信用评级公告

联合〔2022〕4153 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主体及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中交第一航务工程局有限公司主体长期信用等级为 AAA，“21 中交一航 MTN001”“21 一航 Y1”和“21 一航 Y2”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：

二〇二二年六月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

中交第一航务工程局有限公司
2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中交第一航务工程局有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中交一航 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 一航 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
21 一航 Y2	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 中交一航 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/10/13
21 一航 Y1*	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/06/17
21 一航 Y2*	9.50 亿元	9.50 亿元	2024/09/13

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；标“*”的债券为可续期公司债，所列到期兑付日为首个行权日；“21 中交一航 MTN001”期限为 3+2 年，所列到期兑付日假设投资者未行权

评级时间：2022 年 6 月 24 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	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	A	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	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

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”）是中国交通建设股份有限公司（以下简称“中国交建”）下属大型建筑类企业，主要从事基础设施建设业务。跟踪期内，公司保持其在施工资质、技术水平等方面的突出优势，新签合同额快速增长，在手订单充裕；中国交建在业务承揽及融资等方面给予公司大力支持。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，公司短期偿债压力较大，应收类款项和项目投入对资金形成一定占用、海外项目存在运营风险等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

未来，公司将继续专注于主业发展，并根据市场需求调整业务结构和区域布局，营业总收入有望保持增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 中交一航 MTN001”“21 一航 Y1”“21 一航 Y2”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **股东实力强大，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，在业务承揽及融资等方面对公司的支持力度大。
2. **施工资质齐全、技术优势明显。**公司拥有3项工程总承包特级资质，18项施工总承包壹级资质，18项专业承包壹级资质，公司施工技术处于全国先进水平，在相关项目承揽中具有很强的竞争优势。
3. **主业突出，营收有所增长。**2021年，公司营业总收入为525.18亿元，同比增长17.61%，其中基建业务占营业总收入的比重为90.68%。
4. **在手订单充裕。**截至2022年3月底，公司基建业务在手合同额784.64亿元，为后续业务持续发展提供较强保障。

关注

1. **短期债务占比较高，短期偿债压力较大。**2021 年底及 2022 年 3 月底，公司短期债务占全部债务的比重分别

分析师：

迟腾飞 （登记编号 R0150220120003）

夏妍妍 （登记编号 R0150220120067）

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

为 62.15%和 60.96%；现金短期债务比分别为 0.22 倍和 0.21 倍。

2. **公司面临一定的资金周转压力。**截至 2022 年 3 月底，公司合同资产、应收类款项和 PPP 项目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及实施影响较大。
4. **“21 一航 Y1”“21 一航 Y2”为可续期公司债券，条款具有一定特殊性。**“21 一航 Y1”“21 一航 Y2”的本金和利息在公司破产清算时的清偿顺序均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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	88.90	47.67	27.79	28.56
资产总额（亿元）	746.07	806.84	833.60	862.43
所有者权益（亿元）	159.98	177.99	190.45	192.33
短期债务（亿元）	113.28	159.50	128.81	139.21
长期债务（亿元）	31.95	42.99	78.44	89.14
全部债务（亿元）	145.23	202.50	207.25	228.34
营业总收入（亿元）	391.73	446.53	525.18	106.21
利润总额（亿元）	16.85	14.72	11.00	2.71
EBITDA（亿元）	31.92	29.00	27.23	--
经营性净现金流（亿元）	14.81	15.76	19.63	-20.29
营业利润率（%）	11.24	11.98	7.69	7.72
净资产收益率（%）	8.51	6.98	5.15	--
资产负债率（%）	78.56	77.94	77.15	77.70
全部债务资本化比率（%）	47.58	53.22	52.11	54.28
流动比率（%）	76.73	74.08	79.97	81.47
经营现金流动负债比（%）	2.73	2.78	3.66	--
现金短期债务比（倍）	0.78	0.30	0.22	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	4.90	3.48	2.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.55	6.98	7.61	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	652.67	695.53	732.71	724.78
所有者权益（亿元）	138.09	155.91	166.51	167.36
全部债务（亿元）	59.67	94.81	113.57	105.21
营业总收入（亿元）	285.23	331.60	397.70	69.88
利润总额（亿元）	14.91	14.89	8.23	1.57
资产负债率（%）	78.84	77.58	77.27	76.91
全部债务资本化比率（%）	30.17	37.81	40.55	38.60
流动比率（%）	80.68	75.01	79.01	79.76
经营现金流动负债比（%）	9.55	-2.52	2.87	--

注：1. 本报告已将合并口径和母公司口径其他应付款中有息部分纳入短期债务核算；合并口径长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；2. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计
资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 一航 Y2	AAA	AAA	稳定	2021/09/07	迟腾飞 陈铭哲	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（V3.0.201907）	阅读全文
21 中交一航 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/07/16	迟腾飞 汪宜徽	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（V3.0.201907）	阅读全文
21 一航 Y1	AAA	AAA	稳定	2021/06/04	迟腾飞 陈铭哲	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（V3.0.201907）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中交第一航务工程局有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

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
2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中交第一航务工程局有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东工银金融资产投资有限公司（以下简称“工银投资”）对公司增资10.00亿元，其中3.12亿元计入“实收资本”，6.88亿元计入“资本公积”。截至2021年底，公司注册资本为66.71亿元、实收资本为69.83亿元，中国交通建设股份有限公司（以下简称“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86.06%、4.73%、6.84%和2.37%的股份，中国交建为公司控股股东，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。截至本报告出具日，上述股本变化的工商注册信息变更尚未完成。

跟踪期内，公司经营范围无变化。截至2022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内一级子公司40家（附件1-3）。

2021年底，公司资产总额833.60亿元，所有者权益190.45亿元（含少数股东权益3.67亿元）；2021年，公司实现营业总收入525.18亿元，利润总额11.00亿元。

2022年3月底，公司资产总额862.43亿元，所有者权益192.33亿元（含少数股东权益3.67亿元）；2022年1－3月，公司实现营业总收入106.21亿元，利润总额2.71亿元。

公司注册地址：天津港保税区跃进路航运服务中心8#楼；法定代表人：王洪涛。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表。

表 1　跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
21 中交一航 MTN001	10.00	10.00	2021/10/13	5（3+2）
21 一航 Y1	10.00	10.00	2021/06/17	3+N
21 一航 Y2	9.50	9.50	2021/09/13	3+N

资料来源：联合资信整理

“21中交一航MTN001”期限为5（3+2）年，附第三年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，募集资金全部用于偿还有息债务。截至2022年3月底，募集资金已按计划使用完毕。跟踪期内，“21中交一航MTN001”尚未到首个付息日。

本次跟踪债券中永续债券包括“21一航Y1”和“21一航Y2”，募集资金均用于偿还有息债务，清偿顺序劣后于一般债券，基础期限均为3年，以每3个计息年度为1个周期，在每个周期末，公司有权选择将债券期限延长1个周期（即延长3年），或选择在该周期末到期全额兑付债券。截至2022年3月底，“21一航Y1”和“21一航Y2”募集资金已按计划使用完毕。跟踪期内，“21一航Y1”已按期付息，“21一航Y2”尚未到首个付息日。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地

疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生产总值27.02万亿元，按不变价计算，同比增长4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前2019年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降

[1]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 建筑业

（1） 建筑业发展概况

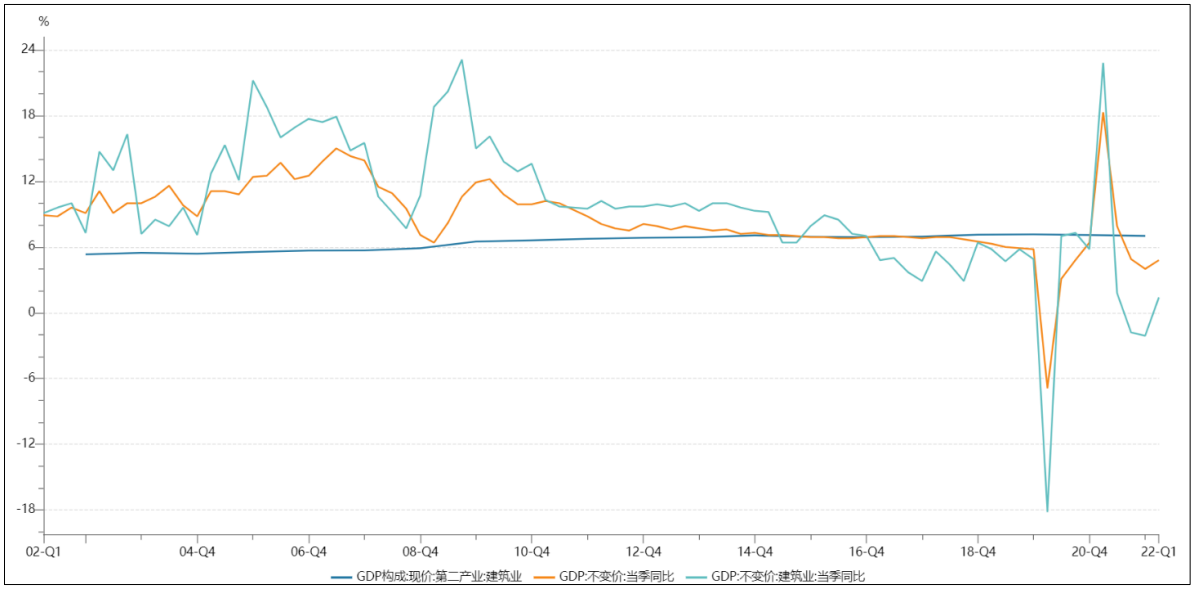
建筑业周期性明显，在经济下行期间，建筑业受到的冲击较大。未来，在经济增速下行的背景下，建筑业增速或将持续放缓。

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同。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。受2020年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大。2021年以来，建筑业增加值单季增速持续下降，一季度、二季度、三季度

及四季度增速分别为 22.80%、1.80%、-1.80%和-2.10%，三季度和四季度增速同比均呈现负增长。2022 年一季度增速由负转正，为 1.40%，但仍未回到疫情前增长态势，建筑业增速或将持续放缓。

从建筑业对 GDP 增长的贡献情况来看，自 2011 年以来，建筑业增加值占 GDP 的比例始终保持在 6.75%以上，2020 年创历史新高，为 7.18%，2021 年为 7.01%。2022 年一季度，建筑业实现增加值 13029.00 亿元，占 GDP 比例下降至 4.82%。

图1　建筑业增速及在国民经济中的占比情况



资料来源：wind 数据

（2） 上游原材料供给及下游需求

2021 年，随着复产复工带动下游需求逐步恢复，水泥和钢铁价格快速回升，但 10 月底以来价格均出现回落。未来，水泥及钢材价格或将高位波动。

建筑施工企业的上游原材料主要为各类建材，其中钢筋和水泥一般对建筑总造价的影响超过 30%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑施工企业成本的影响较大。

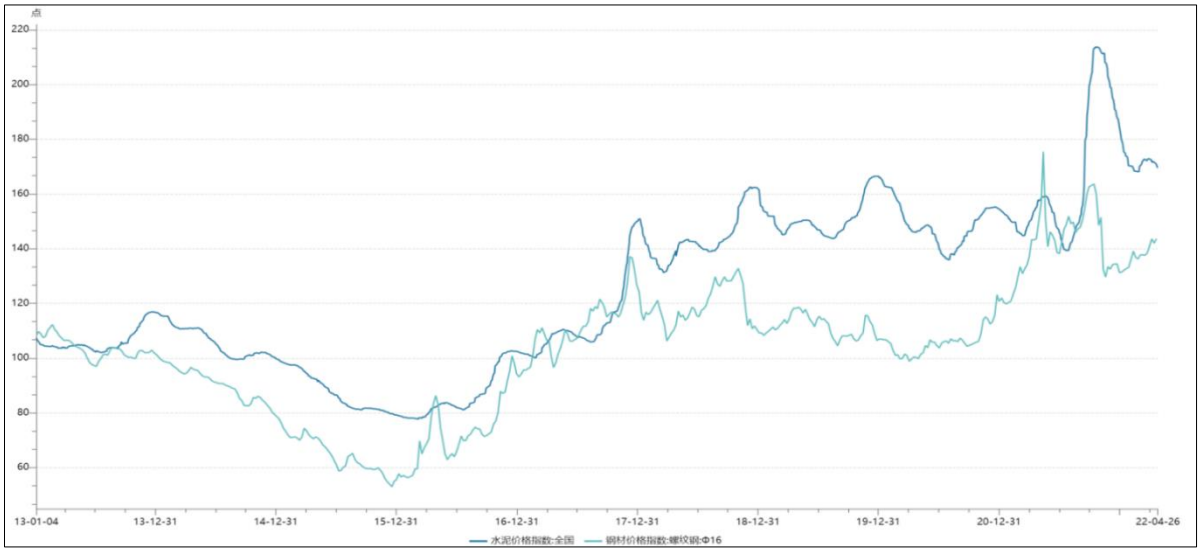
水泥价格方面，随着 2018 年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进，水泥价格逐步上行。2021 年初水泥价格整体季节性下降，3 月下旬开始随需求上涨价格有所回升，5 月后进入淡季，价格进入了较长的下行区间；8 月后需求上涨，但供给受能耗双控等政策性因素影响而下降，同时叠加煤炭价格大幅上涨，水泥价格上涨至历史新高；10 月底以来，受需求下降及煤炭价格大幅下调影响，水泥价格持续下降。

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”和“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。2021 年，钢铁供需两端均呈现先增后降态势，钢材价格呈现先升后降、大幅波动态势。具体来看，一季度钢材价格开启上涨态势；二季度环保限产，同时叠加下游用钢需求和投机需求旺盛，供需紧张推动钢材价格持续上涨；此后，随着国家出台一系列调控政策以及下游需求放缓，钢材价格有所回落，但由于原材料焦炭价格快速攀升至历史高位，对钢材价格形成一定支撑；10 月底以来，焦炭价格在政府干预下明显下降，同时叠加用钢需求下降，钢材价格大幅回落，但仍高于上年同期水平。

总体来看，水泥、钢铁价格波动较大，2021

年以来随着经济及建筑业复苏带动需求的稳步提升，水泥、钢铁价格快速回暖，但 10 月底以来价格均出现回落。未来，水泥及钢材价格或将高位波动。

图2　水泥价格指数和钢材价格指数波动情况



资料来源：wind 数据

2021 年，房地产开发投资和基建投资增速均有所回落。房地产开发投资和拿地支出继续下降，回落趋势受政策调控影响或将延续；基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

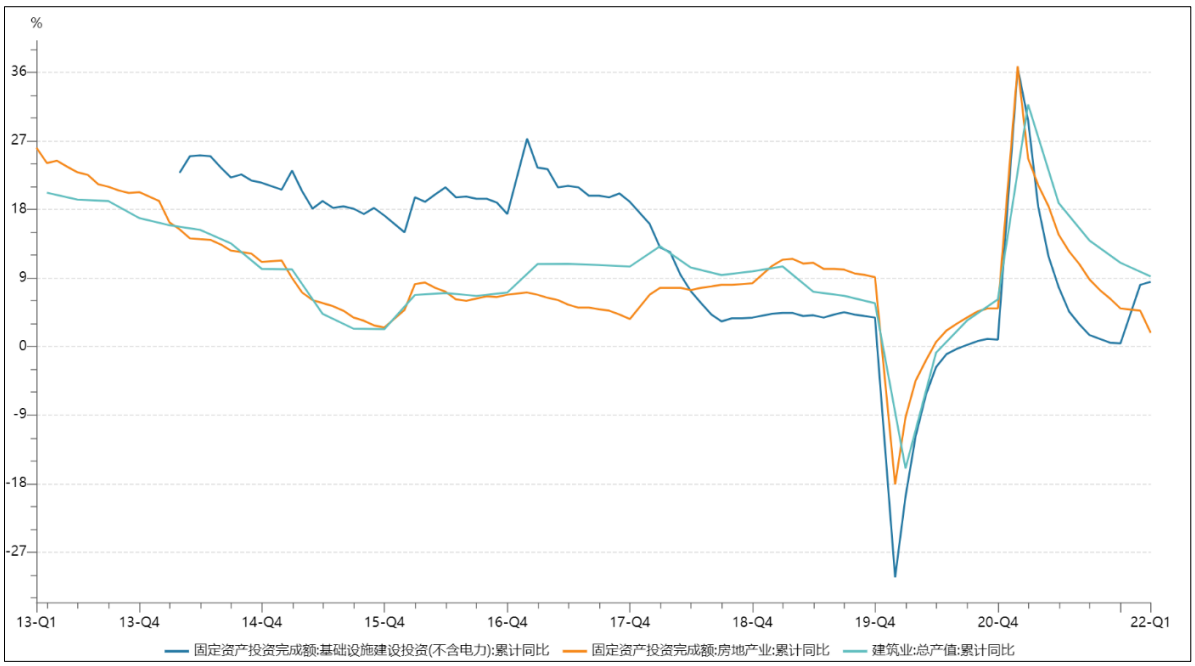
2021 年，全国完成房地产开发投资 147602.08 亿元，同比增长 4.40%，增速较上年下降 2.6 个百分点，增速低于固定资产投资整体增速 0.5 个百分点，增速下降明显，创 2016 年以来增速新低。2022 年一季度，房地产开发投资增速进一步下降至 0.70%，增速低于固定资产投资整体增速 8.6 个百分点，房地产开发投资对固定资产投资的拉动作用明显弱化。同时，房地产新开工面积增速出现负增长，2021 年和 2022 年一季度增速分别为-11.40%和-17.50%，增速进一步下降。从拿地情况来看，2021 年购置土地面积同比下降 15.50%，2022 年一季度同比下降 41.80%，房企拿地热情继续低迷。从销售情况来看，2021 年商品房销售面积和销售额分别同比增长 1.90%和 4.80%，增速较上年分别下降 0.7 个百分点和 3.9 个百分点，2022 年一季度商品房销售面积和销售额增速均由正转负，增速分别为-13.80%和-22.70%。

2021 年以来，房地产开发行业出现基本面明显弱化的情况，虽然 2021 年底调控政策有所松动，但高债务压力使得房地产行业流动性仍然承压，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足的问题，并且拿地和销售数据继续走弱对未来新开工面积形成较大抑制，房地产开发投资或将延续下行趋势。

2021 年，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长 0.40%，增速较上年小幅下降 0.5 个百分点；2022 年一季度增速回升明显，为 8.50%，主要由于“稳增长”政策发力，财政支持资金到位。2022 年宏观政策定调为稳健有效，国民经济稳字当头，实施积极的财政政策和稳健的货币政策。2022 年一季度人民贷 款增加值为 8.34 万亿元，同比增加 6636.00 亿元；一季度社会融资规模量累计为 12.06 万亿元，累计增速为 18.00%，其中政府债券累计增速为 140.00%。

受益于资金面回暖及政策支持，2022 年基建投资将成为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

图 3 基础设施建设、房地产投资和建筑业总产值增速情况



资料来源：wind 数据

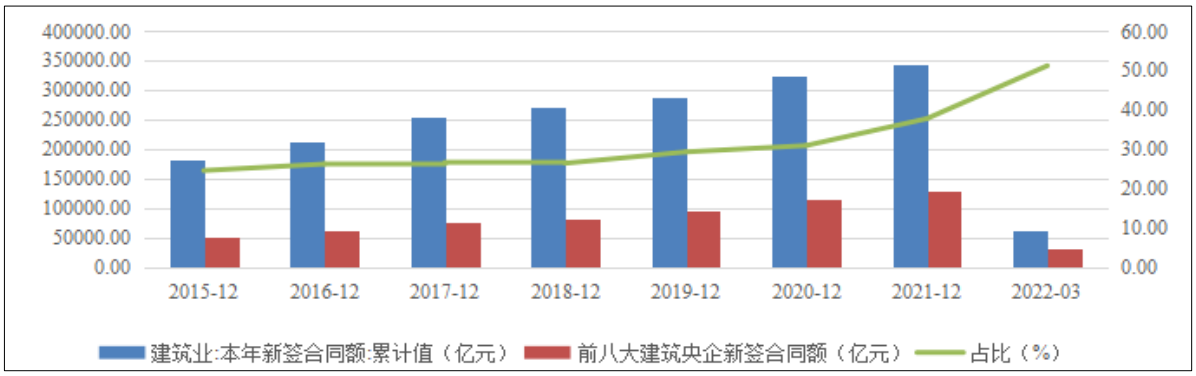
（3） 建筑施工行业竞争态势分析

在经济增速持续下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业，将持续面临整体下行的压力。“稳增长”行情将围绕建筑央企展开，未来行业集中度将进一步提升，市场份额将继续向央企集中。

在国内面临三重压力，国际环境更趋复杂严峻和不确定性增加的背景下，2021 年下半年以来，我国经济显著下行，三大需求均呈现收缩态势。政府工作报告提出 2022 年 GDP 增长 5.5%左右的目标，为近 30 年来最低的预期目标。

在经济增速持续下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业，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。从全国建筑企业新签合同数据来看，行业集中持续提升。近年来，前八大建筑施工央企新签合同额占全国建筑业新签合同额比重持续提升，2021 年比重为 37.88%，2022 年一季度进一步上升至 51.30%。未来，“稳增长”行情将依旧围绕建筑央企展开，建筑央企经营呈现较强韧性。2022 年一季度，央企新签订单在基建投资回暖的带动下有所改善，也侧面反应了基建需求的改善，预计未来建筑业市场份额将继续向央企集中。

图4 前八大建筑央企新签合同额占比情况



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

2021 年以来，全国经济在受到疫情冲击之后持续修复但整体下行压力不减，建筑业增速继续走低，行业增加值占国内生产总值的比重有所下降。短期来看，房地产投资回落趋势或将延续，基建投资作为“稳增长”重要抓手增速或将保持较高水平，基建领域将为建筑行业的下游需求和资金来源提供有力支撑。长期来看，在经济增速持续下行的压力下，建筑行业集中度将进一步提升，但建筑业未来增速或将持续放缓。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人未发生变化；公司继续保持在资质及技术水平、项目承揽等方面的综合竞争实力。公司征信记录保持良好。

1. 股权状况

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化，仍分别为中国交建和国务院国资委。

2. 企业规模及竞争力

截至 2022 年 5 月底，公司拥有 3 项工程总承包特级资质，18 项施工总承包壹级资质，18 项专业承包壹级资质，同时公司还拥有工程设计水运行业设计甲级、工程设计建筑行业（建筑工程）设计甲级等资质。

截至 2021 年底，公司获得国家优质工程奖 70 项、鲁班奖 23 项、连续 15 届摘得詹天佑奖（累计 29 项）；中国市政工程金杯奖 9 项；省部级优质工程奖 250 项；国家级、省部级科技进步奖 220 项；国家专利 1856 项，国家专利金奖 1 项，41 项技术成果达到国际领先水平、103 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”，10 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。

3. 企业信用记录

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 2022 年 5 月 7 日，公司本部近 5 年内无未结清或已结清的的不良信贷信息记录。整体看，公司过往债务履约情况良好。

因合同纠纷，公司存在 3 笔被执行记录，累计金额 799.51 万元。

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。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构无重大变化，董事有所调整。

跟踪期内，公司法人治理结构无重大变化。2021 年及 2022 年 1－5 月，根据股东会决议，金义、姜松、陈平、贡忠芳、赵传林不再担任公司董事，公司董事会增补 3 名董事，由中国交建委派赵云、周连营、张琳为董事。

截至本报告出具日，公司尚有 1 名董事未到位，联合将持续关注公司董事到位的情况。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业总收入仍主要来源于基建业务，同时兼有设计、房地产和贸易类业务。2021 年，公司营业总收入有所增长；基建业务毛利率下降导致公司综合毛利率有所下降。

2021 年，公司营业总收入同比增长 17.61%；主要来源于基建业务；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。2021 年，公司基建收入同比增长 21.47%，主要系港口及航道工程、公路工程和铁路工程业务工程量增加所致，其他主要板块收入同比变化不大。

毛利率方面，2021 年，公司基建业务受疫情

因素导致地材价格上涨以及市场竞争激烈的叠加影响，毛利率同比下降 4.83 个百分点；受此影响，公司综合毛利率同比下降4.35个百分点。

2022年1－3月，公司实现营业总收入106.21亿元，仍主要来自基建业务收入；公司营业总收入相当于2021年的20.22%。

表 3　公司营业总收入及毛利率情况

项目	2020 年			2021 年			2022 年 1－3 月		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
基建业务	392.06	87.80	12.47	476.25	90.68	7.64	97.33	91.65	8.02
疏浚业务	8.51	1.91	17.52	7.58	1.44	17.28	1.32	1.24	16.67
设计业务	1.27	0.28	34.52	1.33	0.25	27.74	0.21	0.20	19.05
房地产业务	4.01	0.90	34.76	4.02	0.77	36.66	0.24	0.23	25.00
贸易类	25.16	5.64	1.79	25.10	4.78	2.27	5.16	4.86	2.13
其他	7.33	1.64	6.73	3.43	0.65	6.62	0.14	0.13	-335.71
主营业务小计	**438.35**	**98.17**	**12.13**	**517.71**	**98.58**	**7.79**	**104.4**	**98.31**	**7.55**
其他业务小计	**8.18**	**1.83**	**19.19**	**7.48**	**1.42**	**15.46**	**1.80**	**1.69**	**30.56**
合计	**446.53**	**100.00**	**12.25**	**525.18**	**100.00**	**7.90**	**106.21**	**100.00**	**7.94**

注：各分项加总数与合计存在差异系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）基建业务

基建业务是公司的核心业务，2021 年公司基建业务收入有所增长，毛利率有所下降；公司新签及在手合同额规模大，未来业务持续性强。

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。

2021 年，公司基建业务收入有所增长，毛利率有所下降。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；公司不断调整业务结构，加大对于公路项目的承揽力度。

表 4　公司基建业务收入及毛利率情况

项目	2020 年		2021 年	
	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）
基建业务收入	392.06	100.00	476.25	100.00
其中：港口及航道工程	126.90	32.37	148.90	31.27
铁路工程	12.91	3.29	17.17	3.61
公路工程	163.29	41.65	207.25	43.52
房建工程	34.26	8.74	46.47	9.76
其他工程	54.70	13.95	56.46	11.86

注：其他工程主要为风电新能源工程；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2021 年，公司新签合同额同比增长 32.25%；2022 年 1—3 月，公司新签合同额相当于 2021 年的 28.77%。从区域分布来看，2021 年及 2022 年 1—3 月，国内业务新签合同金额占比分别为 89.92%和 97.37%；跟踪期内，公司新签合同额仍以国内业务为主，主要系海外业务受新冠肺炎疫情持续蔓延影响所致。

表 5　公司基建业务工程承接及在手项目情况

业务	2020 年	2021 年	2022 年 1－3 月
新签合同额（亿元）	678.64	897.51	258.21
其中：国内新签合同额（亿元）	645.24	807.07	251.41
海外新签合同额（亿元）	33.40	90.45	6.80

完工合同额（亿元）	443.78	510.16	108.65
期末在手合同额（亿元）	1051.43	761.03	784.64

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2021 年，公司完工合同额同比增长 14.96%；公司期末在手合同额同比下降 27.62%，主要系浦清、平南、大连湾、中山东路等重大项目完工，导致 2021 年底在手合同额较小。截至 2022 年 3 月底，公司在手合同金额规模仍较大，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 2022 年 3 月底，公司国内主要的在建基建项目情况见表 6。

表 6　2022 年 3 月底公司国内主要的在建基建建设项目情况

项目名称	合同类型	业主方	合同金额（亿元）	工程进度（%）	确认收入（亿元）
长春经济圈环线高速公路农安至九台段、双阳至伊通段建设项目	总承包	长春市高等级公路建设管理中心	55.33	8.15	4.52
大连湾海底隧道建设工程	PPP	大连湾海底隧道有限公司	51.72	64.52	33.37
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	50.90	20.65
深圳至中山跨江通道主体工程施工承包合同（S09 标）	总承包	深中通道管理中心	28.68	72.99	21.14
长春经济圈环线高速公路农安至伊通段建设项目-九台至双阳段 PPP 项目	PPP	长春市高等级公路建设管理中心	28.12	62.99	17.71
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	21.74	4.44
汕头市东海岸新城综合管廊工程项目	总承包	中交汕头城市综合管廊投资建设有限公司	19.20	68.11	13.07
浦北至北流高速公路 TJ-4 标段施工项目	总承包	广西中交浦清高速公路有限公司	16.07	87.87	14.13
达州市第一人民医院（华西达州医院）项目	PPP	达州康态建设投资有限公司	18.53	11.30	2.09
光明路延伸工程一标段	PPP	大连湾海底隧道有限公司	17.63	37.94	10.94
合计	--	--	**296.29**	--	**142.06**

注：表中部分项目合同金额是概算数据，后期或有调整
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 2022 年 3 月底，公司主要的在建海外项目情况见表 7。

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 7　2022 年 3 月底公司主要海外在建基建建设项目情况

项目名称	合同类型	业主方	合同金额（亿元）	工程进度（%）	确认收入（亿元）
安哥拉卡宾达卡悦港工程	分包	中国路桥工程有限责任公司	42.4	32.38	13.58
巴拿马科隆集装箱港口（PCCP)工程项目设计施工总承包合同	分包	中交疏浚(集团)股份有限公司	10.44	20.76	2.14
阿联酋迪拜哈翔电厂项目	分包	中国港湾工程有限责任公司	10.15	86.65	8.7
阿尔及利亚斯基克达油气港改扩建工程项目疏浚回填分包合同	分包	中国港湾工程有限责任公司	9.54	60.12	5.74
柬埔寨金港高速公路项目	分包	中国路桥工程有限责任公司	8.81	64.62	5.63
加蓬共和国让蒂尔港市出城公路	分包	中国路桥工程有限责任公司	5.46	40.62	2.19
柬埔寨西哈努克港 2x350MW 燃煤电站码头工程施工	分包	中国港湾工程有限责任公司	4.71	73.37	3.41
科特迪瓦阿比让码头堆场及通用工程项目	分包	华电西港发电有限公司	5.83	77.38	3.5
沙特布盖格东部路桥项目	分包	中国港湾工程有限责任公司	6.27	87.90	4.46
智利佩托尔卡水资源综合利用特许经营项目	分包	中国港湾工程有限责任公司	5.46	18.65	8.1
合计	--	--	**109.07**	--	**57.45**

注：表中部分项目合同金额是概算数据，后期或有调整
资料来源：公司提供

（2）PPP 投资业务

公司在建及拟建 PPP 项目未来投资规模较大，公司面临一定投融资压力；PPP 项目建设及后续运营情况有待持续关注。

公司过往的投资业务模式以 BT 模式为主，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 2022 年 3 月底，公司在手 PPP 项目共 42 个，其中 15 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 3 个参股的 BOT 项目，均未纳入公司合并范围；公司在手的 42 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 2022 年 3 月底，公司合并范围内的 15 个 PPP 项目均处于在建及拟建状态，预计总投资额为 263.45 亿元，公司累计投资 92.28 亿元，其中资本金已投入 19.80 亿元；公司参股的 27 个 PPP 项目，公司持股比例范围在 0.90%~49.00%不等，参股 PPP 项目总投资 2163.67 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 649.72 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，PPP 项目后续运营情况有待持续关注。

表 8　2022 年 3 月底公司合并范围内 PPP 项目情况

项目名称	合同签订日	总投资（亿元）	已投资（亿元）	资本金已投（亿元）	建设期（年）	运营期（年）
武汉光谷中心城综合管廊 PPP 项目	2018.3.25	19.21	14.85	2.50	3	17
达州市机场大道 PPP 项目	2017.12.11	30.00	26.47	4.75	2	15
广西医科大学玉林校区 PPP 项目	2018.12.18	11.08	8.81	1.80	1	17
安徽省滁州市天长市南市区二期基础设施工程(一期）PPP 项目	2018.9.30	12.37	10.97	2.22	2	15
包头金属深加工园区基础设施工程建设 PPP 项目	2018.12.3	5.60	4.89	0.90	2	15
盱眙县维桥河流域水环境综合治理 PPP 项目	2019.7.16	6.67	7.41	1.44	二污湿地 1 年，控源截污 2 年	二污湿地 29 年，控源

						截污 10 年
平湖至安吉公路南浔区练市至和孚段改建工程、三新线双林镇（湖浔大道至环城南路段）改建工程 PPP 项目	2019.4.20	10.52	6.49	1.24	3	17
淮安港市区港区黄码作业区及临港新城作业区（一期）PPP 项目	2021.2.21	35.64	0.03	0.05	3	18
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	2020.12.3	23.84	3.74	0.79	3	15
梧州苍梧县新县城搬迁 PPP 项目	2020.12.31	9.98	2.63	0.49	3	17
玉林市福绵高级中学迁建工程 PPP 项目	暂未实施	4.15	--	--	2	15
玉林市第一中学新校区建设工程 PPP 项目	2021.1.11	5.55	3.34	0.44	2	15
玉林市第十中学改扩建工程 PPP 项目	2021.1.11	1.54	0.97	0.20	2	15
九台区九溪新区道路工程 PPP 项目	2021.3.31	11.83	1.52	0.01	2	18
百色市南北过境线公路（百色市北环线）PPP 项目	2021.9.19	75.48	0.15	2.97	3	30
合计	--	**263.45**	**92.28**	**19.80**	--	--

注：表中部分项目总投金额会根据项目进展有所更新；尾差系四舍五入所致

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，对公司收入形成一定补充。

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。2021 年，公司疏浚业务收入同比下降 10.93%，毛利率同比减少 0.24 个百分点。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，工贸公司主要从事基建设备进出口，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。2021 年，公司贸易业务收入同比略有下降。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。2021 年，公司房地产业务收入保持稳定，毛利同比增长 1.90 个百分点。

3. 效率

跟踪期内，公司保持较强的应收账款周转能力，存货周转率较高，整体经营效率较高。

2021 年，公司销售债权周转次数为 4.99 次，同比提升 0.82 次，整体维持在较高水平。

2021 年，公司存货周转次数为 4.01 次，同比提升 0.40 次，公司存货周转效率较高。

2021 年，公司总资产周转次数为 0.64 次，同比提升 0.06 次。

4. 发展

公司将继续推进各项主营业务，未来发展规划清晰。

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）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，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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年第一季度财务数据未经审计。

截至2022年3月底，公司拥有纳入合并范围

的一级子公司40家。2021年，公司合并范围新增3家一级子公司，均为投资成立；2022年1－3月，公司合并范围未发生变化。新纳入合并范围的子公司规模不大，对公司财务数据的可比性影响较小，整体看，公司财务数据可比性强。

截至2021年底，合并资产总额833.60亿元，所有者权益190.45亿元（含少数股东权益3.67亿元）；2021年，公司实现营业总收入525.18亿元，利润总额11.00亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额862.43亿元，所有者权益192.33亿元（含少数股东权益3.67亿元）；2022年1－3月，公司实现营业总收入106.21亿元，利润总额2.71亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，合同资产、应收类款项、PPP 项目投入占资产总额比重较高，对公司运营资金周转形成一定压力。

2021年底，公司资产总额较2020年底增长3.32%，公司资产结构比较均衡。

表 9　公司资产主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产合计	**419.27**	**51.96**	**428.61**	**51.42**	**445.76**	**51.69**
货币资金	45.67	5.66	19.74	2.37	19.72	2.29
应收账款	108.57	13.46	90.08	10.81	92.53	10.73
预付款项	25.95	3.22	23.76	2.85	29.68	3.44
其他应收款	55.23	6.84	94.54	11.34	83.64	9.70
存货	22.67	2.81	21.30	2.56	23.54	2.73
一年内到期的非流动资产	56.55	7.01	51.02	6.12	44.47	5.16
合同资产	89.53	11.10	107.84	12.94	130.99	15.19
非流动资产合计	**387.57**	**48.04**	**404.99**	**48.58**	**416.67**	**48.31**
长期应收款	119.92	14.86	71.07	8.53	80.68	9.35
长期股权投资	71.22	8.83	62.51	7.50	62.58	7.26
固定资产	43.42	5.38	42.20	5.06	41.87	4.85
在建工程	18.02	2.23	21.30	2.56	21.34	2.47
其他非流动资产	93.57	11.60	166.89	20.02	167.43	19.41
资产总额	**806.84**	**100.00**	**833.60**	**100.00**	**862.43**	**100.00**

数据来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

（1）流动资产

2021 年底，公司流动资产较 2020 年底增长 2.23%。

2021 年底，公司货币资金较 2020 年底下降 56.77%，其中银行存款占 91.06%。货币资金中有 1.91 亿元受限资金，主要为银行承兑汇票保证金和司法冻结资金。

2021 年底，公司应收账款较 2020 年底下降 17.03%。按照账龄分析法计提坏账准备的应收账款共计 80.79 亿元；其中，账龄在 1 年以内的占 42.03%，账龄在 1~2 年的占 27.64%，账龄在 2~3 年的占 8.41%，账龄在 3 年以上的占 21.92%。从坏账计提看，应收账款累计计提坏账准备 18.89 亿元，相当于应收账款账面余额的 17.33%。从应收账款集中度看，应收账款前五名账面余额合计占比 22.18%，应收账款集中度一般。

表 10　截至 2021 年底公司应收账款前五名情况

单位名称	期末余额（亿元）	占比（%）	坏账准备（亿元）
大连长兴岛港泰城建投资有限公司	8.00	7.34	1.30
中国交建	7.77	7.13	0.03
天津临港产业投资控股有限公司	4.26	3.91	1.79
港珠澳大桥管理局	2.13	1.95	0.01
天津泰达投资控股有限公司	2.01	1.85	0.30
合计	**24.17**	**22.18**	**3.43**

资料来源：公司审计报告

2021 年底，公司预付款项较 2020 年底下降

8.44%。从账龄看，预付款项中 1 年以内的占93.97%，账龄较短。从构成看，公司预付款主要为预付工程款，集中度较低，前五名合计占比13.78%。

2021 年底，公司其他应收款较 2020 年底增长 71.19%，主要系往来款和股权收购款增长所致。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 1.81 亿元，计提比例 1.88%，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 64.19 亿元，占 66.61%，其他应收款集中度较高。

表 11　截至 2021 年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	期末余额（亿元）	占比（%）	款项性质
中国交建	34.73	36.04	往来款
中国港湾工程有限责任公司	9.86	10.23	往来款
天津粤发股权投资基金合伙企业（有限合伙）	7.55	7.83	股权收购款
厦门平昭股权投资基金合伙企业（有限合伙）	6.86	7.12	股权收购款
中国路桥工程有限责任公司	5.19	5.39	往来款
合计	**64.19**	**66.61**	**--**

资料来源：公司审计报告

2021 年底，公司存货较 2020 年底下降 6.02%；公司存货主要由原材料 14.10 亿元、库存商品 1.54 亿元和低值易耗品 5.66 亿元构成，公司未对存货计提跌价准备。

2021 年底，公司一年内到期的非流动资产较 2020 年底下降 9.78%；主要系公司根据财政部发布的《根据关于严格执行企业会计准则切实做好企业 2021 年年报工作的通知》（财会〔2021〕32 号）将预计一年内变现的合同资产转入“合同资产”科目核算。公司一年内到期的非流动资产全部为一年内到期的长期应收款。

2021 年底，公司合同资产较 2020 年底增长 20.46%，公司合同资产主要由已完工未结算的施工项目（98.82 亿元）、一年内到期的质保金以及一年内到期的 PPP 项目应收款项构成。

（2）非流动资产

2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底增长 4.50%。

2021 年底，公司长期应收款较 2020 年底下降 40.73%，主要系公司根据《企业会计准则解释第 14 号》将 PPP 项目应收款转入其他非流动资产和一年内到期的非流动资产。公司长期应收款包括分期销售商品款 33.67 亿元、分期提供劳务款 14.13 亿元，共计提坏账准备 0.85 亿元。

2021 年底，公司长期股权投资较 2020 年底下降 12.23%，主要是减少对中交沃地（北京）置业有限公司、广东中交玉湛高速公路发展有限公司以及广西中交贵隆高速公路发展有限公司的投资。

2021 年底，公司固定资产较 2020 年底下降 2.80%，主要系累计折旧增长所致。固定资产主要由机器设备和房屋建筑物构成。

2021 年底，公司在建工程较 2020 年底增长 18.24%，主要系增加对 140 米打桩船建造项目的投入以及新开工起重 28 船改造项目、曹妃甸港口沉箱与市政构件工程等所致；主要的在建工程有旅顺新港扩建工程（14.97 亿元）和 140 米打桩船建造项目（2.20 亿元）等。

2021 年底，公司其他非流动资产较 2020 年底增长 78.35%，主要系 PPP 项目应收款项增长所致；公司其他非流动资产主要由工程质量保证金 96.14 亿元和 PPP 项目应收款项 76.67 亿元构成；转入一年内到期的其他非流动资产 9.03 亿元；共计提资产减值准备 0.97 亿元。

2022 年 3 月底，公司资产总额较 2021 年底增长 3.46%，资产规模和结构均较 2021 年底变化不大。

截至2021年底，公司受限资产74.68亿元，占资产总额的比重为8.96%。

表 12　截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	1.91	0.23	司法冻结款项、银行承兑汇票保证金及住房基金等
其他非流动资产、合同资产	71.47	8.57	以 PPP 特许经营权质押取得借款
长期股权投资	0.22	0.03	中交沃地（北京）置业有限公司股权质押

使用权资产	1.08	0.13	融资租赁
合计	**74.68**	**8.96**	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

3. 资本结构

跟踪期内，受益于股东增资、利润累积，公司所有者权益有所增长。公司负债规模较 2020 年底有所增长，债务规模有所增长，以短期债务为主，2022 年面临较大的集中偿付压力。

（1）所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益较2020年底增长7.00%，主要系资本公积、实收资本以及未分配利润增长所致。

表 13　公司所有者权益构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	66.71	37.48	69.83	36.67	69.83	36.31
其他权益工具	49.33	27.72	49.36	25.92	49.36	25.67
资本公积	13.92	7.82	20.74	10.89	20.74	10.79
未分配利润	38.11	21.41	40.46	21.24	42.74	22.22
所有者权益合计	**177.99**	**100.00**	**190.45**	**100.00**	**192.33**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021年底，公司实收资本和资本公积均较上年底有所增长，主要系工银投资以债转股形式对公司增资10.00亿元，3.12亿元计入实收资本，6.88亿元计入资本公积；受益于利润积累，公司未分配利润较2020年底增长6.18%；其他权益工具较2020年底增长0.06%，主要系公司发行永续债“21一航Y1”和“21一航Y2”以及偿还“18中交Y1”所致，公司其他权益工具全部为公司发行的永续债。

2022年3月底，公司所有者权益较2021年底略有增长，权益规模和结构均较2021年底变化不大。

（2）负债

2021年底，公司负债总额较2020年底增长2.27%，公司负债结构以流动负债为主。

表 14　公司主要负债构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
短期借款	101.27	16.10	39.26	6.10	55.54	8.29
应付票据	40.62	6.46	41.58	6.47	41.60	6.21
应付账款	240.86	38.30	276.59	43.01	265.20	39.58
其他应付款	37.60	5.98	74.71	11.62	74.02	11.05
合同负债	108.39	17.24	64.44	10.02	69.01	10.30
流动负债合计	**565.96**	**90.00**	**535.96**	**83.33**	**547.16**	**81.65**
长期借款	41.25	6.56	68.31	10.62	78.88	11.77
应付债券	--	--	10.00	1.55	10.17	1.52
长期应付款（合计）	13.02	2.07	21.18	3.29	26.22	3.91
非流动负债合计	**62.89**	**10.00**	**107.18**	**16.67**	**122.94**	**18.35**
负债总额	**628.85**	**100.00**	**643.15**	**100.00**	**670.10**	**100.00**

注：表中长期应付款为长期应付款与专项应付款的合计数；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

2021 年底，公司流动负债较 2020 年底下降 5.30%；其中，短期借款较 2020 年底下降 61.23%，主要系公司根据《企业会计准则解释第 15 号》将集团内部借款转入其他应付款核算所致，短期借款仍主要为信用借款（占 87.25%）；应付票据较 2020 年底增长 2.38%，为商业承兑汇票（占

0.79%）和银行承兑汇票（占 99.21%）；应付账款较 2020 年底增长 14.83%，主要由应付劳务分包款和应付材料款组成；其他应付款较 2020 年底增长 98.68%，主要为转入的应付集团内部借款，本报告将其中的有息借款纳入债务计算；合同负债较 2020 年底下降 40.55%，主要系预收工程款和已结算未完工款项减少所致。

2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底增长 70.43%；其中，长期借款较 2020 年底增长 65.60%，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；公司新增应付债券 10.00 亿元，主要系发行“21 中交一航 MTN001”所致；长期应付款较 2020 年底增长 62.72%，主要为应付工程质保金。

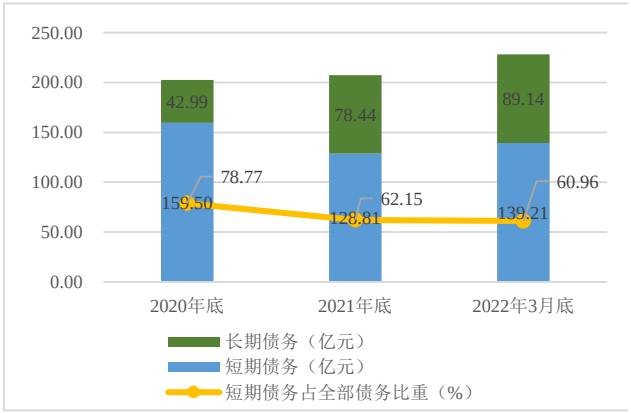
2022 年 3 月底，公司负债总额较 2021 年底增长 4.19%，主要系短期借款和长期借款增长所致，仍以流动负债为主。

有息债务方面，2021 年底，公司全部债务较 2020 年底增长 2.35%，债务结构仍以短期债务为主（占 62.15%）。2021 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较 2020 年底分别下降 0.79 个和 1.11 个百分点，长期债务资本化比率较 2020 年底上升 9.72 个百分点。

2022 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底增长 10.18%，短期债务占比较 2021 年底下降 1.19 个百分点。截至 2022 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较 2021 年底分别上升 0.55 个、2.17 个和 2.50 个百分点。

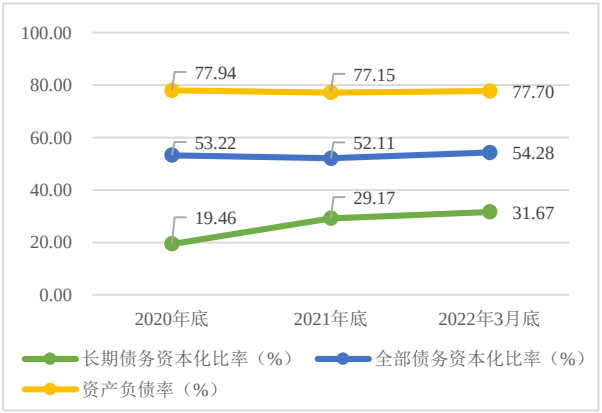
本报告统计的公司 2021 年底和 2022 年 3 月底债务不包括永续债。考虑到公司永续债规模较大，公司债务规模及债务指标高于上述指标值。

图 5　公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图 6　公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

截至 2022 年 3 月底，一年内到期债务 139.21 亿元，1~3 年到期债务 21.50 亿元。

截至报告出具日，公司存续债券 87.11 亿元，其中，2022 年到期债券金额 10.00 亿元，2023 年到期/行权债券金额 37.61 亿元。

表 15　截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
20 一航 Y1*	2023/11/04	20.00
20 一航 Y2*	2023/12/29	10.00
21 一航 Y1*	2024/06/17	10.00
21 一航 Y2*	2024/09/13	9.50
21 一航次	2024/12/30	0.70
21 一航优	2024/12/30	9.30
21 中交一航 ABN001 次	2023/05/12	0.54
21 中交一航 ABN001 优先	2023/05/12	7.07
21 中交一航 MTN001	2026/10/13	10.00
22 中交一航 SCP001	2022/07/27	10.00
合计	--	**87.11**

注：标“*”的债券为可续期公司债，所列到期兑付日为首个行权日

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入有所增长，期间费用控制能力良好，资产减值损失和信用减值损

失对利润侵蚀，资产处置收益对利润贡献大。整体看，公司盈利能力很强。

2021 年，公司营业总收入同比增长 17.61%。主要来自基建业务的增长。同期，公司营业成本同比增长 23.45%。2021 年，公司营业利润率同比下降 4.29 个百分点。

公司期间费用主要包括研发费用、管理费用和财务费用；2021 年，公司债务规模同比有所下降，带动财务费用有所减少；同时，公司加大研发投入，研发费用有所增长；期间费用占营业总收入的比重为 6.35%，同比下降 1.00 个百分点，整体控制情况良好。

2021 年，公司利润总额同比下降 25.31%；公司投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益（1.01 亿元）和以摊余成本计量的金融资产终止确认收益（-1.55 亿元）。

2021 年，公司信用减值同比下降 25.66%，主要系坏账损失减少所致；公司资产减值损失同比增长 667.87%，主要系合同资产计提资产减值损失所致；公司资产处置收益增至 6.58 亿元，主要系对土地处置收益。

表 16　公司盈利情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	446.53	525.18	106.21
营业成本（亿元）	391.81	483.67	97.77
期间费用（亿元）	32.81	33.33	5.63
资产减值损失（亿元）	-0.06	-0.43	-0.11
信用减值损失（亿元）	-4.66	-3.47	0.07
资产处置收益（亿元）	0.07	6.58	0.00
投资收益（亿元）	-2.20	-0.26	0.14
利润总额（亿元）	14.72	11.00	2.71
营业利润率（%）	11.98	7.69	7.72
总资本收益率（%）	5.02	5.04	--
净资产收益率（%）	6.98	5.15	--

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，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别上升 0.02 个和下降 1.83 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2021 年全年的 20.22%；利润总额相当于 2021 年全年的 24.68%。

5. 现金流

2021，公司经营活动现金保持净流入，收入实现质量较好；公司投资活动主要为投资支付的现金，投资活动现金净流出规模有所收窄；筹资活动现金流量净值由正转负。

经营活动方面，2021 年，公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金（主要为收回的工程款）；公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金（主要为工程项目投入）。同期，公司经营活动现金持续净流入；现金收入比有所下降，收入实现质量仍较好。

投资活动方面，2021 年，公司投资活动现金净流出规模有所收窄，主要为对 PPP 项目的投资。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，2021 年，公司筹资活动现金流量净值由正转负，一是公司吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金规模同比有所下降，二是支付其他与筹资活动有关的现金大幅增长所致。

表 17　公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入量	520.75	562.83	133.63
经营活动现金流出量	504.99	543.20	153.91
经营活动产生的现金流量净额	**15.76**	**19.63**	**-20.29**
投资活动现金流入量	9.96	16.30	1.31
投资活动现金流出量	63.71	34.00	5.52
投资活动产生的现金流量净额	**-53.74**	**-17.70**	**-4.21**
筹资活动现金流入量	345.20	283.77	89.70
筹资活动现金流出量	334.37	288.09	64.16
筹资活动产生的现金流量净额	**10.84**	**-4.33**	**25.54**
现金收入比（%）	**102.94**	**97.44**	**106.12**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，存在较大的短期偿债压力，长期偿债能力指标表现强。公司间接融资渠道畅通。

表 18　公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	74.08	79.97	81.47
	速动比率（%）	54.26	55.87	53.23
	经营现金流动负债比（%）	2.78	3.66	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.10	0.15	--
	现金短期债务比（倍）	0.30	0.22	0.21
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	29.00	27.23	--
	全部债务/EBITDA（倍）	6.98	7.61	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.08	0.09	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.48	2.65	--
	经营现金/利息支出（倍）	1.89	1.91	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力看，2021 年底，公司流动比率和速动比率较 2020 年底分别上升 5.89 个和 1.62 个百分点；2022 年 3 月底，公司流动比率和速动比率较 2021 年底分别上升 1.50 个和下降 2.65 个百分点。2021 年，公司经营现金流动负债比和经营现金短期债务比均有所上升，经营活动现金净流量对流动负债和短期债务的保障能力仍较弱。2022 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.21 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，2021 年，公司 EBITDA 同比下降 6.12%；全部债务/EBITDA 有所上升；EBITDA 利息倍数有所下降；经营现金全部债务比和经营现金利息保障倍数均有所上升。整体看，公司长期偿债能力指标表现强。

截至 2022 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2022 年 3 月底，公司获得银行授信总额 2646.28 亿元（包含战略合作/意向性额度 1712.00 亿元），尚未使用额度为 571.69 亿元，公司间接融资渠道畅通。

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，短期偿债指标表现较弱。

2021 年底，母公司资产总额 732.71 亿元（相当于合并口径的 87.90%），较 2020 年底增长 5.35%，母公司资产主要由其他应收款、合同资产、长期股权投资和其他非流动资产构成。

2021 年底，母公司所有者权益 166.51 亿元（相当于合并口径的 87.43%），较 2020 年底增长 6.80%。其中，实收资本为 69.83 亿元、其他权益工具 49.36 亿元、资本公积 20.83 亿元和未分配利润 19.85 亿元。

2021 年底，母公司负债总额 566.20 亿元，较 2020 年底增长 4.93%，母公司负债主要由应付账款、其他应付款、长期应付款和长期借款构成。2021 年底，母公司全部债务 113.57 亿元。其中，短期债务占 75.59%、长期债务占 24.41%；母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 77.27%和 40.55%，母公司债务负担尚可。

2021 年，母公司营业总收入为 397.70 亿元（相当于合并口径的 75.73%），利润总额为 8.23 亿元（相当于合并口径的 74.88%）。

现金流方面，2021 年，公司母公司经营活动现金流净额为 14.78 亿元，投资活动现金流净额 -23.37 亿元，筹资活动现金流净额 7.80 亿元。

2021 年底，母公司现金短期债务比为 0.20 倍；2021 年，母公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 4.27 倍和 7.40 倍。整体看，母公司短期偿付压力较大，长期偿债能力指标表现好。

十、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 2021 年底，中国交建资产总额 13908.37 亿元，所有者权益 3913.54 亿元，资产负债率 71.86%。2021，中国交建实现营业总收入 6856.39 亿元，利润总额 287.44 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”）是全球大型工程承包商。2021 年，中交集团在《财富》世界 500 强排名中提升 17 个位次至第 61 位；连续 15 年在 ENR 国际承包商排名中居亚洲第一。

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 2022 年 3 月底，公司取得财务公司的授信总额度为 50.35 亿元，已使用金额为 12.75 亿元，未使用金额为 37.60 亿元。

十一、债券偿还能力分析

1. 一般债券

截至 2022 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续期一般债券为“21 中交一航 MTN001”，债券余额 10.00 亿元，附公司调整票面利率选择权和投资人回售选择权，在 2024 年进入行权期。

2. 永续债

截至 2022 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续期永续债为“21 一航 Y1”和“21 一航 Y2”，债券余额合计 19.50 亿元。若将上述计入“其他权益工具”的永续债调整至长期债务，公司经营活动现金流入对调整后长期债务保障程度较高，经营活动现金流量净额对调整后长期债务保障程度较弱，EBITDA 对调整后长期债务保障程度一般。

表 19 公司永续债券偿还能力指标

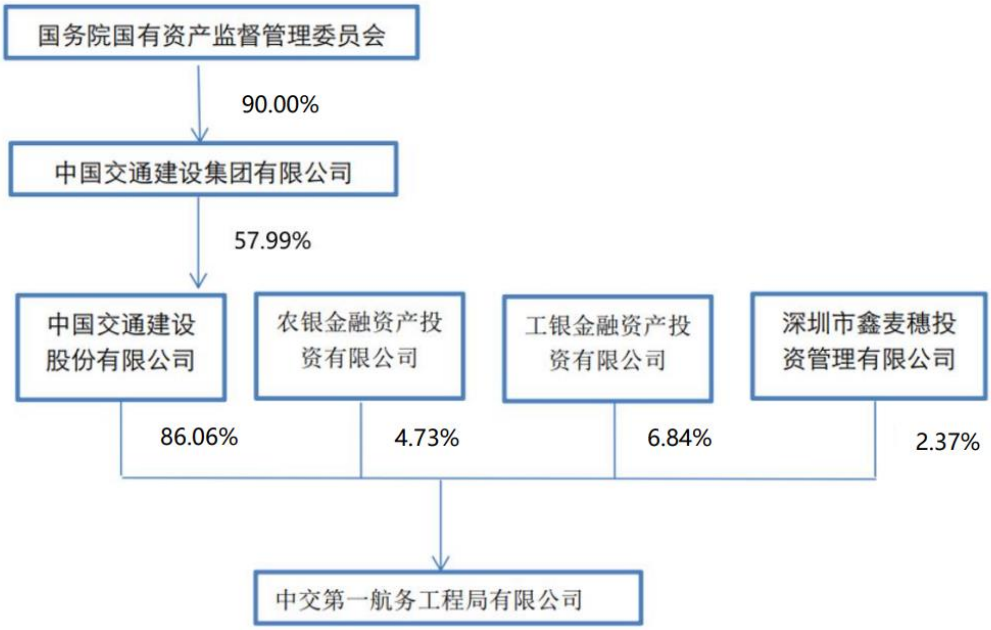
项目	2021 年
长期债务*（亿元）	97.94
经营性现金流入/长期债务（倍）	5.75
经营现金净额/长期债务（倍）	0.20
长期债务*/EBITDA（倍）	3.60

注：1. 上表中的长期债务*为将永续债计入后的金额（截至 2021 年底）；2. 经营现金净额、经营现金流入、EBITDA 均采用 2021 年度数据
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

十二、结论

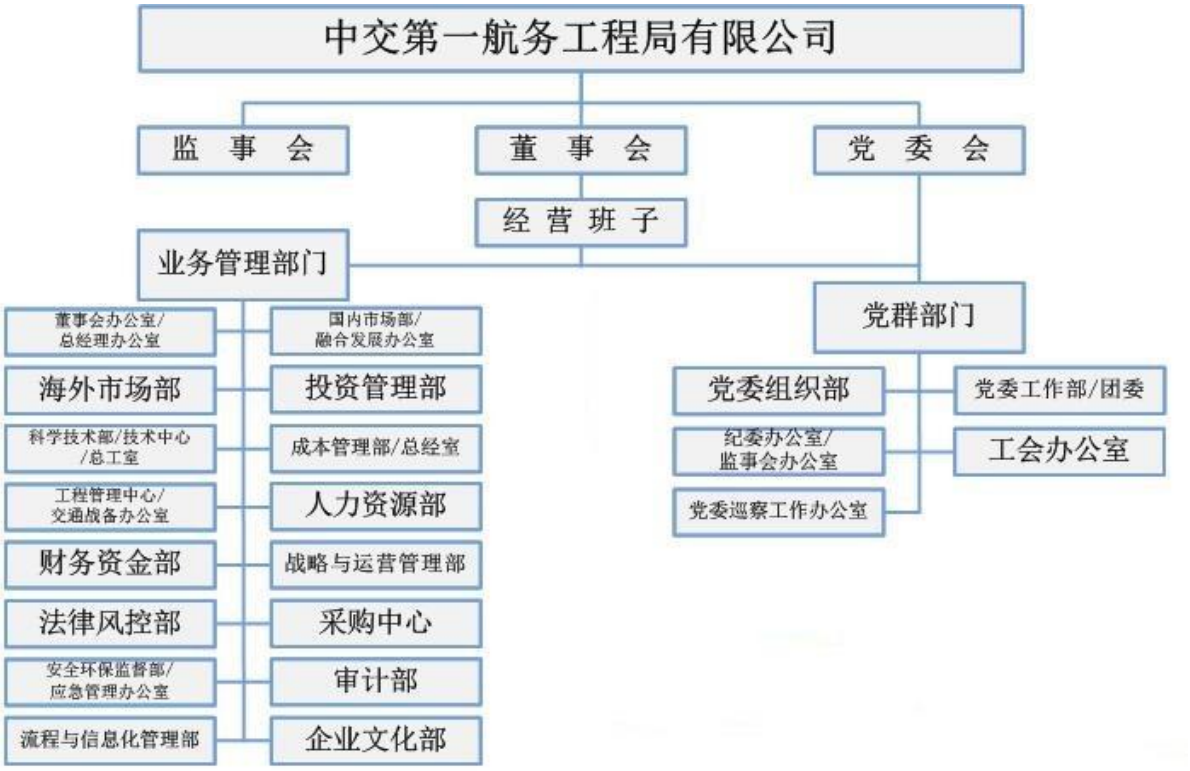
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“21中交一航MTN001”“21一航Y1”“21一航Y2”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 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 2022 年 3 月底公司一级子公司情况

序号	企业名称	注册地/主要经营地	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）	享有的表决权（%）	投资额（万元）	取得方式
1	中交一航局第一工程有限公司	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	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	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	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	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	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	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	基建	2000.00	100.00	100.00	2000.00	投资设立
9	中交一航局城市建设工程（河南）有限责任公司	郑州	基建	10048.83	100.00	100.00	10048.83	投资设立
10	中交一航局城市交通工程有限公司	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	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	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	房地产开发	25500.00	100.00	100.00	25500.00	投资设立
14	天津市海岸带工程有限公司	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有限公司	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	基建贸易	3328.50	100.00	100.00	3328.50	投资设立
17	武汉中交光谷中心城综合管廊建设投资有限公司	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	基建	5000.00	80.00	80.00	47500.00	投资设立
19	包头市中交市政建设有限公司	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	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	基建	24200.00	90.00	90.00	22200.00	投资设立
22	广西中交教育产业投资发展有限公司	玉林	基建	5000.00	100.00	100.00	15000.00	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（万元）	持股比例（%）	享有的表决权（%）	投资额（万元）	取得方式
23	中交北水（盱眙）生态环境有限公司	盱眙	基建	14580.00	98.88	98.88	14418.52	投资设立
24	中交一航局华南工程有限公司	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	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	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	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	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	基建	15000.00	100.00	100.00	15000.00	投资设立
30	中交港城（淮安清江浦）建设有限公司	淮安	基建	600.00	84.50	84.50	500.00	投资设立
31	中交一航局（海南）工程有限公司	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	基建	5000.00	90.00	90.00	7900.00	投资设立
33	梧州中交建设投资有限公司	梧州	基建	2030.00	99.00	99.00	1980.00	投资设立
34	玉林中交玉福教育投资有限公司	玉林	基建	10.00	100.00	100.00	10.00	投资设立
35	玉林中交西南教育投资有限公司	玉林	基建	1000.00	100.00	100.00	1000.00	投资设立
36	玉林中交城市教育投资有限公司	玉林	基建	1000.00	100.00	100.00	1000.00	投资设立
37	长春中交发展投资建设有限公司	长春	基建	200.00	100.00	100.00	200.00	投资设立
38	中交（百色）北环高速公路投资建设有限公司	百色	基建	10000.00	98.00	98.00	29700.00	投资设立
39	中交一航局第四工程有限公司	南昌	基建	15000.00	100.00	100.00	15000.00	投资设立
40	中交一航局吉林建设工程有限公司	长春	基建	--	100.00	100.00	--	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	88.90	47.67	27.79	28.56
资产总额（亿元）	746.07	806.84	833.60	862.43
所有者权益（亿元）	159.98	177.99	190.45	192.33
短期债务（亿元）	113.28	159.50	128.81	139.21
长期债务（亿元）	31.95	42.99	78.44	89.14
全部债务（亿元）	145.23	202.50	207.25	228.34
营业总收入（亿元）	391.73	446.53	525.18	106.21
利润总额（亿元）	16.85	14.72	11.00	2.71
EBITDA（亿元）	31.92	29.00	27.23	--
经营性净现金流（亿元）	14.81	15.76	19.63	-20.29
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.15	4.17	4.99	--
存货周转次数（次）	3.16	3.61	4.01	--
总资产周转次数（次）	0.55	0.58	0.64	--
现金收入比（%）	89.50	102.94	97.44	106.12
营业利润率（%）	11.24	11.98	7.69	7.72
总资本收益率（%）	6.49	5.02	5.04	--
净资产收益率（%）	8.51	6.98	5.15	--
长期债务资本化比率（%）	16.65	19.46	29.17	31.67
全部债务资本化比率（%）	47.58	53.22	52.11	54.28
资产负债率（%）	78.56	77.94	77.15	77.70
流动比率（%）	76.73	74.08	79.97	81.47
速动比率（%）	57.44	54.26	55.87	53.23
经营现金流动负债比（%）	2.73	2.78	3.66	--
现金短期债务比（倍）	0.78	0.30	0.22	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	4.90	3.48	2.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.55	6.98	7.61	--

注：1. 将合同资产并入存货计算存货周转次数、速动比率；2. 已将其他应付款中有息部分纳入短期债务核算，长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3. 2022 年一季度财务数据未经审计
资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	79.37	39.11	17.17	18.03
资产总额（亿元）	652.67	695.53	732.71	724.78
所有者权益（亿元）	138.09	155.91	166.51	167.36
短期债务（亿元）	53.75	86.72	85.86	75.91
长期债务（亿元）	5.92	8.09	27.72	29.30
全部债务（亿元）	59.67	94.81	113.57	105.21
营业总收入（亿元）	285.23	331.60	397.70	69.88
利润总额（亿元）	14.91	14.89	8.23	1.57
EBITDA（亿元）	22.76	22.71	15.36	--
经营性净现金流（亿元）	47.85	-13.04	14.78	6.46
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.61	6.59	9.77	--
存货周转次数（次）	5.14	5.33	5.43	--
总资产周转次数（次）	0.48	0.49	0.56	--
现金收入比（%）	88.64	75.69	79.76	116.24
营业利润率（%）	9.27	10.23	6.94	6.77
总资本收益率（%）	8.02	6.65	4.06	--
净资产收益率（%）	9.09	8.28	4.67	--
长期债务资本化比率（%）	4.11	4.93	14.27	14.90
全部债务资本化比率（%）	30.17	37.81	40.55	38.60
资产负债率（%）	78.84	77.58	77.27	76.91
流动比率（%）	80.68	75.01	79.01	79.76
速动比率（%）	78.54	72.16	76.04	76.58
经营现金流动负债比（%）	9.55	-2.52	2.87	--
现金短期债务比（倍）	1.48	0.45	0.20	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	6.88	6.03	4.27	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.62	4.18	7.40	--

注：1. 将合同资产并入存货计算存货周转次数、速动比率；2. 已将其他应付款中有息部分纳入短期债务核算；3. 2022 年一季度财务数据未经审计
资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 3　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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×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+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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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 4-1　主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2　中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3　评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持