



中国建筑第四工程局有限公司

2026 年度第四期中期票据

信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司

编号：CCXI-20261383D-02

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

跟踪评级安排

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

中诚信国际信用评级有限责任公司
2026 年 5 月 19 日

发行人	中国建筑第四工程局有限公司	
债项及评级结果	中国建筑第四工程局有限公司 2026 年度 第四期中期票据	AAA
发行要素	本期中期票据基础发行规模为 10 亿元，发行金额上限为 15 亿元，期限为 3+N（3）年，于公司按照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依照发行条款的约定赎回时到期。本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司所有其他待偿还债务融资工具。募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司即将到期的有息债务。	
评级观点	中诚信国际肯定了中国建筑第四工程局有限公司（以下简称“中建四局”或“公司”）在房建施工领域具备很强的竞争优势；新签合同额较大且基本稳定，项目储备充足；控股股东实力雄厚且对公司支持力度大、融资渠道畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际也关注到盈利水平有待改善、获现能力弱化、应收类款项回收进展尚需观察、总债务规模增长较快、财务杠杆处于高位及在手房地产项目去化情况待关注等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。	
正 面		
■ 公司在房建施工领域具备很强的竞争优势 ■ 新签合同额较大且基本稳定，项目储备充足 ■ 控股股东实力雄厚且对公司支持力度大，与金融机构关系良好，融资渠道畅通		
关 注		
■ 房地产行业景气度不高及业主资金压力传导至公司，导致两金规模高企且账龄延长，减值计提对利润造成不利影响，整体盈利水平有待改善，获现能力呈弱化态势，后续款项回收和实际坏账风险亦需持续关注 ■ 总债务规模持续增长，财务杠杆处于高位 ■ 在手房地产项目去化情况待关注		

项目负责人：李慧莹 hyli@ccxi.com.cn
项目组成员：刁慧然 hrdiao@ccxi.com.cn
任嘉琦 jqren@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

主体财务概况

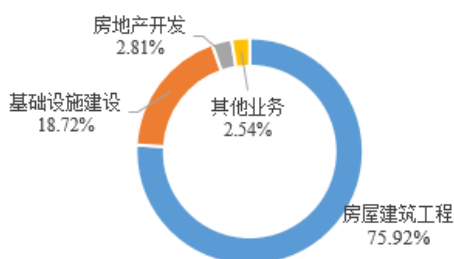
中建四局（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
总资产（亿元）	1,688.66	1,717.22	1,898.96	1,899.16
所有者权益合计（亿元）	209.14	222.30	200.03	201.11
总负债（亿元）	1,479.52	1,494.92	1,698.94	1,698.05
总债务（亿元）	492.93	515.00	611.56	635.15
营业总收入（亿元）	1,302.09	1,295.15	1,140.24	254.48
净利润（亿元）	6.65	7.58	3.84	0.90
EBIT（亿元）	18.89	17.83	17.80	--
EBITDA（亿元）	26.40	24.43	24.44	--
经营活动净现金流（亿元）	34.28	5.35	0.07	-63.29
营业毛利率（%）	6.69	8.35	8.51	4.75
总资产收益率（%）	1.12	1.05	0.98	--
EBIT 利润率（%）	1.45	1.38	1.56	--
资产负债率（%）	87.62	87.05	89.47	89.41
总资本化比率（%）	77.66	76.63	81.91	82.35
总债务/EBITDA(X)	18.67	21.08	25.02	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.58	1.42	1.34	--
FFO/总债务(X)	0.05	0.05	0.04	--

注：1、中诚信国际根据中建四局提供的其经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2025 年度审计报告及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司“其他权益工具”中的永续债；4、因缺少数据，2023 年、2025 年 EBIT 及与其相关的指标均未剔除资本化利息支出。

发行人概况

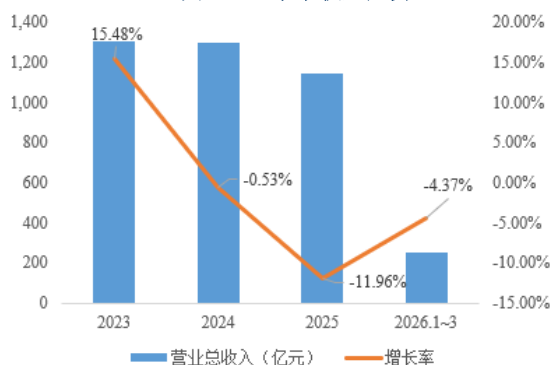
公司前身为 1962 年 8 月在贵阳成立的建筑工程部贵州工程公司。1982 年 6 月，中国建筑工程总公司（现更名为“中国建筑集团有限公司”）成立后随之更名为中国建筑第四工程局。2007 年，随着中国建筑股份有限公司（以下简称“中国建筑”）整体改制和上市需要，正式更为现名。目前，公司以房屋建筑和基础设施建设与投资为主业，2025 年实现营业总收入 1,140.24 亿元。

图 1：2025 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司年报及一季报，中诚信国际整理

产权结构：2024 年 5 月和 8 月，公司分别收到中国建筑注资 10 亿元和 9 亿元¹，资本实力进一步增强。截至 2026 年 3 月末，公司实收资本为 80.00 亿元，控股股东中国建筑持有公司 100% 股权，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

表 1：截至 2026 年 3 月末公司主要子公司（%、亿元）

全称	简称	持股比例	2026 年 3 月末		2025	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
中建四局建设发展有限公司	建设发展公司	100.00	97.07	17.43	83.00	3.73
中建四局安装工程有限公司	安装公司	56.45	105.36	22.23	72.07	0.85
中建四局城市发展投资有限公司	城市发展公司	100.00	78.13	21.34	37.85	-1.56
中建四局交通投资建设有限公司	交投公司	63.35	121.74	22.21	30.72	1.15

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期票据概况

公司本期中期票据基础发行规模为 10 亿元，发行金额上限为 15 亿元；期限为 3+N（3）年，于公司按照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依照发行条款的约定赎回时到期；采用单利按年计息，每年付息一次，可递延支付，到期一次还本。本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司所有其他待偿还债务融资工具。募集资金在扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司即将到期的有息债务。

含权发行条款：赎回选择权、利息递延支付选择权、利率跃升机制、持有人救济条款。

本期中期票据将计入公司权益，发行后或在一定程度上降低公司资产负债率。本期中期票据偿付

¹ 中国建筑于 2021 年 4 月作出注资决定，将公司的注册资本由 51 亿元增加至 80 亿元，出资时间不晚于 2025 年 4 月；截至 2024 年末，公司实收资本已增至 80.00 亿元，增资计划已完成。

能力较强，但需关注劣后条款。

业务风险

宏观经济和政策环境

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

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12516?type=1>

行业概况

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

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

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

运营实力

中诚信国际认为，中建四局在房建施工领域保持了很高的市场地位，综合实力较强；2025 年以来新签合同额有所增长，业主结构持续改善；但房建新签占比仍较高，需关注房企企业主流动性风险对公司工程回款的影响；房地产业务未来投资压力可控，但项目去化和减值情况值得关注。

公司在房建施工领域具有很高的市场地位，施工经验丰富，亦积极开展基础设施建设业务，综合竞争实力逐步提升。

房建工程是公司建筑施工板块的主要组成部分，业务领域涵盖住宅、商业综合体和工业厂房等，施工经验丰富，在超高层建筑施工领域具有一定技术优势，2025 年以来公司保持了在房建施工领域很强的竞争优势。同时，公司亦积极开展基础设施建设业务，涉及公路、市政、轨道交通等领域，市场竞争力进一步增强，也有利于降低房地产市场波动对公司主业的影响。总体来看，公司在房建领域拥有很高的市场地位。

2025 年以来公司新签合同额有所增长，大项目占比维持较高水平，业主资质水平较优，但需关注民营房企业主项目回款及减值情况。

项目承揽方面，受益于积极拓展能源类基础设施项目及加大公建项目的开拓力度等因素，2025 年以来公司新签合同额有所增长，对营业总收入的覆盖倍数有所上升。截至 2026 年 3 月末，公司在手未完工合同额为 1,260.35 亿元，项目储备可为后续业务发展提供一定保障。

公司通过构建大客户管理体系，与众多大型企业建立总部对总部的战略合作关系，2025 年以来公司重大工程占比维持高位，业主结构进一步优化，民营地产业主占比处于很低水平。此外，随着公司采取诉讼、资产抵债等措施积极催收，截至 2025 年末公司在手以恒大为主的出险房企项目的风险敞口有所收窄。目前，公司新签合同的业主方以政府（平台公司）及地方国企为主，民企项目少，主要合作民企业主包括北京市派恩思能源科技发展有限公司、明阳智慧能源集团股份有限公司、龙翔实业有限公司、河南省炳树新材料有限公司等，涉及项目类型主要是工业厂房及能源类项目。中诚信国际认为，公建项目占比提升有利于回款风险的防控，但在地方财政资金压力加大的背景下，整体回款及时性及项目的转化效果等均值得关注。

表 2：近年来公司新项目承揽情况（亿元、X）

	2023	2024	2025	2026.1~3
新签合同额	3,198.40	3,205.18	3,372.15	838.34
营业总收入	1,302.09	1,295.15	1,140.24	254.48
新签合同额/营业总收入	2.46	2.47	2.96	3.29
5 亿元及以上合同数量	167	199	229	--
5 亿元及以上合同金额合计	2,465.18	2,404.31	2,486.69	--
5 亿元及以上合同金额占比	77.08	75.01	73.74	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：2025 年公司房建板块新签合同额前五大项目情况（亿元、%）

项目名称	合同额	占当期房建合同额的比重
广东粤都国际医院（广州粤都肿瘤医院）勘察设计采购施工总承包（重新招标）	88.37	3.91
河南省炳树新材料有限公司铜加工材建设项目	50.00	2.21
深圳固戍前海智慧城项目（北区）	35.80	1.58
绿色半导体智能制造产业园工程总承包 EPC 项目（一期）	31.87	1.41
新疆喀钢集团有限公司、新疆和钢钢铁股份有限公司厂区转型升级综合项目(EPC)工程	23.52	1.04
合计	229.56	10.15

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司施工资质较为齐备且等级很高，奖项积累丰富，技术实力很强。

截至 2026 年 3 月末，公司拥有各类各级施工资质共近 290 项，其中包括 1 项市政公用工程、6 项建筑工程和 1 项公路工程施工特级总承包资质，以及多项工程设计甲级资质，资质较为齐备且等级很高。同期末，公司累计获得鲁班奖 47 项（不含参建）、国家优质工程奖 50 项（不含参建），以及其他省部级奖 400 余项，奖项积累丰富，技术实力很强。

表 4：公司主要建筑资质情况

级别	主要建筑资质名称
施工总承包特级	市政公用工程 1 项、建筑工程 6 项、公路工程 1 项
施工总承包一级	机电工程、建筑工程、市政公用工程、石油化工工程、水利水电工程、公路工程、电力工程
工程设计甲级	人防工程、建筑工程、公路行业、市政行业、建筑行业

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2025 年以来公司业务结构持续改善，但房建新签合同额占比仍较高，业务多元化水平有待提升；区域布局全国，属地优势明显。

公司业务结构以房建工程为主，2025 年以来公司积极调整业务结构，持续加大在公共建筑、工业厂房、产业园建设等领域的开拓力度，住宅类项目占比已降至 20%左右，并在工程款支付方式、结算周期等多方面提升房建新项目准入门槛，房建新签合同额有所下降，但占比维持在 65%以上。同时，公司继续加大对公路、轨道交通、市政等重点建设工程项目的承揽力度，并积极开拓集中式光伏基地、水利水电项目等能源水利类基建业务，2025 年基建新签合同额同比增长 7.22%。**中诚信国际认为**，在建筑行业市场竞争日趋激烈以及下游业主资金趋紧的背景下，公司积极改善业务结构有利于增强主业经营的抗风险能力，但部分基建业务存在一定业绩与资质壁垒，同时项目金额较大且实施周期偏长，需对相关项目转化情况保持关注。

表 5：近年来施工业务新签合同按业务类型划分（亿元、%）

	2023		2024		2025		2026.1~3	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
房屋建设	2,354.75	73.62	2,197.37	68.56	2,262.41	67.09	397.73	47.44
基础设施	815.14	25.49	988.55	30.84	1,059.96	31.43	438.90	52.35
其他	28.51	0.89	19.26	0.60	49.79	1.48	1.71	0.20
合计	3,198.40	100.00	3,205.18	100.00	3,372.15	100.00	838.34	100.00

注：合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

区域布局方面，公司业务覆盖全国，打造了“一主两翼、两点支撑”²的市场布局，其中公司在以珠三角市场为核心的华南区域属地化优势明显。2025 年以来，得益于国家对西部基建政策的支持，公司加大西北、西南地区开拓力度，其新签占比有所提升；同时，传统房建市场竞争加剧，华南地区新签占比下降较多，但仍为公司最主要的市场拓展区域；华东区域新签规模则保持相对稳定。此外，公司坚持海外优先战略，积极投身“一带一路”等国家战略建设任务，海外业务以工业厂房、化工冶炼等房建工程为主，主要聚焦东南亚市场，2025 年以来海外新签合同额亦大幅增长，考虑到海外政治局势和经济汇率等方面的不确定性因素较多，需对公司海外业务的运营风险保持关注。

表 6：近年来房建和基建施工业务新签合同按区域划分（亿元、%）

² 即以华南大区为“一主”，以东南大区和西南大区为“两翼”，以北京及其周边区域、陕西及其周边区域为“两点支撑”。

	2023		2024		2025		2026.1~3	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
华南地区	1,479.68	46.68	1,358.80	42.65	1,203.56	36.23	210.28	25.13
华东地区	993.85	31.35	1,014.91	31.86	1,008.45	30.35	160.15	31.10
西南地区	232.81	7.34	201.89	6.34	297.07	8.94	50.87	6.08
西北地区	160.42	5.06	250.20	7.85	297.05	8.94	92.57	11.06
华中地区	70.30	2.22	146.80	4.61	242.87	7.31	99.37	11.88
华北地区	97.14	3.06	116.81	3.67	131.90	3.97	64.51	7.71
东北地区	84.07	2.65	14.50	0.46	30.27	0.91	47.01	5.62
境外	51.61	1.63	82.02	2.57	111.20	3.35	11.88	1.42
合计	3,169.88	100.00	3,185.93	100.00	3,322.37	100.00	836.64	100.00

注：此表仅包含房屋建筑业务和基础设施建设业务的新签合同额，公司其他施工业务合同额未统计，故合计数低于全口径新签合同额。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在手资本运营业务持续推进，未来投资压力可控，但需关注后续运营效果及回款情况。

公司**在手资本运营项目**以 PPP 模式为主。截至 2026 年 3 月末，公司**主要在手 PPP 项目**共 7 个，均已纳入财政部项目管理库。其中 4 个项目处于建设期，全部为参股项目，公司计划资本金投资额 8.63 亿元，已完成资本金投入 6.33 亿元³；3 个项目已进入运营期，其中 2 个控股项目、1 个参股项目，合同总金额 89.14 亿元，累计已回款 30.73 亿元。同期末，公司**在手回购期 BT 项目**1 个，合同金额 5.44 亿元，已获得回购款 2.35 亿元。中诚信国际认为，公司**在手项目**后续投资规模较小，资金压力较为可控，但 PPP 项目运营周期长且运营效果及回款存在不确定性，需对**在手项目**后续运营回款情况保持关注。

公司目前房地产开发业务规模较小，且加强项目质量筛选，新项目拓展谨慎，未来投资压力可控，但需关注**在手项目**后续销售去化情况。

公司房地产开发业务依托“中建地产”品牌，由于起步较晚，目前**在手项目**数量较少且区域集中在广东省和贵州省，以自主开发为主。2025 年以来房地产行业景气度仍不高，公司加大**在手存量项目**的建设和去化力度，当期去化及回款情况较好；同时，公司谨慎进行新项目开发，仅新增东莞黄江 1 个项目，土地购置支出合计 5.35 亿元。截至 2026 年 3 月末，东莞黄江地块尚未开发，该项目为政府统筹安置房，建成后由黄江镇政府指定单位整体回购，不对外销售。根据规划，未来公司将聚焦以广州为主的核心城市及核心区域，加强项目质量筛选，新项目拓展较为谨慎。总体来看，公司房地产开发业务规模较小，未来投资压力不大，但需对**在手项目**的销售去化情况保持关注。

表 7：截至 2026 年 3 月末公司在售/在建房地产项目情况（亿元）

在售项目名称	地区	总投资额	累计销售	累计回款	回款比例	未销售原因
中建·幸福城	贵州省遵义市	52.85	73.01	73.01	99.88%	尾盘待售
中建·华府	贵州省贵阳市	51.56	43.37	45.18	104.41%	尾盘待售
中建·映花悦	广东省广州市	39.85	35.69	34.88	97.73%	尾盘待售
中建·映湖悦	广东省佛山市	32.53	27.95	27.92	99.89%	尾盘待售
中建·幸福广场	贵州省遵义市	17.27	20.55	20.66	100.54%	尾盘待售
中建·锦阅	贵州省遵义市	15.20	17.21	17.19	99.88%	尾盘待售
中建·精诚壹号	广东省广州市	31.45	32.61	27.07	83.01%	分期开发，滚动销售
合计	--	240.71	250.39	245.91	--	--

³ 中诚信国际根据“计划资本金投资额=项目总投资额×公司持股比例×自有资金比例”、“已完成资本金投入=资本金到位情况×公司持股比例”计算所得。

在建项目名称	项目类型	总投资额	已投资额	2026 年 4~12 月计划投资	计划竣工日期	自有资本金比例及到位情况
中建·映花悦	商住	39.85	36.95	1.00	2026/06/30	不低于 25%，已到位
伴山雅院	商住	10.60	6.00	2.82	2027/10/31	不低于 20%，已到位
中建·春天里	住宅	13.72	8.68	2.46	2027/01/19	30%，已到位
合计	--	64.17	51.63	6.28	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2025 年以来中建四局收入规模同比下降，且期间费用和坏账损失对盈利造成侵蚀，需对后续收入规模、减值损失和利润改善等情况保持关注；资产和负债总额进一步增长，财务杠杆水平同比上升，资本结构有待优化；经营获现减少，偿债能力指标表现弱化，但依靠较强的外部融资能力可实现到期债务续接，整体偿债压力可控。

2025 年末公司资产和负债规模均同比增长，两金对资金仍存在较大占用，财务杠杆水平有所上升，需对公司财务杠杆控制情况保持关注；收入规模均同比下降，期间费用和工程款减值损失对盈利造成较大侵蚀，后续收入规模、减值损失、利润改善等经营业绩情况待关注；经营获现能力弱化，对外部融资依赖度上升。

2025 年末公司资产规模保持增长，结构变化不大。具体来看，公司两金（应收账款和合同资产）规模持续增长，且占总资产的比重仍处于高位，现金周转效率有所下降，需持续关注两金高企造成的资金占用问题。公司不断加强款项回收管理，2025 年末应收账款规模变化不大；账龄在 1 年以内的应收账款账面余额占比 46.90%，同比有所下降，整体账龄偏长；公司按单项累计计提坏账准备 58.70 亿元，计提比例 50.64%，预期信用损失率有所升高，中诚信国际将对公司应收账款计提的充分性以及实际坏账风险保持关注。受部分项目审计周期较长及结算滞后影响，合同资产规模持续较快增长。存货主要为房地产开发产品，随着映花悦、映湖悦、精诚壹号等项目去化，2025 年末存货余额明显下降。截至 2026 年 3 月末，公司资产规模及资产结构均变化不大。

公司负债主要由以应付工程款为主的应付账款、以预收工程款和已结算未完工款为主的合同负债等经营性负债构成。2025 年末应付账款增加带动公司经营性负债增长，可在一定程度上缓解两金增长带来的周转压力。所有者权益方面，2025 年末公司盈利水平下降但仍保持较大金额分红，导致未分配利润同比减少，且回购子公司债转股导致期末少数股东权益下降较多，年末净资产规模有所下降，财务杠杆有所上升，中诚信国际将对公司后续债务管控及财务杠杆控制情况保持关注。

2025 年，公司营业总收入同比下降 11.96%，但得益于公司提高项目质量筛选标准以及加强成本管控力度，当期营业毛利率同比上升 0.16 个百分点。2026 年 1~3 月，受市场需求不足等因素影响，公司营业总收入同比下降 4.37%，营业毛利率同比下降 0.39 个百分点。中诚信国际将对行业景气度变化对公司收入的影响保持关注。2025 年公司期间费用规模变化不大，因营业收入规模减少，期间费用率同比上升，经营性业务利润同比下降 34.00%。受房地产市场景气度持续低迷、地方财政紧张等因素影响，部分业主回款周期仍然较长，使得当期信用减值损失仍维持较大规模，对税前利润造成较大侵蚀，后续工程款回收和减值情况仍需持续关注。整体来看，2025 年公

司利润总额同比下降，因营业收入规模减少，EBIT 利润率虽同比上升，但盈利能力仍有待加强。2026 年一季度，受营业收入下滑叠加财务费用增长等因素影响，利润总额同比下降 35.12%，需对后续费用管控情况以及盈利改善情况保持关注。

2025 年受建筑行业整体下行、地方财政压力加大等因素影响，公司经营回款亦面临较大压力，经营获现水平进一步弱化；公司投资活动主要包括投融建项目的资本金支出和购置土地等，2025 年维持现金净流出态势，资金缺口有所扩大；现金流缺口通过筹资活动补足，当期筹资活动现金净流入规模同比上升。2026 年一季度，受建筑行业季节性付款因素影响，公司经营活动净现金流呈大额净流出态势；公司为补充生产经营资金，筹资活动保持大额净流入态势。

表 8：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2023		2024		2025		2026.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房屋建筑工程	885.32	5.73	1,004.46	7.39	865.70	8.43	193.45	5.26
基础设施建设	290.48	6.68	234.10	11.96	213.44	9.18	47.70	2.65
房地产开发	24.36	55.36	17.31	16.76	32.09	16.33	5.10	14.00
其他业务	101.94	3.47	39.27	7.68	29.01	-2.82	8.23	-0.74
营业总收入/营业毛利率	1,302.09	6.69	1,295.15	8.35	1,140.24	8.51	254.48	4.75

注：1、合计数因四舍五入存在尾数差异；2、其他业务主要包括物流收入、租赁收入、物流商品销售收入等；3、房地产开发业务毛利率波动大主要是结算收入和确认成本之前存在时间差所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：近年来公司主要财务指标（亿元、%）

	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
期间费用合计	63.85	75.48	75.06	10.90
期间费用率	4.90	5.83	6.58	4.28
经营性业务利润	21.20	29.73	19.62	0.86
信用减值损失	-11.41	-22.01	-15.08	-0.0003
资产减值损失	-5.28	-3.78	-4.02	0.05
利润总额	6.56	5.52	2.86	1.04
EBIT 利润率	1.45	1.38	1.56	--
货币资金	142.90	148.50	193.22	143.18
应收账款	418.92	377.71	374.71	400.13
存货	105.78	101.62	82.54	79.04
合同资产	538.53	634.30	719.11	743.28
总资产	1,688.66	1,717.22	1,898.96	1,899.16
应付账款	781.34	815.41	867.75	851.90
合同负债	134.87	107.08	131.21	139.41
总负债	1,479.52	1,494.92	1,698.94	1,698.05
未分配利润	29.87	29.22	25.42	26.09
少数股东权益	39.65	34.62	16.18	16.41
所有者权益合计	209.14	222.30	200.03	201.11
资产负债率	87.62	87.05	89.47	89.41
总资本化比率	77.66	76.63	81.91	82.35
经营活动净现金流	34.28	5.35	0.07	-63.29
投资活动净现金流	-20.23	-16.34	-18.81	-1.42
筹资活动净现金流	29.56	4.70	57.89	20.45
现金周转天数	64.53	62.18	68.37	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2025 年公司总债务规模同比显著增长，债务期限结构仍有待优化；偿债指标虽有弱化，但依靠较强的外部融资能力，整体偿债压力仍较可控。

有息债务方面，2025 年公司新增较多短期银行借款以补充营运资金，年末总债务显著增长，短期债务占比有所上升，债务期限结构有待优化。2026 年一季度，随着短债到期偿还及长期借款增加及债券发行，期末总债务进一步增长，短债占比有所下降。偿债指标方面，2025 年公司盈利水平下降且年末总债务进一步扩大，导致 EBITDA 对债务本息的保障能力均有所弱化，运营资本 FFO 对总债务的覆盖倍数小幅下降。因短期债务规模上升，2025 年末非受限货币资金对短期债务的覆盖倍数有所下降，无法完全覆盖。整体来看，公司主要偿债能力指标表现弱化，但依靠较强的外部融资能力可实现到期债务续接，偿债压力仍较可控。

表 10：近年来公司偿债指标情况（亿元、%、X）

	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
总债务	492.93	515.00	611.56	635.15
短期债务占比	58.67	48.58	58.52	51.50
EBITDA 利息保障倍数	1.58	1.42	1.34	--
FFO/总债务	0.05	0.05	0.04	--
总债务/EBITDA	18.67	21.08	25.02	--
非受限货币资金/短期债务	0.46	0.50	0.46	--

注：因公司数据统计原因，未提供 2026 年 3 月末受限货币资金规模，相关指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2026 年 3 月末，公司共获得各主要银行综合授信额度 2,023.83 亿元，其中未使用额度 973.82 亿元，具备较强的财务弹性。截至 2025 年末，公司受限资产合计为 32.98 亿元，占总资产比重为 1.74%，其中受限货币资金为 28.55 亿元，主要系各类保证金、监管资金及诉讼冻结资金等。

本期中期票据存在发行人赎回权、利息递延支付权、利率跃升机制和持有人救济条款，基于上述对受评主体偿债能力的分析，假设在本期中期票据所设特殊条款极端不利情况下，本期中期票据可能面临公司无限次递延利息支付、不行使赎回权的风险。本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于发行人所有其他待偿还债务融资工具，在极端不利情况下投资者可能面临无法足额偿付的风险。

其他事项

截至 2025 年末，公司对外担保金额为 7.10 亿元，全部系公司为商品房承购人向银行抵押借款提供的担保，承购人以其所购商品房作为抵押物，2025 年末因承购人违约而产生损失，风险敞口较小。同期末，公司作为被告的未决诉讼标的金额为 0.85 亿元，主要系工程款相关的纠纷，暂无影响公司正常经营的重大未决诉讼或仲裁。

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

假设与预测⁴

⁴ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

假设

- 2026 年，行业需求下降的背景下，中建四局新签合同额和营业总收入增长或将承压。
- 2026 年，随着投资项目的审慎开展，中建四局投资支出规模或有所缩减。
- 2026 年，流动性需求推动下，中建四局年末有息债务或保持增长。

预测

表 11: 预测情况表（%、X）

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率	76.63	81.91	82.00~85.00
总债务/EBITDA	21.08	25.02	25.05~30.05

资料来源：公司财报，中诚信国际预测

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，中建四局未来一年流动性来源能够对流动性需求形成覆盖。

中建四局经营获现能力有所弱化，但未使用授信额度较为充足，且债务融资工具发行顺畅，财务弹性较好。公司资金流出主要用于 PPP 项目和房地产项目的投资建设、债务的还本付息以及向股东分红等，其中控股 PPP 项目投资大部分已完成，房地产开发业务趋于谨慎拓展，后续投资资金压力较为可控，现金对债务本息可提供一定程度的保障。总体来看，公司未来一年流动性来源可以覆盖流动需求。

ESG 分析⁵

中诚信国际认为，公司注重安全生产与环保投入，并积极履行作为央企子公司的社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，建筑行业是安全事故和环保事故多发的行业之一。公司高度重视生产建设过程中的安全环保问题，设置了环境管理部 and 安全生产监督管理部，并根据国家法律法规和中国建筑有关规定，制定了《工程与安全管理手册》、《突发事件应急预案制度》等管理办法，从工期管理、质量管理、安全管理和环境管理等四个方面规范安全文明施工。2025 年公司投入的安全生产费为 38.31 亿元，规模保持稳定，且无较大及以上的安全事故发生。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性较高。

公司治理方面，公司目前已形成较为完善的治理结构和内控体系。截至 2026 年 3 月末，公司董事会由 7 名董事组成，均由股东中国建筑指派，其中外部董事 4 人；根据《公司法》规定，公司不设监事会或监事，在董事会中设置由外部董事组成的审计委员会，行使监事会或监事的职权。管理制度方面，公司的内控制度完整覆盖业务管理、财务管理、投融资管理、资金管理等多个方

⁵ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

面，形成了规范的管理体系。公司战略方面，“十五五”期间公司将夯实“房屋建筑、基础设施、专业工程及海外业务”的建造基本盘，以提升核心竞争力为导向，实现高质量发展，持续做强；聚焦“城市更新与运营板块、新兴板块”两个增长点，以打造特色品牌为导向，持续做优。公司将深耕国内国际两大市场，在国内市场深耕“双核”，拓展西部，布局“多点”；在海外市场持续深耕印尼市场夯实市场首位度，同时拓展国别布局，重点关注东南亚、中亚、中东、非洲区域的高潜力市场。

特殊调整

公司偿债指标表现一般使其财务风险得分偏低，但考虑公司融资渠道畅通，融资成本低，实际财务风险较低。同时，公司从控股股东方新增获取一定规模的授信额度⁶，公司可在已有额度范围内进行资金拆借，相关资金使用灵活，还款弹性大。

外部支持

控股股东中国建筑系国务院国资委下属的大型建筑企业，拥有突出的行业地位和竞争实力，公司作为其全资子公司和核心资产的一部分，长期以来能够得到股东在业务协同、品牌和流动性等多方面的支持。

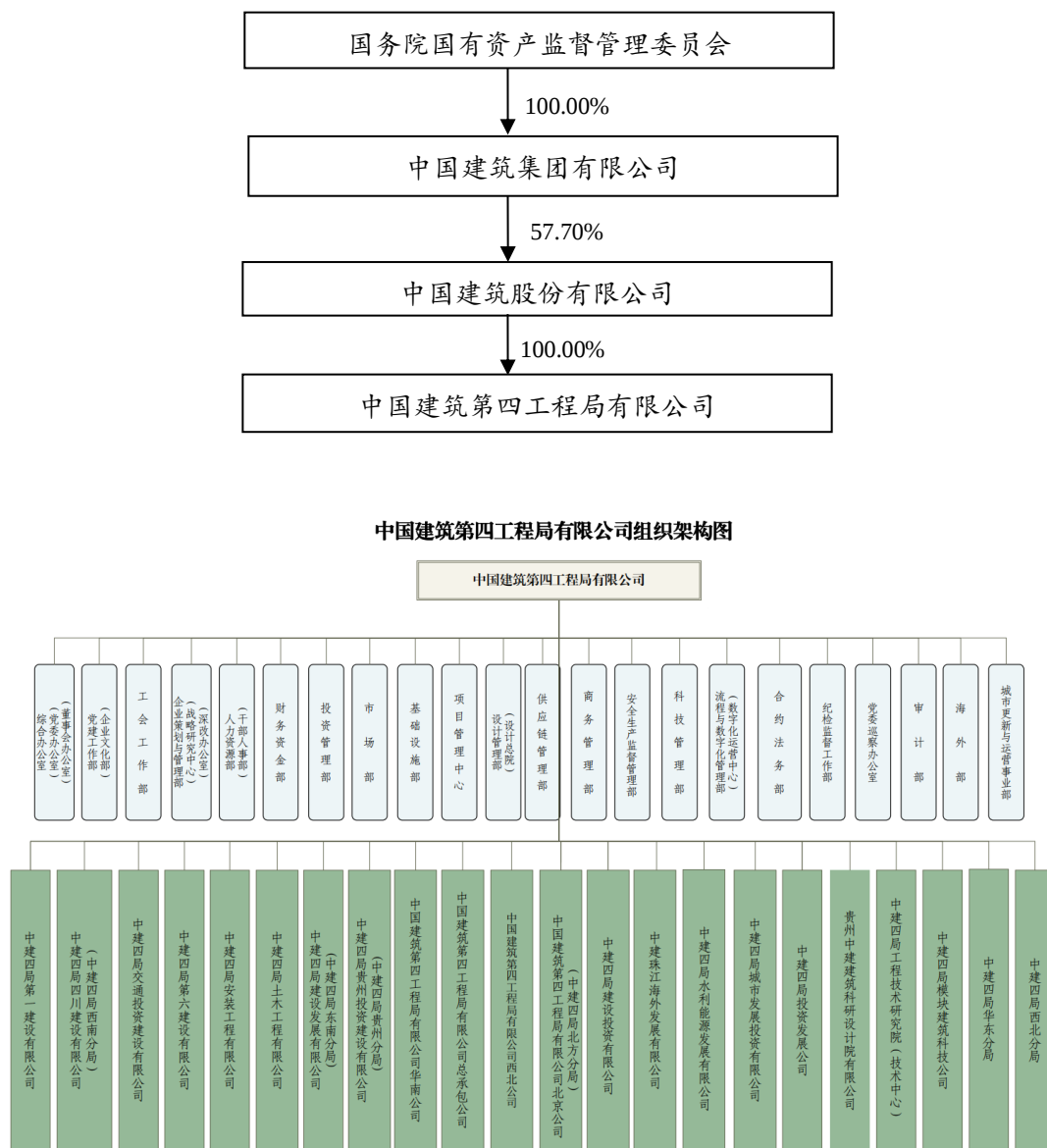
公司控股股东中国建筑是全球最大的工程承包商，是我国大型建筑央企，拥有突出的战略地位和竞争实力。在 2025 年美国《财富》杂志公布的世界 500 强企业中，中国建筑排名第 16 位。从 1984 年起，中国建筑连年跻身《美国工程新闻记录》ENR 世界 250 家最大承包商行列，2025 年位列 ENR 全球业务第 1 位和国际业务第 6 位，综合实力极强。作为中国建筑的全资子公司和核心资产的一部分，公司长期以来能够得到中国建筑在业务协同、品牌、流动性等多方面的支持。同时，公司与系统内兄弟公司可形成业务方面的良好协同，能够为其业务拓展提供一定支撑。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定“中国建筑第四工程局有限公司 2026 年度第四期中期票据”的信用等级为 **AAA**。

⁶ 2025 年起，公司从控股股东处新增获取一定规模的专项授信额度。此外，截至 2026 年 3 月末，公司亦获得中建财务有限公司提供的授信额度 135.00 亿元，剩余未使用额度为 84.59 亿元。

附一：中国建筑第四工程局有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：中国建筑第四工程局有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	1,428,998.46	1,484,985.86	1,932,189.74	1,431,794.51
应收账款	4,189,215.25	3,777,119.38	3,747,060.85	4,001,283.40
其他应收款	441,295.95	413,093.81	619,258.66	644,049.15
存货	1,057,752.29	1,016,212.39	825,389.46	790,366.99
长期投资	909,895.37	1,036,785.13	1,099,951.79	1,110,169.58
固定资产	444,080.67	437,909.19	582,062.82	575,511.35
在建工程	50,602.74	3,029.75	7,524.66	10,716.74
无形资产	144,376.99	27,312.53	8,975.92	8,865.03
资产总计	16,886,583.75	17,172,154.04	18,989,620.05	18,991,600.87
其他应付款	663,948.81	717,972.65	730,886.39	632,651.52
短期债务	2,891,956.99	2,501,993.05	3,579,068.37	3,270,879.92
长期债务	2,037,346.90	2,647,957.39	2,536,521.79	3,080,636.14
总债务	4,929,303.89	5,149,950.44	6,115,590.16	6,351,516.06
净债务	3,610,946.08	3,894,611.50	4,468,866.52	4,919,721.55
负债合计	14,795,196.75	14,949,202.62	16,989,352.79	16,980,478.80
所有者权益合计	2,091,387.00	2,222,951.41	2,000,267.26	2,011,122.07
利息支出	167,107.91	172,127.55	182,642.05	--
营业总收入	13,020,940.19	12,951,451.55	11,402,354.88	2,544,849.93
经营性业务利润	212,006.05	297,307.88	196,218.93	8,607.63
投资收益	7,294.06	3,761.66	11,390.99	1,056.14
净利润	66,523.78	75,822.40	38,422.80	9,038.31
EBIT	188,891.26	178,313.22	178,002.10	--
EBITDA	263,979.05	244,322.70	244,385.18	--
经营活动产生的现金流量净额	342,840.60	53,474.03	708.63	-632,854.94
投资活动产生的现金流量净额	-202,326.69	-163,389.17	-188,125.98	-14,169.82
筹资活动产生的现金流量净额	295,613.81	47,006.90	578,932.49	204,539.92
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业毛利率（%）	6.69	8.35	8.51	4.75
期间费用率（%）	4.90	5.83	6.58	4.28
EBIT 利润率（%）	1.45	1.38	1.56	--
总资产收益率（%）	1.12	1.05	0.98	--
流动比率（X）	1.00	1.06	1.01	1.05
速动比率（X）	0.92	0.98	0.96	0.99
存货周转率（X）	11.49	11.45	11.33	12.00*
应收账款周转率（X）	3.11	3.25	3.03	2.63*
资产负债率（%）	87.62	87.05	89.47	89.41
总资本化比率（%）	77.66	76.63	81.91	82.35
短期债务/总债务（%）	58.67	48.58	58.52	51.50
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.03	-0.02	-0.02	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.06	-0.04	-0.04	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数（X）	2.05	0.31	0.00	--
总债务/EBITDA（X）	18.67	21.08	25.02	--
EBITDA/短期债务（X）	0.09	0.10	0.07	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.58	1.42	1.34	--
EBIT 利息保障倍数（X）	1.13	1.04	0.97	--
FFO/总债务（X）	0.05	0.05	0.04	--

注：1、2026 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将“其他权益工具”中的永续债调整至长期债务；3、带“*”指标已经年化处理；4、因缺少 2026 年一季度现金流量表补充资料，部分指标无法计算。

附三：基本财务指标的计算公式

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

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

附四：信用等级的符号及定义

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

注：[1]除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级；[2]对于符合条件的科创类主体，中诚信国际在其主体信用等级加下标“sti”以示区分。

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

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



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

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

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn