

标普信评

S&P Global

China Ratings

主体评级报告：

中国建设基础设施有限公司

主体信用等级*：AAA_{spc}；展望：稳定

评定日期：2026年5月15日

到期日期：2027年5月14日

项目负责人：

任映雪 010-65166037；yingxue.ren@spgchinaratings.cn

项目组成员：

王子天 010-65166060；zitian.wang@spgchinaratings.cn

目录

信用等级概况.....	2
声明	4
一、评级基准.....	7
二、个体信用状况	11
三、主体信用等级	12
附录	13

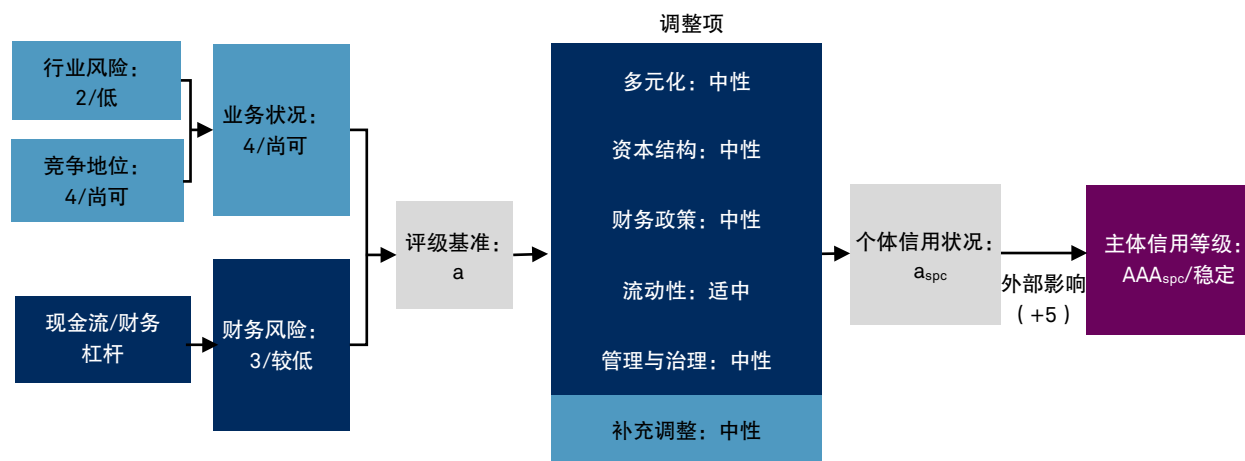
*主体信用等级一般反映标普信评对受评主体优先无抵押债务信用质量的看法，不专门针对主体可能发行的具体债项，除非标普信评另行更新。

标普信用评级（中国）有限公司（标普信评）的评级（以“spc”后缀标识）是根据与标普全球评级等级体系不同的评级等级体系所授予。标普信评所授予的评级不可与标普全球评级等级体系下授予的评级视为同等，或不实地表述为标普全球评级等级体系下授予的评级。

上述“到期日期”表示本报告有效期截止的日期。本报告中的信用等级自报告载明的评定日期起生效，有效期至报告载明的到期日期或我们进一步更新并出具前（两者孰早）。

信用等级概况

公司名称	所属行业	等级类型	当前等级	评定日期	展望/观察
中国建设基础设施有限公司	基础设施	主体信用等级	AAA _{spc}	2026年5月15日	稳定



本次评级概况

中国建设基础设施有限公司（以下简称“中建基础”或“公司”）的经营表现和财务指标符合预期，外部支持保持稳定。在 PPP 投资向使用者付费新机制转变的背景下，公司的基础设施投资业务已实现平稳过渡，存量 PPP 项目的建设及运营正常推进，并能够以使用者付费模式拓展新项目，承揽能力保持较强，在手订单充足。受地方政府财政压力影响，公司部分项目的回款出现一定延迟，但回款金额总体保持增长，符合我们的预期。随着对项目建设的持续投入，公司的杠杆水平还将继续上升，但 EBITDA 及项目回款能够较好地覆盖利息支出。公司债务结构稳健、授信储备充足、融资渠道多元，财务韧性较强。公司在中国建筑股份有限公司（以下简称“中建股份”或“母公司”）内部继续发挥引领带动基础设施业务发展的重要职能，作为内部责任主体承揽和管理多个标志性大型基础设施投资项目，能够持续获得母公司在品牌、业务资源、资金等方面的大力支持。综合上述，中建基础的主体信用等级维持 AAA_{spc}，展望稳定。

主要优势与风险

优势	风险
公司制定了严格的项目投资政策和审批流程，投资风格审慎，项目质量较高。PPP 新机制落地后，公司的存量业务已实现平稳过渡，新项目承揽能力保持较强。	受地方政府财政压力影响，公司部分项目的回款进度承压。
公司的债务期限结构稳健、银企关系良好、融资渠道多元，财务韧性较强。	
作为中建股份的全资子公司，公司是母公司发展基础设施建设业务的重要平台，能够持续获得母公司在资源和资金方面的支持。	

评级展望

中建基础的评级展望为稳定。我们认为，稳定的展望反映了未来 24 个月内，公司仍将持续执行严格的投资纪律和审批流程，投资项目的质量保持较高。在中建股份大力发展基础设施业务的背景下，公司引领带动母公司基础设施业务发展的战略职能将得到巩固强化，业务开展继续获得母公司的大力支持，中建股份对公司的外部支持保持稳定。随着项目建设的推进，公司的带息债务规模将继续增长，但 EBITDA 及项目回款对利息支出的覆盖倍数保持良好，财务风险维持在“较低”水平。

下调情形：若出现下列情形，标普信评有可能考虑下调公司的主体信用等级：1、中建股份对公司的外部支持减弱，这可能体现为公司的职能定位发生明显弱化，或公司的主营业务不再是中建股份主要的战略发展方向。2、公司个体信用状况显著恶化，例如，投资纪律放松导致项目质量明显下降；项目回款大幅不及预期，引发偿债流动性紧张等。

上调情形：不适用。

标普信评对中建基础的最近一次主体评级结果

主体信用等级	展望/观察	评定日期	到期日期
AAA _{spc}	稳定	2025年5月15日	2026年5月14日

相关评级方法、模型及研究

评级方法：

- 标普信用评级（中国）—工商企业评级方法论，2026年4月23日。
- 标普信用评级（中国）补充评级方法论—基础设施行业，2026年4月23日。
- 标普信用评级（中国）-评级调整因子及偿付顺序的通用考量因素，2019年5月21日。

相关研究：无。

相关模型：无。

声 明

本次评级为评级对象付费委托进行的评级。除因本次评级事项使评级机构与评级对象构成委托关系外，标普信评及其分析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。

本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，标普信评对评级信息进行审慎分析，但标普信评对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

标普信评及其分析人员履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是标普信评依据其评级方法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。

本信用评级报告对评级对象信用状况的表述和判断仅用于相关决策参考，并非是某种决策的结论和建议。

跟踪评级安排

标普信用评级（中国）有限公司（“标普信评”）将对受评主体的信用状况进行定期跟踪（如适用）和持续监测。如果发生任何可能影响受评主体信用质量的重大事件，标普信评将开展不定期跟踪，评估是否有必要对相关信用等级进行调整。

高级管理人员

李丹

北京

Dan.li@spgchinaratings.cn



项目负责人

任映雪

北京

Yingxue.ren@spgchinaratings.cn

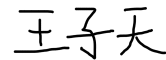


项目组成员

王子天

北京

Zitian.wang@spgchinaratings.cn

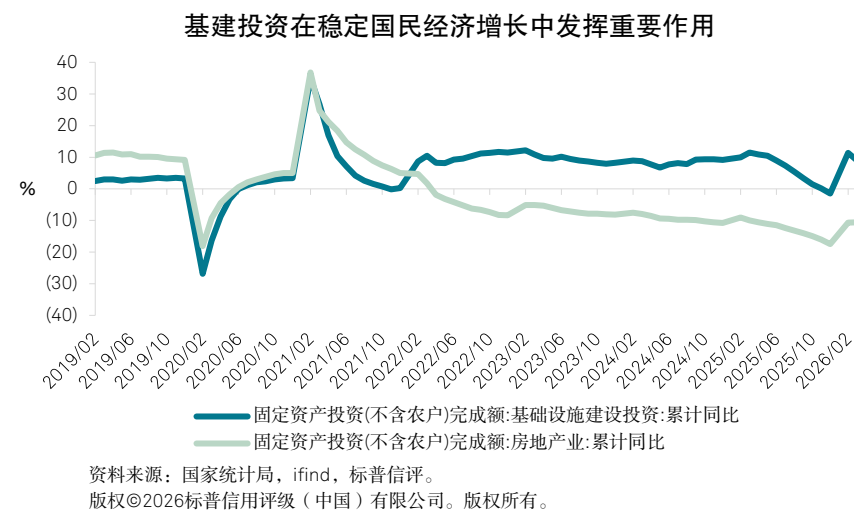


宏观经济与行业环境

根据国家十五五规划，发展实业和加大创新将是重中之重，同时促进消费仍然是支撑经济的关键。我们预计 2026 年中国 GDP 增速将较上年有所放缓，主要原因在于国内需求持续低迷和出口的放缓。在国家多个行业“反内卷”的各种措施实施下，有迹象显示商品价格下行压力有所缓解，但很多行业面临的供给过剩，需求端不足以及资本投入长期低回报的状况仍将持续。

我们认为，面对错综复杂的国际环境，投资仍将是托底中国经济的重要手段，基建投资对稳定经济增长尤其支撑作用。未来一段时间，基建投资将从大规模增量建设转向布局优化，传统基建仍有“补短板”的空间，而“新基建”将成为重要的增长极。《“十五五”规划纲要》提出，要围绕构建现代化基础设施体系的总体目标，坚持适度超前但不过度超前的原则，加强统筹规划，优化布局结构。重点投入领域包括：完善现代化综合交通运输体系、加快建设新型能源基础设施、构建现代化水网、适度超前布局新型基础设施，支撑产业升级和数智化发展等。另一方面，在地方隐性债务风险化解工作深入推进的背景下，财政资金、政府债券和政策性金融工具正对重大基建项目投资形成支撑，大型战略性基建项目的建设资金来源更有保障。2026 年《政府工作报告》指出，今年将继续实施更加积极的财政政策，拟安排中央预算内投资 7,550 亿元，单列 8,000 亿元超长期特别国债用于“两重”建设，并分类提高中央投资补助标准。单列并提高用于项目建设的地方政府专项债券额度，向项目储备充分、资金使用效率高的地区倾斜额度。此外，将发行新型政策性金融工具 8,000 亿元，带动社会资本参与投资。

图1



我们认为，PPP 机制变革对社会资本方的核心影响在于：新增项目全面转向使用者付费模式后，社会资本方需自行承担项目资金平衡风险，政府不再通过政府付费、可行性缺口补助等方式提供兜底保障。这将使项目回报评估逻辑发生根本性转变——从依赖地方政府支付能力，转向聚焦项目市场化经营收入能否平衡投资。这一变革对社会资本方的项目质量研判能力提出了更高要求。随着重要政策陆续出台，PPP 政策变革对市场参与者的影响渐趋清晰，其对市场的冲击也正在逐步消解。2025 年 8 月出台的《关于规范政府和社会资本合作存量项目建设和运营的指导意见》一办函〔2025〕84 号（以下简称“84 号文”），进一步厘清了 PPP 项目新老划断的边界，明确了旧机制下合规 PPP 项目的建设和运营仍然有保障，并首次提出专项债可应用于支持存量 PPP 项目的建设。该政策为存量项目的稳步推进提供了政策依据，同时拓宽了地方政府对 PPP 项目支出可利用的财政资源，有望对建设和回款资金到位起到积极作用。我们将 2023 年 11 月以来有关 PPP 模式变革的重点政策总结在下表。

表1

出台时间/政策	主要内容	要点
2023 年 11 月	确立 PPP 新机制顶层设计，明确未来 PPP 项目全部采用特许经营模式，聚焦使用者付费，坚决遏制新增地方政府隐性债务。政府付费只能按规定补贴运营、不能补贴建设成本；不	标志着实施近十年的旧 PPP 模式全面转向，从过去的政府付费及可行性缺口补助为主的模

国务院办公厅转发国家发展改革委、财政部《关于规范实施政府和社会资本合作新机制的指导意见》的通知—国办函〔2023〕115号

得通过可行性缺口补助、承诺保底收益率、可用性付费等任何方式，使用财政资金弥补项目建设和运营成本。

式转向市场化程度更高的使用者付费新机制。

2024年12月

国家发展改革委办公厅发布《关于进一步做好政府和社会资本合作新机制项目规范实施工作的通知》—发改办投资〔2024〕1013号

对2023年11月发布的“PPP新机制”的落地细节进行强化。要求严格聚焦使用者付费，不得设置保底安排；合理使用特许经营模式，充分论证必要性和可行性；细化民营企业参与要求；要求地方各级发展改革部门加强特许经营方案把关，强化事中事后管理。

进一步收紧“新机制”执行口径，旨在堵住实操中可能出现的变相兜底的漏洞。

2025年8月

国务院办公厅转发财政部《关于规范政府和社会资本合作存量项目建设和运营的指导意见》的通知—国办函〔2025〕84号

明确保障存量PPP项目的建设运营平稳推进：对在建项目分类分级推进，保障合理融资，优先实施有收益、临近完工的项目，对于推进缓慢的项目，进一步论证建设内容，合理控制投资规模，2024年底前未开工的项目原则上不再沿用PPP存量项目模式；已运营项目须严格按照合同约定，政府支出责任依规纳入预算，依据绩效及时付费，严禁以拖延验收、延后评价等方式拖欠款项。同时，地方政府可统筹运用一般债券、专项债券，合规支持符合条件的存量PPP在建项目政府出资部分。

标志PPP政策重心从“增量新规”转向“存量风险化解与运营规范”，为“新老划断”后的存量项目提供了明确的处置路径和财政支持保障。

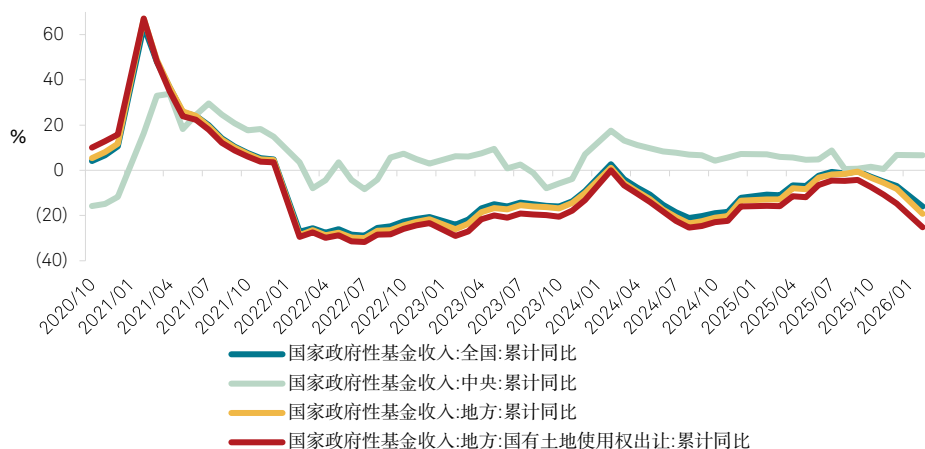
资料来源：公开信息，标普信评整理。

版权©2026标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，当前地方财政承压，对基建项目的回款形成挑战，区域财力较弱、合作政府层级偏低的项目受冲击更为显著。2025年，全国一般公共预算收入同比下降1.7%，政府性基金预算收入同比下降7.0%。受房地产行业调整影响，土地出让收入对地方财力的支撑呈趋势性减弱。2026年《政府工作报告》明确，中央财政将加大对地方财力性转移支付力度，同时要求各级地方政府压实分级保障责任，兜牢基层“三保”底线，强化财政管理，加大存量资产盘活力度，严肃财经纪律、严控一般性支出，坚持过紧日子。我们认为，现阶段地方政府自主财力承压，财政资金将优先保障“三保”支出与增量项目的投入，这对存量PPP项目政府付费及可行性缺口补助的支付构成一定压力。前期投资尺度激进、项目合规管控偏弱的市场主体，后续回款压力将进一步凸显。政府回款因区域财力差异而表现分化的态势也将延续。

图2

全国政府性基金收入持续下行



资料来源：财政部，ifind，标普信评。

版权©2026标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

一、评级基准

公司概况

中国建设基础设施有限公司（以下简称“中建基础”或“公司”）成立于 1983 年，是中国建筑股份有限公司（以下简称“中建股份”或“母公司”）100%控股的二级子公司。在 2018 年之前，公司作为中建股份的基础设施事业部（以下简称“基础设施事业部”），负责其基础设施投资业务的归口管理。2018 年 2 月，为了进一步推动基础设施投资业务的发展、完善激励制度，中建股份对基础设施事业部进行了法人实体化改革，将其以中建股份名义持有的基础设施项目公司股权，作为中建股份出资注入中建基础。目前，中建基础与基础设施事业部实行“一套人马，两块牌子”的运作模式。

公司建立了由股东、党组织、董事会、董事会审计与风险委员会以及高级管理人员组成的较为健全的公司治理结构。公司党委由党员代表大会选举产生，每届任期 5 年。党委设书记 1 名，其他党组织成员若干名。原则上，董事长、党委书记由一人担任。公司设董事会，成员为 6 人，其中含 1 名职工董事。非职工董事由股东委派产生，职工董事由职工代表大会选举产生。其中，外部董事人数应超过董事会全体成员的半数。董事会设董事长 1 人，由股东委派产生。公司不设监事、监事会，设立董事会审计与风险委员会，设委员 5 人。公司设总经理 1 人，设副总经理若干人，由董事会聘任或解聘。目前，公司董事人数为 6 人，审计与风险委员会委员 5 人，与公司章程规定相符，无人员缺位；总经理应设 1 人，目前缺位。总经理缺位期间，由董事长代行其职权，总经理人选将待股东任命。该情况对公司的日常经营及管理无重大负面影响。

公司作为中建股份下属重要的基础设施投资公司，承担着推动母公司基础设施建设业务发展的重要职责。业务模式包括以 PPP 项目为主的控股项目投资、参股项目投资以及工程总承包等。对于实际控制的投资项目，公司负责项目的融资、投资、建设及后续运营，在这个过程中获取部分工程利润及投资收益。对参股投资项目，公司按股权比例对项目进行出资，以投资带动工程总承包业务，公司不需要负责项目的整体融资及运营，该类项目投资回收期往往较短。此外，公司也依托市场品牌声誉和客户资源承揽总承包工程业务。

公司除了以自身名义承接项目外，还以中建股份基础设施事业部的身份承接了大量投资项目。我们认为，公司对于以基础设施事业部身份承接，但目前并未纳入财务报表中的项目可以形成实际控制，拥有项目投资、管理权并享受收益，同时也负有偿还项目债务融资的义务。因此，我们将公司以基础设施事业部承接的项目所对应的资产、债务、收益调整至合并报表口径中，以更好地反映公司的实际经营状况和财务负担。本文中涉及的投资状况、资产、收入、项目回款以及财务杠杆情况，除特殊说明外，均按上述口径执行。截至 2025 年末，公司作为内部责任主体控制的在执行投资项目 28 个，项目总投资金额 1,799 亿元，参股 PPP 项目共计 26 个，参股投资项目 32 个。公司所投资项目的明细情况详见附录 1。

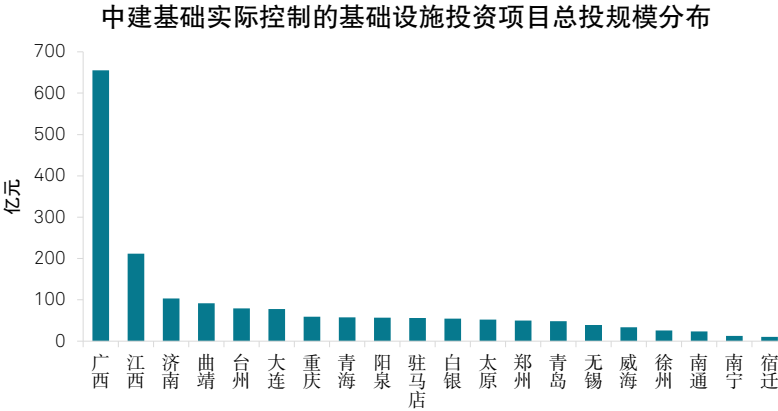
业务状况

标普信评认为，中建基础的业务状况维持“尚可”。公司的基建投资业务遵循严格的投资纪律，项目质量较高，存量 PPP 项目合规性强。PPP 政策变革对公司业务开展的影响已经基本消除，体现在存量 PPP 项目的建设和运营按计划推进，并能够在行业新机制下继续拓展使用者付费模式的项目，承揽能力保持较强。但另一方面，受到地区财政压力影响，部分存量 PPP 项目的回款出现一定延迟，区域分化显著。此外，公司新机制下承揽的使用者付费项目投资规模大，尚无运营记录，其实际的市场化经营表现有待进一步观察。

我们认为，公司具备审慎的项目投资纪律，内部审批政策和审批流程严格，中建股份对投资项目进行实质性审批，这为所投项目的质量提供了底层保障。公司在旧机制下控制的 PPP 项目均纳入财政部政府和社会资本合作中心项目管理库，项目均符合政策、法律及合规要求，履行了完整的项目评估程序并签署了 PPP 合同。在满足相关要求下，项目的政府付费和可行性缺口补助应依规纳入地方政府的财政预算。PPP 新机制落地后，公司继续遵循严格的投资政策和投资流程，同时加强对项目底层资产质量的研判。公司高度重视对使用者付费项目资金平衡情况的评估，项目筛选标准实际更为严格。例如，对于大型公路特许经营权项目，公司在评估阶段会引入多家专业咨询机构，对公路车流量及收费预期开展专业测算，并深度参与实地调研及核查，审慎测算通行费收入。经内部测算，公司当前承接的公路特许经营项目的预期收入及建设期政府补贴，可覆盖项目投资，实现资金平衡。内部评估无法实现资金平衡的项目，将无法通过公司的投资决策程序。

我们认为，《关于规范政府和社会资本合作存量项目建设和运营的指导意见》84 号文的出台为存量 PPP 项目的建设运营提供了政策依据和保障，行业机制切换不影响公司存量 PPP 项目的实施推进。旧机制下，公司存量 PPP 项目的回报模式保持不变，回报机制良好。大部分 PPP 项目的可行性缺口补助与使用者付费回款总额足以覆盖投入，仅少数项目需依靠高速公路运营收入方能实现盈亏平衡。截至 2025 年末，公司在建及已运营的 25 个存量 PPP 项目中，10 个项目为政府付费机制，合计总投资约 417 亿元；15 个为可行性缺口补助模式，总投资约 1,040 亿元。公司所投项目所处区域的综合实力良好。其中，广西壮族自治区的 PPP 项目总投资占比较高，但合作对手方政府的层级较高，区域集中度风险总体可控。

图3



注：项目区域按照项目回款主体对应省份或城市规则分类。
资料来源：公司提供，标普信评。
版权©2026标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，依托中建股份的品牌和技术实力，公司能够持续在重点领域拓展高质量投资项目，基建投资项目的承揽能力保持较强，在手订单充裕。受到房地产行业持续低迷的影响，基础设施建设业务对中建股份的重要性持续提升。中建基础继续承担引领带动中建股份基础设施业务的职责，能够依托中建股份极强的技术实力、施工能力和市场认可度，以自身或中建股份的名义在传统公路领域和新兴领域拓展重大基建项目。2025 年以来，公司先后以使用者付费模式承揽了江西省弋阳至南丰高速公路新建工程特许经营项目、辽宁省国道长长线（长海大桥工程）特许经营项目、国道 108 太原过境段新建工程特许经营项目、以及甘肃省 G0611 张汶高速赛尔龙至郎木寺段与 S45 碌久高速尕秀至玛曲段特许经营项目等基建投资项目。上述高速公路特许经营项目均为单体投资体量超过 50 亿元的大型基建投资项目，于 2025 年或 2026 年开始建设，预计于 2028-2030 年间陆续投入运营，大部分纳入国家高速公路网规划，且为各省交通规划的重点工程，可享受国家交通运输领域重点项目资金、省市建设补助等各类建设期政府补助。其中，长海大桥项目总投资 78 亿元，甘肃省 G0611 张汶高速赛尔龙段与 S45 碌久高速尕秀至玛曲段特许经营项目总投资 114 亿元；两个项目分别预计获得建设期政府补助 33 亿元、28 亿元，补助金额占总投资比重约 20%-40%，对项目资金平衡形成一定保障。截至 2025 年末，公司新机制下使用者付费项目储备充足，其中在建项目 3 个，总投资 342 亿元；拟建项目 1 个，总投资 114 亿元。同期末，公司各类基建项目在手合同金额总计约 2,132 亿元，为业务的持续开展提供有力支撑。

我们认为，公司具备较为完善的项目运营管理机制和专业技术，存量 PPP 项目运营考核表现良好，满足获得项目回款的先决条件。截至 2025 年末，公司已进入运营或部分运营的控股 PPP 项目 19 个，其余在建项目也将陆续于 2026-2030 年进入运营。公司内部设立独立的运营部门，负责各类项目的专业化运营管理，实际控制的项目均采取自主运营模式，而非委托外部机构运营。公司在项目运营方面形成了较为成熟的内部机制：在项目建设期，核心骨干运营人员会进驻现场编制完整的运营方案并报批，进入运营期后，公司会对各个项目的运营情况保持密切跟踪监控。公司已进入运营的项目类型多样，包括高速公路、地铁、市政管廊、市政道路等，部分项目已经稳定运营多年，在多个领域积累了专业的运营经验。目前，项目整体运营考核达标情况良好，均能够满足获取可行性缺口补助及政府付费的先决条件。

我们关注到，受到地区财政压力影响，公司部分项目的回款出现一定延迟。此外，新机制下承揽的使用者付费项目投资规模大，尚无运营记录，其实际的市场经营表现有待更长时间观察。2023-2025 年，公司控制的 PPP 项目收到的回款分别为 26 亿元、30 亿元和 39 亿元。随着进入运营期项目数量增加，项目回款总体保持增长，回款金额基本符合我们的预期。近两年，实际收到的回款金额可达到公司内部加压后收款目标的 65%-70%。公司在手项目的回款表现呈现区

域分化的特征：位于驻马店、青岛、威海、曲靖的部分项目回款出现一定延迟，但徐州、台州、南通、无锡、重庆的项目回款连续多年表现较好。我们预计，随着项目运营的稳步推进，回款金额将保持上升，但区域分化还将延续，且部分地区项目回款承压有常态化的趋势。为了应对该情况，公司近年来持续加大催收清欠力度，通过与地方政府和金融机构建立定期沟通机制、密切跟踪地方政府债券投放进度等方式提升项目回款效率，并取得了一定的成效。对于回款困难显著的项目，公司也探索转换项目模式或者诉诸退出股权等市场化方式盘活资产。84 号文明确支持地方政府统筹运用一般债券、专项债券资金用于项目建设成本支出，并要求将已运营项目的运营补贴纳入政府预算管理，严格执行支出计划。公司位于浙江省的一些项目已率先受益于专项债的投放，收款进度有所提升。随着该政策的落地案例增多，执行路径更趋成熟，对 PPP 项目回款的积极影响有望扩大。我们将对项目回款催收进展、困难项目处置方案，以及专项债对回款的改善情况保持关注。

财务风险

对 2026-2027 年财务指标的核心假设：

- 公司以 PPP 项目建设为主的资本开支约每年约 230 亿元，带息负债每年增长约 120-140 亿元。
- 运营期 PPP 项目每年收到回款约 40-45 亿元。
- 现金利息支出每年约 19-24 亿元。
- 公司以工程管理费及工程利润为主的 EBITDA 保持在 20-22 亿元。

标普信评认为，公司的财务风险维持“较低”。随着项目建设的推进，公司的带息债务和杠杆水平将呈上升趋势，但 EBITDA 及项目回款合计能够充分覆盖利息支出。良好的银企关系、多元化的融资渠道、合理的债务到期安排增强了公司的财务韧性。

我们预计，公司的债务规模将保持扩张，以“经调整总债务/（EBITDA+项目回款）”衡量的杠杆水平将呈上升趋势。公司位于广西的高速公路 PPP 项目以及新承揽的使用者付费公路项目正处于大规模建设期，工程建设支出将令带息债务持续增长。2026-2027 年，公司以 PPP 项目建设为主的资本开支每年约 230 亿元，综合考虑贷款偿还、各类项目回款、建设期补贴等因素后，每年带息债务预计净增加 120-140 亿元。我们预计，公司以“经调整总债务/（EBITDA+项目回款）”衡量的杠杆指标，2026 和 2027 年分别处于 9-11 倍和 10-13 倍的区间。

我们预计，公司 EBITDA 及回款对利息的覆盖倍数能够保持较好水平。随着运营期项目数量增加，公司的项目回款预计保持增长。2026-2027 年，PPP 项目回款预计增长至每年 40-45 亿元，参考过往的回款记录，该预期已考虑了部分项目回款出现延迟的情形。即使在上述严格的假设下，公司的 EBITDA 及项目回款对利息支出的覆盖倍数仍可维持在 2.5 倍以上，付息能力充足。

我们认为，合理的债务到期安排、良好的银企关系、多元化的融资渠道增强了公司的财务韧性，公司有足够的能力应对项目层面潜在的偿债资金缺口。公司的债务结构以中长期项目贷款为主，授信机构主要为政策性银行及国有大型商业银行，项目贷款还款期限与项目运营周期高度匹配，且运营初期的贷款本金偿还金额很低，为项目收入培育期预留了充分的缓冲空间。此外，公司对项目层面的现金流进行预算化管理，对项目回款情况保持高频监控，内部建立了风险管理和预警机制，可充分预判潜在的贷款偿债缺口，并提前安排资金预案。未来一年，公司大部分项目层面的贷款到期可由回款满足，资金保持平衡，仅少数项目因回款压力或出现贷款偿债缺口，需要总部调配资金支持，但资金缺口规模很小，总部的货币资金储备足以应对。同时，公司与合作金融机构保持良好的关系，特定情况下，可根据项目实际情况协商调整贷款还款计划。截至 2025 年末，公司本部在金融机构及集团财务公司获得授信额度 457 亿元，尚未使用授信额度 417 亿元；其中来自政策性金融机构、国有大型商业银行及集团财务公司的授信额度占比接近 7 成，授信储备充足。

表2

公司调整后主要财务数据及指标（单位：百万元）					
	2023A	2024A	2025A	2026E	2027F
营业收入	49,881	42,190	42,503	公司以 PPP 项目建设为主的资本开	
EBITDA	2,936	2,868	2,057	支约每年 230 亿元。	

利息支出	1,391	1,629	1,761	公司的现金利息支出约每年 19-24 亿元。	
经调整总债务	35,091	44,781	51,180		
调整后核心财务指标					
经调整总债务/EBITDA (倍)	12.0	15.6	24.9	30.0-32.0	36.0-38.0
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	2.1	1.8	1.2	0.7-1.5	0.7-1.5
将 PPP 项目回款调整至偿债现金流:					
经调整总债务/(EBITDA+项目回款) (倍)	6.3	7.3	8.5	9.0-11.0	10.0-13.0
(EBITDA+项目回款) 利息覆盖倍数 (倍)	4.0	3.8	3.4	3.0-4.0	2.5-3.5

注：以上数据为标普信评调整后数据。A 表示实际值，E 表示估计值，F 表示预测值。

资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

表3

中建基础财务数据调整-截至 2025 年 12 月 31 日 (单位: 百万元)					
	总资产	总债务	所有者权益	EBITDA	利息支出
报告值	77,061	27,481	27,236	1,731	416
标普信评调整					
盈余现金	-	-3,804	-	-	-
其他权益工具	-	1,700	-1,700	-	-
对外担保和诉讼	-	-	-	-	-
收到的联营合营企业股利	-	-	-	-	-
利息及股利收入	-	-	-	-	-
当期所得税	-	-	-	-	-
利息支出	-	-	-	-	-
资本化利息	-	-	-	-	305
其他权益工具股息或利息	-	-	-	-	54
实际控制但未纳入报表的项目调整	61,370	25,802	10,479	326	986
标普信评调整值	61,370	23,699	8,779	326	1,346
	总资产	经调整总债务	所有者权益	EBITDA	利息支出
调整后	138,432	51,180	36,015	2,057	1,761

注：总债务=短期债务+长期债务。

资料来源：公司审计报告，公司提供资料，标普信评整理和调整。

同业比较

我们选择了中国铁建投资集团有限公司（以下简称“中铁建投资”）、中交投资有限公司（以下简称“中交投资”）和中交城市投资控股有限公司（以下简称“中交城投”）作为中建基础的可比公司。上述三家公司均为我国大型建筑央企下属主营投资业务的平台，在业务和财务上与中建基础具有较强的可比性。

表4

经营情况				
	中建基础	中铁建投资	中交投资	中交城投

股权结构	中国建筑股份有限公司持股 100%	中国铁建股份有限公司持股 87.34%	中国交通建设股份有限公司持股 100%	中国交通建设股份有限公司持股 91.94%
主要职能	基础设施投资	基础设施投资+城市综合开发+房地产	基础设施投资+城市综合开发+房地产	基础设施投资+城市综合开发+房地产
在手投融资项目预计总投资（亿元）	1,799	1,970	2,208	2,364
2025 年营业收入（亿元）	425	284	87	96
2025 年末资产总计（亿元）	1,384	2,292	1,555	984

注：1、中建基础的数据为经标普信评调整后数据，其他公司的数据均出自公开信息。2、对于表中列示的在手投融资项目预计总投资额：中建基础的数据截至 2025 年末，中铁建投资的数据截至 2025 年 9 月末，中交投资和中交城投的数据均截至 2025 年 3 月末。

资料来源：公司提供，公开信息，标普信评整理和调整。

二、个体信用状况

个体信用状况

中建基础的个体信用状况为 a_{spc} 。业务方面，公司承担中建股份基础设施业务的归口管理和引领业务发展的职能，秉持严格的投资纪律，审慎的项目筛选机制，所投资项目质量较高，项目地理区域具有一定分散性。随着 PPP 新机制相关政策逐步明确，公司的基建投资业务已经实现平稳过渡，存量 PPP 项目的建设和运营按既定方案正常推进。依托母公司的技术与市场资源，公司已在新机制下成功承揽多个使用者付费模式的大型交通基建投资项目，承揽能力保持较强，在手订单充足。公司的项目回款总体保持增长并符合我们的预期，但部分项目也因地方政府财政压力而出现回款延迟。新机制下承揽的使用者付费项目投资规模较大，尚无运营记录，市场经营收益表现有待更长时间观察。财务方面，随着项目建设的推进，公司的带息债务和杠杆水平将呈上升趋势，但 EBITDA 及回款合计能够充分覆盖利息支出。良好的银企关系、多元化的融资渠道、合理的债务到期安排增强了公司的财务韧性，偿债流动性保持充足。

流动性状况

标普信评认为，公司的流动性水平适中，未来 12 个月流动性来源对流动性需求的覆盖超过 1.2 倍。公司未来 12 个月主要的资金用途是对项目建设的投资支出，在实施项目的项目贷款基本全部落实，可以满足投资需求。项目贷款的还本付息主要通过项目回款及货币资金储备满足。公司本部在金融机构及集团财务公司的未使用授信额度也可作为流动性来源的补充。

表5

流动性来源	流动性用途
公司经调整现金及现金等价物约 134 亿元	未来 12 个月，公司偿还各项到期债务 60-70 亿元
在建项目贷款尚未提用额度约 500-600 亿元，可根据项目建设进度提取	以项目建设为主的资本开支总计约 230 亿元
运营期 PPP 项目收到回款约 40-45 亿元	公司向母公司分红 5-10 亿元

注：数据截至 2025 年末。包含永续债，含权债券按行权日期计为到期日。

数据来源：公司提供，标普信评整理和调整。

表6

带息债务到期分布（单位：百万元）

年份	金额
一年以内	6,435
一年以上	51,434
合计	57,870

注：截至 2025 年末。包含永续债，含权债券按行权日期计为到期日。

资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

或有事项

截至 2026 年 3 月末，中建基础无对外担保。公司诉讼案件以工程合同纠纷、票据追索权纠纷为主，其中最大一项工程合同纠纷涉案金额为 1,045 万元，其余案件涉案金额均不超过 10 万元。上述诉讼对公司经营无重大负面影响。

过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，自 2018 年 2 月公司开始实体化以来，截至 2026 年 4 月 6 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至本报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

三、主体信用等级

标普信评认为，中建股份是中国乃至世界范围内最大的建筑工程施工企业之一，同时也是中国最大的房地产开发企业之一，由国务院国有资产监督管理委员会间接控股 57.70%。中建股份具有很强的品牌影响力、高难度复杂工程的履约能力、突出的规模优势和优秀的运营效率与成本管控能力，支持能力极强。

我们认为，中建股份对中建基础的外部支持为“高”，主要体现在以下几方面：

— 中建基础是中建股份的全资子公司，中建股份能够对其实施全面控制。

— 中建基础承担引领带动中建股份基础设施业务发展的重要职能，为母公司相关业务发展做出了显著的贡献。在房地产行业持续低迷的背景下，基础设施业务成为支撑中建股份新签订单保持稳定的重要领域，其战略重要性日益提升，中建基础职能定位的重要性得到强化。中建股份 2025 年度报告所披露的国内主要商务合同中，前三大基础设施项目施工总承包合同所对应的投资项目均由中建基础作为内部责任主体负责管理及实施，相关合同金额近 300 亿元。

— 中建股份对于投资业务的管控十分严格。公司所有项目的投资和融资方案均须经过中建股份的实质性审批，母公司对各项的实施进展保持密切跟踪。严格的投资审批和持续的系统性管控使得中建股份有能力在公司面临极端情况时提供及时的支持。此外，公司与中建股份在财务体系方面关系紧密。公司在项目之外的货币资金主要存放于中建股份财务公司，集团财务公司给予公司 80 亿元授信额度，内部流动性支持渠道畅通。

— 中建基础依托于中建股份体系，享受集团声誉带来的各类资源，同时中建基础以中建股份的名义开展了大量的 PPP 投资业务，其在信贷市场中的表现对中建体系的声誉有显著影响。

— 中建股份剥离或者出售公司的可能性较小。2018 年以来，在公司由基础设施事业部法人实体化的过程中，中建股份分三年完成了对公司的注资。

综上所述，我们认为，得益于较好的个体信用质量和稳定的外部支持，中建基础主体信用质量极强，公司的主体信用等级为 AAA_{spc}。

附录

附录1： 公司主要投资项目

截至 2025 年末，公司控制的投资项目明细

项目名称	PPP 是否 入库	是否进入运营 (含部分运营)	所在城市或省份	项目总投资 (亿元)	项目模式
河南省驻马店市境内省道 241、省道 330 和省道 331 线改建工程 PPP 项目	是	是	驻马店	34.5	政府付费
河南省驻马店市境内国省干线公路升级改建工程 PPP 项目	是	否	驻马店	21.7	政府付费
台州市台州湾循环经济产业集聚区路桥桐屿至椒江滨海公路工程 (现代大道) PPP 基础设施项目	是	是	台州	49.1	政府付费
浙江省台州市余姚至温岭公路临海汇溪至沿江段改建工程 (临海 34 省道) PPP 项目	是	是	台州	30.4	政府付费
G341 线甘肃省白银至中川至永登公路二期工程 (白银至中川段) PPP 项目	是	是	白银	54.5	可行性缺口补助
徐州市地下综合管廊 PPP 项目	是	是	徐州	2.8	可行性缺口补助
广西南宁市五象新区总部基地地下空间 PPP 项目	是	是	南宁	12.6	可行性缺口补助
江苏省无锡江阴市城乡建设“1310 工程”(一期) PPP 项目	是	是	无锡	38.0	政府付费
重庆市郭家沱大桥及南延伸段 PPP 项目	是	是	重庆	59.0	政府付费
青岛西海岸新区贡北路、海口路地下综合管廊 PPP 项目	是	是	青岛	15.3	可行性缺口补助
青岛市西客站交通商务区周边市政道路及综合管廊工程 PPP 项目	是	是	青岛	4.9	可行性缺口补助
青岛市民健身中心 PPP 项目	是	是	青岛	27.9	可行性缺口补助
国道 307 线、207 线阳泉市过境公路工程 PPP 项目	是	是	阳泉	57.1	可行性缺口补助
如通快速通道 PPP 项目	是	是	南通	23.8	政府付费
威海国际经贸交流中心配套市政工程 PPP 项目	是	是	威海	34.0	政府付费
宿城区公路交通工程 PPP 项目	是	是	宿迁	10.1	可行性缺口补助
曲靖市三宝至昆明清水高速公路曲靖段 (PPP) 项目	是	是	曲靖	91.6	可行性缺口补助
206 国道徐州改线段工程、426 省道京台高速贾汪互通连接线工程 PPP 项目	是	是	徐州	22.7	政府付费
青海省加定至西海公路工程 PPP 项目 JX-2 标段	是	是	青海	58.0	可行性缺口补助
梧州至乐业公路广宁经苍梧至昭平 (广西段) 项目	是	否	广西	197.0	可行性缺口补助
广西灌阳 (湘桂界) 至天峨 (下老) 公路 (江永至桂林 (广西段) 一期工程 PPP 项目	是	否	广西	107.0	可行性缺口补助
广西龙胜-峒中口岸公路 (上林至南宁段) PPP 项目	是	否	广西	135.3	可行性缺口补助
广西从江-融安-荔浦公路 (融安经永福至阳朔段) PPP 项目	是	否	广西	216.1	可行性缺口补助
郑州轨道交通 3 号线 PPP+施工总承包项目	是	是	郑州	49.7	可行性缺口补助
山东省济南市中心城区雨污合流管网改造和城市内涝治理腊山河与兴济河排水分区 PPP 项目	是	否	济南	103.7	政府付费
江西省弋阳至南丰高速公路新建工程特许经营项目	不适用	否	江西	212.1	使用者付费
辽宁省国道长长线 (长海大桥工程) 特许经营项目	不适用	否	大连	78.2	使用者付费
国道 108 太原过境段新建工程特许经营项目	不适用	否	太原	52.0	使用者付费

数据来源：公司提供，标普信评整理。

截至 2025 年末，公司拟建投资项目

项目名称	所在城市或省份	项目预计总投资 (亿元)	项目模式
甘肃省 G0611 张掖至汶川国家高速公路赛尔龙至郎木寺段与 S45 碌曲至久治高速公路尕秀至玛曲段特许经营项目	甘肃	114	使用者付费

数据来源：公司提供，公开信息，标普信评整理。

附录2： 主要财务数据及指标

评级对象主要财务数据及指标（单位：百万元）

	2023	2024	2025	2026.1-3
货币现金和交易性金融资产	7,370	7,146	7,612	9,151
固定资产	330	359	343	345
资产总计	47,036	59,375	77,061	82,674
短期借款	2,060	2,966	2,302	1,400
一年内到期的非流动负债	1,060	1,586	1,314	2,058
长期借款	7,535	14,541	22,359	27,187
应付债券	-	-	1,000	1,000
所有者权益合计	21,919	23,959	27,236	28,009
营业总收入	26,553	21,327	26,622	6,806
营业成本	24,229	19,347	23,996	6,249
销售费用	-	-	-	-
管理费用	332	324	321	94
财务费用	-48	124	302	105
利润总额	1,678	890	1,478	357
净利润	1,369	701	1,191	331
经营活动现金流入小计	19,356	21,693	22,165	4,598
经营活动现金流出小计	26,930	27,450	23,188	8,286
经营活动产生的现金流量净额	-7,573	-5,757	-1,023	-3,688
投资活动现金流入小计	1,278	78	840	678
投资活动现金流出小计	883	4,275	7,909	386
投资活动产生的现金流量净额	395	-4,197	-7,070	292
筹资活动现金流入小计	15,325	18,862	17,336	6,027
筹资活动现金流出小计	8,236	9,966	7,782	1,092
筹资活动产生的现金流量净额	7,089	8,896	9,554	4,935

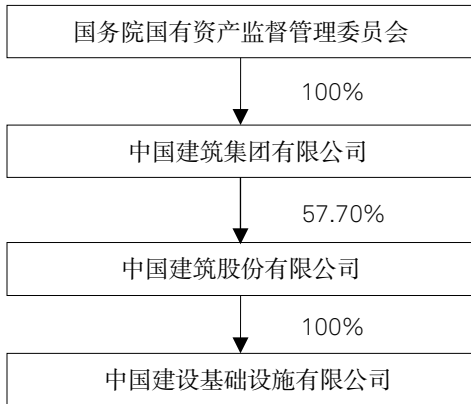
调整后财务数据及指标

	2023	2024	2025	2026.1-3
营业收入	49,881	42,190	42,503	11,784
EBITDA	2,936	2,868	2,057	--
利息支出	1,391	1,629	1,761	--
经调整总债务	35,091	44,781	51,180	--
所有者权益	28,232	30,205	36,015	--
经调整总债务/EBITDA（倍）	12.0	15.6	24.9	--
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	2.1	1.8	1.2	--
经调整总债务/（EBITDA+项目回款）（倍）	6.3	7.3	8.5	--
（EBITDA+项目回款）利息覆盖倍数（倍）	4.0	3.8	3.4	--

注：1、上表中财务数据基于公司披露的安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的中建基础 2023-2025 年审计报告；2、调整后财务数据及指标为经标普信评调整后数据；3、“--”代表数据不可得。

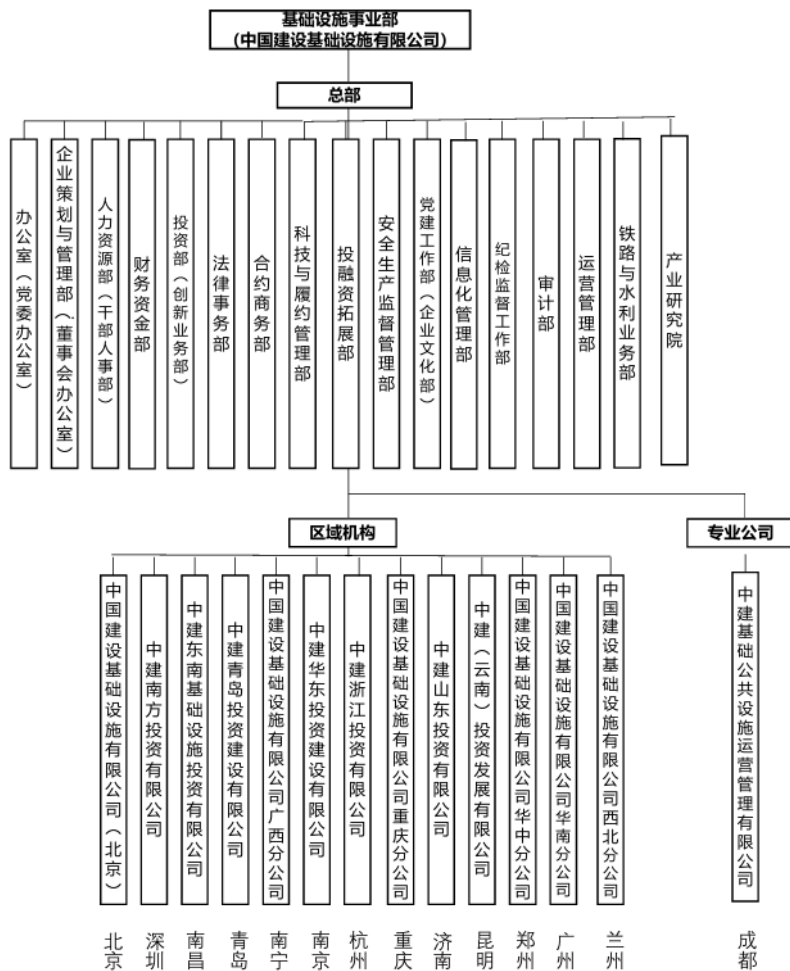
资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

附录3： 评级对象股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供，标普信评整理。

附录4： 评级对象组织结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供。

附录5： 主要财务指标计算公式

主要财务指标计算公式

EBITDA (调整前) = 营业收入-营业成本-管理费用-销售费用-研发费用+折旧及摊销 (报告值) -税金及附加-其他经营支出 (收入)
EBITDA=EBITDA (调整前) +经营租赁租金调整-资本化的研发费用+营业成本中的资本化利息+收到的联合合营企业股利+其他调整
折旧及摊销=折旧及摊销 (报告值) +经营租赁折旧摊销调整+其他调整
EBIT=EBITDA (调整前) +经营租赁租金调整-资本化的研发费用+营业成本中的资本化利息-折旧及摊销+非经营收入 (成本) +其他调整
利息支出=利息支出 (报告值) +资本化利息+经营租赁利息调整+其他权益工具股利或利息+其他调整
已付现金利息=现金利息支出+已付其他权益工具股利或利息+其他调整
营运现金流 = EBITDA - 利息支出 + 利息及股利收入 - 当期所得税 + 其他调整
经营性现金流=经营活动产生的现金流净额+经营租赁折旧摊销调整-资本化的研发费用-其他权益工具股利或利息-现金利息支出+现金股利收入+其他调整
资本开支 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-资本化的研发费用+其他调整
自由经营性现金流=经营性现金流-资本开支
股利=现金股利+子公司支付给少数股东的股利、利润-支付的其他权益工具股利或利息
可支配现金流=自由经营性现金流-股利
短期债务=短期借款+交易性金融负债+ (应付票据-票据保证金) +一年内到期的非流动负债 (有息部分) +应付利息+其他短期有息债务
长期债务=长期借款+应付债券+应付融资租赁款+租赁负债+预计负债中的对外担保及诉讼+其他长期有息债务
经调整总债务=短期债务+长期债务+经营租赁债务调整-盈余现金+资产弃置费用调整+其他权益工具+对外担保和诉讼+其他调整
资本=所有者权益合计-其他权益工具+经调整总债务+递延所得税负债+其他调整
EBITDA 利息覆盖倍数 = EBITDA/利息支出
营运现金流利息覆盖倍数 = (营运现金流+利息支出) / 已付现金利息
资本回报率 = EBIT/两年平均资本
EBITDA 利润率 = EBITDA/营业收入

附录6： 信用等级符号及定义

等级	含义
AAA 级	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	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	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	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。
BB 级	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B 级	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	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	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	不能偿还债务。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可能用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。级别以“spc”后缀标识，如 AA_{spc+}。“spc”代表标普信用评级 (中国) 的英文缩写。我们也可给级别加上“展望”或“观察”，以表达我们对于级别的预期。

©版权所有 2026 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。部分内容可能借助人工智能（AI）工具创建。使用人工智能创建或处理的已发布内容由标普职员撰写、审核、编辑及批准。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适用性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括且不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该类机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。