生现金净流量	2,972,288.78	4,274,146.12	909,807.27	-3,976,655.12
投资活动产生现金净流量	-3,870,781.85	-4,561,903.89	-5,031,201.90	-2,911,446.94
筹资活动产生现金净流量	2,210,042.12	2,430,860.81	3,863,084.19	4,360,566.02
现金及现金等价物净增加额	1,375,964.43	2,047,704.00	-178,369.00	-2,455,915.62
财务指标	2016	2017	2018	2019.H1
营业毛利率（%）	14.90	13.97	13.49	11.88
所有者权益收益率（%）	9.21	10.35	8.47	7.66*
EBITDA/营业总收入（%）	9.62	9.78	9.42	9.97
速动比率（X）	0.72	0.72	0.74	0.70
经营活动净现金/总债务（X）	0.11	0.15	0.03	-0.21*
经营活动净现金/短期债务（X）	0.28	0.41	0.08	-0.54*
经营活动净现金/利息支出（X）	2.37	3.21	0.69	-5.28
EBITDA 利息倍数（X）	3.31	3.54	3.50	3.18
总债务/EBITDA（X）	6.75	5.99	7.07	8.05*
资产负债率（%）	76.67	75.78	75.05	75.28
总资本化比率（%）	60.00	57.85	57.70	60.69
长期资本化比率（%）	48.05	46.33	47.28	48.80

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；2、已将公司“其他流动负债”科目中的有息债务计入当期短期债务；3、上述带“*”指标已经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

期间费用前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-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-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

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

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

期间费用率=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

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+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附五：信用等级的符号及定义

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：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，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

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，违约风险极低
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	基本不能保证偿还债券
C	不能偿还债券

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，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，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行“+”、“-”微调。