



内部编号: 2023080169

中交第二公路工程局有限公司 2023 年面向专业投资者

公开发行可续期公司债券（第三期）

信用评级报告

分析师：刘睿杰 刘睿杰 lrj@shxsj.com
 凌辉 凌辉 linghui@shxsj.com

评级总监：张明海 张明海

联系电话：(021) 63501349

联系地址：上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站：www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

概述

编号：【新世纪债评（2023）010483】

评级对象： 中交第二公路工程局有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第三期）

主体信用等级： AAA

评级展望： 稳定

债项信用等级： AAA

注册额度： 不超过 40 亿元（含 40 亿元）

本次发行： 不超过 10 亿元（含 10 亿元）

评级时间： 2023 年 8 月 21 日

发行目的： 偿还到期债务及补充流动资金
单利按年计息；在发行人不行使递延支付利息选择权的情况下，每年付息一次；若发行人未行使续期选择权，本次债券到期一次性偿还本金。

存续期限： 品种一：2+N 年
品种二：3+N 年

偿还方式：

增级安排： 无

评级观点

主要优势：

- 施工资质及技术优势明显。中交二公局拥有公路工程施工总承包特级资质，施工技术优势显著。公司自成立以来承接多个世界级大型施工项目，在高难度、高水平的工程施工方面经营丰富。
- 在手订单充足。中交二公局施工业务以公路、桥梁及铁路建设为主，目前公司在手订单充足，可为未来业务发展提供保障。
- 融资渠道通畅。中交二公局具有良好的资信状况和信贷融资能力，能从各大商业银行获得有力的资金支持。公司目前尚未使用授信额度充足。

主要风险：

- 财务杠杆水平较高，流动性压力大。随着经营规模扩大，公司大量资金沉淀于应收类款项、存货和合同资产，且公司资产负债率高，面临较大的流动性压力。
- 关联资金往来频繁。中交二公局与关联方资金往来金额较大，一定程度上对公司资产形成了占用。
- 递延付息风险。上述债券允许递延付息，且无递延次数限制，存在递延付息风险。另外，上述债券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。

未来展望

通过对中交二公局及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并给与上述债券 AAA 信用等级。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	45.52	26.01	28.17	68.14
调整后刚性债务（亿元）	92.46	81.20	101.57	143.29
所有者权益（亿元）	81.07	108.71	126.01	126.09
经营性现金净流入量（亿元）	35.84	61.45	45.62	-3.30
合并口径数据及指标：				
总资产（亿元）	631.37	745.27	816.18	915.75
总负债（亿元）	494.93	573.57	627.32	723.15
调整后刚性债务（亿元）	185.68	183.19	202.83	254.81
所有者权益（亿元）	136.44	171.70	188.86	192.60

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
营业收入（亿元）	535.82	603.17	675.63	175.33
净利润（亿元）	15.79	15.87	18.34	6.15
经营性现金净流入量（亿元）	33.57	29.50	42.90	4.48
EBITDA（亿元）	33.10	33.72	37.54	—
资产负债率[%]	78.39	76.96	76.86	78.97
调整后权益资本与刚性债务比率[%]	54.42	68.91	68.72	56.17
流动比率[%]	84.84	82.05	70.77	78.55
现金比率[%]	16.05	9.05	9.73	16.54
利息保障倍数[倍]	4.87	3.78	4.08	—
净资产收益率[%]	12.84	10.30	10.17	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	8.29	7.05	9.49	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-10.91	-1.97	0.38	—
EBITDA/利息支出[倍]	7.06	5.15	5.40	—
EBITDA/调整后刚性债务[倍]	0.21	0.18	0.19	—

注 1：根据中交二公局经审计的 2020~2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

注 2：根据实质重于形式原则，中交二公局发行永续债等债券在本次评级中被调整至相应的债务科目。具体调整情况详见“数据与调整”。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2022.12）

评级要素			风险程度
个体信用	业务风险		1
	财务风险		2
	初始信用级别		aaa
	调整因素	流动性因素	0
		ESG 因素	0
		表外因素	0
		其他因素	0
	调整理由：无		
个体信用级别		aaa	
外部支持	支持因素	0	
	支持理由：无		
主体信用级别			AAA

同类企业比较表

企业名称（简称）	2022 年/末主要经营及财务数据					
	营业收入 （亿元）	毛利率 （%）	新签合同/营业 收入（倍）	资产负债率 （%）	EBITDA/利息 支出（倍）	权益资本/刚性债务 （倍）
中国能源建设	3,663.93	12.42	2.76	74.79	3.37	0.85
中交二航局	882.24	8.45	1.84	78.37	4.65	0.73
水电四局	291.79	10.54	1.70	75.42	5.23	1.38
福州建工	49.53	4.38	1.64	72.37	1.74	1.12
中交二公局	675.63	8.25	2.04	76.86	5.40	1.23

注 1：中国能源建设全称为中国能源建设股份有限公司，中交二航局全称为中交第二航务工程局有限公司，水电四局全称为中国水利水电第四工程局有限公司，福州建工全称为福州建工集团有限公司。

注 2：新签合同/营业收入为当年建筑施工合同新签与当年建筑施工营业收入比。

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

中交第二公路工程局有限公司（简称“中交二公局”、“该公司”或“公司”）原名为交通部第二公路工程局，组建于 1964 年 1 月 1 日。公司于 2006 年 8 月正式更名为中交第二公路工程局有限公司。2005 年 12 月公司股东变更为中国交通建设集团有限公司（简称“中交集团”）。2006 年 10 月，公司唯一股东由中交集团变更为中国交通建设股份有限公司（中交集团整体重组改制，将所持股权注入到新发起设立的中国交通建设股份有限公司，简称“中国交建”）。公司初始注册资本为 1.63 亿元，后经过多次增资，截至 2023 年 3 月末实收资本为 39.42 亿元。

该公司是中国交建下属重要的工程施工类企业，以基础设施建设为主业，承接包括路桥、码头、机场跑道、水坝、隧道、铁路、地铁、市政、公路工程等土建工程相关业务。

2. 债项概况

（1）债券条款

该公司获中国证券监督管理委员会出具的《关于同意中交第二公路工程局有限公司向专业投资者公开发行可续期公司债券注册的批复》（证监许可〔2023〕413 号），注册规模为不超过 40 亿元（含 40 亿元）。

本次债券发行金额为不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元），不设置超额配售。本次债券分为两个品种，其中品种一以每 2 个计息年度为 1 个重新定价周期，在每个重新定价周期末，该公司有权选择将本期债券品种一的期限延长 1 个周期（即延长 2 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券品种一；品种二以每 3 个计息年度为一个重新定价周期，在每个重新定价周期末，公司有权选择将本期债券品种二的期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券品种二。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

债券名称：	中交第二公路工程局有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第三期）
注册规模：	不超过人民币 40 亿元（含 40 亿元）
本次发行规模：	不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元）
本次债券期限：	品种一：2+N 年 品种二：3+N 年
增级安排：	无

资料来源：中交二公局

（2）募集资金用途

A. 偿还到期债务

本次债券募集资金扣除发行费用后，7.00 亿元拟用于偿还有息债务，剩余部分用于补充流动资金。

（3）信用增进安排

本次债券未安排信用增级。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年上半年，我国经济增长压力加大，稳增长政策发力；在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济基本面长期向好。

2023 年上半年，全球经济景气度呈服务业强制造业弱的格局，商品贸易与投资增长放缓，主要经济体的通胀压力依然很大，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储已暂停加息，欧洲央行也放缓加息步长，持续的高利率环境下美欧金融领域的潜在风险仍值得关注；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。

结构性问题和周期性矛盾交织叠加下我国经济增长压力加大。就业形势需进一步改善，消费者物价指数涨幅处于低位。工业中采矿业的生产增长明显放缓且盈利下降；除烟草制品、运输设备制造及新能源汽车带动下的电气机械、仪表仪器、橡胶塑料制品、汽车制造等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续显著承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力、燃气及供水行业盈利状况继续好转。服务消费带动消费较快增长，商品零售中家电、通讯器材、文化办公用品、建筑及装潢材料消费偏弱，居民的消费意愿和消费能力有待提升；基建和制造业投资增速有所回落，房地产开发投资降幅在政策扶持下收窄；剔除汇率因素后的出口疲弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，内外利差较大促使人民币面临阶段性贬值压力，境外机构对人民币证券资产的持有规模保持稳定，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策加大逆周期调控力度为稳增长、稳就业和防风险提供更有有力支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债发行再度发力，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在扩大内需、有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、调低政策利率、再贷款再贴现等多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持普惠金融、科技创新、绿色发展和基础设施建设。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着稳增长政策力度加大和稳地产政策延续后逐步显效，我国经济完成年度目标的信心充足。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

(2) 行业因素

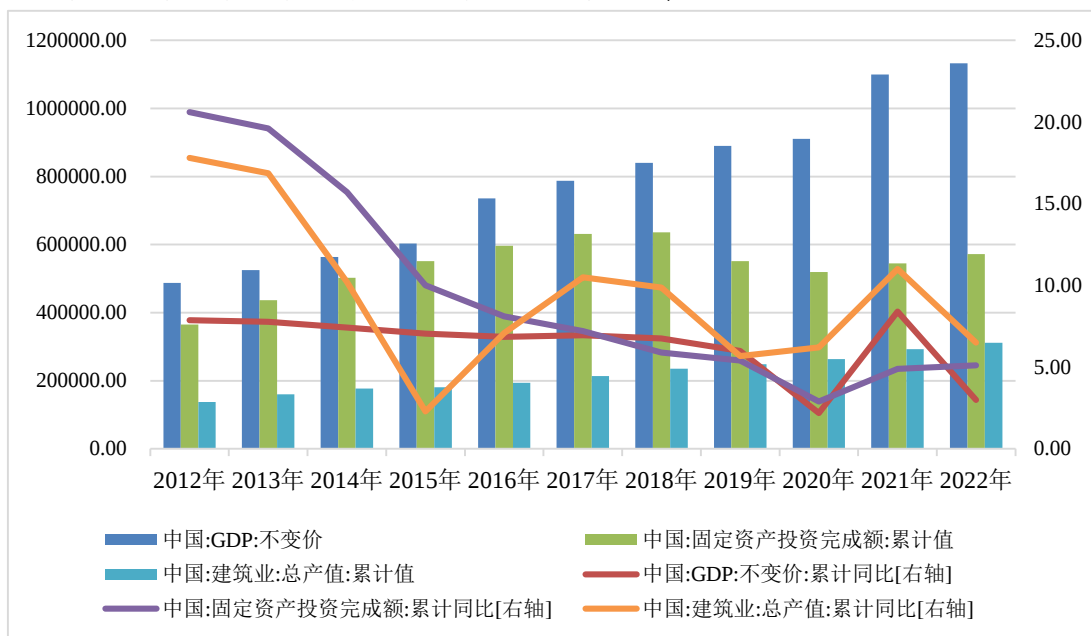
我国建筑施工行业景气度与固定资产投资增速密切相关，近年来行业总产值维持中低速增长。建筑施工行业进入壁垒低，业内企业数量庞大，行业竞争激烈。目前建筑施工行业集中度仍偏低，在经济形势变化、业主对施工企业资金实力要求高，行业施工资质、招投标、安全管理日趋规范，以及国家推动重大投资项目落地实施的背景下，大中型国有建筑施工企业主要凭借丰富的施工经验和资金优势在获取工程承揽方具有竞争优势。

B. 行业概况

我国建筑施工行业发展与宏观经济环境变化，尤其是固定资产投资情况密切相关。近年来我国宏观经济下行，固定资产投资增速放缓，建筑业总产值增速不断承压，维持中低速增长。2022 年，

我国实现国内生产总值 113.21 万亿元，固定资产投资完成额 57.21 万亿元，分别同比增长 2.99% 和 5.07%，增速较上年略有提升，但仍处历史较低水平。同年建筑业总产值 31.20 万亿元，同比增长 6.45%，增速较上年下降 4.59 个百分点。当年建筑施工行业对 GDP 的贡献率达到 12.59%，是支撑经济增长的重要力量。2023 年第一季度，我国固定资产投资完成额和建筑业总产值分别为 10.73 万亿元和 5.48 万亿元，同比增速分别为 2.30% 和 5.98%，增速较上年同期分别下降 6.95 和 3.26 个百分点。

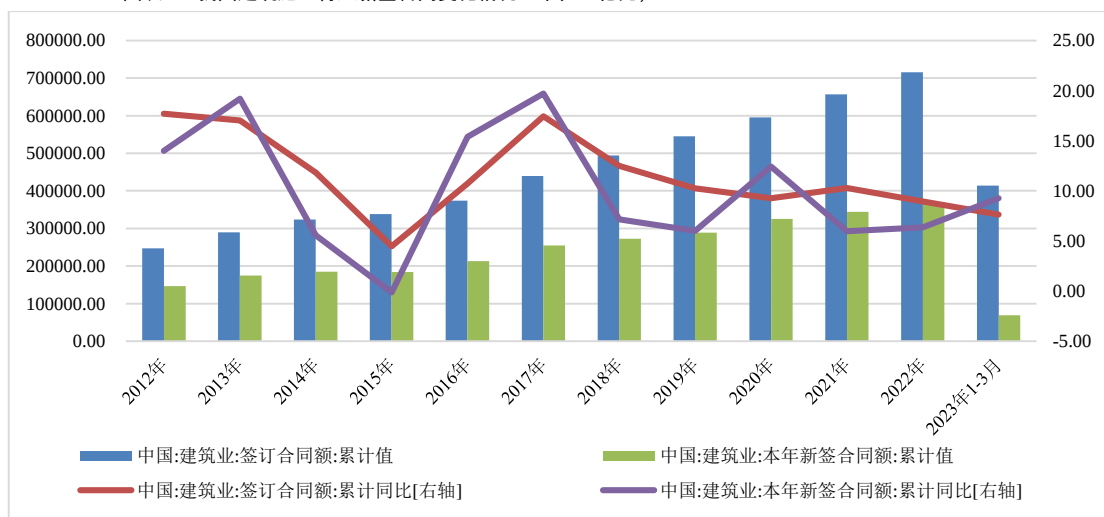
图表 2. 我国固定资产投资及建筑业产值变化趋势（单位：亿元，%）



资料来源：Wind

新签合同为建筑行业产值形成的基础，新签合同额变化趋势与产值走势趋同，但其对市场环境变化更加敏感，短周期内的波动趋势和变化幅度更加明显。2020-2022 年，建筑业新签合同额保持增长，分别为 32.52 万亿元、34.46 万亿元和 36.65 万亿元，同比增速分别为 12.43%、5.97% 和 6.36%，其中 2022 年增速略有回升。2023 年第一季度，行业新签合同额为 6.93 亿元，同比增长 9.25%，增速较上年同期提升 7.13 个百分点，增长明显。

图表 3. 我国建筑施工行业新签合同变化情况（单位：亿元，%）



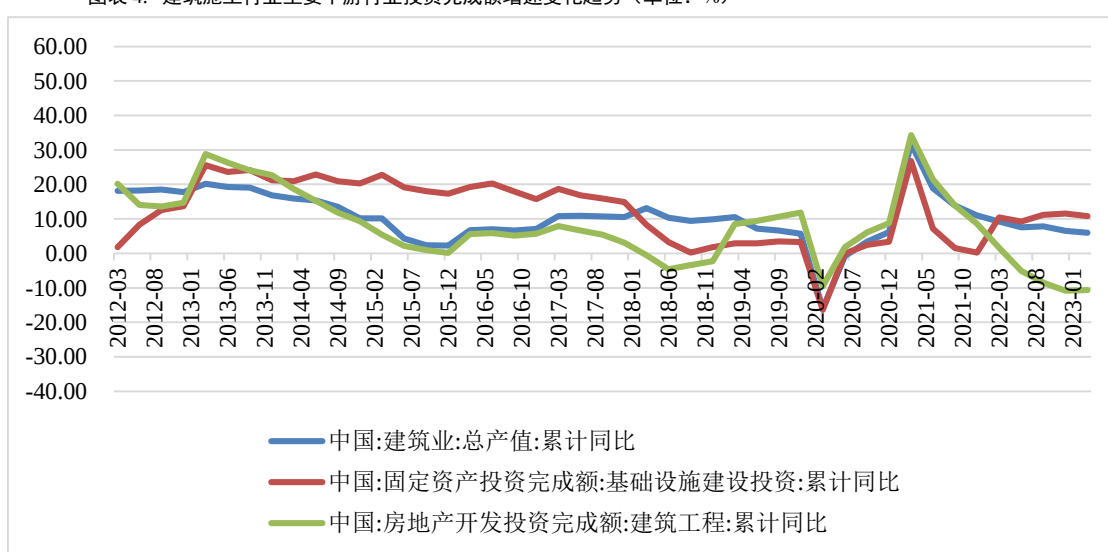
资料来源：Wind

建筑施工行业主要下游需求来自基础设施建设和房屋建设投资两大领域。2022 年，建筑施工行业虽然受到房地产市场下行的影响，但在政府大力推进基础设施建设的一揽子政策下，建筑施工行业仍然实现了平稳增长。

房地产政策收紧以及投资需求、消费需求的下降导致房地产行业产值总额和增速下降，进而传导到建筑施工行业，给行业带来较大冲击。截至 2022 年底，房地产开发投资完成额与计划投资额分别同比下降 9.96% 和 0.77%，消费需求上商品房累计销售面积和累计销售额分别同比下降 24.30% 和 26.71%。房地产行业投资、消费的两端压缩导致 2022 年房地产建筑工程累计值同比下降 4.20%。2022 年下半年，为了缓解房地产行业的压力，政府推出了“保交楼”等相关政策，并放松房地产保障房、租赁房政策，以支持刚性和改善性住房需求，2023 年第一季度 100 大中城市成交土地占地面积略有回升，有望支撑房地产开发的需求。

在房地产投资持续探底的背景下，基建投资作为稳增长的抓手作用凸显。为稳经济大盘，政府出台了一系列政策以充分发挥基建托底的作用，包括加大政府专项债的发行力度、加快专项债发行使用进度、支持专项债优先向在建项目倾斜等，有效支撑建筑业增长。2022 年，基础设施建设全年累计投资完成额同比增长 11.52%，较上年同期提升 11.31 个百分点；2023 年第一季度，基建投资完成额同比增长 10.82%，较上年同期提升 0.34 个百分点。

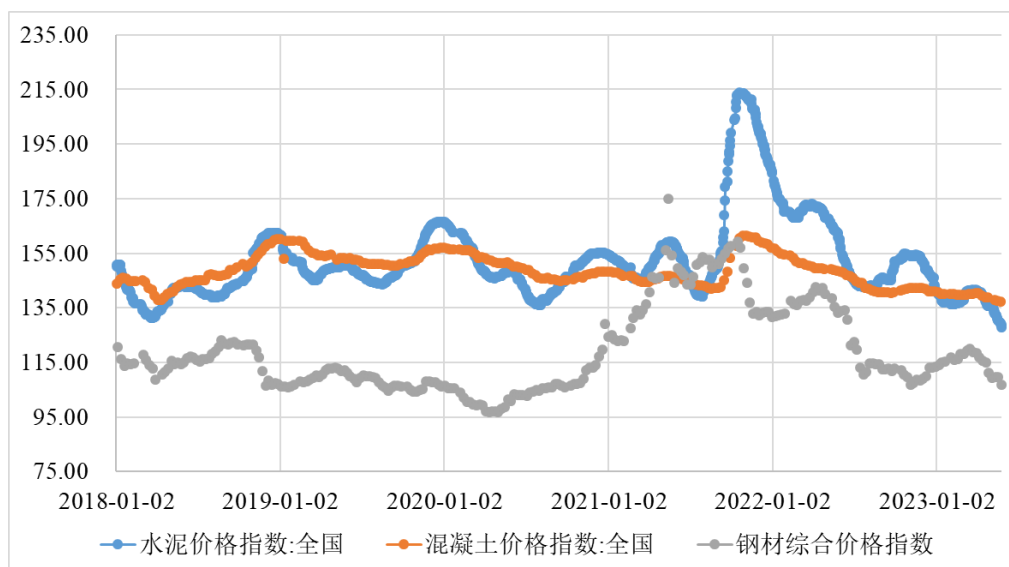
图表 4. 建筑施工行业主要下游行业投资完成额增速变化趋势（单位：%）



资料来源: Wind

建筑施工企业工程施工成本包括材料成本、人工成本、机械使用成本和其他成本，其中以钢材、水泥等为主的建筑原材料占生产成本比重较大，约为 40%-60%；人工成本占比约为 20%-30%。受供给侧改革及环保限产等因素影响，近年来我国钢材、水泥、混凝土等主要建材价格指数上涨明显。2020 年 10 月起，受全球流动性宽松等因素叠加影响，国际铁矿石和焦炭价格大幅上涨，我国钢材企业生产成本上升，钢材市场价格走高；受“能耗双控”力度收紧、原燃材料价格上涨等因素的影响，2021 年 8 月起，我国水泥价格大幅上涨并创出历史新高。虽然钢材、水泥等建材价格已于 2021 年 11 月起有所回落，但仍处于相对高位，下游建筑施工企业成本控制压力较大。

图表 5. 2018 年以来主要建筑材料价格走势



资料来源: Wind

交通基础设施施工业

2020-2021 年,我国分别完成交通固定资产投资(含铁路、公路、水路及其他)3.48 万亿元和 3.62 万亿元,同比增速分别为 7.10%和 4.02%,投资加速主要系基建补短板下高速公路建设投资拉动。2022 年前三季度,全国完成交通固定资产投资 2.7 万亿元,较上年同期增长 6.3%,增速同比下降 4.0 个百分点。

公路是现代综合交通运输体系的重要组成部分,具有高效、安全以及灵活等特点,在 2021 年全社会各类运输方式中的营业性客运量和货运量中占比分别为 61.3%和 73.9%,同时亦为我国交通基建投资的主力。2021 年,我国完成公路固定资产投资 2.60 万亿元,同比增速为 6.0%;其中高速公路、普通国道和农村公路投资完成额分别为 1.52 万亿元、0.56 万亿元和 0.41 万亿元,同比增速分别为 12.4%、5.9%和-12.9%。年末我国公路总里程 528.07 万公里,其中高速公路里程 16.91 万公里,分别较上年增加 11.74 万公里和 0.81 万公里。2022 年前三季度,我国公路建设完成投资额 2.06 万亿元,同比增长 10.27%。“十四五”期间,我国公路建设主要发展目标为 2025 年末公路网总里程 550 万公里、高速公路建成里程 19 万公里,预期新改建高速公路 2.5 万公里,其中新建 2 万公里,扩容改造 0.50 万公里。总体看来,未来我国公路建设仍将集中在高等级公路,并以中西部地区补短板为主。

铁路尤其是高铁对沿线地区经济发展起到了推进和均衡作用,能够节约能源、减少环境污染,铁路建设为我国基建投资的重要组成部分。随着我国对铁路项目全生命周期的综合效益重视度不断提升,近年来铁路建设投资完成额规模持续下降,2021 年及 2022 年前三季度分别为 0.75 万亿元和 0.48 万亿元,较上年同期分别下降 4.22%和 6.90%。2021 年末我国铁路运营总里程为 15.07 万公里,其中高铁营业里程 4 万公里;全国铁路路网密度 156.7 公里/万平方公里。《综合运输服务“十四五”发展规划》明确提出要优化运输结构,2025 年铁路货物周转量占比由 2020 年的 15.5%提升至 17%。在“公转铁”政策指引下,相关铁路网建设将进一步完善。

《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划》中关于加快建设交通强国部分明确提出:建设现代化综合交通运输体系,完善综合运输大通道,加强出疆入藏、中西部地区、沿江沿海沿边战略骨干通道建设;构建快速网,基本贯通“八纵八横”高速铁路,提升国家高速公路网络质量,加快建设世界级港口群和机场群。战略骨干通道包括建设川藏铁路雅安至林芝段和伊宁至阿克苏、酒泉至额济纳、若羌至罗布泊等铁路,推进日喀则至吉隆、和田至日喀则铁路前期工作,打通沿边公路 G219 和 G331 线,提质改造川藏公路 G318 线。在经济下行压力加大、地产调控持续高压的背景下,中短期内基建托底仍具重要作用,交通基础设施投资仍有望保持投资规模;但中长期看,交通基础设施成熟

度的显著提升、地方政府债务约束的不断强化等，将不断压缩交通基础设施施工的市场空间。

市政工程施工业

我国城镇化发展带动市政工程等基础设施建设投资实现快速发展，截至 2021 年末我国城镇化率提高至 64.72%，后续仍有一定提升空间。2021 年市政公用投资力度有所减小，全年完成投资 2.34 万亿元，占全社会固定资产投资总额的 4.29%；同比增长 4.88%，增速较上年下降 5.84 个百分点。其中道路桥梁、轨道交通固定资产投资完成额占比分别为 36.75%和 26.92%，为市政公用主要投资方向。

近三年来城市道路桥梁投资建设力度不断加大，2021 年完成投资额 0.86 万亿元。年末我国城市道路长度 53.25 万公里，道路面积 105.37 亿平方米，分别较上年末增长 8.08%和 8.65%；人均城市道路面积为 18.84 平方米，较上年末增加 0.8 平方米。根据 2022 年发布的《中国主要城市道路网密度监测报告》，截至 2021 年第 4 季度，全国 36 个主要城市道路网总体平均密度为 6.3 千米/平方千米，相较于 2019 年平均密度 6.2 千米/平方千米，总体增长约 1.6%；深圳、厦门和成都 3 座城市道路网密度达到 8 千米/平方千米以上，共有 10 座城市达到 7 千米/平方千米以上。

轨道交通方面，自 2013 年地铁审批权下放至省级政府，特别是 2015 年国家发改委《关于加强城市轨道交通规划建设管理的通知》颁布以后，我国城市轨道交通建设进入快车道，2013-2018 年轨道交通固定资产投资年复合增长率为 19.75%。2017 年部分城市地铁项目因当地财政收入与项目建设金额不匹配被叫停，2018 年 3 月国家发改委发布《关于进一步加强城市轨道交通规划建设工作的意见》，修订了原有城市轨道交通建设基本条件，对申报城市的一般公共财政预算收入、地区生产总值和市区常住人口等进行严格限制要求。2019 年轨道交通建设投资额下降，2020 年完成投资 0.64 万亿元，投资增速转负为正，但增速远低于前期扩张阶段。2021 年，轨道交通建设投资额下滑至 0.59 万亿元；在建项目的可研批复投资累计 4.56 万亿元，在建线路总长 6,096.4 公里，同比均略有回落。2021 年国家发改委共批复新建规划轨交线路长度 314.6 公里，新增计划投资 0.22 亿元，分别较上年同期减少 46.49%和 52.58%。目前获批轨道交通建设的城市财政实力强，承建轨道交通工程的建筑企业回款安全性和及时性也有所加强。《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划》中明确十四五期间计划新增城市轨道交通运营里程 3,000 公里，城轨类市政工程建设未来仍有一定发展空间。

海外工程施工业

我国是全球建筑工程承包服务商的主力军之一。根据 2022 年度美国《工程新闻记录（ENR）》公布的“全球最大 250 家国际承包商”榜单，我国内地共有 79 家企业入围，较上年增加 1 家，上榜企业数量继续蝉联各国榜首。我国入围企业在 2021 年的平均国际营业额为 14.3 亿美元，同比提高 3.7%。得益于东南亚等“一带一路”沿线国家和非洲地区等发展中国家的基础设施建设需求强劲，我国施工企业海外业务开展情况总体平稳。2021 年，我国对外承包工程新签合同额 2,584.9 亿美元，同比增长 1.2%；对外承包工程业务完成营业额 1,549.4 亿美元，同比减少 0.6%。2022 年，俄乌冲突打破了欧洲原有的地缘政治格局，亚太地区地缘政治博弈加剧，全球安全形势正发生剧烈变化。在此背景下，我国施工企业海外业务所面临的不确定性正不断提升。前三季度，我国对外承包工程业务完成营业额 7,069.5 亿元人民币，同比增长 1.7%（折合 1,070 亿美元，同比下降 0.4%），新签合同额 9,716.6 亿元人民币，同比下降 5.9%（折合 1,470.7 亿美元，同比下降 7.9%）。

政府和社会资本合作机制

根据财政部政府和社会资本合作中心信息显示，截至 2022 年 9 月末，按照要求审核纳入 PPP 综合信息平台管理库的项目累计 10,331 个，总投资额 16.5 万亿元；累计签约落地项目 8,430 个，投资额 13.8 万亿元，分别占入库项目数、投资额的 81.6%、83.8%；累计开工项目 6,651 个，投资额 11.0 万亿元，分别占入库项目数、投资额的 64.4%、66.4%。管理库项目涵盖 19 个一级行业，截至 2022 年 9 月末，累计入库数和落地数前五大行业分别为市政工程 4,223 个/3,535 个、交通运输 1,469 个/1,220 个、生态建设和环境保护 948 个/803 个、城镇综合开发 617 个/493 个、教育 542 个/424 个，前五大合计占比分别为 75.5%和 76.7%。同期末累计投资额和落地项目投资额前五大行业分别为交通运输 59,280 亿元/48,258 亿元、市政工程 46,440 亿元/40,927 亿元、城镇综合开发 19,623 亿元/16,630 亿元、生态建设和

环境保护 10,620 亿元/9,390 亿元、水利建设 3,963 亿元/3,297 亿元，前五大合计占比分别为 85.4%和 85.7%。从管理库累计已开工建设项目投资额来看，截至 2022 年 9 月末，投资额前五大省份分别为云南 9,812 亿元、四川 8,923 亿元、浙江 8,593 亿元、河南 7,001 亿元、山东 6,391 亿元。落地 PPP 项目主要集中在云贵川等中西部欠发达地区以及东南沿海经济发达省份，但各地财政实力存在较大差距，PPP 项目投资对地方政府财力负担影响不一。截至 2022 年 9 月末，全国 2,763 个有 PPP 项目在库的行政区中，2,729 个行政区 PPP 项目合同期内各年度财政承受能力指标值均未超 10%红线，总体处于安全区间。其中 2,034 个行政区低于 7%预警线、占比 73.7%，1,574 个行政区低于 5%、占比 57.0%。超 10%红线的行政区共 34 个，比去年末少 7 个。其中省级 1 个、市级 6 个、县级 27 个，分别占比 2.9%、17.7%、79.4%；从地区分布看，新疆有 8 个行政区，贵州 5 个行政区，内蒙古 4 个行政区，天津、陕西各 3 个行政区，吉林、江西、广东各 2 个行政区，浙江、安徽、湖北、湖南、云南各 1 个行政区。目前已停止超红线行政区新项目入库。

PPP 模式运作的基建投资项目，可缓解建设期财政资金的平衡压力，目前 PPP 项目的投资建设已成为推动我国固定资产投资建设的重要力量之一。PPP 项目回报机制以可行性缺口补助类和政府付费类项目为主，两者合计占管理库项目总数和总投资额的 90%以上。为防范地方政府在推进 PPP 项目中存在超出自身财力、固化政府支出责任和泛化运用范围等问题，国家相关部门陆续出台政策禁止政府方向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益，或由政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。

C. 政策环境

近年来，国家为规范促进建筑施工行业健康发展，推进行业“放管服”改革工作和绿色建筑发展。2020 年以来，行业主管部门住房和城乡建设部（简称“住建部”）主要在工程施工资质管理制度、工程造价改革和行业重点突出问题整治等方面对行业加强管理和规范。2020 年 12 月，住建部发布《关于印发建设工程企业资质管理制度改革方案的通知》，旨在精简企业资质类别，归并等级设置，简化资质标准，优化审批方式，进一步放宽建筑市场准入限制。同年 12 月，住建部印发《关于开展建设工程企业资质审批权限下放试点的通知》，除最高等级资质（综合资质、特级资质）和需跨部门审批的资质外，将原由住建部负责审批的其他资质审批权限下放至 6 个试点地区省级住房和城乡建设主管部门；2021 年 3 月，审批权限下放试点新增 9 省。2021 年 8 月，住建部开展工程建设领域整治工作，计划到 2022 年 6 月底，工程建设领域恶性竞标、强揽工程等违法违规行为得到有效遏制，招标投标乱象和突出问题得到有效整治，招标投标监管制度进一步完善。

2022 年，建筑行业转型升级步伐加快，发布“十四五”建筑业发展规划、“十四五”建筑节能与绿色建筑发展规划、城乡建设领域碳达峰实施方案等，并公布了市政工程、装配式建筑、市域快速轨道交通设计等行业标准以规范建筑业发展。部署开展智能制造试点示范行动，装配式建筑进入快速发展阶段，建筑业数字化转型稳步推进。

图表 6. 2022 年建筑施工行业主要规划

时间	文件	核心内容
2022.1	印发“十四五”建筑业发展规划的通知（建市〔2022〕11 号）	支撑有力、市场主体有活力的现代化建筑业发展体系。主要任务为加快智能建造与新型建筑工业化协同发展，健全建筑市场运行机制，完善工程建设组织模式，培育建筑产业工人队伍，完善工程质量安全保障体系，稳步提升工程抗震防灾能力和加快建筑业“走出去”步伐
2022.3	住房和城乡建设部关于印发“十四五”建筑节能与绿色建筑发展规划的通知（建标〔2022〕24 号）	到 2025 年，努力实现城镇新建建筑全面建成绿色建筑，建筑能源利用效率稳步提升，基本形成绿色、低碳、循环的建设发展方式。重点发展任务包括：提升绿色建筑发展质量，提高新建建筑节能水平、加强既有建筑节能绿色改造、推动可再生能源应用、实施建筑电气化工程、推广新型绿色建造方式促进绿色建材推广应用、推荐区域建筑能源协同和推动绿色城市建设
2022.7	住房和城乡建设部、国家发展改革委关于印发“十四五”全国城市基础设施建设规划的通知	为解决制约城市基础设施高质量发展的瓶颈，本通知要求“十四五”期间，城市建设以建设高质量城市基础设施体系为目标，以整体优化、协同融合为导向，从增量建设为主转向存量提质增效与增量结构调整并重，响应碳达峰、碳中和目标要求，统筹系统与局部、存量与增量、建设与管理、灰色与绿色、传统与新型城市基础设施协调发展，推进城市基础设施体系化建设；推动区域重大基础设施互联互通，促进城乡基础设施一体化发展；完善社区配套基础设施，打通城市建设管理“最后一公里”，保障居民享有完善的基础设施配套服务体系

资料来源：根据公开资料整理

D. 竞争格局/态势

建筑施工行业进入壁垒较低，业内企业数量庞大，行业竞争激烈。截至 2022 年末，我国建筑业企业数量达 14.36 万家，同比增长 11.56%。其中，国有及国有控股建筑业企业 8,914 家，较年初增加 1,088 家。同期末，建筑业从业人数 5,184.02 万人，同比下降 1.87%。从近两年数据来看，建筑施工行业集中度仍偏低。目前建筑施工行业集中度仍偏低，在经济形势变化、业主对施工企业资金实力要求更高，行业施工资质、招投标、安全管理日趋规范，以及国家推动重大投资项目落地实施的背景下，大中型国有建筑施工企业主要凭借丰富的施工经验和资金优势在工程承揽方面具有竞争优势。

图表 7. 我国建筑施工企业概况

项目	单位	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
建筑业企业数量	家	83,017	88,059	95,400	103,814	116,716	128,746	143,621
国有及国有控股建筑业企业数量	家	6,814	6,800	6,800	6,927	7,190	8,324	8,914
建筑业从业人数	万人	5,185.24	5,536.90	5,563.30	5,427.37	5,366.94	5,282.94	5,184.02

资料来源：Wind

在激烈的市场竞争中，拥有技术、资金、装备优势的大型建筑企业集团在竞争中处于有利地位。近年，以中铁工、中铁建，中国建筑和中國交建等为代表的中央国有建设集团抓住近年来快速发展的市场机遇，利用其得天独厚政策优势、有利的市场布局、雄厚的资金实力和精良的装备优势等实行大规模扩张，逐步向规划设计施工一体化、投资建设管理一体化综合型特大建设集团方向演化，在超高层建筑、桥梁、地铁、隧道等领域形成较激烈的竞争氛围。

省级建筑施工企业在各省区域内精耕细作，省内市场拥有一定竞争优势。随着业务区域的不断拓展，拥有超高层建筑、地铁建设、住宅建设、专业施工等领域专业技术的省级建筑企业在省外市场中的竞争力逐渐增强。

图表 8. 中国交建下属部分样本企业基本数据概览（2022 年/末）

样本企业	总资产 (亿元)	营业收入 (亿元)	毛利率 (%)	净利润 (亿元)	应收账款周 转天数(天)	总资产周 转率(次)	资产负债 率(%)	经营性净现 金流(亿元)
中交第二公路工程局	816.18	675.63	8.25	18.34	37.92	0.87	76.86	42.90
中交第一航务工程局	809.17	550.02	7.52	7.13	53.49	0.67	74.90	29.55
中交第二航务工程局	1,374.33	882.24	8.45	19.39	53.25	0.67	78.37	59.88
中交第三航务工程局	744.60	481.93	7.21	5.60	35.45	0.68	77.63	26.08
中交第四航务工程局	736.36	464.04	12.32	26.58	31.89	0.66	64.58	59.74
中交一公局集团	1,968.10	1,314.99	9.06	20.80	29.16	0.72	79.14	28.93
中交第四公路工程局	749.43	487.40	11.42	17.49	43.00	0.69	74.86	-21.62

资料来源：Wind 资讯

E. 风险关注

财务杠杆水平高，款项回收风险积累。建筑施工行业对上下游的议价能力较弱，垫资施工、工程结算周期长及业主的信用意识薄弱等因素导致建筑施工企业营运资金压力大，行业财务杠杆水平高。在地方政府财政压力加大、房地产开发企业资金链趋紧背景下，建筑施工企业回款风险持续累积。

成本控制风险。建筑施工企业在工程施工中所需水泥及钢材等原材料占生产成本比重较大，原材料价格的波动会增大企业成本控制难度。同时，建筑施工属于劳动力密集型行业，随着人口老龄化及社会经济发展水平的持续提升，建筑用工供给逐步趋紧，成本持续上升。

业务模式风险。随着 PPP 模式在市政工程、公共服务设施、交通运输、生态环保等重点领域的推行，施工企业中标大量 PPP 项目。PPP 项目投资规模大、期限长，同时行业内 PPP 项目收益主要依赖于当地政府的财政实力和履约能力，导致社会资本方承担的风险相应加大。

2. 业务运营

该公司以建筑施工为主业，在公路工程方面竞争优势突出，营业收入逐年增长。凭借较好的施工资质及丰富的施工经验，公司在手订单较为充足，但随着 PPP 业务的发展，公司投资资金需求持续较大。公司盈利主要来源于主业经营，在行业内具备较强的期间费用控制能力，整体盈利能力较强。

该公司是中国交建旗下重要子公司之一，以工程施工为主业，其中又以公路、桥梁、铁路和市政为主要细分方向。除工程施工业务外，公司还围绕其开展材料销售、产品销售以及资产出租等非核心业务，但相关板块规模较小，对公司收入贡献有限。2020-2022 年及 2023 年第一季度，公司分别实现营业收入 535.82 亿元、603.17 亿元、675.63 亿元和 175.33 亿元，分别实现毛利率 9.54%、8.89%、8.25% 和 7.91%。其中，2022 年公司铁路工程业务收入较上年增长 66.75% 至 89.96 亿元，主要系公司承接的川藏 5 标、川藏 7 标、将淖铁路等工程全面进入施工期所致。公路桥梁工程业务收入较上年下降 10.21% 至 489.84 亿元，主要系受到工程施工周期影响。当年铁路工程业务毛利率较上年上升 4.16 个百分点，主要系根据国资委和中交集团关于增强企业核心竞争力和核心技术研发能力的相关要求，公司结合现场施工加大科研项目研发力度，并将部分业务成本计入科研经费所致。公路桥梁工程业务毛利率较上年下降 0.50 个百分点，主要系受外部环境影响，材料及人工成本上升所致。2022 年公司对业务板块划分进行调整，将原与公路或铁路等其他基建工程合并开展的市政工程业务单独核算和管理，当年市政工程业务为 91.92 亿元，毛利率为 6.78%。

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 9. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 第一季度
营业收入合计	535.82	603.17	675.63	175.33
其中：（1）铁路工程	39.91	53.95	89.96	15.50
在营业收入中所占比重（%）	7.45	8.94	13.31	8.84
（2）公路桥梁工程	493.02	545.51	489.84	136.90
在营业收入中所占比重（%）	92.01	90.44	72.50	78.08
（3）市政工程	-	-	91.92	22.05
在营业收入中所占比重（%）	-	-	13.61	12.58
综合毛利率（%）	9.54	8.89	8.25	7.91
其中：铁路工程（%）	2.29	1.34	5.50	4.82
公路桥梁工程（%）	9.85	9.28	8.78	8.37
市政工程（%）	-	-	6.78	5.12

资料来源：中交二公局

A. 规模

近年来，该公司新签合同规模持续增长，2022 年公司新签合同额较上年增长 10.31% 至 1,370.93 亿元。其中，铁路工程新签合同额较上年下降 20.84% 至 173.30 亿元，主要是由于上年中标的川藏铁路 2 个标段合同金额较大且广东、深圳区域中标铁路项目较多形成高基数影响。公路桥梁工程新签合同金额较上年增长 10.42% 至 1,130.68 亿元，主要系公司完善市场开发体系建设，将下属子公司外迁至主要市场区域，进一步深耕区域市场，拓展市场覆盖，加强市场开发能力所致。2022 年，公司基于业务发展和内部管理需要，对公司业务板块划分进行调整，基于业务实质，将原与公路或铁路等其他基建工程合并开展的市政工程业务单独核算和管理，当年公司实现市政工程新签合同额 66.95 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司在手订单合同余额为 2,000.86 亿元，是 2022 年营业收入的 2.96 倍，在手订单充足，可为未来业务开展提供有力支持。

图表 10. 公司近年新签及在手合同情况（单位：亿元）

类型	新签合同金额			在手未完工合同金额	
	2020 年	2021 年	2022 年	2022 年末	2023 年 3 月末
铁路工程	92.90	218.92	173.30	252.64	264.32
公路桥梁工程	979.42	1,023.94	1,130.68	1,288.23	1,378.54
市政工程	-	-	66.95	352.82	358
合计	1,072.32	1,242.85	1,370.93	1,893.6	2,000.86
其中：海外业务承接情况	43.42	32.08	79.46	191.62	189.62
投资模式承接业务情况	346.10	388.85	250.24	663.81	663.81

资料来源：中交二公局

B. 施工资质及技术研发

截至 2023 年 3 月末，该公司拥有各类资质 190 余项，包括总承包特级资质 5 项（全部为公路工程施工总承包特级），总承包一级资质 15 项（具体为公路工程、市政公用工程、建筑工程、铁路工程、机电工程施工总承包壹级），其他资质 170 余项（具体包括公路工程施工总承包二级、水利水电工程施工总承包二级、建筑工程施工总承包二级、市政公用工程施工总承包二级、机电工程施工总承包二级、电力工程施工总承包二级、铁路施工总承包三级、环保工程专业承包一级、铁路铺轨架梁工程专业承包二级、工程勘察工程测量专业乙级、水文地质勘察专业乙级、岩土工程专业乙级等专业专项承包资质）。

截至 2022 年末，该公司拥有国家专利 3,139 项，荣获鲁班奖、詹天佑奖、国家优质工程奖 69 项，省部级优质工程奖超 100 项，国家、省部级科学技术奖 185 项。先后荣膺全国文明单位、全国五一劳动奖状、全国优秀施工企业、国家级高新技术企业等省部级以上荣誉称号 500 余项。

C. 成本控制

该公司建筑施工业务的成本主要由原材料成本、人工成本、设备与动力成本及分包成本等组成。其中原材料成本和人工成本占比相对较高，2022 年分别占主要成本的 35.74%和 45.09%。2022 年公司推行项目全经营周期管理，可有效降低采购成本。公司所承接的工程项目以自行施工为主，同时也分包部分专业分项工程的劳务协作。公司一般与专业分包商及材料供应商的结算采用票据或现金方式。

D. 回款管理

按照我国建筑施工行业惯例，该公司在业务开展过程中需垫付资金，包括项目工程款和各类保证金。保证金主要以银行保函的形式交纳，部分以现金形式交纳。投标保证金（不超过项目合同金额的 2%）一般在投标结束后收回，履约保证金（一般为项目合同金额的 10%）、农民工工资保证金（一般为项目合同金额的 1%）在业主出具交工验收证书后收回，工程质量保证金（一般为项目合同金额的 2%）在工程完工后一至三年收回。项目工程款一般在施工期间按工程量结算，一般完工后收到工程款 70%，完成竣工审计验收后收回 90%以上，质保期结束后收回 100%。

E. 建筑施工主业情况

1) 铁路工程、公路桥梁工程和市政工程

截至 2022 年末，该公司的主要在建施工项目合同总金额为 753.59 亿元，已完成 331.36 亿元，已回款 318.08 亿元。

图表 11. 截至 2022 年末公司主要在建建筑施工项目情况表¹（单位：亿元、%）

项目类型	项目名称	项目业主	开工日期	预计完工日期 ²	合同金额	预计总成本	已完成合同金额	已回款金额
铁路工程	新建川藏铁路雅安至林芝段 CZXZZQ-7 标段项目经理部	川藏铁路有限公司	2021.12	2032.11	56.77	49.05	4.76	4.97
	新建川藏铁路雅安至林芝段两区段站前工程施工单价承包招标 CZXZZQ-5 标	川藏铁路有限公司	2021.03	2030.11	47.32	44.99	7.59	6.01
	将淖铁路 2 标项目	中交铁道设计研究院有限公司	2021.03	2023.09	24.42	19.34	19.68	19.37
	深圳市城市轨道交通 8 号线二期（盐田路站（不含）至小梅沙站）工程	中交（深圳）工程局有限公司	2019.06	2024.06	15.74	12.79	10.43	10.27
	西安市地铁 10 号线一期工程总包项目	西安市轨道交通集团有限公司	2020.06	2024.06	14.68	12.60	9.42	9.56
	深惠城际大榭支线工程先开段施工总承包	深圳市地铁集团有限公司	2020.12	2025.12	9.16	6.68	2.70	2.69
	天津地铁 11 号线一期工程 PPP 项目	天津市住房和城乡建设委员会	2019.11	2023.01	12.15	11.33	7.24	6.90
	滨海快线（福州至长乐机场城际铁路工程）第 3 标段（车站、区间工程、车辆段、停车场及基地工程）（施工）土建三工区	中交股份轨道交通分公司_滨海快线第 3 标段项目总经理部	2020.01	2024.06	7.14	6.61	3.96	1.24
公路工程	渝湘复线（主城至西阳段）、武隆至道真（重庆段）高速公路 PPP 项目	重庆渝湘复线高速公路有限公司	2021.01	2024.01	107.51	78.80	65.88	68.44
	平岑项目总承包部	柳州-平南-岑溪公路（平南至岑溪北段）PPP 项目	2021.11	2024.12	102.31	75.42	3.79	9.01
	西藏 S5 线（拉萨至泽当快速路）隧道工程 EPC 总承包	拉萨市城市建设投资经营有限公司	2017.07	2024.06	47.71	41.57	31.96	29.91
	天峨-北海公路平果至南宁段融资+工程总承包 NO1 标段	广西高速公路投资有限公司	2020.08	2022.12	45.78	40.70	34.27	44.96
	新疆乌尉公路包 PPP 项目 WYTJ-06 标段项目	中交股份新疆乌尉公路包 PPP 项目总经理部	2017.08	2023.07	31.76	27.93	15.26	15.38
	拉萨市堆龙德庆区 1、2、3、4 号地块、恒兴工贸地块及 93 亩公园建设项目施工	拉萨市政投建设项目代建管理有限公司	2019.12	2024.12	28.61	23.39	17.29	6.05
	青海同赛 EPC-1 标项目	青海交通建设管理有限公司	2021.05	2025.05	23.44	17.59	7.76	7.30
	京港澳高速公路湖北境鄂豫界军山段改扩建工程施工 JYGTJ-7 标段	湖北省京港澳高速公路改扩建项目管理有限公司	2022.01	2026.02	23.19	22.59	0.24	0.82
桥梁工程	山东省齐鲁大道北延跨黄河工程二标段	济南城鲁建设工程有限公司	2018.01	2024.12	19.27	14.39	12.90	13.08
	龙潭过江通道工程项目 LT-A5 标段	江苏省交通工程建设局	2020.12	2023.06	12.62	2.54	0.14	0.69
	南沙至中山高速公路项目土建（TJ01、TJ03、TJ05、TJ06、TJ08 标）施工（TJ08 标段）	广州市高速公路有限公司	2020.12	2023.12	8.66	7.09	4.17	4.17
	黄茅海跨海通道项目土建工程施工 T9 标段	黄茅海跨海通道管理中心	2021.03	2024.09	7.97	7.49	3.64	2.30
	广东省珠海香海大桥	珠海香海大桥有限公司	2019.07	2023.06	8.97	9.48	8.47	8.27
	四川江安第二过江通道公路桥梁工程施工 2 标段（第二次）	江安天政长江公路大桥有限公司	2018.01	2023.09	6.63	6.07	5.29	3.82

¹ 主要在建施工工程项目中不包含在手 PPP 项目。

² 受到外部环境、政府建设资金到位情况及项目融资到位情况影响，部分项目有所延期。

	G228 丹东线乳山口大桥土建工程 SG(2)标段	威海市公路事业发展中心	2020.07	2024.06	5.61	4.55	2.43	2.55
市政工程	中交二公局 XDG-2020-44 号惠东里 AC 地块项目经理部	无锡中交城市建设有限公司	2021.07	2023.09	7.22	7.18	5.18	1.90
	平凉市体育运动公园项目	平凉中交惠民体育产业发展有限公司	2020.06	2023.06	9.38	6.69	9.38	8.91
	呼和浩特市新城区北二环大气污染整治暨环境综合治理项目	中交昕城呼和浩特建设发展有限公司	2021.08	2026.09	19.51	15.30	5.62	2.77
	南京 G12 项目	中交投资_南京中交建设发展有限公司	2020.09	2023.08	14.38	10.12	6.46	6.03
	成大社区城中村改造安置地块项目（地块一）工程总承包（EPC）	济南天桥城市发展有限公司	2021.06	2023.03	4.63	4.12	4.22	4.52
	二公局_中国城乡总部经济产业园项目经理部	湖北中城乡香榭房地产开发有限公司	2020.07	2023.01	11.69	10.42	7.08	4.75
	中交第二公路工程局有限公司滕县工业园区提质改造一期(EPC)总承包项目	滕县中和基础设施投资有限公司	2021.11	2023.05	5.01	4.15	3.43	2.63
	库尔勒市西城区棚户区改造（三期）-86 号小区建设项目工程总承包项目经理部	库尔勒城市保障性住房投资建设管理有限公司	2021.03	2023.06	5.80	5.09	4.09	3.70
	彭州市丽景小区二期安置房项目	彭州市城市建设投资集团有限公司	2020.08	2023.06	8.55	7.27	6.63	5.11
合计		-	-	-	753.59	613.33	331.36	318.08

资料来源：中交二公局

2) 海外工程

该公司海外业务收入结构与国内建筑施工业务收入结构类似，以铁路工程、公路工程以及桥梁工程等为主。2020~2022 年，公司海外业务收入分别为 36.74 亿元、38.79 亿元和 43.24 亿元，分别占营业收入比例为 6.86%、6.63%和 6.40%。2022 年海外业务收入有所增长，主要系公司加大海外市场拓展力度所致。公司的海外业务主要通过中国交建下属中国港湾工程有限责任公司（简称“中国港湾”）、中国路桥工程有限责任公司（简称“中国路桥”）等海外业务平台承接，或由中国交建指派后以有序招投标和少数独立投标两种方式获得。通过中国港湾或中国路桥承接的海外业务有两种开展模式：由中国港湾或中国路桥行使项目管理职能，公司承担分包任务；或由中国港湾或中国路桥与公司联合承做。目前公司海外项目主要分布于马来西亚、格鲁吉亚、牙买加、玻利维亚、安哥拉、莫桑比克、坦桑尼亚、尼日利亚等国家和地区，业主以当地政府或其下属部门为主。公司与物资供应商以美元计价签署远期汇率协议，锁定美元汇率，以此降低汇兑风险。

截至 2022 年末，该公司主要海外项目合同金额为 25.88 亿美元，已完成 17.38 亿美元，已回款 17.30 亿美元。

3) 投资业务

近年来，该公司在发展传统类建筑施工业务的基础上，积极拓展投资类建筑施工业务。公司投资业务的运营模式主要包括 BT、BOT 及 PPP 模式。与传统施工业务相比，BT、BOT、PPP 投资项目可为公司带来投资收益，但同时也面临融资成本波动、PPP 项目收益不确定性和合作方信用等额外风险。

该公司通过成立项目总承包部及项目公司的方式承接 PPP 项目。其中项目总承包部负责项目的总承包及项目分包工作，项目公司负责项目的投融资、建设期管理及基础设施建成后的经营。项目建设完成并交工验收后进入运营期（回购期），期间项目回购方会根据事先约定的回购方式，对公司所持有的项目公司股权进行回购，在回购完成后，该项目的经营权也一并移交。

截至 2022 年末，该公司 BOT 项目计划总投资 1,477.65 亿元。其中，公司承揽合同额 235.60 亿元，已完成合同额 51.12 亿元，累计回款 1.88 亿元。在手项目中，当阳经枝江至松滋高速公路项目、十堰经镇坪至巫溪高速公路溢水至镇坪段 SWYZTJ-7 标和十堰（房县）至宜昌（五峰）高速公路兴山至长

阳段项目等项目尚未开工。

图表 12. 截至 2022 年末公司 BOT 项目情况表（单位：亿元、%）³

项目名称	回购方	项目计划总投资	公司承揽合同额	公司已完合同额	建设期限/运营期限	开工时间	建成运营/完工时间	回款安排	预期收益率	累计回款金额
湖北石首长江公路大桥项目	湖北交投	80.00	8.44	8.44	建设期 4 年，股权回购 2 年	2015/12	2019/09	交工后 1 年，分 2 次，按 4:6 原值回购我方股权，回购时间间隔 1 年。	12.00	1.88
湖北宜昌三峡翻坝江北高速公路项目	湖北交投	44.59	12.41	12.41	建设期 3.5 年，股权回购 2 年	2017/12	2021/05	交工后 1 年，分 2 次，按 4:6 原值回购我方股权，回购时间间隔 1 年。	8.20	-
湖北宜都至来凤高速公路鹤峰东段项目	湖北交投	50.80	16.61	12.57	建设期约 3.5 年，股权回购 2 年	2020/07	2023/12	交工验收满 1 年之日起，按 4:6 分两次（间隔 1 年）收购股权。	8.50	-
宜都至来凤高速公路宜昌段（YLYCLX-5 合同包）	湖北交投	176.61	17.20	3.79	建设期 4 年、回购期 2 年	2022/03	2026/03	交工验收满 4 年之日起，按 4:6 分两次（间隔 1 年）收购股权。	15.20	-
十堰经镇坪至巫溪高速公路郧西至鲍峡段（SWYBLX-3 合同包）	湖北交投	76.44	18.95	3.44	建设期 4 年、回购期 2 年	2022/04	2026/04	交工后 1 年，分 2 次，按 4:6 原值回购我方股权，回购时间间隔 1 年。	14.85	-
利川至咸丰高速公路 LXLX-3 标	湖北交投	180.00	15.49	0.30	建设期 4 年、回购期 6 年	未开工	建设期 4 年	交工后 4 年，分 2 次，按 4:6 原值回购我方股权，回购时间间隔 1 年。	13.68	-
茶陵至常宁高速公路	湖南高速	192.74	32.94	1.84	建设期 3 年、合作经营期 5 年	2022/05	2025/05	第五年末二公局将所有股权转让给湖南高速，转让金额为股权出资原值，湖南高速将转让款于第五年十二月三十一日前一次性支付。	20.00	-
白果至南岳高速公路	湖南高速	57.72	34.59	7.82	建设期 3 年、运营期 7 年	2021/06	2024/06	运营期第 7 年末二公局将所有股权转让给湖南高速集团，转让金额为股权出资原值。	18.00	-
叶县至鲁山高速公路 YLTJ-1 标	河南交运	56.00	21.92	0.51	建设期 3 年、回购期 3 年	2022/09	2025/09	项目交工验收满 2 年之日起按照 20%、40%、40% 分 3 次（间隔 1 年）原值回购。	8.00	-
当阳经枝江至松滋高速公路项目	湖北交投	149.00	15.42	-	建设期 3.5 年，回购期 2 年	未开工	建设期 3.5 年	交工验收满 1 年之日起，湖北交投依据中标人出资原值按照 40%、60% 分两次（每次支付间隔 1 年）回购。	9.00	-
十堰经镇坪至巫溪高速公路溢水至镇坪段 SWYZTJ-7 标	湖北交投	216.00	19.95	-	建设期 4 年，回购期 2 年	未开工	建设期 4 年	项目交工验收满 1 年之日后由湖北交投原值收购。	10.00	-
十堰（房县）至宜昌（五峰）高速公路兴山至长阳段项目	湖北交投	197.75	21.68	-	建设期 5 年，回购期 2 年	未开工	建设期 5 年	项目交工验收满 1 年之日后由湖北交投原值收购。	10.00	-
合计	-	1,477.65	235.60	51.12	-	-	-	-	-	1.88

资料来源：中交二公局

除上述项目外，该公司还直接持有江口至瓮安高速公路项目 41.65% 股权；并通过直接持有中交资产 17.78% 股权及中交路桥壹号基金 41.65% 股权对贵阳至瓮安高速公路项目和榆林至佳县高速公路项目实现间接持股。该三个项目均已完工，截至 2023 年 3 月末公司尚未获得分红。

³ 根据约定，中交二公局无需按照持股比例和项目注册资本对项目公司投入股本，故公司已投资金额与项目注册资本无直接关系。

图表 13. 截至 2022 年末公司 BT 项目情况表（单位：亿元、%）

项目名称	回购方	项目计划总投资	公司承揽合同额	公司已完合同额	完工时间	回款期限	回购安排	公司已回款金额 ⁴
西咸新区沣东新城市政工程 BT 项目	政府	15.68	5.19	4.27	2025.06	3	工程竣工验收回购 40%，第二年回购 30%，第三年回购 20%，第四年回购 10%	2.41
合计	-	15.68	5.19	4.27	-	-	-	2.41

资料来源：中交二公局

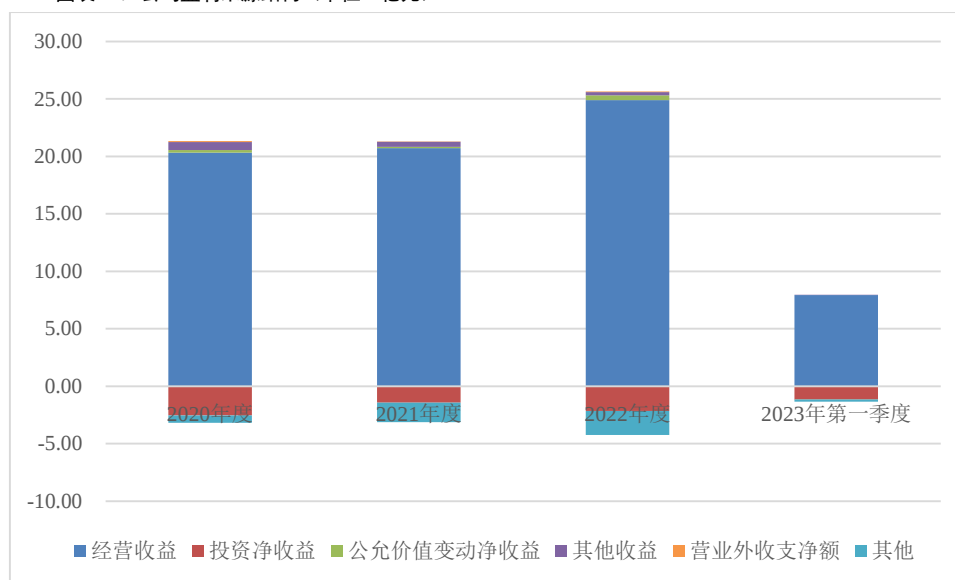
截至 2022 年末，该公司主要在手 BT 项目为西咸新区沣东新城市政工程 BT 项目，项目计划总投资 15.68 亿元，其中公司承揽合同金额 5.19 亿元，实际已完成合同额 4.27 亿元，已回款 2.41 亿元。

2015 年以来，该公司逐渐从 BT、BOT 项目合作转向 PPP 模式。公司主要通过竞标方式来承接 PPP 项目。在竞标成功后，公司与当地政府、城投公司、住建局等合作方出资组建项目公司。项目公司主要负责项目的投融资及运营环节；而相关 PPP 项目工程建设则由公司负责。公司取得的收益部分主要由建设期的施工业务收入和经营期收益构成。其中施工业务收入按所属项目类型列入不同业务营业收入中核算；经营期收益根据 PPP 项目是否并表做不同账务处理，若 PPP 项目并表经营期收益计入营业收入核算，若 PPP 项目不并表经营收益计入投资收益科目核算。

截至 2022 年末，该公司累计在手 PPP 项目 50 个，其中并表项目 29 个，非并表项目 21 个。并表项目计划总投资 442.62 亿元，公司承揽合同额 318.98 亿元，已完成合同额 132.83 亿元。资本金方面，公司需出资金额 86.08 亿元。非并表项目计划总投资 3,553.79 亿元，公司承揽合同额 844.00 亿元，项目已完成合同额 496.75 亿元。资本金方面，公司需出资金额 67.61 亿元。在手 PPP 项目融资利率区间为 3.60%-4.90%。公司 PPP 项目情况详见附录四。

（2）盈利能力

图表 14. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据中交二公局所提供数据绘制

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司盈利主要来自主业经营，2020-2022 年公司经营收益分别为 20.34 亿元、20.71 亿元和 24.90 亿元，营业毛利分别为 51.12 亿元、53.61 亿元和 55.74 亿元，均保持逐年增长趋势。同期综合毛利率分别为 9.54%、8.89%和 8.25%。

⁴ 公司已回款金额包括股权回购款和工程款。

图表 15. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	535.82	603.17	675.63	175.33
毛利（亿元）	51.12	53.68	55.74	13.86
毛利率（%）	9.54	8.89	8.25	7.91
期间费用（亿元）	29.43	31.52	29.18	5.58
其中：财务费用（亿元）	2.72	-0.40	-5.33	-0.33
管理费用（含研发费用）（亿元）	26.70	31.88	34.46	5.90
销售费用（亿元）	0.002	0.04	0.05	0.005
期间费用率（%）	5.49	5.23	4.32	3.18
其中：财务费用率（%）	0.51	-0.07	-0.79	-0.19
全年利息支出总额（亿元）	4.69	6.55	6.55	-

资料来源：根据中交二公局所提供数据整理

从费用支出情况来看，2020-2022 年该公司期间费用分别为 29.43 亿元、31.52 亿元和 29.18 亿元，呈现波动。同期期间费用率分别为 5.49%、5.23%和 4.32%，逐年下降。从期间费用构成来看，2020-2022 年公司管理费用（含研发费用）分别为 26.70 亿元、31.88 亿元和 34.46 亿元，在期间费用中分别占比 90.75%、101.13%和 118.09%。管理费用（含研发费用）占比较大且逐年增长，主要系公司职工薪酬、固定资产使用费、技术开发费用等支出较多所致。2020-2022 年，公司财务费用分别 2.72 亿元、-0.40 亿元和-5.33 亿元。其中 2021 年财务费用由正转负主要系长期应收应付款折现减少以及汇兑损益减少所致。2022 年财务费用进一步下降主要系利息收入增加（融资利息收入及 PPP 项目投资回报增加）以及汇兑净收益增加所致。公司销售费用主要包括广告宣传费、劳务费和运输费等，近年来销售费用逐年增长。

该公司投资净收益、公允价值变动收益、营业外收支净额、其他收益等规模均较小，对公司经营业绩影响有限。2020-2022 年，公司投资收益分别为-2.54 亿元、-1.42 亿元和-2.14 亿元，其中 2022 年投资损失增加主要系受到应收账款保理和应收账款 ABS、PPP 项目 ABS 业务等的影响。

从整体盈利情况来看，2020-2022 年该公司实现营业利润分别为 18.08 亿元、18.14 亿元和 21.36 亿元，净利润分别为 15.79 亿元、15.87 亿元和 18.34 亿元，盈利水平持续提升。从资产获利能力看，2020-2022 年公司总资产报酬率分别为 3.86%、3.59%和 3.63%，净资产收益率分别为 12.84%、10.30%和 10.17%，整体盈利能力较好。

2023 年第一季度，该公司实现营业收入 175.33 亿元，同比增长 9.82%。公司期间费用为 5.58 亿元，主要为管理费用（含研发费用）；期间费用率为 3.18%，控制情况较好。同期公司实现营业利润 6.65 亿元，同比增长 26.39%，实现净利润 6.15 亿元，同比增长 33.47%。

（3）运营规划/经营战略

未来，该公司将按照中国交建“五商中交”战略部署及坚持以局“十四五”发展规划，在稳定发展国内建筑施工主业的同时持续优化国际业务，努力建设成为核心优势突出、综合实力强劲企业。总体来看，公司目前业务发展和结构调整与其中长期战略目标基本吻合。

“十四五”期间，该公司总体发展思路为：（1）一个中心：加强党的领导和党的建设，推进党建和业务深度融合，把党建优势转化为企业竞争优势、发展优势；（2）两大市场：①总体上保持“大交通”和“大城市”两大市场齐头并进；②现汇工程总承包为主，投资服务于企业战略转型，关注价值创造与提升资本回报；③坚持立足国内市场，践行海外优先发展战略。（3）三大战略：①专业化；②区域化；③一体化。（4）四个转型：①做稳传统业务，从“规模速度型”向“品牌效益型”转变；②做强投资业务，从“投资拉动主业型”向“突出主业、价值投资型”转变；③做优海外业务，从“借船出海”向“联合出海”转变。④做精新型业务，从“机会型、分散型”向“战略型、可持续型”经营策略转变。（5）五个升级：①治理体系升级；②科技创新升级；③管理水平升级；④质量效益升级；⑤团队能力升级。

管理

该公司是中国交建下属子公司，股权结构清晰。中国交建综合实力强，能在资金、业务等方面给予公司较大支持。公司设置了符合自身业务特点的组织架构，并建立了相应的管理制度，业务开展总体顺利。

1. 公司治理

（1）产权关系

该公司股权结构清晰，系中国交建子公司，中国交建的控股股东为国务院国资委下属的中交集团，因此公司实际控制人为国务院国资委。截至 2023 年 3 月末，中交集团持有中国交建 57.99% 股份。公司产权状况详见附录一。

（2）主要关联方及关联交易

该公司在中国交建内部承接分包任务及担任总承包业务较多，关联交易多由业务往来产生，采用参照市场价格协商的定价策略。2022 年，公司作为分包方向关联方提供劳务实现收入 233.81 亿元，向关联方销售商品实现收入 1.13 亿元；作为总包方接受关联方劳务发生额 6.72 亿元，向关联方采购商品发生额 58.66 亿元，向关联方提供担保金额 2.76 亿元。此外，公司与关联方资金往来金额较大，2022 年末公司应收关联方 109.17 亿元，应付关联方 68.28 亿元。

图表 16. 2022 年末公司关联方应收应付款项（单位：亿元，%）

项目		金额	占比
应收关联方	货币资金	0.03	0.06
	应收账款	19.91	29.25
	应收账款坏账准备	0.02	-
	应收票据	0.04	15.50
	应收款项融资	0.21	34.98
	预付款项	5.95	17.16
	其他应收款（含应收利息、应收股利）	20.77	56.22
	其他应收款坏账准备	0.05	-
	合同资产	15.37	19.94
	合同资产减值准备	0.10	-
	长期应收款（含一年内到期）	28.78	18.37
	长期应收款坏账准备	0.04	-
	其他非流动资产（含一年内到期）	17.91	10.33
	合计	109.17	13.38
应付关联方	短期借款	3.50	54.29
	应付账款	23.96	10.03
	应付票据	0.25	8.47
	预收款项	0.06	58.33
	其他应付款（含应付利息、应付股利）	4.03	4.94
	合同负债	25.86	31.62
	长期借款	0.55	0.45
	长期应付款（含一年内到期）	10.07	21.28
	合计	68.28	10.88

资料来源：中交二公局 2022 年审计报告

（3）公司治理

该公司设立股东会，由全体股东组成，股东会是公司的权力机构。公司设董事会，董事会向股东会负责，是公司经营决策机构。董事会由 7 名董事组成，由工银金融资产投资有限公司委派 1 名董事，其余董事均由中国交建委派。公司设监事会，向股东会负责并报告工作。监事会负责对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督。监事会由 3 名监事组成，其中 2 名由中国交建推荐，并由股东会选取产生，1 名监事由公司职工代表担任，由公司职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。公司设总经理 1 名，副总经理若干名，设总会计师、总工程师各 1 名。经理层对董事会负责，向董事会报告工作，接受董事会的监督管理和监事会的监督。

人事变动方面，2022 年以来公司副总经理、总工程师、党委常委欧阳效勇离任，董事靳向荣、樊蓉离任；公司聘任庄艳伟、霁建平、刘燕舞为副总经理，聘任陈国立为董事，聘任陈刚、关巍为外部董事，聘任夏风为外部监事。

2. 运营管理

（1）管理架构/模式

该公司根据《公司法》等有关法规，制订了公司章程，建立了董事会、监事会，公司内设 19 个职能部门，分别是：办公室、人力资源部、战略发展部、财务资金部、经营管理部、审计部、法律部、市场开发部（内设市场开发处、投资业务处、铁轨开发处和大桥开发处）、生产管理部（内设生产管理处、大桥处和铁轨处）、安全质量环保监督部、物资设备部、总工程师办公室、信息管理部、技术中心、试验检测中心、财务共享中心、物资设备采供中心、党委工作部、纪检监察部。各部门分工明确、各司其责。公司组织架构详见附录二。

（2）经营决策机制与风险控制

该公司运营时间较长，已经建立起一套较完善的经营管理及风险控制制度，内容涉及生产经营及管理的各主要方面。

在子公司管理方面，该公司对子公司采取集权式的管理方式。财务方面，公司财务实行统一集中管理，母公司制定了一系列对子公司的财务进行事前、事中和事后的控制与管理的财务管理制度，如《内部会计控制基本规范》、《财务管理制度》、《资金管理规定》等，强化对子公司财务会计事务的监督、检查和指导，约束子公司的经济行为；在人力资源管理方面，母公司对子公司的人力资源和社会保障管理工作进行指导、监督和检查；在原材料采购方面，子公司生产经营活动中所需的、原材料、物资等，都实施集中统一采购；子公司的生产计划全部由母公司总部工程部协调安排统一制定。

预算管理方面，根据中国交通建设股份有限公司有关全面预算管理制度和办法，该公司特制定了《全面预算管理实施细则》，通过业务预算、财务预算、资本预算，将全面预算管理和绩效考核作为推动和引领市场开发、标后预算管理、项目合同管理、项目成本管理、施工管理及计划统计、财务管理、固定资产投资控制、工资总额控制等业务管理体系建设、实施“零缺陷-低成本”一体化战略的工具。

成本管理方面，公司坚持“低成本-零缺陷”的成本管控理念，并制定了《成本合同管理专项考核办法》等制度，以期持续强基固本，提升经营质效。

物资机械方面，为加强大宗物资、机械设备管理，提高技术装备水平，充分发挥机械设备使用效率和经济效益，有效降低设备使用成本，推进物资、机械的管理标准化，公司先后制定了《物资采购管理实施细则》、《特种设备管理办法》、《交通车辆管理办法》、《大型专用设备管理办法》等。

关联交易管理方面，该公司为规范关联交易行为，保护公司、股东的合法权益，保证关联交易行为的合规性，制定了《中交第二公路工程局有限公司关联（连）交易管理办法》。对于因正常业务开展而无法回避的关联交易，应当严格遵循诚实信用和“公开、公平、公正”的原则进行；关联交易的定价应当不偏离市场独立第三方的公允标准；对于难以比较市场价格或定价受到限制的关联交易，应当以合理的构成价格作为定价的依据，构成价格为合理成本费用加合理利润，并在书面协议中明确有关

成本和利润的标准。关联交易应当在经相关审议批准后签署书面协议，并实施发生。

预算管理方面，该公司根据中国交通建设股份有限公司有关全面预算管理制度和办法，特制定了《全面预算管理实施细则》，通过业务预算、财务预算、资本预算，将全面预算管理和绩效考核作为推动和引领市场开发、标后预算管理、项目合同管理、项目成本管理、施工管理及计划统计、财务管理、固定资产投资控制、工资总额控制等业务管理体系建设、实施“零缺陷-低成本”一体化战略的工具。

财务一体化方面，为加快财务业务一体化建设，不断优化业务流程，持续规范管理链条，提高各业务系统与财务共享系统对接、核算的时效性、准确性；该公司不断改善财务共享系统运行，制定了《资产处置管理办法》、《备用金管理办法》、《所得税核算办法》、《会计核算办法》、《中交二公局财务共享服务中心运行规则》等一系列制度，以不断完善制度与内部考核体系建设，优化业务流程，提高业务处理效率，为全公司提供高效的会计核算服务。

安全环保方面，该公司根据《中华人民共和国安全生产法》、《建设工程安全生产管理条例》、《中央企业安全生产监督管理暂行办法》等国家和有关法律法规，中国交建有关规定，结合公司实际，公司制定了安全生产监督管理办法、环境保护管理办法、安全生产责任制、安全总监制度实施细则、职业健康管理方法、生产安全事故应急预案等一系列相关制度。

（3）投融资及日常资金管理

该公司为规范投资行为，防范和控制投资风险，完善项目投资评估、决策和实施的管理，理顺工作流程，根据《中国交通建设股份有限公司项目投资管理办法》及相关法律法规和政策，公司结合实际制定《中交第二公路工程局有限公司项目投资评估与决策管理办法》、《中交第二公路工程局有限公司 BT 项目投资开发实施指引》、《关于政府与社会资本合作（PPP）模式投资实施指导意见》等。融资工作方面，公司制定《中交第二公路工程局有限公司全面预算管理实施细则》，全面推进业务预算、财务预算和资本预算，促进项目建设融资活动低成本有序进行。

资金管理方面，该公司资金实行“统一合理调配、分级归口管理”的原则。为加强公司资金管理，依法合理地筹措、调配、使用资金，加速资金周转，减少资金占用，降低资金成本，不断提高资金使用效率，公司特制定了《资金管理办法》和《工程项目经理部资金管理办法》，通过对全公司的现金和银行存款管理、银行授信和担保管理、账户管理、银行中间产品管理、资金考核评价等几个方面来对子公司资金状况实行动态监控、提高资金运作效率和效益。公司为加强资金使用的监督和管理，提高资金利用率，降低资金使用成本，有效控制财务风险和管理风险，制定了《资金管理办法》，明确了公司资金管理原则，明确了各部门职能、资金平衡滚动预测要求及资金付款计划支付要求。公司设立资金管理中心，在总会计师、财务部领导下，办理各二级公司以及公司内部独立单位的结算、贷款、外汇调剂和资金管理工作。资金运营内控制度主要包括：（1）实行全面预算管理，各项资金支出应当控制在经批准的预算范围内；（2）资金管理规范化。公司财务收支必须认真制定、执行内部控制和资金使用审批制度，严格按照规定的审批权限和程序执行，做到事前有计划，事中有控制，事后有考核。公司为了强化企业内部资金管理，成立了资金管理中心，制定了《公司内部管理中心资金管理办法》，对资金管理中心的职能进行了规范和完善。由资金管理中心作为公司内部资金管理机构，对公司各单位资金运行进行管理监督、协调和控制。同时，公司为了加强短期资金合理调度，制定短期资金调度应急预案。一方面通过资金管理中心统筹管理，加强对大额资金和重点资金的调度、运用和监控管理；另一方面加强资金预算管理，通过资金分析找出不同时期的现金流均衡点，设置资金预警控制，细化资金的收支预算，量入为出、统筹安排，以确保资金利用的合理性和计划性，避免出现资金短缺的情况。

3. 严重不良行为记录

根据该公司 2023 年 4 月 10 日的《企业信用报告》，公司无不良信贷记录。诉讼方面，截至 2022 年末，公司涉诉金额约 1.23 亿元。主要系公司经营过程中涉及与分包商、供应商等之间的纠纷、诉讼或索赔。

图表 17. 公司重大不良行为记录列表（近三年）

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	母公司	核心子公司	存在担保等风险敞口的非核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2023-4-10	不涉及	无	未提供	不涉及
各类债券还本付息	公开信息披露	2023-6-10	不涉及	无	未提供	不涉及
安全	审计报告及公开信息	2023-6-10	不涉及	无重大	未提供	不涉及
诉讼	审计报告及公开信息	2023-6-10	不涉及	无重大	未提供	不涉及

资料来源：根据中交二公局所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

备注：“未提供”指的是公司应该提供但未提供；“无法提供”指的是公司因客观原因而不能提供相关资讯；“不涉及”指的是无需填列，如未对非核心子公司提供过担保。

财务

该公司负债经营程度较高，债务结构以流动负债为主，但流动负债集中为应付类款项，短期刚性债务偿债压力可控。公司经营性现金持续为净流入状态，同时较为充足的货币资金存量对即期债务偿付形成了一定缓冲，偿债能力较强。公司后续投资项目所需资金规模仍较大，预计债务规模将继续扩张。

1. 数据与调整

中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2020-2022 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2023 年第一季度财务数据未经审计。公司财务报表以持续经营假设为基础，根据实际发生的交易和事项，按照财政部发布的《企业会计准则—基本准则》（财政部令第 33 号发布、财政部令第 76 号修订）、于 2006 年 2 月 15 日及其后颁布和修订的 41 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定编制。

该公司于 2020 年发行了 20 二局 Y1、20 二局 Y2 和 20 二局 Y3 三期可续期公司债账面价值合计 49.47 亿元，于 2021 年发行了 21 中交二公 MTN001 及 21 中交二公 MTN002 账面价值合计 21.49 亿元，于 2022 年发行了 22 中交二公 MTN001 账面价值 10 亿元。为真实反映公司实际资本情况，将以上债券由“所有者权益”科目调整至“非流动负债”科目，并基于此项调整进行后续分析。

2022 年末，该公司纳入合并范围的二级子公司共 56 家，较上年末新设 4 家，非同一控制下企业合并 1 家，处置股权而不再纳入并表范围 2 家，引入集团外部投资者而不再纳入并表范围 1 家。具体变动情况如下表。

图表 18. 2022 年公司合并范围主要变化情况

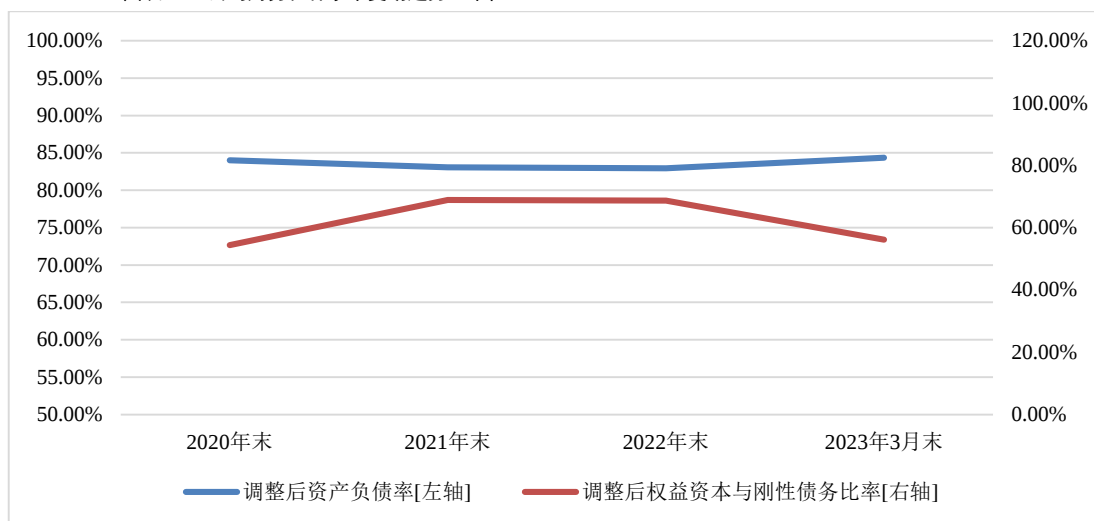
序号	公司名称	增减	变动原因	级次
1	中交二公局第六工程有限公司	减	处置 51%股权	2
2	巴州中交房地产开发有限公司	减	处置 50%股权	2
3	广西平岑高速公路有限公司	减	引入集团外部投资者	2
4	中交(天津)轨道交通工程建设有限公司	增	同一控制下企业合并	2
5	湖南方晟建设工程有限公司	增	设立	2
6	中交二公局深圳建设发展有限公司	增	设立	2
7	百色中交深东投资有限责任公司	增	设立	2
8	宁波智建建设工程有限公司	增	设立	2

资料来源：中交二公局

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 19. 公司财务杠杆水平变动趋势（单位：%）



资料来源：根据中交二公局所提供数据绘制

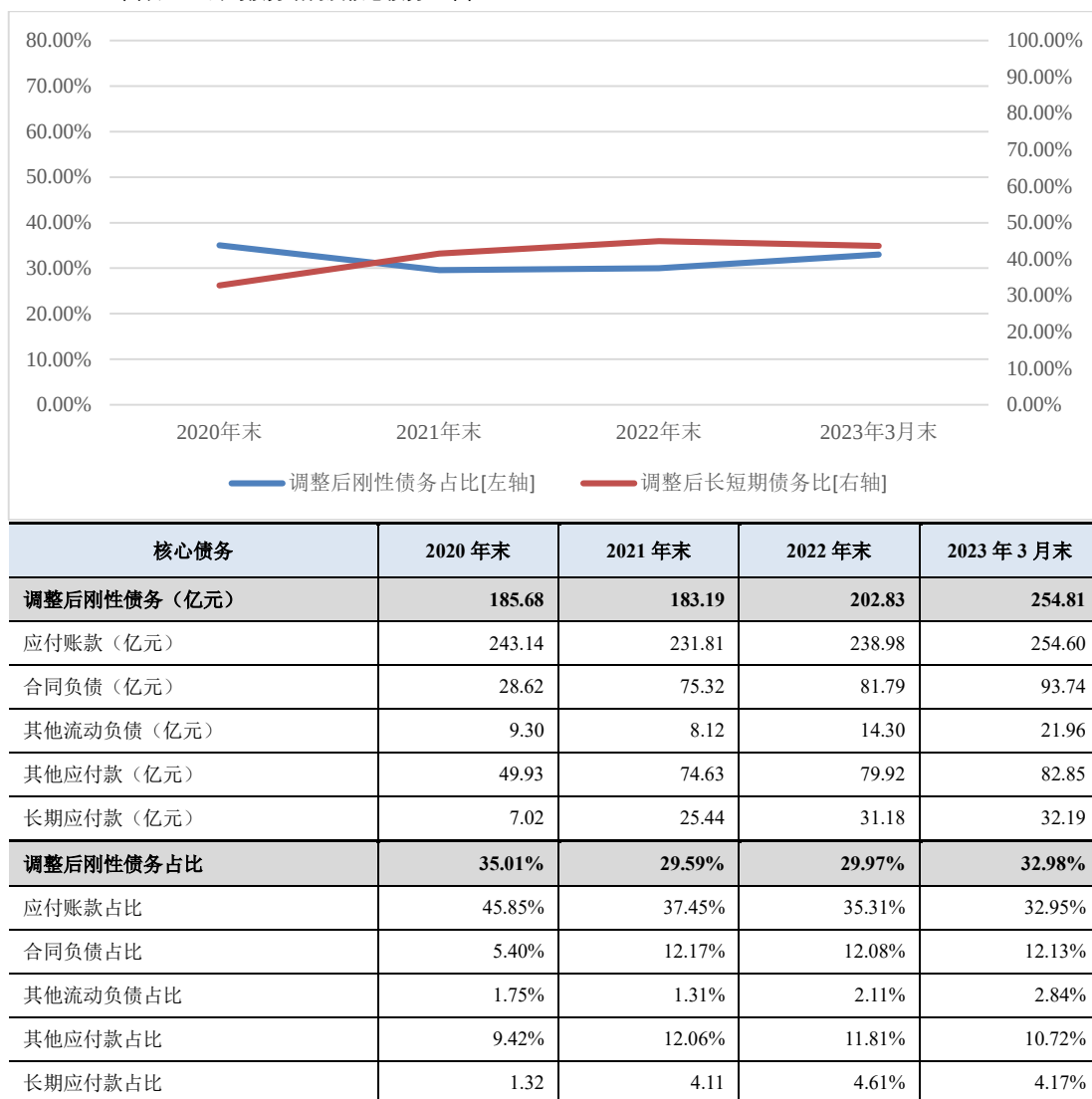
该公司所处工程建设行业结算周期较长，营运资金占款多，属于资金密集型行业。近年来，随着业务规模及对外投资的扩大，公司资金需求逐年增加，负债规模也逐年扩大。2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，公司负债总额分别为 494.93 亿元、573.57 亿元、627.32 亿元和 723.15 亿元，调整后负债总额分别为 530.32 亿元、619.03 亿元、676.79 亿元和 772.62 亿元。经调整后资产负债率维持在较高水平，同期末分别为 83.99%、83.06%、82.92%和 84.37%。

近年来该公司所有者权益持续增长，主要系自身经营积累及引入工银金融资产、中银金融资产和国寿资产增资扩股所致。公司资本实力逐年增强，但调整后权益资本对调整后刚性债务的覆盖程度仍然较低。截至 2022 年末，公司未分配利润为 66.86 亿元，占调整后权益资本总额的 47.96%。公司未分配利润规模大、占比高，未来现金红利的分配或将对资本稳定性造成一定影响。2020-2022 年度，公司向股东分别派发现金股利 8.82 亿元、5.75 亿元和 6.87 亿元。

截至 2023 年 3 月末，该公司调整后资产负债率为 84.37%，较上年末上升 1.45 个百分点。当期末调整后权益资本与刚性债务比率为 56.17%，较上年末下降 12.55 个百分点，主要系刚性债务增加所致。

(2) 债务结构

图表 20. 公司债务结构及核心债务 (单位: %)



资料来源: 根据中交二公局所提供数据绘制

备注: 表中占比均基于调整后负债总额计算得出

该公司负债主要集中于刚性债务、应付账款、合同负债和其他应付款。公司应付账款主要为应付工程材料款及分包项目工程款, 2022 年末应付账款余额较上年末增长 3.09%至 238.98 亿元, 占调整后负债总额的 35.31%。公司合同负债主要为预收工程款、已结算未完工和预收销货款、房款等, 2022 年末公司合同负债较上年末增加 8.58%至 81.79 亿元。公司其他应付款主要为应付各项保证金、押金以及集团内部款项、应付代收款项等, 当年末其他应付款较上年末增加 7.10%至 79.92 亿元。其他应付款中应付各项保证金和押金 53.68 亿元、应付代收款项 18.10 亿元、集团内部款项 3.22 亿元。公司其他流动负债主要为增值税待转销项税额, 2022 年末其他流动负债较上年末增加 76.07%至 14.30 亿元。公司长期应付款主要为质保金及其他保证金, 2022 年末长期应付款较上年末增加 22.56%, 主要系项目质保金增加所致。

从债务期限结构看, 该公司负债以流动负债为主, 2020-2022 年末及 2023 年 3 月末公司调整后长短期债务比分别为 32.75%、41.52%、44.97%和 43.64%。2022 年末流动负债和调整后非流动负债余额分别为 466.84 亿元和 209.94 亿元。

2023 年 3 月末，该公司调整后刚性债务占比为 32.98%，较上年末增长 3.01 个百分点。调整后长短期债务比为 43.64%，较上年末下降 1.33 个百分点。其他流动负债余额为 21.96 亿元，较上年末增加 53.55%，主要系增值税代转销项税增加所致。

（3）刚性债务

图表 21. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期刚性债务合计	60.99	27.59	30.08	58.60
其中：短期借款	49.58	4.00	6.45	36.30
应付票据	4.89	4.34	2.90	3.09
一年内到期的长期借款	6.51	18.95	20.18	18.77
一年内到期的应付融资租赁款	0.01	0.30	0.55	0.44
调整后中长期刚性债务合计	124.68	155.60	172.75	196.20
其中：长期借款	84.96	105.43	122.62	146.04
应付债券（含其他权益工具）	35.39	45.46	49.47	49.47
应付融资租赁款	4.33	4.71	0.66	0.70
调整后刚性债务合计	185.68	183.19	202.83	254.81

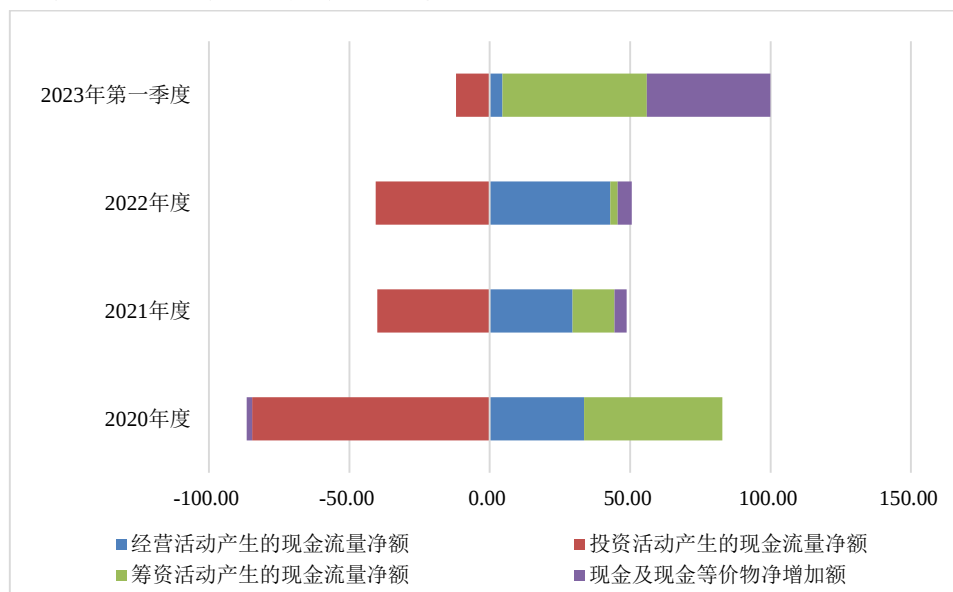
资料来源：根据中交二公局所提供数据整理。

该公司刚性债务主要由银行借款、应付债券（含其他权益工具）、应付票据和应付融资租赁款构成，近年来调整后刚性债务规模呈波动。2022 年末，公司银行借款余额为 149.25 亿元，其中 33.07 亿元为信用借款，18.01 亿元为保证借款（利率区间为 2.25%-4.20%），98.17 亿元为质押借款（利率区间为 3.5%-4.9%，质押物为 PPP 项目收款权）。当年末，应付票据为 2.90 亿元，较上年末减少 33.02%，主要系公司支付了部分票据并降低了以银行承兑汇票方式结算的力度所致。应付票据中应付银行承兑汇票为 1.18 亿元。公司应付债券（含其他权益工具）主要为各类永续类债券，2022 年公司发行了 22 中交二公 MTN001 账面价值 10 亿元，使得应付债券（含其他权益工具）有所增加。2022 年末公司应付融资租赁款（含一年内到期的应付融资租赁款）为 1.21 亿元，较上年末减少 3.80 亿元，主要系融资租赁到期兑付所致。

2023 年 3 月末，该公司调整后刚性债务余额为 254.81 亿元，较上年末增加 25.63%，主要系银行借款增加所致。

3. 现金流量

图表 22. 2020 年以来公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：根据中交二公局所提供数据绘制

(1) 经营环节

图表 23. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 第一季度
总资产周转速度（次）	0.91	0.88	0.87	-
营业收入现金率（%）	104.61	111.87	113.69	101.69
业务现金收支净额（亿元）	25.81	40.19	46.92	-6.46
其他因素现金收支净额（亿元）	7.76	-10.69	-4.02	10.94
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	33.57	29.50	42.90	4.48
EBITDA（亿元）	33.10	33.72	37.54	-
EBITDA/调整后刚性债务（倍）	0.21	0.18	0.24	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	7.06	5.15	5.40	-

资料来源：根据中交二公局所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

受到工程施工周期、结算惯例及账款回收周期较长等因素的影响，该公司营业周期较长，总资产周转速度一般为 0.80~1.00 次。2020-2022 年度公司主业现金回笼速度逐年加快，营业收入现金率逐年增长，业务现金收支净额也随之逐年增长。其中 2022 年业务现金收支净额增长 6.72 亿元至 46.92 亿元，一方面是由于随着业务规模的增长，公司计量收款较多；另一方面是由于增值税进项留抵退税增加。2020-2022 年，公司其他因素现金收支净额分别为 7.76 亿元、-10.69 亿元和 -4.02 亿元，呈现较大波动。其中，2021 年其他因素现金收支净额由正转负主要系公司根据《企业会计准则第 31 号—现金流量表》规定，将所有金融资产模式下的 PPP 项目建造支出作为经营活动现金流出列示，而不再作为投资类支出列示所致。2022 年其他因素现金收支净流出额有所下降主要系集团内部资金管理架构调整所致。

2023 年第一季度，该公司经营环节产生的现金流量净额为 4.48 亿元，较上年同期下降 34.49%，主要系公司加大资金支付力度以控制资产负债率所致。

该公司 EBITDA 主要由利润总额、固定资产折旧和列入财务费用的利息支出构成，其中利润总额和固定资产折旧占比较高。2020-2022 年公司 EBITDA 逐年增长，EBITDA 对利息支出和调整后刚性债

务的覆盖程度呈现波动。

（2）投资环节

图表 24. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 第一季度
收回投资与投资支付净流入额	-34.70	-27.71	-29.49	-9.55
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-6.06	-7.52	-9.64	-1.32
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-43.89	-4.80	-1.52	-1.10
投资环节产生的现金流量净额	-84.65	-40.03	-40.64	-11.97

资料来源：根据中交二公局所提供数据整理。

该公司投资活动主要体现在项目公司股权投资及建筑工程投资和设备采购等方面，投资环节资金缺口持续较大。近三年公司收回投资与投资支付的现金差额持续净流出，主要系公司对参股公司和 PPP 项目公司支付的资本金。2020-2022 年度公司投资环节产生的现金流量净额分别为-84.65 亿元、-40.03 亿元和-40.64 亿元，其中 2021 年净流出规模大幅下降，主要系受到会计政策变更影响，金融资产模式下的 PPP 项目建造支出作为经营性支出列示，而不再作为投资类支出列示所致。2022 年度投资环节产生的现金流量净额较上年变化不大。

2023 年第一季度，该公司投资环节产生的现金流量净额为-11.97 亿元，净流出额较上年同期下降 16.71%，主要系集团对投资项目审批政策收紧所致。

（3）筹资环节

图表 25. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 第一季度
吸收投资收到的现金	23.87	38.12	12.61	-
取得借款及发行债券收到的现金	199.67	185.43	160.56	75.20
偿还债务支付的现金	158.93	183.27	146.30	21.91
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14.40	12.08	13.68	1.79
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-0.97	-13.31	-10.52	-0.07
筹资环节产生的现金流量净额	49.23	14.90	2.66	51.44

资料来源：根据中交二公局所提供数据整理。

该公司主要通过银行借款和发行债券的方式弥补资金缺口。2020-2022 年度及 2023 年第一季度筹资环节产生的现金流量净额分别为 49.23 亿元、14.90 亿元、2.66 亿元和 51.44 亿元，其中 2021 年筹资环节产生的现金流量净额大幅下降 69.74%，主要系当年集中资金偿还银行借款较多，且当年偿还永续债券 18 中交二公 MTN001 所致。2022 年筹资环节产生的现金流量净额大幅下降 82.12%，主要系发行永续债规模较上年减少，且公司响应国资委和集团关于降杠杆、减负债的要求，借款融资规模下降所致。

2023 年第一季度，该公司筹资环节产生的现金流量净额为 51.44 亿元，较上年同期增长 22.09%，主要系年初补充经营流动资金所致。

4. 资产质量

图表 26. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	338.94	358.91	330.37	422.52
	53.68	48.16	40.48	46.14
其中：货币资金（亿元）	64.04	41.67	44.70	88.71
应收账款（亿元）	70.39	74.27	68.05	71.10
预付款项(亿元)	10.86	27.44	34.70	39.70
存货（含合同资产）（亿元）	86.95	113.79	106.67	133.55
其他应收款（亿元）	39.74	56.72	36.59	30.49
一年内到期的非流动资产（亿元）	42.39	18.55	22.47	27.01
其他流动资产（亿元）	23.12	23.64	16.00	21.90
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	292.43	386.36	485.81	493.24
	46.32	51.84	59.52	53.86
其中：其他非流动金融资产（含其他权益工具投资）（亿元）	39.33	53.44	66.98	69.89
长期应收款（亿元）	126.64	93.77	134.23	143.73
其他非流动资产（亿元）	35.57	142.19	173.36	170.97
长期股权投资（亿元）	53.90	61.47	74.47	72.48
递延所得税资产（亿元）	3.57	4.68	6.05	6.37
固定资产（亿元）	26.45	26.11	24.14	23.86
资产总计（亿元）	631.37	745.27	816.18	915.75

资料来源：根据中交二公局所提供数据整理。

该公司资产总额不断增长，2020-2022 年末及 2023 年 3 月末分别为 631.37 亿元、745.27 亿元、816.18 亿元和 915.75 亿元。2022 年末流动资产为 330.37 亿元，占资产总额的 40.48%，2020-2022 年末流动资产占比逐年下降。

从资产具体构成来看，该公司的流动资产主要包括货币资金、应收账款、预付款项、存货（含合同资产）、其他应收款、一年内到期的非流动资产及其他流动资产。2020-2022 年末公司货币资金分别为 64.04 亿元、41.67 亿元和 44.70 亿元，呈现波动趋势。其中 2022 年末货币资金较上年末增加 7.27%。公司应收账款主要为应收客户工程款以及集团内关联方应收款，2022 年末余额较上年末减少 8.39%。应收账款中账龄在 1 年内的应收账款占比 69.87%，账龄在 2 年内的应收账款占比 87.47%。公司基建业务客户多为地方政府或融资平台，主业资金回笼情况对地方政府财力依赖性较强。当年末公司前五名应收账款余额为 17.89 亿元，占比 24.31%。公司预付款项主要为预付工程款、材料款等，2022 年末预付款项较上年末大幅增加 26.45%至 34.70 亿元，主要系预付材料款、工程款增加所致。公司存货（含合同资产）主要由已完工未结算款、质保金、原材料和周转材料等构成，2022 年末存货（含合同资产）较上年末减少 6.26%至 106.67 亿元。公司其他应收款主要由与母公司及集团成员公司内部往来款、代垫款等构成，当期末余额为 36.59 亿元，较上年末减少 35.49%，主要系公司存放于中交结算中心的存款减少所致。其中前五名其他应收款余额为 16.02 亿元，占比 41.70%。公司一年内到期的非流动资产主要为一年内到期的长期应收款，2022 年末余额较上年末增加 21.17%。公司其他流动资产主要由待抵扣进项税和预缴税金构成，2022 年末较上年末减少 32.34%，主要系待抵扣进项税减少所致。

该公司非流动资产主要由其他非流动金融资产（含其他权益工具投资）、长期应收款、其他非流动资产、长期股权投资、递延所得税资产和固定资产构成。公司其他非流动金融资产（含其他权益工具投资）主要为对中交资产管理有限公司及部分 BOT 项目公司的股权投资及持有的基金份额等，较上年增加 25.33%，主要是由于对广西交投伍期交通建设投资基金合伙企业（有限合伙）、北京中交路桥壹号股权投资基金合伙企业（有限合伙）、重庆领航高速六号股权投资基金合伙企业（有限合伙）等的投资增加所致。公司长期应收款主要为应收工程款及保证金、代垫土地款及工程款等，2022 年末长期应收款

较上年末增加 43.14%，主要是由于代垫土地款及工程款等大幅增加所致。公司其他非流动资产主要由 PPP 项目合同资产、质保金等构成，2022 年末其他非流动资产较上年增加 21.92%至 173.36 亿元，主要系 PPP 项目合同资产增加所致。长期股权投资系对合营企业、联营企业的投资，其中以对贵州中交安江高速公路有限公司、贵州中交贵黄高速公路有限公司、重庆渝湘复线高速公路有限公司、贵州中交铜怀高速公路有限公司、湖北中城乡香榭房地产开发有限公司和贵州贵深投资发展有限公司的投资居多。2022 年末公司递延所得税资产余额为 6.05 亿元，较上年末增加 29.35%，主要系合同资产减值准备递延 1.96 亿元所致。公司固定资产主要包含机器设备、临时设施和房屋及建筑物等，2022 年末余额为 24.14 亿元，较上年末减少 7.55%。

该公司受限资产主要为受限货币资金、合同资产、长期应付款和其他非流动资产。2022 年末，公司受限货币资金为 5.78 亿元，主要为政府发债资金代收款、保证金和诉讼冻结款；受限合同资产、长期应收款和其他非流动资产账面价值分别为 4.54 亿元、20.57 亿元和 133.04 亿元，均为用于 PPP 项目质押借款。2022 年末公司受限资产账面价值合计 163.93 亿元，占总资产的 20.08%。

2023 年 3 月末，该公司货币资金余额为 88.71 亿元，较上年末大幅增加 98.47%，主要系公司为补充日常流动资金增加银行短期借款所致。当期末存货（含合同资产）较上年末增加 25.20%，主要系受到新增完工工程正常计量周期影响。一年内到期的非流动资产较上年末增加 20.17%，主要系履约保证金和分期收款、其他保证金增加所致。其他流动资产较上年末增加 36.93%主要系预交税金和税金重分类所致。

5. 流动性/短期因素

图表 27. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动比率（%）	85.52	82.05	70.77	78.55
速动比率（%）	61.03	49.77	40.48	46.34
现金比率（%）	16.05	9.57	9.73	16.54

资料来源：根据中交二公局所提供数据整理。

注：为真实反映公司资产流动性情况，将“合同资产”科目金额调至“存货”科目金额，重新计算速动比率。

近年来该公司资产流动性偏弱，但流动负债中应付账款占比较高，实际短期偿付压力可控。2022 年末公司流动比率、速动比率均较上年末有所下降，现金比率较上年末变化不大；2023 年 3 月末流动比率、速动比率及现金比率均较上年末有所提升。

6. 表外事项

截至 2022 年末，公司存在多起未决诉讼或仲裁，所涉金额合计 1.23 亿元，主要系公司经营过程中涉及与分包商、供应商之间涉及的纠纷、诉讼或索赔。截至 2022 年末，公司对外担保金额合计 2.76 亿元，系对联营企业中交二公局第六工程有限公司 银行贷款提供的连带责任保证担保。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司已成立资金管理中心，对全集团资金进行管理。公司对子公司采取财务统一调度审批制度，对子公司资金调度能力较强。2022 年末，公司本部货币资金余额为 28.17 亿元，占合并口径货币资金比重 63.02%。公司下属二级子公司有对外融资权限，融资额度根据每年融资计划批复，超出规定的融资总额需要上报集团批准。集团总部融资主要用于对子公司的资金支持，因此融资额度相对较小。2022 年末，公司合并口径调整后刚性债务为 202.83 亿元，其中含本部调整后刚性债务 101.57 亿元，占比 50.07%。2022 年，公司本部实现营业收入 490.83 亿元，净利润 15.91 亿元，经营性现金净流入 45.62 亿元，投资活动现金净流出 45.24 亿元，筹资活动现金净流入 2.72 亿元。

外部支持

1. 政府支持

该公司自成立以来不断承接大型施工项目，在高难度、高水平的工程施工方面经验丰富。公司承建过港珠澳大桥、润扬长江公路大桥、厦门海沧大桥、钱塘江四桥（杭州复兴大桥）、沪宁高速公路、锡宜高速公路等优质工程。此外，公司每年能获得一定的财政支持，2020-2022 年分别为 0.42 亿元、0.43 亿元和 0.29 亿元。此外，公司本部及部分子公司仍享受增值税、所得税等税收优惠政策。综合来看，公司在我国路桥建设方面具有丰富的施工经验和重要的市场地位，在国家重点项目建设中发挥着重要的作用。

2. 集团/控股股东支持或干预

该公司股东中国交建是国务院国资委下属的中交集团的子公司，并先后于香港联合交易所和上海证券交易所上市。中交集团在 2022 年 ENR 全球最大 250 家国际承包商排名中名列第 3 位。公司系中国交建重要子公司之一，收入规模在中国交建中排名靠前，在业务和资金上可获得中国交建的支持。管控方面，中国交建要求公司所有投资项目必须由中国交建审批；并要求公司资产负债比率不得超过 78%，经营性现金流净额持续为正。资金方面，截至 2022 年末，中交财务公司给予公司 50.50 亿元授信额度。

3. 国有大型金融机构支持

该公司资信状况良好，银行综合信用授信额度较高。截至 2022 年末，公司已获得各银行综合授信额度总额 1,001.60 亿元，其中已使用授信额度为 446.82 亿元，尚未使用的授信额度为 554.78 亿元，后续融资空间较大。

图表 28. 来自金融机构的信贷支持

机构类别	授信总额	已使用综合授信额度	未使用综合授信额度	利率区间	附加条件/增信措施
全部（亿元） ⁵	1,001.60	446.82	554.78	1.65%-4.92%	信用、担保
其中：国家政策性金融机构（亿元）	141.80	58.91	82.89	1.65%-4.90%	信用
工农中建交五大商业银行（亿元）	563.50	311.11	252.39	1.65%-4.92%	信用、担保
其中：大型国有金融机构占比（%）	70.42	82.81	60.43	-	-

资料来源：根据中交二公局所提供数据整理（截至 2022 年末）。

债项信用分析

1. 发行人续期选择权

本次债券分为两个品种，其中品种一以每 2 个计息年度为 1 个重新定价周期，在每个重新定价周期末，该公司有权选择将本次债券品种一的期限延长 1 个周期（即延长 2 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券品种一；品种二以每 3 个计息年度为 1 个重新定价周期，在每个重新定价周期末，公司有权选择将本期债券品种二的期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券品种二。公司续期选择权的行使不受次数的限制。

⁵ 其中包含中交财务公司的授信。

该公司将于本次约定的续期选择权行使日前至少 30 个交易日，披露续期选择权行使公告。若行使续期选择权，公司将在续期选择权行使公告中披露：（1）本次债券的基本情况；（2）债券期限的延长时间；（3）后续存续期内债券的票面利率或利率计算方法。若放弃行使续期选择权，公司将在续期选择权行使公告中明确将按照约定及相关规定完成各项工作。

2. 递延支付利息选择权

除非发生强制付息事件，本次债券的每个付息日，该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或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。前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。

该公司决定递延支付利息的，将于付息日前 10 个交易日发布递延支付利息公告。递延支付利息公告内容应包括但不限于：（1）本次债券的基本情况；（2）本次利息的付息期间、本次递延支付的利息金额及全部递延利息金额；（3）公司关于递延支付利息符合募集说明书等相关文件约定的声明；（4）受托管理人出具的关于递延支付利息符合递延支付利息条件的专项意见；（5）律师事务所出具的关于递延支付利息符合相关法律法规规定的专项意见。

评级结论

该公司以建筑施工为主业，在公路工程方面竞争优势突出，营业收入逐年增长。凭借较好的施工资质及丰富的施工经验，公司在手订单较为充足，但随着 PPP 业务的发展，公司投资资金需求持续较大。公司盈利主要来源于主业经营，在行业内具备较强的期间费用控制能力，整体盈利能力较强。

该公司是中国交建下属子公司，股权结构清晰。中国交建综合实力强，能在资金、业务等方面给予公司较大支持。公司设置了符合自身业务特点的组织架构，并建立了相应的管理制度，业务开展总体顺利。

该公司负债经营程度较高，债务结构以流动负债为主，但流动负债集中为应付类款项，短期刚性债务偿债压力可控。公司经营性现金持续为净流入状态，同时较为充足的货币资金存量对即期债务偿付形成了一定缓冲，偿债能力较强。公司后续投资项目所需资金规模仍较大，预计债务规模将继续扩张。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次债券存续期（本次债券发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不早于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告、终止评级等评级行动。

附录三：

相关实体主要数据概览

基本情况					2022 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	刚性债务余额（亿元）	所有者权益（亿元）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营环节现金净流入量（亿元）	
中国交通建设股份有限公司	中国交建	公司之控股股东	—	建筑施工	5,264.22	4,261.76	7,202.75	247.45	4.42	
中交第二公路工程局有限公司	中交二公局	本级	—	建筑施工	101.57	126.01	490.83	15.91	45.62	
中交二公局第一工程有限公司	一公司	子公司	100	基建	37.27	5.46	33.25	0.03	-0.27	
中交二公局第三工程有限公司	三公司	子公司	100	基建	45.63-	17.18	53.56	0.16	4.53	
中交二公局第四工程有限公司	四公司	子公司	100	基建	44.17-	13.13	76.77	1.89	1.98	
中交二公局东萌工程有限公司	东萌司	子公司	100	基建	31.26-	15.85	37.51	1.98	1.57	

注：根据中交二公局 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

截至 2022 年末公司 PPP 项目情况（单位：亿元，%）

PPP 项目	签订时间	项目注册资本	公司出资总额	公司已出资金额	项目计划总投资	公司承揽合同额	公司已完成合同额	拟合作期间	合作方	完工进度	是否已获融资	是否并表	回报机制	公司持股比例
四川合江基础设施 PPP 项目	2016.11	1.00	5.57	2.14	20.62	17.00	10.13	3+7 年	合江城投	60%	是	是	政府付费	90%
延安市北过境线改建工程 PPP 项目	2017.05	2.06	2.11	2.11	10.04	6.73	6.73	2+8 年	延安交投	100%	是	是	政府付费	70%
青海加定至西海高速公路 PPP 项目	2019.12	7.35	3.75	3.75	66.35	27.12	22.79	4+30 年	一公局、青海路桥、中咨公司、青海交投	84%	是	否	使用者付费+缺口补助	25.51%
贵州省铜仁至怀化高速公路 PPP 项目	2017.12	12.82	6.90	6.90	46.99	38.76	38.76	3+30 年	贵州高速集团、公规院	100%	是	否	使用者付费+缺口补助	53.8%
贵州荔波至榕江高速公路 PPP 项目	2017.11	26.20	1.83	1.83	111.03	68.39	68.39	3+30 年	中交投资公司、贵州高路公司、公规院	100%	是	否	使用者付费+缺口补助	7%
贵州省贵阳至黄平高速公路 PPP 项目	2017.10	54.94	12.09	12.09	229.48	130.53	130.53	3+30 年	四公局、一公院、贵州高投司、贵州高速集团、黔南州交建	100%	是	否	企业合作	22%
玉环市漩门湾大桥及接线工程 PPP 项目	2018.04	1.59	1.43	1.43	8.69	7.11	7.11	3+15 年	玉环市交投	100%	是	是	政府付费	90%
351 省道、231 省道兴化市合陈至临城公路（昌荣-204 国道）改建工程 PPP 项目	2018.09	2.00	1.90	1.90	8.63	5.64	4.73	3+12 年	兴化交投	84%	是	是	政府付费	95%
228 国道平阳榆垟至鳌江段公路工程 01 合同段 PPP 项目	2018.11	1.79	1.70	1.70	9.92	7.93	7.68	3+12 年	平阳县交投	97%	是	是	政府付费	95%
贵州红果经济开发区基础设施 PPP 项目(第一项目包)	2018.12	6.52	5.22	1.63	32.61	24.54	4.8	2+15 年	贵州省盘县红腾开发投资有限公司	20%	是	是	政府付费	80%
228 国道清港连接线工程 PPP 项目	2019.03	1.67	1.50	1.50	8.92	5.82	5.36	3+15 年	玉环市交通投资集团有限公司	92%	是	是	政府付费	90%
第四届中国绿化博览会博览园建设项目	2019.03	1.00	1.90	1.90	25.67	10.98	10.98	2+17 年	贵州绿寰生态有限责任公司、中国城乡控股集团有限公司、大千生态环境集团股份有限公司	100%	是	否	使用者付费+缺口补助	37%
徐宿淮盐高速铁路睢宁站、观音站（原名双沟站）综合客运枢纽工程 PPP 项目	2019.09	2.34	1.21	1.21	11.68	7.68	7.68	1.5+10.5 年	睢宁县金通投资有限公司、中交第二航务工程勘察设计院有限公司	100%	是	是	使用者付费+可行性缺口补助	52%
温瑞大道南山隧道工程 PPP 项目	2019.07	0.85	0.84	0.42	4.24	4.03	1.56	3.5+11.5 年	瑞安市交通投资有限公司	39%	是	是	政府付费	99%

无为县 G347 泉塘至牛埠段及连接线工程 PPP 项目	2019.06	1.00	2.96	2.96	18.36	14.95	14.95	2.5+12 年	无为市城市建设投资有限公司	100%	是	是	政府付费	96.73%
河南省平顶山市省道 325 漯嵩线平顶山朱砂洞至鲁山申庄段改建工程 PPP 项目	2019.03	1.19	0.58	0.16	5.91	3.92	0.07	2+13 年	平顶山交通建设投资有限公司、平顶山市瑞辉公路养护工程有限公司	2%	是	否	政府付费	49%
天津地铁 11 号线一期工程 PPP 项目	2019.09	50.00	0.73	0.42	181.07	13.63	8.86	4+22 年	天津轨道集团、一公局、三公局、一航局、三航局、轨道交通事业部、中交机电局	65%	是	否	使用者付费	1%
电白区连接高铁站一级公路工程及环市路东段（安乐至旦场）新建工程 PPP 项目	2019.10	3.62	2.89	2.50	17.85	11.02	8.38	2+12 年	电白城交投	76%	是	是	政府付费	80%
平凉市体育运动公园建设 PPP 项目	2019.08	3.27	2.29	2.29	16.09	9.38	9.37	3+17 年	平凉市体育局	100%	是	是	使用者付费+可行性缺口补助	70%
滕州市 BRT 快速公交 PPP 项目二次采购项目	2019.08	2.16	1.94	0.97	10.49	7.16	0.56	2.5+13 年	滕州上善公交公司	8%	否	是	使用者付费+可行性缺口补助	90%
城厢天府文化古镇项目	2019.11	1.00	0.28	0.75	26.85	21.00	7.31	3+15 年	成都市智汇新城投资发展有限公司、中交生态环保投资有限公司、江苏润业投资有限公司、中交水运规划设计院有限公司、东阳市文物建筑修缮有限公司	35%	是	否	使用者付费+缺口补助	5%
S25 静宁至天水高速公路庄浪至天水段工程政府和社会资本合作（PPP）项目	2019.09	8.75	2.77	2.20	174.93	23.80	19.35	4+30 年	天水市交通建设发展有限公司、甘肃公航旅、中国二冶、中铁五局、中铁十五局、中铁十六局、中铁十七局、中铁十九局、中铁二十一局、中铁隧道局、甘肃省公规院	81%	是	否	使用者付费+缺口补助	6.32%
渝湘复线高速公路（主城至西西段）、武隆至道真（重庆段）高速公路 PPP 项目	2019.12	5.00	17.94	11.62	645.77	102.31	68.73	5+30 年	重庆高速集团、中国铁建，二公院、二公局二公司、二公局四公司、二公局六公司、中国中铁、中建铁投、中电建路桥、中国十九冶、重庆交建、苏教科	67%	是	否	使用者付费+缺口补助	14%
贵阳经金沙至古藓（黔川界）高速公路 PPP 项目	2020.11	2.00	2.60	2.08	324.93	50.00	49.80	4+30 年	贵州交建、中交投资、中交中交公规院、中交投资南京公司、中交四公局、中国铁建昆仑投资、中铁十二局、中铁十六局、中铁四勘院、贵州桥梁建设、贵州省公路工程、贵州路桥、贵州省交通规划勘察设计研究院	100%	是	否	企业合作	4%
锦州市广州街跨小凌河特大桥及接线工程（一期）PPP 项目	2019.11	1.31	1.25	0.92	6.57	4.95	4.95	2+13 年	锦州华信资产经营（集团）有限公司	100%	是	是	使用者付费+可行性缺口补助	95%
西安国家民用航天产业基地公共停车场 PPP 项目	2020.04	0.63	0.57	0.40	3.13	2.18	2.00	2+23 年	西安市航天城市市政公用发展有限公司	92%	是	是	使用者付费+可行性缺口补助	90%
沂源县全域旅游公共基础设施 PPP 项目	2020.03	2.42	2.18	2.18	11.85	7.91	7.91	2+13 年	山东鲁中投资有限责任公司	100%	是	是	使用者付费+可行性缺口补助	90%
日照市岚山国际航贸综合服务区（一期）工程 PPP 项目	2020.03	2.19	2.16	2.16	10.90	9.36	9.36	2+20 年	日照市岚山区城市建设发展有限公司	100%	是	是	使用者付费+可行性缺口补助	90%
戴南循环经济产业园污水处理等建设 PPP 项目	2020.07	1.32	0.92	0.92	6.13	6.09	4.50	3+12 年	岭南生态，浙江海拓，东南城市投资公司	74%	是	是	使用者付费+可行性缺口补助	70%

泾河新城农村污水治理专项工程 PPP 项目	2020.12	0.81	0.72	0.43	4.07	3.16	1.50	3+27 年	一公院，智慧农业公司	47%	是	是	使用者付费+可行性缺口补助	89%
新泰市城南污水处理厂（一期）项目	2020.09	1.04	0.73	0.73	4.98	3.00	2.90	2+28 年	北京碧水源科技股份有限公司、新泰市污水处理厂	97%	是	是	政府付费	70%
仁怀市盐津大道工程 PPP 项目（三次）	2020.10	0.30	2.64	-	13.94	10.32	-	3+12 年	仁怀市城市开发建设投资经营有限责任公司	0%	否	是	使用者付费+可行性缺口补助	90%
呼伦贝尔国际会展中心 PPP 项目	2021.01	2.40	1.89	0.76	11.69	8.05	2.40	2+18 年	呼伦贝尔城投	30%	是	是	使用者付费+可行性缺口补助	79.11%
枣阳市“七馆合一”建设 PPP 项目	2020.11	1.49	1.34	0.67	5.78	4.87	0.95	2+13 年 /3+12 年	枣阳市国有资本投资运营集团有限公司、江苏爱玛会文体产业集团有限公司	20%	是	是	使用者付费+可行性缺口补助	89.9%
日照市岚山区旅游基础设施及乡村振兴项目	2020.08	2.49	2.37	0.95	12.11	9.12	4.67	旅游基础设施项目 3+17，乡村振兴项目 5+15	日照市岚山区城市建设发展有限公司	51%	是	是	使用者付费+可行性缺口补助	95%
西户路工程 PPP 项目	2022.01	2.00	5.22	1.19	25.36	20.46	-	3+13	西安市交通运输局	0%	否	是	使用者付费+可行性缺口补助	99%
寿光市西城经济产业综合提升 PPP 项目	2021.09	1.95	1.75	1.28	8.25	5.63	1.46	2+12 年	寿光市文腾基础设施建设开发有限公司	26%	是	是	使用者付费+可行性缺口补助	90%
柳州-平南-岑溪公路（平南至岑溪北段）PPP 项目	2021.12	1.00	13.34	1.99	122.43	87.85	3.75	4+30 年	一公司、东萌公司、远通公司、中交基金、一公院、中咨集团	4%	否	否	使用者付费、可行性缺口补助	50%
巴州人民医院第二住院部 PPP 项目	2021.12	1.00	0.04	0.02	8.90	7.25	2.57	3+27 年	巴音郭楞蒙古自治州人民医院、中交建银、巴州国健康养产业发展有限公司	35%	是	否	使用者付费+缺口补助	2%
上蔡至罗山高速公路（驻马店市境、信阳市境）项目	2019.12	0.30	0.28	0.28	124.27	38.67	36.76	3+42 年	收费还贷中心，农垦建工、中铁十局	95%	是	否	使用者付费+缺口补助	1%
商洛市全域污水处理 PPP 项目	2020.10	3.73	0.56	0.17	12.53	12.28	-	2+25 年	东萌公司、污水公司、政府出资代表商洛市自来水管网公司	0%	否	否	使用者付费+缺口补助	15%
S10 凤县(陕西)至合作高速公路马坞至西寨段一期工程（白土坡至西寨段）PPP 项目	2020.12	2.02	0.75	0.53	50.59	37.17	0.47	4+30 年	定西市交通建设发展有限公司、甘肃公航旅、中国二冶、中水电四局、中冶路建、中交路建、公航旅路业、甘肃省交规院	1%	是	否	使用者付费+缺口补助	7.41%
S515 枣薛线市中区营子至京台高速段改建工程 PPP 项目	2021.05	2.16	0.22	0.22	10.87	9.17	2.87	2+20 年	政府方、上海宏信建设投资有限公司、枣庄市政建设集团股份有限公司、中铁十四局集团有限公司	31%	是	否	政府付费	10%
天津地铁 11 号线延伸工程 PPP 项目	2021.03	16.71	0.17	0.05	41.83	22.17	-	4+20 年	中国交建、一公局集团、机电局、天津轨道集团	0%	是	否	使用者付费+缺口补助	1%
广西百色百东新区纬六路	2016.04	0.40	0.36	0.36	2.36	1.19	1.19	1+18 年	百色百东新区管委会	100%	是	是	政府付费	90%
广西百色市百东新区新能源新材料战略性新兴产业园标准厂房及配套路网 PPP 项目	未签订	0.50	0.97	-	5.36	4.01	-	2+13 年	百发集团	0%	否	是	使用者付费、可行性缺口补助	90%
贵港经兴业至博白公路 PPP 项目	未签订	4.00	29.45	-	132.00	89.69	-	3+30 年	七公司、铁路公司、天津城建院、中交三公局、中交一公局	0%	否	是	使用者付费、可行性缺口补助	89.25%

新疆乌尉公路包 PPP 项目	2019.09	5.00	0.10	-	745.16	96.00	24.76	6+30 年	新疆交投、中国交通建设股份有限公司中交投资基金管理（北京）有限公司、中交第一航务工程局有限公司。中交第二航务工程局有限公司、中交第三航务工程局有限公司、中交第四航务工程局有限公司、中交一公局集团有限公司、中交路桥建设有限公司、中交第三公路工程局有限公司、中交第四公路工程局有限公司、中交隧道工程局有限公司、中交机电工程局有限公司	26%	是	否	使用者付费+缺口补助	0.07%
沪昆国家高速公路安顺至盘州（黔滇界）段扩容工程和相关配套 PPP 项目	2022.02	2.00	0.56	0.01	323.11	35.00	-	4+30 年	贵州高速公路集团有限公司、贵州公开司、中铁开投集团、中铁四局集团、中铁六局集团、中铁七局集团、中铁广州局、贵州公路建设养护集团、安顺公路建设养护、贵州高速黔通建设、中铁十六局集团、中铁十七局集团、浙江交工集团、贵州桥梁建设集团、贵州公路集团、贵州路桥集团、贵州亨达公路资产运营、贵州宏阳公路、贵州黔东南顺通公路、贵州胜道物资、贵州黔程慧通科技、贵州黔程弘景工程、中交公规院、贵州交勘院、贵州省公路勘察院、招商局重庆交科院、中铁长江交设集团、	0%	否	否	企业合作	0.7%
沪昆国高贵阳至安顺段扩容工程及相关配套 PPP 项目	已签订，无签订日期	2.00	0.22	0.06	275.12	8.00	-	贵安项目：3+30 年；配套工程：2+5 年	贵州公开司、贵州高速集团东萌公司持股、贵州建养集团、中铁建（十二局、十六局、十七局）、中铁开发投资、中交四公局、浙江省交工	0%	否	否	使用者付费	0.5%
合计	-	261.29	153.69	82.74	3,996.41	1,162.98	629.58	-	-	-	-	-	-	-

资料来源：中交二公局

附录五：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
资产总额 [亿元]	631.37	745.27	816.18	915.75
货币资金 [亿元]	64.04	41.67	44.70	88.71
调整后刚性债务[亿元]	185.68	183.19	202.83	254.81
所有者权益 [亿元]	136.44	171.70	188.86	192.60
营业收入[亿元]	535.82	603.17	675.63	175.33
净利润 [亿元]	15.79	15.87	18.34	6.15
EBITDA[亿元]	33.10	33.72	37.54	—
经营性现金净流入量[亿元]	33.57	29.50	42.90	4.48
投资性现金净流入量[亿元]	-84.65	-40.03	-40.64	-11.97
资产负债率[%]	78.39	76.96	76.86	78.97
调整后权益资本与刚性债务比率[%]	54.42	68.91	68.72	56.17
流动比率[%]	84.84	82.05	70.77	78.55
现金比率[%]	16.05	9.57	9.73	16.54
利息保障倍数[倍]	4.87	3.78	4.08	—
担保比率[%]	-	-	1.46	—
营业周期[天]	109.56	110.43	103.35	—
毛利率[%]	9.54	8.89	8.25	7.91
营业利润率[%]	3.37	3.01	3.16	3.79
总资产报酬率[%]	3.86	3.59	3.63	—
净资产收益率[%]	12.84	10.30	10.17	—
净资产收益率*[%]	13.44	10.57	10.66	—
营业收入现金率[%]	104.61	111.87	113.69	101.69
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	8.29	7.05	9.49	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-10.91	-1.97	0.38	—
EBITDA/利息支出[倍]	7.06	5.15	5.40	—
EBITDA/调整后刚性债务[倍]	0.21	0.18	0.19	—

注：表中数据依据中交二公局经审计的 2020~2022 年度及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%

权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%

流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%

现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%

利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)

担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%

营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]}+365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}

毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%

营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%

总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%

净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%

净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%

营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%

经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%

非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%

EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)

EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 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。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2018 年 8 月 10 日	AA+/稳定	宋晔瑶、魏述超	新世纪评级方法总论（2012） 建筑施工行业信用评级方法(2018 版) 建筑施工行业评级模型（参见注册文件）	报告链接
	评级结果变化	2019 年 7 月 30 日	AAA/稳定	武嘉妮、汪映	新世纪评级方法总论（2012） 建筑施工行业信用评级方法(2018 版) 建筑施工行业评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2023 年 6 月 25 日	AAA/稳定	刘睿杰、凌辉	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2022.12）	报告链接
	本次评级	2023 年 8 月 21 日	AAA/稳定	刘睿杰、凌辉	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2022.12）	=
债项评级	本次评级	2023 年 8 月 21 日	AAA	刘睿杰、凌辉	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2022.12）	=

注 1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。
注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。