

信用评级公告

联合〔2021〕3933号

联合资信评估股份有限公司通过对中交第一航务工程局有限公司及其拟发行的 2021 年可续期公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定中交第一航务工程局有限公司主体长期信用等级为 AAA，中交第一航务工程局有限公司公开发行 2021 年可续期公司债券（第一期）的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月四日



中交第一航务工程局有限公司公开发行 2021年可续期公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债项发行规模：不超过（含）19.50 亿元

本期债券期限：3+N

付息方式：在公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2021 年 6 月 4 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
建筑与工程企业信用评级方法	V3.0.201907
建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁺	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	盈利能力	1
			现金流量	4
			资产质量	4
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

中交第一航务工程局有限公司（以下简称“公司”）是央企中国交通建设股份有限公司（以下简称“中国交建”）下属的大型建筑类企业，主要从事基建建设业务。中国交建在业务协同、资金等方面对公司的支持力度大；公司主业突出、施工资质齐全、技术优势明显、在手订单充裕。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务规模快速增长，短期偿债压力持续上升，公司面临一定运营资金周转压力以及海外项目风险等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司在中国交建的支持下，将继续专注于主业发展，并根据市场需求，不断调整主业结构和区域布局，公司营业收入有望持续提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司计划发行的“中交第一航务工程局有限公司公开发行 2021 年可续期公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”）具有公司续期选择权、票面利率重置和利息递延累积等特点，本期债券的清偿顺序劣后于其他普通债务，联合资信通过对相关条款的分析，认为票面利率重置的设置使公司行使续期选择权的可能性较小，但递延利息条款对利息支付的约束力较弱；若公司选择行使相关权利，将导致本期债券本息偿付时间不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。

基于对公司主体长期信用状况及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 股东实力极强，对公司支持力度大。公司控股股东中国交建在中国基础设施建设领域具有极强的竞争优势，整体实力雄厚，在业务协同及资金等方面对公司的支持力度大。

分析师:

迟腾飞 登记编号 (R0150220120003)

陈铭哲 登记编号 (R0150221050010)

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人
保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

2. **施工资质齐全、技术优势明显。**公司拥有港口与航道工程施工总承包特级资质等各项建筑施工资质;公司施工技术优势显著,自成立以来承接过一系列世界级大型工程,在高难度、高水平的工程施工方面经验丰富。
3. **主业突出,营收持续增长。**2018—2020年,公司营业收入分别为370.45亿元、391.73亿元和446.53亿元,其中基建业务占营业收入的比重分别为90.36%、90.51%和87.80%。
4. **在手订单充裕。**截至2021年3月底,公司基建业务在手合同额951.21亿元,后续业务持续发展有较强保障。
5. **融资渠道畅通。**截至2021年3月底,公司获得银行授信总额2304.79亿元(包括战略合作/意向性额度1589.00亿元),尚未使用额度为2004.14亿元。

关注

1. **公司债务规模快速增长,短期偿债压力持续上升。**2018—2020年底及2021年3月底,公司全部债务分别为94.97亿元、145.23亿元、202.50亿元和236.18亿元,其中2021年3月底公司短期债务178.68亿元。
2. **公司面临一定运营资金周转压力。**截至2021年3月底,公司合同资产和应收类款项占资产总额比重较高,对公司运营资金周转形成一定压力。
3. **海外业务风险。**公司海外业务存在汇率风险和地缘政治风险等跨国经营风险,新冠肺炎疫情在国外持续蔓延,对公司海外业务拓展影响较大。
4. **本期债券为可续期公司债券,条款设计具有一定特殊性。**本期债券的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,且具有公司续期选择权、票面利率重置、利息递延累积及赎回选择权等特点。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	91.10	88.90	47.67	38.88
资产总额(亿元)	666.76	746.07	806.84	844.00
所有者权益(亿元)	128.11	159.98	177.99	180.40
短期债务(亿元)	85.68	113.28	159.50	178.68
长期债务(亿元)	9.29	31.95	42.99	57.51
全部债务(亿元)	94.97	145.23	202.50	236.18
营业收入(亿元)	370.45	391.73	446.53	102.30
利润总额(亿元)	11.11	16.85	14.72	2.61
EBITDA(亿元)	23.40	31.92	29.00	--
经营性净现金流(亿元)	17.05	14.81	15.76	-25.45
营业利润率(%)	9.79	11.24	11.98	8.80
净资产收益率(%)	7.24	8.51	6.98	--
资产负债率(%)	80.79	78.56	77.94	78.63
全部债务资本化比率(%)	42.57	47.58	53.22	56.69
流动比率(%)	81.09	76.73	74.08	76.71
速动比率(%)	77.61	72.60	70.08	71.80
经营现金流动负债比(%)	3.29	2.73	2.78	--
现金短期债务比(倍)	1.06	0.78	0.30	0.22
EBITDA 利息倍数(倍)	4.93	4.90	3.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.06	4.55	6.98	--

公司本部				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	536.70	652.67	695.53	699.62
所有者权益(亿元)	107.22	138.09	155.91	158.08
全部债务(亿元)	25.87	59.67	94.81	115.06
营业收入(亿元)	234.28	285.23	331.60	87.74
利润总额(亿元)	9.21	14.91	14.89	2.32
资产负债率(%)	80.02	78.84	77.58	77.40
全部债务资本化比率(%)	19.44	30.17	37.81	42.13
流动比率(%)	78.83	80.68	75.01	76.30
经营现金流动负债比(%)	10.66	9.55	-2.52	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

声 明

一、本报告引用的资料主要由中交第一航务工程局有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性和完整性的要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债项，有效期为本次（期）债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师： 逄腾飞 孙晓芳

联合资信评估股份有限公司



中交第一航务工程局有限公司公开发行 2021 年可续期公司债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

中交第一航务工程局有限公司（以下简称“公司”）前身为中港第一航务工程局；2006 年公司整体改制为中交第一航务工程局有限公司，由中国交通建设股份有限公司（以下简称“中国交建”）出资，初始注册资本 21.76 亿元。经过多次股东增资、股东变更等事项，截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 66.71 亿元，中国交建、农银金融资产投资有限公司（以下简称“农银投资”）、工银金融资产投资有限公司（以下简称“工银投资”）和深圳市鑫麦穗投资管理有限公司（以下简称“鑫麦穗投资”）分别持有公司股份 90.09%、4.95%、2.48% 和 2.48%，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为公司实际控制人。

公司营业范围为：许可项目：各类工程建设活动；房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包；建设工程设计；建设工程勘察；施工专业作业；预应力混凝土铁路桥梁简支梁产品生产；消防设施工程施工；特种设备安装改造修理；国内船舶管理业务；技术进出口；货物进出口；进出口代理。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）。一般项目：工程管理服务；对外承包工程；海洋服务；海洋环境服务；渔港渔船泊位建设；海底管道运输服务；城市绿化管理；园林绿化工程施工；环境保护监测；水污染治理；水环境污染防治服务；污水处理及其再生利用；土地整治服务；土壤环境污染防治服务；土壤污染治理与修复服务；生态恢复及生态保护服务；基础地质勘查；工程和技术研究和试验发展；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；交通设施维修；建筑用

石加工；土石方工程施工；砼结构构件制造；普通机械设备安装服务；电子、机械设备维护（不含特种设备）；海上风电相关系统研发；风力发电技术服务；信息系统集成服务；信息技术咨询服务；咨询策划服务；船舶制造；船舶改装；船舶修理；船舶自动化、检测、监控系统制造；金属结构制造；建筑用金属配件制造；普通货物仓储服务（不含危险化学品等需许可审批的项目）；电气设备销售；电气机械设备销售；机械设备销售；建筑材料销售；金属材料销售；住房租赁；非居住房地产租赁；运输设备租赁服务；港口设施设备和机械租赁维修业务；机械设备租赁；建筑工程机械与设备租赁。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

截至 2021 年 3 月底，公司本部设财务资金部、战略与运营管理部、投资管理部、法律风控部等多个业务管理部门和党群部门（公司组织架构详见附件 1-2）；公司拥有纳入合并范围子公司 37 家（见附件 1-3）。

截至 2020 年底，公司资产总额 806.84 亿元，所有者权益 177.99 亿元（含少数股东权益 3.64 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 446.53 亿元，利润总额 14.72 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 844.00 亿元，所有者权益 180.40 亿元（含少数股东权益 3.66 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 102.30 亿元，利润总额 2.61 亿元。

公司注册地址：天津港保税区跃进路航运服务中心 8 号楼；法定代表人：王洪涛。

二、本期债券概况及募集资金用途

公司拟发行的“中交第一航务工程局有限公司公开发行 2021 年可续期公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”）发行规模不超过

19.50 亿元，募集资金用于偿还公司有息债务。

债券期限

本期债券基础期限为 3 年，在约定的基础期限末及每个续期的周期末，公司有权行使续期选择权，于公司行使续期选择权时延长一个周期（即延长 3 年），在公司不行使续期选择权时到期并全额兑付。

续期选择权

本期债券基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每周期末公司有权选择将本期债券期限延长 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。公司应至少于续期选择权行权年度付息日前 30 个交易日，在相关媒体上刊登续期选择权行使公告。

利率及其重置

本期债券采用固定利率计息，按年计息，不计复利。首个周期的票面利率将根据网下面向专业投资者询价配售结果，由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致后在利率询价区间内确定，并在首个周期内固定不变，其后每个存续周期重置一次。首个存续周期的票面利率减去初始基准利率即为初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。¹

清偿顺序

本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

递延支付利息权

本期债券附设公司递延支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已

经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受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。如公司决定递延支付利息的，公司应在付息日前 15 个交易日披露《递延支付利息公告》。递延支付的金额将按照当期执行的利率计算复息。在下个利息支付日，若公司继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。

强制付息事件指：在本期债券付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。

赎回选择权

（1）公司因税务政策变更进行赎回：公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债券进行赎回；（2）公司因会计准则变更进行赎回：根据《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（财会〔2017〕7 号）和《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会〔2017〕14 号），公司将本期债券计入权益。若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债券计入权益时，公司有权对本期债券进行赎回。

基于以上条款，可得出以下结论：

①本期债券的本金及利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司其他待偿还普通债务。

②公司若行使续期选择权，则需在基础期限末及每个续期的周期末重置债券的票面利率，以当期基准利率加初始利差再加上 300 个基点确定。从票面利率角度分析，由于重置票面利率跳升幅度较大，公司选择续期的可能性较小。

¹ 本期债券初始基准利率为簿记建档日前 250 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；后续周期的当期基准利率为票面利率重置日前 250 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

③本期债券的利息递延支付条款未设置罚则，公司若在某个付息日选择递延支付利息，仍可按照当期票面利率累计计息，实际利息支付约束力较弱。

综合以上分析，本期债券具有公司续期选择权、票面利率重置和利息递延累积等特点，本期债券的清偿顺序劣后于其他普通债务，联合资信通过对相关条款的分析，认为票面利率重置的设置使公司行使续期选择权的可能性较小，本期债券未设置递延利息罚则，约束力较弱，存在利息递延风险。若公司选择行使相关权利，导致本期债券本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。此外，公司一旦出现利息递延支付，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长

2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表1 2017—2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20

公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20
--------------	------	------	------	------	------

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高

值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1-3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1-2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，

用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不

断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

四、行业及区域经济环境

(1) 建筑业发展概况

建筑行业作为国民经济的重要支柱产业之一，其发展与固定资产投资密切相关。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓，同时受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大，2020 年建筑业对国民生产总值累计同比的贡献度为 8.01%，比重较 2019 年进一步提升，建筑业在国民经济中的重要性持续提升。整体看，随着经济下行压力持续加大，短期内建筑业对国民经济的提振作用将更加显著。

2021 年一季度，全国建筑业实现总产值 47333 亿元，同比增长 31.80%。同期，全国建筑业新签订单量较 2020 年一季度大幅增长 31.90%，增速同比上升 46.66 个百分点。截至 2021 年 3 月底，全国建筑业签订合同总额（在手）34.50 亿元，累计同比增长 12.05%，增速较上年同期上升 7.29 个百分点。总体来看，在 2020 年一季度“新冠”疫情所造成的“低基数效应”影响下，2021 年一季度全国建筑业总产值及新签订单量同比增长强势。

(2) 上游原材料供给及下游需求

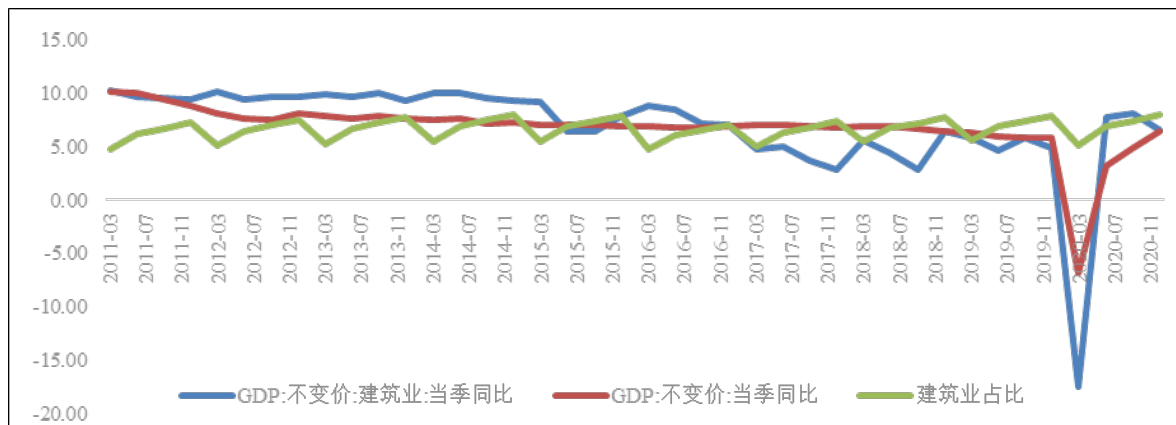
2020 年以来，受“新冠”疫情影响，全国水泥价格指数及螺纹钢价格中枢较上年有所下降，但随着复产复工带动下游需求逐步恢复，以及赶工需求支撑，水泥价格逐步回暖，螺纹钢价格震荡回升。考虑到建筑业上游持续供给端改革，以及后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

水泥价格方面，随着 2018 年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进，水泥价格逐步上行。2020 年 1—4 月，受“新冠”疫情影响，下游需求较弱导致水泥价

格持续下降。2020年5—10月，受企业复工复产叠加库存释放的影响，下游需求加快修复，水泥价格逐步回暖。2020年11—12月，北方降温以及重污染天气导致停工对水泥需求影响

较大，市场供应总体减少，但大部分地区在赶工需求支撑下，水泥需求仍维持较高景气度，水泥价格保持平稳。

图1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况（单位：%）

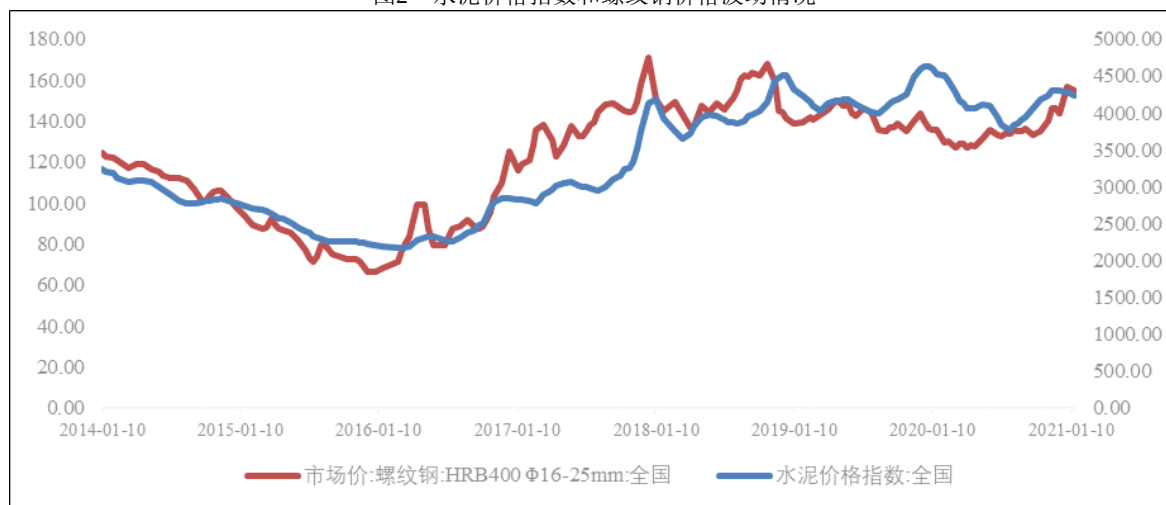


资料来源：联合资信根据公开资料整理

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导，钢材价格自2018年以来维持在高位。2020年1—4月，受“新冠”疫情影响，钢铁下游需求减弱，螺纹钢价格持续下降。2020年5月以来，随着国内疫情得到有效控制，在新

签订单量增加及赶工需求的支撑下，建筑钢材需求增长，螺纹钢价格震荡回升。截至2020年12月底，螺纹钢价格为4358.40元/吨，较上年同期增长15.27%。总体来看，随着后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

图2 水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

房建领域，2020年初“新冠”疫情的爆发

对房地产行业造成较大冲击，但随着疫情逐步

稳定，房地产行业整体呈现良好的恢复态势。房地产开发投资成为拉动固定资产投资快速修复的主要力量；基建方面，政策导向仍以严控地方政府债务风险为主旋律，预计短期内基建投资将保持温和增长态势。

2020 年，全国完成房地产开发投资 141443 亿元，同比增长 7.00%，超过固定资产投资整体增速 4.10 个百分点。分季度来看，2020 年一至四季度房地产开发投资分别同比增长-7.70%、7.96%、11.83%和 6.73%，二、三季度房地产投资增长态势强劲。2021 年一季度，全国完成房地产开发投资 27575.82 亿元，同比增长 25.6%；全国商品房销售面积 36007 万平方米，同比增长 63.80%。随着“新冠”疫情逐步得到有效控制，2020 年以来房地产投资、销售及施工情况均呈现良好的恢复态势，维持了较高的行业景气度。

2020 年，全国基础设施建设投资（不含电力）14.00 万亿，累计同比实现正增长，同比增长 0.90%。其中，受疫情影响，一季度基建投资（不含电力）同比下降 19.70%。其后，基建投资在二、三、四季度实现稳步增长，主要是由于政策资金的带动以及放宽专项债券作为资本金的范围等政策红利的影响，资金面的边际宽松有效助力基建投资的稳定增长。2021 年一季度，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长 29.70%。

从政策角度来看，2020 年 7 月财政部发布的相关通知中虽然指出“赋予地方一定的自主权，对因准备不足短期内难以建设实施的项目，允许省级政府及时按程序调整用途”使得专项债支出灵活度得以提高，但国家发展和改革委员会在 9 月初例行发布会上表示，要引导地方尽力而为、量力而行，严防地方政府债务风险，严防“大水漫灌”，在引导地方政府理性投资的同时，进一步强调稳增长与地方政府债务风险之间的再平衡。整体看，2020 年政策导向仍以严控地方政府债务风险为基调，预计短期内基建投资增速将保持温和增长态势。

2021 年一季度，全国固定资产投资 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，固

定资产投资持续修复。具体来看，2021 年一季度，房地产开发投资两年平均增长 7.67%，与 1-2 月（7.60%）基本持平，对固定投资起到主要支撑作用；一季度基建投资两年平均增长 2.05%，不及 2019 年同期水平，主要是受到专项债推迟发行的影响。

（3）建筑施工行业竞争态势分析

近年来中国经济结构逐步调整，投资对经济的拉动作用有所下降。在经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，建筑业集中度加速提升，进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

近年来中国经济结构逐步调整，2011 年以来，消费超越投资成为中国经济增长的主要拉动力，过去高度依赖于基建和房地产投资拉动的经济结构不再。2021 年一季度，中国经济修复有所放缓，三大需求中消费拉动作用显著提升，投资拉动垫底，净出口创近几年新高，经济增长动能有所增强，经济结构进一步改善。

作为一个由需求驱动的行业，在经济增速长期下行的压力下，建筑业整体下行压力加大，加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。2020 年下半年，基建投资受地方政府债务管控等政策的影响而呈收敛态势，建筑业整体需求端有所萎缩；同时叠加对建筑业企业整体负债水平严控的政策影响，建筑施工企业融资空间有所收窄。整体看，2020 年，受疫情冲击叠加需求端和资金端的双重收紧，建筑业集中度加速提升，从而进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

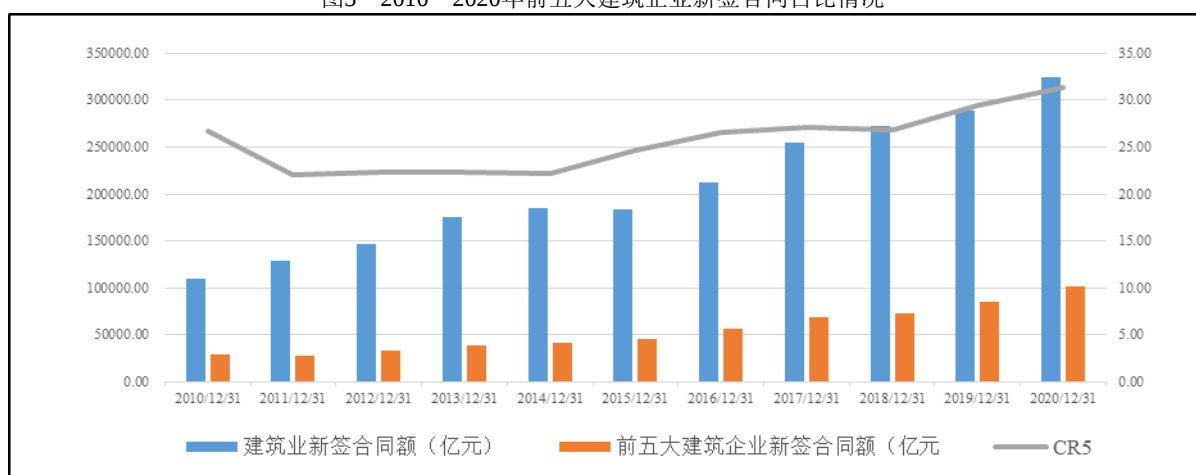
从公开发债企业新签合同数据来看，不同所有制企业新签订单增速分化加剧，国有企业订单持续高速增长，民企则有所下滑。从细分行业来看，2020 年新签合同 CR5（前五大企业新签合同在全行业占比）由 2019 年的 29.46% 上升至 2020 年的 31.41%，集中度进一步提升。受房地产行情影响，装饰装修行业中抗风险能力偏弱的小规模企业在项目遴选方面受订单盈利空间、订单体量

等限制较多，订单向龙头企业靠拢；另外，园林等细分行业同样出现类似分化情况，小规模企业新签合同增速稳定性较弱。

总体来看，在下游行业增速进入下行区间影

响下，拥有融资和技术优势的国有企业及细分领域的龙头民企有望维持业绩的稳定增长，从而进一步提高市场占有率。

图3 2010—2020年前五大建筑企业新签合同占比情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

(4) 建筑施工行业发展趋势

2020年以来，建筑业继续在国民经济中扮演重要角色。短期来看，基建和房地产投资增速陆续转正，下游行业需求逐步修复，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。长期来看，在国内经济结构逐步调整、经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，行业集中度加速提升，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。整体看，建筑业行业风险为中等，行业展望为稳定。

五、基础素质分析

1. 股权结构

截至2021年3月底，公司注册资本和实收资本均为66.71亿元，中国交建、农银投资、工银投资和鑫麦穗投资分别持有公司股份90.09%、4.95%、2.48%和2.48%，国务院国资委为公司实际控制人。

2. 人员素质

公司高级管理人员从业经验丰富，在员工整体素质能够满足公司的日常运营需要。

公司经营管理班子共有11名成员，包括总经理、总工程师和副总经理，均具有丰富的工程施工行业从业经历。

王洪涛先生，1966年3月出生；曾任中交一航局第五工程有限公司副总经理，公司综合管理处处长，中交一航局第五工程有限公司总经理，公司副总经理，中国港湾工程有限责任公司副总经理，公司董事、总经理、党委副书记；现任公司董事长、党委书记。

由广君先生，1971年11月出生；曾任中交一航局第三工程有限公司七处主办工程师、经营处工程师、高新项目部经财部长、经营处处长、副总经理，公司经营部经理，中交一航局第三工程有限公司执行董事、总经理，公司副总经理；现任公司总经理。

截至2021年3月底，公司共有员工11489人。从学历构成来看，硕士及以上学历527人，占比4.59%；本科学历7331人，占比63.81%；

大专及以上学历 3631 人，占比 31.60%。从年龄构成来看，30 岁及以下员工 4078 人，占比 35.50%；31 岁至 50 岁员工 6317 人，占比 54.98%；50 岁以上员工 1094 人，占比 9.52%。

3. 技术水平及竞争力

公司建筑施工资质完备，资质等级高，技术水平高，获得过多个国家级建筑施工奖项，综合竞争实力很强。

公司拥有港口与航道工程施工总承包特级资质，建筑工程、公路工程、市政公用工程和机电工程等施工总承包壹级资质，桥梁工程、公路路面工程和公路路基工程等专业承包壹级资质和铁路工程施工总承包贰级资质，同时公司还拥有水运行业设计甲级、海洋行业（沿岸工程）专业设计甲级、海洋工程勘察综合类甲级、建筑行业（建筑工程）设计甲级等资质。

截至 2020 年底，公司获得国家优质工程奖 61 项、鲁班奖 22 项，连续 15 届摘得詹天佑奖（累计 27 项）；中国市政工程金杯奖 9 项；省部级优质工程奖 229 项；国家级、省部级科技进步奖 191 项；国家专利 1155 项，国家专利金奖 1 项，36 项技术成果达到国际领先水平、85 项成果达到国际先进水平；2 项工程入选“庆祝中华人民共和国成立 70 周年经典工程”名录；8 项工程被评为“建国 60 年百项经典工程”，8 项工程被评为“改革开放 35 年百项经典暨精品工程”，9 项成果获国家级企业管理现代化创新成果奖。

整体看，公司资质齐全且等级高，技术水平处于全国先进水平，在相关项目承揽中具有很强的优势。

4. 外部支持

公司控股股东中国交建综合竞争实力极强，作为中国交建下属重要子公司之一，公司在业务承揽和融资等方面得到股东的大力支持。

公司控股股东中国交建是全球领先的特大型基础设施综合服务商，主营基建建设、基建

设计及疏浚业务等建筑施工业务。截至 2020 年底，中国交建资产总额 13041.69 亿元，所有者权益 3578.03 亿元，资产负债率 72.56%。2020 年，中国交建实现营业收入 6275.86 亿元，利润总额 254.50 亿元。中国交建股东中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）是全球最大的工程承包商之一。2020 年，中国交建在《财富》世界 500 强排名中提升 15 个位次至第 78 位；在 ENR 工程承包商排名中位居第 4 位，在入榜中国企业中名列第 1 位。

作为中国交建系统重要的成员单位，公司在业务承揽和融资方面可获得中国交建的有力支持。公司在部分大型项目承接方面，中国交建、公司及其他关联公司可通过联合投标或由中国交建牵头承揽项目的形式获取项目订单。在融资方面，公司可通过中国交建旗下中交财务有限公司（以下简称“财务公司”）获得资金支持，实现短期流动资金周转。截至 2021 年 3 月底，公司取得财务公司的授信总额为 46.00 亿元，已使用金额为 12.40 亿元，未使用金额为 33.60 亿元。

5. 企业征信报告

公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的《中国人民银行企业信用报告（自主查询版）》（中征码：1201010000024270），截至 2021 年 4 月 6 日，公司近 5 年内无未结清或已结清的不良信贷信息记录。整体看，公司过往债务履约情况良好。

截至 2021 年 5 月 17 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

六、管理分析

公司法人治理结构规范，内部管理制度健全，能够满足日常经营管理需求。

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》和《公司章程》以及相关法律法规的要求，围绕公司战略目标，建立了规范的法人治理结构和完善的母子公司管控架构。

公司设立股东会，由全体股东组成，股东各方依照出资比例行使表决权。具体职权如下：决定公司的经营方针和投资计划；决定和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会或监事会的报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案；对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决定等。

董事会是公司的经营决策机构。董事会成员为 7 人，由农银投资提名 1 名董事，其余董事均由中国交建提名，由股东会选举产生。董事任期三年，任期届满，可连选连任。董事会行使下列职权：向股东报告工作；执行股东的决定；决定公司的经营计划和投资方案；制定公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案；制订公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；制定公司的基本管理制度等。

公司设监事会，监事会成员 3 人，其中 2 名由中国交建提名并经股东会选举产生，1 名监事由公司职工代表担任，并由公司职工民主选举产生，每届任期三年。监事会负责对董事会成员以及其他高级管理人员进行监督，防止其滥用职权，侵犯股东、公司及公司员工的合法权益。监事会行使下列职权：检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决定的董事、高级管理人员提出罢免的建议；依法对董事、高级管理人员提起诉讼等。

公司设经理层，在董事会的领导下开展工作。经理层决定重大经营管理事项须事先经党委研究讨论。经理层由董事会决定聘任或者解

聘，主要负责主持公司的日常生产经营管理工作，组织实施董事会决议

2. 管理水平

公司本部内设财务资金部、战略与运营管理部、投资管理部、法律风控部等多个业务管理部门和党群部门（公司组织架构详见附件 1-2）。公司制订的内部管理与控制制度涵盖了预算管理、财务管理、投融资管理、对外担保管理、下属子公司管理和安全生产等多个方面，形成了规范的管理体系。

预算管理方面，公司采用全面预算计划管理体制，制定了《全面预算管理办法》。公司以主要指标为核心，各项计划皆围绕主要指标编制。主要指标包括：经营、产值、成本、投资、资金、效益等。公司于每年十一月份启动编制下一年度计划，确定主要指标及各专项计划；每季度最后一个月细化下季度计划，并按月份进行量化分解；年度计划、季度计划、月度计划执行方案以及相应的表格均要求规范完整、指标具体、上报及时、保证质量。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》《会计核算规定》《资金中心管理办法》《资金计划管理暂行办法》等规章制度，按照《会计法》《企业会计准则》《企业会计制度》等法律法规的规定进行会计核算，同时对费用开支、款项收付等方面实行严格的审批制度，在授权、签章等内部控制环节有效执行。

投融资管理方面，公司制定了《授信及担保管理办法》和《投资管理办法》，以规范公司资金管理，提高资金使用效率，保障资金安全。公司财务资金部是公司资金的专业管理部门，负责资金的筹集、管理；负责公司资金收支结算管理。公司财务资金部按照“量入为出、收支平衡、留有余地”的原则，编制公司资金收支平衡计划，并按月进行分解；同时根据资金计划，负责制定公司资金筹集方案，并组织公司资金筹集工作。公司按轻重缓急安排企业资金支付顺序，资金支出严格实行授权审批制，

杜绝多头审批。加强网上银行账户资金安全管理，建立与外部银行资金结算部门的固定联系制度，随时核对资金收付情况，确保账户资金安全完整。公司投资管理部作为资本运营项目的管理部门，负责组织相关部门、企业项目组，对项目进行实施和管理。

对外担保管理方面，公司制定了《担保管理制度》，对担保管理作了较为详细的规定。公司及所属子公司均不得对外提供担保，任何担保均需报股东批准后方可办理。

下属子公司管理方面，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保管理工作进行指导、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大宗原材料、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。

安全生产方面，公司制定了《安全应急预案》《安全生产管理规定》和《建筑施工现场安全生产检查标准》等各项安全管理规章制度，调试运行了安监信息管理系统程序，持续开展作业现场等安全检查，严格监控安全重点部位，及时消除安全隐患。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主业突出，业务主要来源于基建业务，同时兼有疏浚业务、设计业务、房地产业务和贸易类业务。近年来，公司营业收入持续增长；受益于基建业务毛利率的持续增长，公司综合毛利率持续上升。

公司营业收入主要来源于基建业务；疏浚业务、设计业务、房地产业务、贸易类业务及其他业务占比相对较小，对公司利润形成良好补充。

表 2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基建业务	334.73	90.36	9.69	354.55	90.51	11.15	392.06	87.80	12.47
疏浚业务	5.72	1.54	13.72	5.46	1.39	5.34	8.51	1.91	17.52
设计业务	1.14	0.31	44.98	1.09	0.28	35.18	1.27	0.28	34.52
房地产业务	3.14	0.85	3.74	4.15	1.06	37.55	4.01	0.90	34.76
贸易类	8.30	2.24	17.19	9.53	2.43	11.48	25.16	5.64	1.79
其他	8.29	2.24	7.17	7.78	1.99	8.61	7.33	1.64	6.73
主营业务小计	361.33	97.54	9.93	382.56	97.66	11.38	438.35	98.17	12.13
其他业务小计	9.12	2.46	16.53	9.17	2.34	15.78	8.18	1.83	19.19
合计	370.45	100.00	10.09	391.73	100.00	11.48	446.53	100.00	12.25

注：合计数与各项加总数不一致系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2018—2020 年，公司营业收入受基建业务收入增长带动持续增长，分别为 370.45 亿元、391.73 亿元和 446.53 亿元。2020 年，公司基建收入为 392.06 亿元（占营业收入的 87.80%），同比增长 10.58%，主要系港口及航道工程、公路工程和房建工程业务工程量增加所致。

毛利率方面，2018—2020 年，公司基建业务毛利率持续增长，分别为 9.69%、11.15%和 12.47%。受此影响，公司综合毛利率持续上升，分别为 10.09%、11.48%和 12.25%。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 102.30 亿元，仍主要来自基建业务收入；公司营业收入相当于 2020 年的 22.91%，综合毛利率为

8.98%。

2. 业务经营分析

(1) 基建业务

基建业务是公司的核心业务，近年来公司基建业务收入持续增长，毛利率持续上升；公司新签及在手合同额规模大，未来业务持续性很强；受海外新冠肺炎疫情持续蔓延影响，公司海外新签合同额下滑明显。

公司基建业务主要由港口及航道工程、铁路工程、公路工程和房建工程等构成。基建业务模式包括施工总承包、EPC 设计施工总承包

等多种业务模式。

2018—2020 年，公司基建业务收入分别为 334.73 亿元、354.55 亿元和 392.06 亿元，占营业收入的比重分别为 90.36%、90.51% 和 87.80%；同期，公司基建业务毛利率持续增长。2018—2020 年，受用海审批收紧、港口产能趋于饱和影响，沿海港口基建总体增长空间有所趋缓，公司分别确认港口及航道工程业务收入 106.74 亿元、119.20 亿元和 126.90 亿元；公司不断调整业务结构，加大对于公路项目的承揽力度，公司公路工程业务收入增长较快，年均复合增长 12.01%。

表 3 公司基建业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

	2018 年		2019 年		2020 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基建业务营业收入	334.73	100.00	354.55	100.00	392.06	100.00
其中：港口及航道工程	106.74	31.89	119.20	33.62	126.90	32.37
铁路工程	32.16	9.61	14.15	3.99	12.91	3.29
公路工程	130.14	38.88	153.03	43.16	163.29	41.65
房建工程	36.42	10.88	22.47	6.34	34.26	8.74

资料来源：公司提供

2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，公司新签合同金额分别为 670.76 亿元、650.70 亿元、678.64 亿元和 160.47 亿元，新签合同金额基本稳定；从区域分布来看，国内业务新签合同金

额占比分别为 85.43%、84.90%、95.08% 和 99.31%。2020 年以来，国内业务新签合同占比显著提升，主要系受海外新冠肺炎疫情持续蔓延影响所致。

表 4 公司基建业务工程承接情况（单位：亿元、%）

业务	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
新签合同额（亿元）	670.76	650.70	678.64	160.47
其中：国内新签合同额（亿元）	573.00	552.46	645.24	159.37
海外新签合同额（亿元）	97.76	98.24	33.40	1.10
完工合同额（亿元）	375.74	438.90	443.78	102.11
期末在手合同额（亿元）	766.75	706.22	1051.43	951.21

资料来源：公司提供

2018—2020 年及 2021 年 1—3 月，公司完工合同额分别为 375.74 亿元、438.90 亿元、443.78 亿元和 102.11 亿元。2018—2020 年底及 2021 年 3 月底，公司期末在手合同额波动较大，分别为 766.75 亿元、706.22 亿元、1051.43 亿元和 951.21 亿元，公司在手合同金额规模较大，

为后续业务持续发展提供了较强的保障。

工程结算方面，公司工程款的结算方式以具体项目合同约定为准。一般而言，在工程开工时，业主方需先支付一定比例的预付款，通常占合同金额的 10%；其次根据项目建设进度，按月支付工程进度款，在项目完工后支付竣工验收款，一般支付至工程结算额的 95%；剩余

5%作为预留质保金，通常在保修期结束后一次性付清。

公司基建业务业主方主要为地方政府以及交通建设平台企业，主要分布于华南地区、华东区域、京津冀地区和东北区域。公司基建业务回款对项目当地财政实力具有一定的依赖性，易受国家货币政策及地方财力在交通基础

设施领域的投入水平变化等因素影响。

公司国内基建业务以高速公路、地铁等交通类项目以及市政项目为主，截至 2021 年 3 月底，公司国内在建前十大基建项目合计合同价款 363.34 亿元，累计确认收入 239.89 亿元，累计已回款金额 260.79 亿元。

表 5 2021 年 3 月底公司国内在建前十大基建建设项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	合同类型	业主方	合同金额	工程进度	确认收入	回款金额
中交汇通横琴广场建设工程	总承包	中交南方投资发展有限公司	20.67	98.21	20.30	17.78
新建石衡沧港城际铁路衡黄段工程 SHCG-ZQ2 标段	总承包	中国铁路北京局集团有限公司石家庄工程项目管理部	20.43	12.68	2.59	3.07
玉林至湛江高速公路（广西段）PPP 项目	PPP	广西中交玉湛高速公路发展有限公司	52.20	99.99	52.20	52.66
新建蒙西华中地区铁路煤运通道 MHTJ-1 标段	总承包	浩吉铁路股份有限公司	20.89	98.99	20.68	22.35
深中通道 S09 标项目部	总承包	深中通道管理中心	27.33	48.30	13.20	14.31
天峨-北海公路平果至南宁段 No.2 标项目	EPC	广西百宁高速公路有限公司	40.58	6.43	2.61	3.66
大连湾海底隧道建设工程	PPP	大连湾海底隧道有限公司	41.87	41.39	17.33	26.91
长春经济圈环线高速公路安农至伊通段建设项目-九台至双阳段 PPP 项目	PPP	长春中交投资建设有限公司	27.30	31.20	8.52	12.33
中山东路（新津河-莲凤路）道路桥梁及配套工程	PPP	中交汕头道路交通投资建设有限公司	41.27	76.82	31.70	32.71
玉林（省界）至湛江高速公路项目（广东玉湛）	PPP	广东中交玉湛高速公路发展有限公司	70.80	99.95	70.76	75.01
合计	--	--	363.34	--	239.89	260.79

资料来源：公司提供

公司海外项目主要作为分包方，发包方为中国交建或其下属海外业务运营平台，项目主要分布在中东、东南亚及非洲等地区。公司海外项目工程款由中国交建或中国交建下属海外业务平台直接支付，而中国交建或中国交建下属海外业务平台所汇集的工程款则由可为海外业主提供融资的中国进出口银行或国家开发银行支付，项目回款风险小。

截至 2021 年 3 月底，公司在建前十大海外项目合同总金额为 50.15 亿元，累计确认收入 26.62 亿元，累计回款 25.17 亿元。

海外业务风险方面，公司海外市场区域多元化程度较高，可在一定程度上分散风险，但仍面临一定的汇率波动和地缘政治等跨国经营风险。

表 6 2021 年 3 月底公司海外在建前十大基建建设项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	合同类型	业主方	合同金额	工程进度	确认收入	回款金额
阿尔及利亚斯基克达油气港改扩建工程	分包	中国港湾工程有限公司	9.54	38.95	3.72	3.34
布盖格东部路桥项目	分包	中国港湾沙特阿拉伯有限公司	6.32	78.74	4.97	4.80
哥斯达黎加 32 号公路修复与扩建项目第三合同段	分包	中国港湾工程有限责任公司	5.20	85.98	4.47	3.57
柬埔寨金港高速公路项目 5 标段	分包	中国路桥工程有限责任公司	8.87	40.70	3.61	4.26
几内亚 CMD 项目 3 标项目	分包	中国路桥工程有限责任公司	4.01	44.77	1.80	1.50
印尼万丹丰益工业园港项目	分包	中国港湾印尼有限公司	4.90	60.70	2.98	3.15
孟加拉马塔巴里燃煤电厂配套煤码头项	分包	中国路桥工程有限责任公司	1.59	82.20	1.30	1.21

目						
科特迪瓦 PK24 工业园一期项目	分包	中国港湾工程有限责任公司	3.88	49.36	1.91	1.72
纳瓦沙至马拉巴米铁路一标	分包	中国路桥工程有限责任公司	1.10	99.06	1.09	0.41
柬埔寨西哈努克港 2×350MW 燃煤电站项目码头工程施工	分包	华电西港发电有限公司	4.74	16.15	0.77	1.21
合计	--	--	50.15	--	26.62	25.17

资料来源：公司提供

(2) PPP 投资业务

公司 PPP 项目投资回收主要通过政府付费、使用者付费以及可行性缺口补贴等方式获取合理回报,投资回收保障性好;公司主要 PPP 项目均处于在建及拟建状态,未来投资规模较大,公司面临一定投融资压力。

公司过往的投资业务模式以 BT 为主,近年来公司投资业务逐步向 PPP 模式转型;自 2017 年下半年开始,公司新承接的投资项目均以 PPP 模式开展。PPP 模式中,通常由公司出资组成项目公司 (SPV 公司),项目公司承担设计、建设、运营、维护基础设施的大部分工作,并通过政府付费、使用者付费、可行性缺口补贴等获得合理投资回报。在承接大型 PPP 项目中,公司通常与其他机构组成联合体参与,以提高竞争力并有效控制风险。

截至 2021 年 3 月底,公司在手 PPP 项目共 36 个,其中 12 个纳入公司合并范围,其余为

参股 PPP 项目;同时,公司在建的投资类项目还包括 2 个参股的 BOT 项目,均未纳入公司合并范围;公司在手的 36 个 PPP 项目均已纳入财政部项目管理库,投资回收主要通过政府付费或使用者付费+可行性缺口补助。运营期满后,项目公司将项目资产无偿移交给政府或其指定的机构。

截至 2021 年 3 月底,公司合并范围内的 12 个 PPP 项目均处于在建及拟建状态,预计总投资额为 252.25 亿元,公司累计投资 66.29 亿元,其中资本金已投入 12.59 亿元;公司参股的 24 个 PPP 项目,公司持股比例范围在 0.03%~60.00% 不等,参股 PPP 项目总投资 1845.35 亿元,公司根据持股比例进行相应投资,参股 PPP 项目合计建安合同金额 539.63 亿元。

总的来看,公司未来投资规模仍较大,面临较大的资金支出压力。

表 7 2021 年 3 月底公司合并范围内 PPP 项目情况 (单位:亿元、年)

项目名称	合同签订日	总投资	已投资	资本金已投	建设期	运营期
武汉光谷中心城综合管廊	2018 年 3 月	19.21	11.13	2.50	3	17
达州市机场大道	2017 年 12 月	29.60	23.80	4.25	2	15
天长市南区二期基础设施	2018 年 9 月	12.37	10.79	0.63	2	15
广西医科大学玉林校区	2018 年 12 月	11.08	7.96	1.50	1	17
平湖至安吉公路南浔区改建工程"	2019 年 4 月	10.52	3.33	1.24	3	17
淮安港市区港区黄码作业区及临港新城启动区 (一期) PPP 项目	2021 年 2 月	35.64	0.00	0.05	3	18
梧州苍梧县新县城搬迁 PPP 项目	2021 年 1 月	10.08	0.00	0.00	3	17
玉林市第一中学新校区建设工程、第十中学改扩建工程、福绵高级中学迁建工程等 3 个 PPP 项目	2020 年 12 月	11.46	0.00	0.20	2	15
达州市第一人民医院 (达州市中心医院西区医院、四川大学华西医院达州医院) 项目	2020 年 12 月	23.87	0.00	0.39	3	15
百色市南北过境线公路 (百色市北环线) PPP 项目	暂未签订	75.48	0.00	0.00	3	30
包头金属深加工园	2018 年 12 月	5.60	4.34	0.90	2	15
盱眙水环境综合治理	2019 年 7 月	7.34	4.94	0.93	2	29
合计	--	252.25	66.29	12.59	--	--

资料来源：公司提供

（3）其他业务

公司其他业务主要围绕基建业务展开，包括疏浚业务、贸易业务、房地产业务等。2018—2020 年，公司分别实现疏浚业务收入 5.72 亿元、5.46 亿元和 8.51 亿元，毛利率波动较大，分别为 13.72%、5.34%和 17.52%，其中 2019 年毛利率较低，主要系当年业务量较小，船舶折旧等固定开支拉低了业务毛利率。公司贸易业务主要由中交天津工贸有限公司（以下简称“工贸公司”）负责，工贸公司主要从事建设设备进出口，进口数量根据当年签署国内施工合同所需进行采购，出口数量根据境外工程需要。2018—2020 年，公司分别实现贸易业务收入 8.30 亿元、9.53 亿元和 25.16 亿元，收入快速增长的同时，毛利率持续下降，分别为 17.19%、11.48%和 1.79%。房地产业务运营主体为中交一航局城市投资发展（天津）有限公司。2018—2020 年，公司分别实现房地产业务收入 3.14 亿元、4.15 亿元和 4.01 亿元，地产业务毛利波动较大，分别为 3.74%、37.55%和 34.76%。

3. 经营效率

2018—2020 年，公司销售债权周转次数分别为 4.22 次、4.25 次和 4.35 次；2018—2020 年，公司存货周转次数分别为 5.65 次、17.15 次和 17.39 次，若将“合同资产”计入存货核算，调整后存货周转次数分别为 3.10 次、3.16 次和 3.61 次；2018—2020 年，公司总资产周转次数分别为 0.60 次、0.55 次和 0.58 次。总体看，2018—2020 年，公司经营效率基本保持稳定，整体经营效率较好。

4. 未来发展

未来，公司将在公司控股股东中国交建以面向世界、聚焦建设、突出主业、专注主业的发展思路引领下持续推进主营业务：（1）围绕国家综合运输大通道、大枢纽和物流网络建设，巩固公司龙头地位，适应数字化发展趋势，继续在智慧公路、智能港口等方面探索创新；（2）抓住国家城市群和都市圈轨道交通网络化建设

机遇，紧盯重点区域轨道交通建设需求，盯住市域铁路新业态，锚定重要铁路干线项目；（3）要在巩固航道疏浚、陆域吹填等业务基础上，重点发力港口升级改造、流域湖泊综合治理、海洋生态维护、国家水网建设等领域，要紧盯重大项目建设规划，抢抓四大运河建设机遇，对接流域治理需求，以新的商业模式和先进技术落地优质项目；（4）全面升级海外发展体系，加快海外改革调整，优化海外布局，加大战略性远洋运输通道布局力度。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年度财务报表。瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2018 年度财务报表进行审计、中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对 2019 年度和 2020 年度财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务报表未经审计。

2018 年，公司合并范围增加 3 家子公司，其中投资设立 3 家、合并 1 家，注销 1 家子公司；2019 年，公司合并范围增加 6 家子公司，其中投资设立 7 家，处置 1 家子公司；2020 年，公司合并范围增加 1 家子公司，其中投资设立 3 家，处置 2 家子公司。2021 年 1—3 月，公司合并范围无变化。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内共有子公司 37 家。公司合并范围子公司变化主要为各项目公司随项目周期变动，系企业经营业务持续推进所致。整体看，公司财务数据可比性强。

截至 2020 年底，公司资产总额 806.84 亿元，所有者权益 177.99 亿元（含少数股东权益 3.64 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 446.53 亿元，利润总额 14.72 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 844.00 亿元，所有者权益 180.40 亿元（含少数股东权益 3.66 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 102.30 亿元，利润总额 2.61 亿元。

2. 资产质量

2018—2020 年底,公司资产规模持续增长,资产中应收类账款及合同资产规模较大,对公司资金存在一定的占用。

2018—2020 年底,公司资产规模持续增长,

年均复合增长 10.00%。2020 年底,公司资产总额 806.84 亿元,较 2019 年底增长 8.14%,主要系非流动资产增长所致。其中,流动资产占 51.96%,非流动资产占 48.04%。

表8 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	420.70	63.10	416.18	55.78	419.27	51.96	446.58	52.91
货币资金	77.45	11.62	76.57	10.26	45.67	5.66	36.93	4.38
应收账款	76.01	11.40	82.48	11.06	108.57	13.46	113.20	13.41
预付款项	11.24	1.69	17.75	2.38	25.95	3.22	29.47	3.49
其他应收款	65.27	9.79	68.66	9.20	55.23	6.84	54.61	6.47
存货	18.05	2.71	22.39	3.00	22.67	2.81	28.60	3.39
一年内到期的非流动资产	46.14	6.92	35.47	4.75	56.55	7.01	54.66	6.48
合同资产	96.83	14.52	82.20	11.02	89.53	11.10	116.10	13.76
非流动资产	246.06	36.90	329.90	44.22	387.57	48.04	397.42	47.09
长期应收款	48.50	7.27	91.83	12.31	119.92	14.86	123.92	14.68
长期股权投资	31.71	4.76	57.39	7.69	71.22	8.83	75.50	8.95
固定资产	45.95	6.89	35.17	4.71	43.42	5.38	42.72	5.06
在建工程	20.05	3.01	17.18	2.30	18.02	2.23	18.48	2.19
无形资产	7.98	1.20	19.79	2.65	7.20	0.89	7.14	0.85
其他非流动资产	72.50	10.87	70.33	9.43	93.57	11.60	95.43	11.31
资产总额	666.76	100.00	746.07	100.00	806.84	100.00	844.00	100.00

注:尾差系四舍五入所致

资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2018—2020 年底,公司流动资产规模变化不大。2020 年底,公司流动资产 419.27 亿元,较 2019 年底增长 0.74%。公司流动资产主要由货币资金(占 10.89%)、应收账款(占 25.89%)、预付款项(占 6.19%)、其他应收款(占 13.17%)、存货(占 5.41%)、一年内到期的非流动资产(占 13.49%)和合同资产(占 21.35%)构成。

2018—2020 年底,公司货币资金持续下降,年均复合下降 23.21%。2020 年底,公司货币资金 45.67 亿元,较 2019 年底下降 40.36%,其中银行存款占 98.23%。货币资金中有 0.78 亿元受限资金,受限比例很小,主要为银行承兑汇票保证金和司法冻结资金。

2018—2020 年底,公司应收账款持续增长,年均复合增长 19.51%。2020 年底,公司应收账款为 108.57 亿元,较 2019 年底增长 31.62%,主要系公司收入不断增长,尤其是 2020 年下半年为业务高峰期,相应的收款账期为 2021 年。按照账龄分析法计提坏账准备的应收账款共计 91.53 亿元;其中,账龄在 1 年以内的占 60.38%,账龄在 1~2 年的占 12.37%,账龄在 2~3 年的占 10.17%,账龄在 3 年以上的占 17.08%,公司应收账款账龄偏短。从坏账计提看,应收账款累计计提坏账准备 12.64 亿元,相当于应收账款账面余额的 11.64%,坏账计提较为充分。从应收账款集中度看,应收账款前五名账面余额合计 23.23 亿元,相当于年底账面余额的 18.61%,应收账款集中度一般,

其中第三名应收天津临港产业投资控股有限公司账款已计提坏账准备 1.13 亿元。

表 9 截至 2020 年底公司应收账款前五名情况

(单位: 亿元、%)

单位名称	期末余额	占比	坏账准备
中国交通建设股份有限公司	8.44	6.76	0.03
大连长兴岛港泰城建设投资有限公司	6.66	5.33	0.11
天津临港产业投资控股有限公司	3.42	2.74	1.13
中交天航南方交通建设有限公司	2.57	2.06	--
大连湾海底隧道有限公司	2.14	1.72	0.01
合计	23.23	18.61	1.28

资料来源: 公司审计报告

2018—2020 年底, 公司预付款项持续增长, 年均复合增长 51.95%。2020 年底, 公司预付款项 25.95 亿元, 较 2019 年底增长 46.22%。从账龄看, 1 年以内的占 94.51%, 预付款项账龄较短。从构成看, 公司预付款主要为预付工程款, 集中度较一般, 前五名合计占比 16.82%。

2018—2020 年底, 公司其他应收款波动下降, 年均复合下降 8.01%。2020 年底, 公司其他应收款 55.23 亿元, 较 2019 年底下降 19.57%。从构成看, 公司其他应收款主要为往来款和履约保证金等。从坏账计提来看, 公司其他应收款计提坏账准备 1.29 亿元, 计提比例 2.34%, 计提比例较低。从其他应收款集中度看, 其他应收款前五名账面余额合计 34.94 亿元, 占 61.82%, 其他应收账款集中度较高。

表 10 截至 2020 年底公司其他应收款前五名情况

(单位: 亿元、%)

单位名称	期末余额	占比	款项性质
中国交通建设股份有限公司	16.11	28.51	内部往来
中国港湾工程有限责任公司	9.85	17.44	内部往来
中国路桥工程有限责任公司	4.92	8.70	内部往来
大连长兴岛开发建设投资有限公司	2.20	3.89	履约保证金

玉林中交建设投资有限公司	1.85	3.28	内部往来
合计	34.94	61.82	--

资料来源: 公司审计报告

2018—2020 年底, 公司存货持续增长, 年均复合增长 12.07%。截至 2020 年底, 公司存货 22.67 亿元, 较 2019 年底增长 1.23%。存货主要由原材料 12.85 亿元、库存商品 3.60 亿元和低值易耗品 6.11 亿元构成, 公司未对存货计提跌价准备。

2018—2020 年底, 公司一年内到期的非流动资产波动增长, 年均复合增长 10.71%。截至 2020 年底, 公司一年内到期的非流动资产 56.55 亿元, 较 2019 年底增长 59.45%, 主要系一年内到期的长期应收款和一年内到期的其他非流动资产 (主要为待抵扣进项税)。

2018—2020 年底, 公司合同资产波动下降。2020 年底, 公司合同资产 89.53 亿元, 较 2019 年底增长 8.91%, 主要为已完工未结算的施工项目。

非流动资产

2018—2020 年底, 公司非流动资产规模持续增长, 年均复合增长 25.50%。2020 年底, 公司非流动资产 387.57 亿元, 较 2019 年底增长 17.48%, 公司非流动资产主要由长期应收款 (占 30.94%)、长期股权投资 (占 18.38%)、固定资产 (占 11.20%) 和其他非流动资产 (占 24.14%) 构成。

2018—2020 年底, 公司长期应收款持续增长, 年均复合增长 57.25%。2020 年底, 公司长期应收款 119.92 亿元, 较 2019 年底增长 30.58%, 主要系 PPP 项目推进所致。其中一年以上应收工程款为 15.31 亿元, PPP 项目长期应收款项为 106.01 亿元, 共计提坏账准备 1.40 亿元。

2018—2020 年底, 公司长期股权投资持续增长, 年均复合增长 49.87%。2020 年底, 公司长期股权投资 71.22 亿元, 较 2019 年底增长 24.10%, 主要是对广东中交玉湛高速公路发展

有限公司、长春中交投资建设有限公司、中交沃地（北京）置业有限公司、天津临港产业区投资控股有限公司、民航机场建设工程有限公司、广西中交贵隆高速公路发展有限公司等的股权投资。

2018—2020 年底，公司固定资产波动较大。2020 年底，公司固定资产 43.42 亿元，较 2019 年底增长 23.46%，主要系机器设备增加所致。固定资产主要由机器设备和房屋建筑物构成。

2018—2020 年底，公司在建工程有所波动。2020 年底，公司在建工程 18.02 亿元，较 2019 年底增长 4.87%，主要系新开工华南公司办公楼等所致。主要的在建工程有旅顺新港扩建工程（14.96 亿元）和华南公司办公楼（1.07 亿元）等。

2018—2020 年底，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长 13.60%。2020 年底，公司其他非流动资产 93.57 亿元，较 2019 年底增长 33.05%，主要为工程质量质保金，主要系公司近年来业务量持续增长所致。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 844.00 亿元，较 2020 年底增长 4.61%，主要系合同资产、存货和应收账款增加所致。其中，流动资产占 52.91%，非流动资产占 47.09%。

2021 年 3 月底，公司受限资产 63.59 亿元，占资产总额的 7.53%。其中，受限货币资金 0.52 亿元，为银行承兑汇票保证金及司法冻结的款项等；受限长期应收款 54.51 亿元，系以 PPP 特许经营权质押取得借款；受限长期股权投资 8.56 亿元，为中交沃地（北京）置业有限公司股权质押。

3. 负债及所有者权益

近年来，受益于股东增资、利润累积和发行永续债，公司所有者权益保持增长；公司债务持续增长，债务结构以短期债务为主，债务负担不断加重。

所有者权益

2018—2020 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 17.87%。2020 年底，公司所有者权益 177.99 亿元，较 2019 年底增长 11.26%，主要系其他权益工具增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 97.95%，少数股东权益占比为 2.05%。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积和未分配利润分别占 37.48%、27.72%、7.82%和 21.41%。

2018—2020 年底，公司实收资本和资本公积均有所增长，系 2019 年农银投资、工银投资和鑫麦穗投资以货币形式对公司增资 20.00 亿元，其中 6.61 亿元计入实收资本，13.39 亿元计入资本公积。

2018—2020 年底，受益于经营积累，公司未分配利润快速增长，年均复合增长 18.80%。2020 年底，公司未分配利润 38.11 亿元，较 2019 年底增长 2.89%。

2018—2020 年底，公司其他权益工具有所增长，年均复合增长 19.82%。2020 年底，公司其他权益工具 49.33 亿元，较 2019 年底增长 43.57%，系公司发行永续债“20 一航 Y1”和“20 一航 Y2”所致。公司其他权益工具全部为公司发行的永续债。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 180.40 亿元，较 2019 年底增长 1.35%，主要来自未分配利润的增长。

负债

2018—2020 年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长 8.05%。2020 年底，公司负债总额 628.85 亿元，较 2019 年底增长 7.29%。其中，流动负债占 90.00%，非流动负债占 10.00%。公司负债以流动负债为主。

2018—2020 年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长 4.44%。2020 年底，公司流动负债 565.96 亿元，较 2019 年底增长 4.34%，主要系短期借款和合同负债增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 17.89%）、应付票据（占 7.18%）、应付账款（占 42.56%）、其他

应付款（占 6.64%）和合同负债（占 19.15%）构成。

2018—2020 年底，公司短期借款持续增长，年均复合增长 64.74%。2020 年底，公司短期借款 101.27 亿元，较 2019 年底增长 55.23%，主要为信用借款（占 81.42%）。

2018—2020 年底，公司应付票据持续增长，年均复合增长 7.88%。2020 年底，公司应付票据 40.62 亿元，较 2019 年底增长 11.65%，全部为商业承兑汇票（占 12.26%）和银行承兑汇票（占 87.74%）。

2018—2020 年底，公司应付账款有所波动。2020 年底，公司应付账款 240.86 亿元，较 2019 年底增长 4.23%，主要由应付劳务分包款和应付材料款组成。

2018—2020 年底，公司其他应付款快速下降，年均复合下降 34.32%。2020 年底，公司其他应付款 37.60 亿元，较 2019 年底下降 55.20%，主要系中交集团内部往来款减少所致。公司其他应付款主要为应付各类保证金和内部往来款。

2018—2020 年底，公司合同负债持续增长，年均复合增长 14.48%。2020 年底，公司合同负债 108.39 亿元，较 2019 年底增长 16.40%，主要系已结算未完工款项增加所致。公司合同负债主要为预收工程款和已结算未完工款项。

2018—2020 年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 78.08%。2020 年底，公司非流动负债 62.89 亿元，较 2019 年底增长 43.97%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 65.60%）和长期应付款（占 20.70%）构成。

2018—2020 年底，公司长期借款快速增长，年均复合增长 210.82%。2020 年底，公司长期借款 41.25 亿元，较 2019 年底增长 66.97%，主要系 PPP 项目公司银行长期借款落地所致。公司长期借款主要由质押借款和信用借款构成，质押借款主要为子公司以其经营的

PPP 项目合同项下收益权作为质押担保取得的借款。

2018—2020 年底，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 13.95%。2020 年底，公司长期应付款 13.02 亿元，较 2019 年底增长 129.41%，主要为应付工程质保金。

表 11 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	85.68	113.28	159.50	178.68
长期债务	9.29	31.95	42.99	57.51
全部债务	94.97	145.23	202.50	236.18
资产负债率	80.79	78.56	77.94	78.63
全部债务资本化比率	42.57	47.58	53.22	56.69
长期债务资本化比率	6.76	16.65	19.46	24.17

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

有息债务方面，2018—2020 年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长 46.02%。2020 年底，公司全部债务 202.50 亿元，其中短期债务占 78.77%，长期债务占 21.23%。从债务指标看，2018—2020 年底，公司资产负债率持续下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率持续上升，2020 年底上述指标分别为 77.94%、53.22%和 19.46%。考虑到公司发行的永续债计入权益进行核算，公司实际债务负担高于上述指标值。

2021 年 3 月底，公司负债总额 663.60 亿元，较 2019 年底增长 5.53%，主要系短期借款和长期借款增长所致。其中，流动负债占 87.73%，非流动负债占 12.27%，公司以流动负债为主。2021 年 3 月底，公司全部债务 236.18 亿元，较 2019 年底增长 16.64%。债务结构方面，短期债务占 75.65%，长期债务占 24.35%，仍以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 78.63%、56.69%和 24.17%，较 2020 年底分别提高 0.69 个百分点、提高 3.47 个百分点和提高 4.72 个百分点。

从债务到期分布看，2021 年 4—12 月、2022 年、2023 年和 2024 年以后，公司分别需偿付有息债务 80.10 亿元、24.60 亿元、5.00 亿元和 14.87 亿元。公司 2021 年面临较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，期间费用控制能力良好。整体看，公司盈利能力很强。

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 9.79%。2020 年，公司实现营业收入 446.53 亿元，同比增长 13.99%，主要来自基建业务的增长。同期，公司营业成本持续增长，年均复合增长 8.46%。2020 年，公司营业成本 391.81 亿元，同比增长 12.99%。2020 年，公司营业利润率为 11.98%，同比提高 0.74 个百分点。

公司期间费用主要包括管理费用、研发费用和财务费用，2018—2020 年，随着公司债务规模扩大，财务费用持续增长；同时，公司加大研发投入，研发费用不断增长。2018—2020 年，公司期间费用分别为 27.20 亿元、30.48 亿元和 32.81 亿元，增长主要系研发费用和财务费用增长所致，期间费用占营业收入的比重分别为 7.34%、7.78%和 7.35%，整体控制情况良好。

2018—2020 年，公司利润总额分别为 11.11 亿元、16.85 亿元和 14.72 亿元。公司投资收益波动较大，主要为权益法核算的长期股权投资收益、以摊余成本计量的金融资产终止确认收益和处置长期股权投资产生的投资收益。2019 年，公司投资收益较高系处置原中交一航局第四工程有限公司 67%股权确认的投资收益。

表 12 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	370.45	391.73	446.53
营业成本	333.07	346.75	391.81

期间费用	27.20	30.48	32.81
信用减值损失	0.40	-4.15	-4.66
投资收益	0.08	4.61	-2.20
利润总额	11.11	16.85	14.72
营业利润率	9.79	11.24	11.98
总资本收益率	6.27	6.49	5.02
净资产收益率	7.24	8.51	6.98

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标来看，2018—2020 年，受投资收益波动影响，公司总资本收益率和净资产收益率均有所波动，2020 年分别为 5.02%和 6.98%。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 102.30 亿元，相当于 2020 年的 22.91%；实现利润总额 2.61 亿元，营业利润率下降至 8.80%。

5. 现金流分析

2018—2020 年，公司经营活动现金持续净流入，收入实现质量好；公司投资活动主要为项目投入，呈较大规模净流出；筹资活动现金持续净流入。

经营活动方面，2018—2020 年，公司经营活动现金流入主要由销售商品、提供劳务收到的现金（主要为收回的工程款）构成；公司经营活动现金流出主要以购买商品、接受劳务支付的现金（主要为工程项目投入）构成。同期，公司经营活动现金持续净流入，较为稳定；现金收入有所上升，2020 年回款情况好。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	452.29	440.67	520.75
经营活动现金流出量	435.23	425.87	504.99
经营活动现金流净额	17.05	14.81	15.76
投资活动现金流净额	-33.19	-67.11	-53.74
筹资活动现金流净额	37.68	49.62	10.84
现金收入比	97.59	89.50	102.94

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2018—2020 年，公司投资活动现金持续净流出，主要为对 PPP 项目的投资和为项目建设购置固定资产支出。近年来，

公司不断承接 PPP 项目来带动自身基建业务的发展,未来仍将面临较大规模的投资现金流出。

筹资活动方面,2018—2020 年,公司筹资活动现金持续净流入,公司一是通过实施市场化债转股扩充权益资本,二是扩大长期限项目贷款融资规模满足 PPP 项目长期资金需求,三是扩大短期借款规模满足流动性资金需求,故筹资活动现金净流入较大。

2021 年 1—3 月,公司经营活动现金净流量为-25.45 亿元;公司投资活动现金流量净额为-13.24 亿元;公司筹资活动现金流净额为 31.46 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债指标较弱,存在较大的短期偿债压力,长期偿债能力指标强。考虑到公司所处行业地位及经营业务的持续推进,以及股东给予的有力支持,公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力看,2018—2020 年,公司流动比率和速动比率均持续下降,2020 年底分别为 74.08%和 70.08%。2021 年 3 月底,公司流动比率和速动比率上升至 76.71%和 71.80%。2018—2020 年,公司经营现金流动负债比分别为 3.29%、2.73%和 2.78%,经营活动现金净流量对流动负债保障能力较弱。2021 年 3 月底,公司现金类资产 38.88 亿元,相当于同期短期债务的 0.22 倍。整体看,公司存在较大的短期偿债压力。

从长期偿债能力看,2018—2020 年,公司 EBITDA 分别为 23.40 亿元、31.92 亿元和 29.00 亿元;全部债务/EBITDA 分别为 4.06 倍、4.55 倍和 6.98 倍,EBITDA 利息倍数分别为 4.93 倍、4.90 倍和 3.48 倍。整体看,公司长期债务偿债能力强。

截至 2021 年 3 月底,公司无对外担保。

截至 2021 年 3 月底,公司获得银行授信总额 2304.79 亿元(包括战略合作/意向性额度 1589.00 亿元),尚未使用额度为 2004.14 亿元,公司间接融资渠道很畅通。

7. 母公司财务分析

公司资产、权益、收入和利润主要来自母公司,母公司整体债务负担尚可。

2020 年底,母公司资产总额 695.53 亿元,较 2019 年底增长 6.57%。其中,流动资产 388.65 亿元(占比 55.88%),非流动资产 306.87 亿元(占比 44.12%)。从构成看,流动资产主要由货币资金(占 10.05%)、应收账款(占 11.06%)、其他应收款(占 45.49%)和一年内到期的非流动资产(占 10.20%)构成;非流动资产主要由长期应收款(占 14.26%)、长期股权投资(占 42.17%)和其他非流动资产(占 25.14%)构成。

2020 年底,母公司所有者权益为 155.91 亿元,较 2019 年底增长 12.91%。其中,实收资本为 66.71 亿元(占 42.79%)、其他权益工具为 49.33 亿元(占 31.64%)、资本公积为 14.03 亿元(占 9.00%)、未分配利润为 19.49 亿元(占 12.50%)。母公司权益稳定性一般。

2020 年底,母公司负债总额 539.62 亿元,较 2019 年底增长 4.86%。其中,流动负债 518.15 亿元(占比 96.02%),非流动负债 21.47 亿元(占比 3.98%)。从构成看,流动负债主要由短期借款(占 11.04%)、应付账款(占 35.10%)、其他应付款(占 29.60%)和合同负债(占 16.11%)构成,非流动负债主要由长期借款(占 36.67%)、长期应付款(占 50.12%)和递延收益(占 9.29%)构成。母公司 2020 年资产负债率为 77.58%,全部债务资本化比率为 37.81%,债务负担尚可。

2020 年,母公司营业收入为 331.60 亿元,利润总额为 14.89 亿元。

九、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行规模不超过 19.50 亿元,以发行规模上限计算(以下同),相当于 2021 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 33.91%

和 8.26%。

2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 78.63%、56.69%和 24.17%。公司拥有本期债券续期选择权，在会计初始确认时将本期债券计入所有者权益，公司负债指标将有所下降。

联合资信通过对相关条款的分析，认为本期债券票面利率重置的设置使公司行使续期选择权的可能性较小。若将本期债券计入债务，以 2021 年 3 月底财务数据为基础，不考虑其他情况，本期债券发行后公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 79.11%、58.63%和 29.92%。由于本期债券募集资金全部用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担指标可能低于上述值。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 23.40 亿元、31.92 亿元和 29.00 亿元，分别为本期债券的 1.20 倍、1.64 倍和 1.49 倍。公司 EBITDA 对本期债券的保障能力尚可。

2018—2020 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 452.29 亿元、440.67 亿元和 520.75 亿元，分别为本期债券的 23.19 倍、22.60 倍和 26.71 倍；同期公司经营活动现金流量净额分别为 17.05 亿元、14.81 亿元和 15.76 亿元，分别为本期债券的 0.87 倍、0.76 倍和 0.81 倍。公司经营活动现金流入量对本期债券的保障能力很强，经营活动现金流量净额对本期债券的保障能力一般。

十、结论

公司是中国交建下属的大型国有建筑类企业，在股东支持、专业资质、技术优势、项目经验和融资渠道方面具有显著的优势。

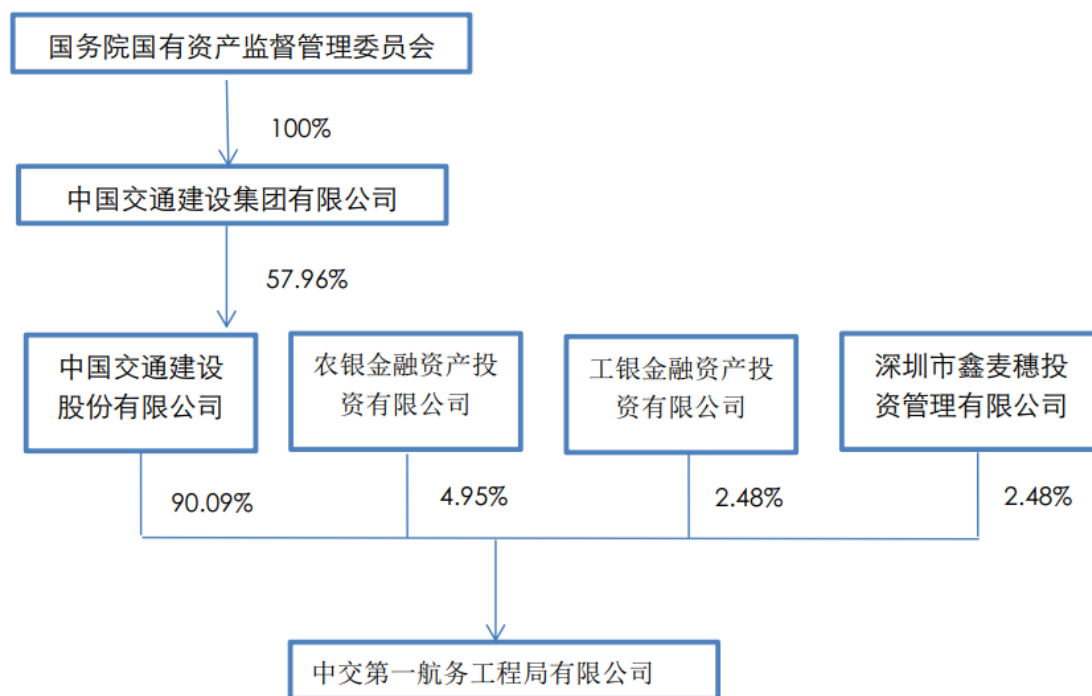
2018—2020 年，公司营业收入受基建业务收入增长带动持续增长，公司在手合同金额规模大，为未来收入的增长提供了较好的保障。

2018—2020 年底，公司资产规模持续增长，资产中应收类账款规模较大，对公司资金存在一定的占用；公司债务持续增长，债务负担不断加重，短期偿债压力较大；公司营业收入持续增长，期间费用控制能力良好，盈利能力很强。

本期债券具有公司续期选择权、票面利率重置和利息递延累积等特点，本期债券的清偿顺序劣后于其他普通债务，联合资信通过对相关条款的分析，认为票面利率重置的设置使公司行使续期选择权的可能性较小，但递延利息条款对利息支付的约束力较弱。若公司选择行使相关权利，导致本期债券本息偿付时间不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。公司 EBITDA 对本期债券的保障能力尚可，经营活动现金流入量对本期债券的保障能力很强。

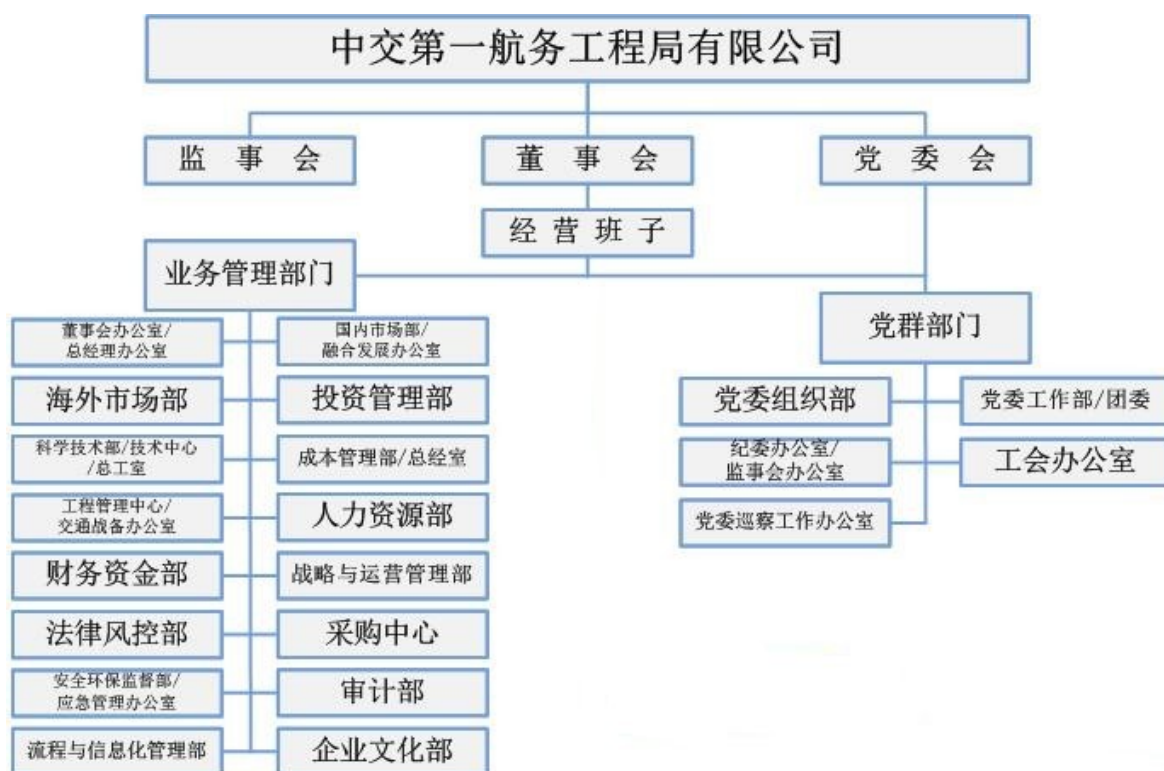
基于对公司主体长期信用及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用风险极低，本期债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底合并范围内子公司情况

(单位: 万元)

序号	企业名称	注册地	主要经营地	业务性质	实收资本	持股比例 (%)	享有的表决权 (%)	投资额	取得方式
1	中交一航局第一工程有限公司	天津	天津	基建	146014.00	100.00	100.00	146014.00	投资设立
2	中交一航局第二工程有限公司	青岛	青岛	基建	72662.00	100.00	100.00	72662.00	投资设立
3	中交一航局第三工程有限公司	大连	大连	基建	104514.00	100.00	100.00	104514.00	投资设立
4	中交一航局第五工程有限公司	秦皇岛	秦皇岛	基建	79646.00	100.00	100.00	79646.00	投资设立
5	中交天津港湾工程研究院有限公司	天津	天津	基建	7768.00	100.00	100.00	7768.00	投资设立
6	中交一航局安装工程有限公司	天津	天津	基建	27750.00	100.00	100.00	30403.19	投资设立
7	中交天津港湾工程设计院有限公司	天津	天津	基建	2609.00	100.00	100.00	2609.00	投资设立
8	大连一航港湾建设有限公司	大连	大连	基建	2000.00	90.00	90.00	1800.00	投资设立
9	天津市利航实业有限公司	天津	天津	基建	48.83	100.00	100.00	48.83	投资设立
10	中交一航局城市交通工程有限公司	天津	天津	基建	12000.00	100.00	100.00	12000.00	投资设立
11	中交天津工贸有限公司	天津	天津	基建	20000.00	100.00	100.00	20796.46	投资设立
12	大振华(天津)海湾工程开发有限公司	天津	天津	基建	3000.00	100.00	100.00	5652.79	投资设立
13	中交一航局城市投资发展(天津)有限公司	天津	天津	房地产开发	5000.00	100.00	100.00	5000.00	投资设立
14	天津市海岸带工程有限公司	天津	天津	基建	1110.00	78.93	78.93	1464.50	非同控合并
15	内蒙古中交投资建设建设有限公司	内蒙古	内蒙古	基建	2000.00	100.00	100.00	2000.00	投资设立
16	康威斯国际发展有限公司	香港	香港	基建贸易	3328.50	100.00	100.00	3328.50	投资设立
17	武汉光谷中心城综合管廊建设投资有限公司	武汉	武汉	基建	40000.00	62.50	62.50	25000.00	投资设立
18	达州中交建设投资有限公司	达州	达州	基建	5000.00	80.00	80.00	42500.00	投资设立
19	包头市中交市政建设有限公司	包头	包头	基建	3000.00	100.00	100.00	9000.00	投资设立
20	中交河海工程有限公司	泰兴	泰兴	基建	12010.00	70.00	70.00	12007.78	非同控合并
21	中交天长投资发展有限公司	天长	天长	基建	18800.00	90.00	90.00	17100.00	投资设立
22	广西中交教育产业投资发展有限公司	玉林	玉林	基建	5000.00	100.00	100.00	15000.00	投资设立
23	中交北水(盱眙)生态环境有限公司	盱眙	盱眙	基建	9261.99	98.88	98.88	9141.00	投资设立

序号	企业名称	注册地	主要经营地	业务性质	实收资本	持股比例(%)	享有的表决权(%)	投资额	取得方式
24	中交一航局华南工程有限公司	深圳	深圳	基建	15000.00	100.00	100.00	15000.00	投资设立
25	中交一航局生态工程有限公司	广州	广州	基建	15000.00	100.00	100.00	15000.00	投资设立
26	中交湖州建设发展有限公司	湖州	湖州	基建	5000.00	100.00	100.00	12400.00	投资设立
27	麦仑工程有限公司	孟加拉	孟加拉	基建	353.32	100.00	100.00	318.93	投资设立
28	中交一航局西南工程有限公司	玉林	玉林	基建	15000.00	100.00	100.00	15000.00	投资设立
29	武汉建设投资有限公司	武汉	武汉	基建	--	100.00	100.00	--	投资设立
30	中交港城(淮安清江浦)建设有限公司	淮安	淮安	基建	--	84.50	84.50	--	投资设立
31	中交一航局(海南)工程有限公司	海南	海南	基建	10000.00	100.00	100.00	10000.00	投资设立
32	达州康态建设投资有限公司	达州	达州	基建	500.00	90.00	90.00	--	投资设立
33	梧州中交建设投资有限公司	梧州	梧州	基建	--	99.00	99.00	--	投资设立
34	玉林中交玉福教育投资有限公司	玉林	玉林	基建	--	100.00	100.00	--	投资设立
35	玉林中交西南教育投资有限公司	玉林	玉林	基建	--	100.00	100.00	--	投资设立
36	玉林中交城市教育投资有限公司	玉林	玉林	基建	--	100.00	100.00	--	投资设立
37	长春中交发展投资建设有限公司	长春	长春	基建	--	100.00	100.00	--	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	91.10	88.90	47.67	38.88
资产总额(亿元)	666.76	746.07	806.84	844.00
所有者权益(亿元)	128.11	159.98	177.99	180.40
短期债务(亿元)	85.68	113.28	159.50	178.68
长期债务(亿元)	9.29	31.95	42.99	57.51
全部债务(亿元)	94.97	145.23	202.50	236.18
营业收入(亿元)	370.45	391.73	446.53	102.30
利润总额(亿元)	11.11	16.85	14.72	2.61
EBITDA(亿元)	23.40	31.92	29.00	--
经营性净现金流(亿元)	17.05	14.81	15.76	-25.45
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.22	4.25	4.35	--
存货周转次数(次)	5.65	17.15	17.39	--
总资产周转次数(次)	0.60	0.55	0.58	--
现金收入比(%)	97.59	89.50	102.94	108.91
营业利润率(%)	9.79	11.24	11.98	8.80
总资本收益率(%)	6.27	6.49	5.02	--
净资产收益率(%)	7.24	8.51	6.98	--
长期债务资本化比率(%)	6.76	16.65	19.46	24.17
全部债务资本化比率(%)	42.57	47.58	53.22	56.69
资产负债率(%)	80.79	78.56	77.94	78.63
流动比率(%)	81.09	76.73	74.08	76.71
速动比率(%)	77.61	72.60	70.08	71.80
经营现金流动负债比(%)	3.29	2.73	2.78	--
现金短期债务比(倍)	1.06	0.78	0.30	0.22
EBITDA 利息倍数(倍)	4.93	4.90	3.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.06	4.55	6.98	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	72.31	79.37	39.11	29.21
资产总额（亿元）	536.70	652.67	695.53	699.62
所有者权益（亿元）	107.22	138.09	155.91	158.08
短期债务（亿元）	25.87	53.75	86.72	95.05
长期债务（亿元）	0.00	5.92	8.09	20.02
全部债务（亿元）	25.87	59.67	94.81	115.06
营业收入（亿元）	234.28	285.23	331.60	87.74
利润总额（亿元）	9.21	14.91	14.89	2.32
EBITDA（亿元）	15.05	22.76	22.71	--
经营性净现金流（亿元）	45.19	47.85	-13.04	-6.85
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.47	6.81	6.83	--
存货周转次数（次）	8.55	28.79	23.34	--
总资产周转次数（次）	0.50	0.48	0.49	--
现金收入比（%）	88.98	88.64	75.69	94.69
营业利润率（%）	7.86	9.27	10.23	7.77
总资本收益率（%）	6.95	8.02	6.65	--
净资产收益率（%）	7.54	9.09	8.28	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	4.11	4.93	11.24
全部债务资本化比率（%）	19.44	30.17	37.81	42.13
资产负债率（%）	80.02	78.84	77.58	77.40
流动比率（%）	78.83	80.68	75.01	76.30
速动比率（%）	77.12	78.54	72.16	72.67
经营现金流动负债比（%）	10.66	9.55	-2.52	--
现金短期债务比（倍）	2.79	1.48	0.45	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	12.84	6.88	6.03	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.72	2.62	4.18	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计

附件 4 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = ((本期 / 前 n 年) ^ (1 / (n - 1))) - 1 × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	营业利润 / 营业收入净额 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估股份有限公司关于 中交第一航务工程局有限公司公开发行 2021 年可续期公司债券（第一期） 跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年中交第一航务工程局有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中交第一航务工程局有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中交第一航务工程局有限公司或本次（期）债项如发生重大变化，或发生可能对中交第一航务工程局有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的重大事项，中交第一航务工程局有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中交第一航务工程局有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现中交第一航务工程局有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对中交第一航务工程局有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中交第一航务工程局有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中交第一航务工程局有限公司或本次（期）债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送中交第一航务工程局有限公司、监管部门等。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。