

信用评级公告

联合〔2023〕3877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，维持“21 中交一航 MTN001”“21 一航 Y1”“21 一航 Y2”和“一航 YK01”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：



二〇二三年六月十三日

中交第一航务工程局有限公司

2023 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
一航 YK01	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
一航 YK01*	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/04/20

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：2023 年 6 月 13 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	V4.0.202208
建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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

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，新签合同额有所增长，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及非经常性损益对利润总额侵蚀较大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”和“一航 YK01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 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。
- 施工资质齐全，技术优势明显。**公司拥有 4 项工程总承包特级资质，16 项施工总承包壹级资质，16 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。
- 主业突出，营收有所增长。**2022 年，公司营业总收入为 550.02 亿元，同比增长 4.73%，其中基建业务占营业总收入的比重为 88.00%。
- 在手订单充裕。**截至 2023 年 3 月底，公司基建业务在手合同额 1169.00 亿元，为后续业务持续发展提供较强保障。

本次评级模型打分表及结果：

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	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素:			--	
个体信用等级			aa ⁻	
外部支持调整因素:公司控股股东中国交通建设股份有限公司（以下简称“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			+3	
评级结果			AAA	

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
资产总额（亿元）	809.17	665.38	736.36	1973.74
所有者权益（亿元）	203.12	141.08	260.82	350.87
营业总收入（亿元）	550.02	967.88	464.04	991.38
营业利润率（%）	6.99	6.68	12.02	9.81
利润总额（亿元）	7.14	22.00	29.58	29.77
资产负债率（%）	74.90	78.80	64.58	82.22
全部债务资本化比率（%）	43.17	39.74	32.76	67.24
全部债务/EBITDA（倍）	7.68	3.12	3.39	9.42
EBITDA 利息倍数（倍）	2.94	24.27	19.04	2.68
存货周转次数（次）	3.64	7.82	5.48	1.85
销售债权周转次数（次）	6.37	8.39	11.14	2.61
总资产周转次数（次）	0.67	1.53	0.66	0.54

注：公司 1 为中铁一局集团有限公司，公司 2 为中交第四航务工程局有限公司，公司 3 为中国核工业建设股份有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料整理

关注

1. 短期债务占比较高，短期偿债压力较大。2023 年 3 月底，公司短期债务占全部债务的比重为 58.63%；现金短期债务比为 0.46 倍。
2. 公司面临一定的资金周转压力。截至 2023 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，对公司海外业务拓展及实施影响较大。
4. 非经常性损益对利润总额侵蚀较大。2022 年，公司利润总额同比下降 35.07%，信用减值损失同比增长 98.33%，资产减值损失同比增长 214.48%；信用减值损失和资产减值损失合计占利润总额的 115.30%。
5. “21 一航 Y1” “21 一航 Y2” 和 “一航 YK01” 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” 和 “一航 YK01” 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	47.67	27.79	44.19	56.19
资产总额（亿元）	806.84	833.60	809.17	872.46
所有者权益（亿元）	177.99	190.45	203.12	202.06
短期债务（亿元）	159.50	128.81	71.52	121.04
长期债务（亿元）	42.99	78.44	82.80	85.41
全部债务（亿元）	202.50	207.25	154.32	206.45
营业总收入（亿元）	446.53	525.18	550.02	108.52
利润总额（亿元）	14.72	11.00	7.14	3.20
EBITDA（亿元）	29.00	27.23	20.08	--
经营性净现金流（亿元）	15.76	19.63	29.55	-24.61
营业利润率（%）	11.98	7.69	6.99	5.82
净资产收益率（%）	6.98	5.15	3.51	--
资产负债率（%）	77.94	77.15	74.90	76.84
全部债务资本化比率（%）	53.22	52.11	43.17	50.54
流动比率（%）	74.08	79.97	78.66	79.19
经营现金流动负债比（%）	2.78	3.66	6.03	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.22	0.62	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	3.48	2.65	2.94	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.98	7.61	7.68	--

分析师：

宋金玲 登记编号 (R0150221030016)

高 锐 登记编号 (R0150221090008)

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

公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	695.53	732.71	718.37	754.43
所有者权益（亿元）	155.91	166.51	179.42	177.22
全部债务（亿元）	94.81	113.57	73.98	100.39
营业总收入（亿元）	331.60	397.70	385.97	71.30
利润总额（亿元）	14.89	8.23	8.49	1.87
资产负债率（%）	77.58	77.27	75.02	76.51
全部债务资本化比率（%）	37.81	40.55	29.20	36.16
流动比率（%）	75.01	79.01	79.69	78.40
经营现金流动负债比（%）	-2.52	2.87	6.91	--

注：1. 本报告已将其其他应付款中有息部分纳入短期债务核算 2. 公司 2023 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
一航 YK01	AAA	AAA	稳定	2023/04/07	宋金玲 高 锐	建筑与工程企业信用评级方法（V4.0.202208） 建筑与工程企业主体信用评级模型（V4.0.202208）	阅读全文
21 一航 Y2	AAA	AAA	稳定	2022/06/24	迟腾飞 夏妍妍	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						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						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 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可通过报告链接查阅

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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：

宋金玲 高锐

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

2023 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

2022年6月,公司完成工商变更登记,注册资本变更为69.83亿元;2022年12月,公司收到股东农银金融资产投资有限公司(以下简称“农银投资”)增资款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2023年3月底,公司注册资本69.83亿元,实收资本72.95亿元,中国交通建设股份有限公司(以下简称“中国交建”)、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82.39%、8.80%、6.55%和2.26%的股份,中国交建仍为公司控股股东,国务院国有资产监督管理委员会(以下简称“国务院国资委”)仍为公司实际控制人。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2023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二级子公司42家(附件1-3)。

2022年底,公司资产总额809.17亿元,所有者权益203.12亿元(含少数股东权益4.14亿元);2022年,公司实现营业总收入550.02亿元,利润总额7.14亿元。

2023年3月底,公司资产总额872.46亿元,所有者权益202.06亿元(含少数股东权益4.15亿元);2023年1-3月,公司实现营业总收入108.52亿元,

利润总额3.20亿元。

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
一航 YK01	10.00	10.00	2023/04/20	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2023年4月底,募集资金已按计划使用完毕。跟踪期内,“21中交一航MTN001”已按期付息。

本次跟踪债券中永续债券包括“21一航Y1”“21一航Y2”和“一航YK01”,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2023年4月底,“21一航Y1”和“21一航Y2”募集资金已按规定用途使用完毕;“一航YK01”募集资金已按规定用途使用0.98亿元。跟踪期内,“21一航Y1”和“21一航Y2”已按期付息,“一航YK01”尚未到首个付息日。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度,宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主,坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基

调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》。

五、行业分析

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，受国家宏观调控影响两者走势也将产生一定偏离。近年来，随着经济增速放缓，建筑业增速随之下降；在国家大力推进基建的政策背景下，2022 年二、三和四季度，建筑业总产值同比增速高于 GDP 增速。从产业链上游看，钢材和水泥作为建筑业重要原材料，其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大；近年来受供给侧结构改革影响，钢材和水泥

价格整体呈上涨趋势；2022 年，受下游市场需求疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体出现回落；未来，在基础设施建设持续发力和房建市场需求不及预期双重影响下，水泥和钢材价格或将高位波动。从产业链下游看，2022 年，随着国家加大基础设施建设力度，基建投资增速明显回升；受居民购房需求回落影响，房地产开发投资和拿地支出降幅明显。2023 年，基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速将保持较高水平。从行业竞争情况看，在经济增长承压的背景下，建筑业作为需求驱动型行业，或将持续承受整体下行的压力；“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。

未来短期来看，房地产投资不及预期，基建投资作为“稳增长”重要抓手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，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，建筑业或将长期保持中低速温和增长态势。完整版行业分析详见[《2023 年建筑业行业分析》](#)。

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 2023 年 3 月底，公司拥有 4 项工程总承包特级资质（公司本部拥有港口与航道工程施工总承包特级资质和公路工程施工总承包特级资质、两家子公司分别均拥有港口与航道工程施工总承包特级资质），16 项施工总承包壹级资质，16 项专业承包壹级资质，同时公司还拥有工程设计公路行业甲级、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 2022 年底，公司获得国家优质工程奖 74 项、鲁班奖 26 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 272 项；国家级、省部级科技进步奖 241 项；国家专利 2664 项，国家专利金奖 1 项，41 项技术成果达到国际领先水平、115 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 2023 年 5 月 8 日，公司本部近 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。

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。

截至 2023 年 5 月底，联合资信未发现公司被列入失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构无重大变化，董事及总经理有所调整。

2022 年 7 月，由于工作调动原因，由广君不再担任公司董事兼总经理，万军杰任公司董事兼总经理。

万军杰先生，1968 年 2 月生；曾任中交第四航务工程局有限公司党委办公室副主任、党委

委员，副总经理、总法律顾问、党委常委，现任公司党委副书记、党委常委、党委委员、董事、总经理。

2022 年 8 月，根据股东的任免通知，股东决定刘刚任公司董事。

刘刚先生，1971 年 1 月生；曾任中国交建人力资源部副总经理、党委组织部副部长，中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）暨中国交建人力资源部（党委组织部）副总经理（副部长）。

除此之外，跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度等无其他重大变化。

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。2022 年，公司营业总收入有所增长，综合毛利率有所下降。

2022 年，公司营业总收入同比增长 4.73%；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。2022 年，公司基建收入同比增长 1.63%；商品销售类业务收入同比增长 65.62%，主要系业务量增加所致；房地产业务收入同比下降 70.15%，主要系在售项目香邑花苑处于尾盘销售阶段，无其他新增项目所致；其他主要板块收入同比变化不大。

毛利率方面，2022 年，公司基建业务毛利率较大下降，疏浚业务毛利率同比下降 14.73 个百分点，主要系受国内环境影响成本增加所致；受此影响，公司综合毛利率同比下降 0.38 个百分点。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2022 年全年的 19.73%，仍主要来自基建业务收入；公司综合毛利率较 2022 年有所下降。

表 2 公司营业总收入及毛利率情况

项目	2021 年			2022 年			2023 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	476.25	90.68	7.64	484.00	88.00	7.50	95.71	88.20	2.49
疏浚业务	7.58	1.44	17.28	6.16	1.12	2.55	1.54	1.42	2.52
设计业务	1.33	0.25	27.74	1.40	0.25	25.07	0.26	0.24	2.63
房地产业务	4.02	0.77	36.66	1.20	0.22	93.89	0.48	0.44	2.49
商品销售类	25.10	4.78	2.27	41.57	7.56	2.99	5.98	5.51	1.94
其他	3.43	0.65	6.62	6.10	1.11	11.74	3.03	2.79	2.59
主营业务小计	517.71	98.58	7.79	540.44	98.26	7.39	107.00	98.60	2.46
其他业务小计	7.48	1.42	15.46	9.58	1.74	14.89	1.52	1.40	1.76
合计	525.18	100.00	7.90	550.02	100.00	7.52	108.52	100.00	2.45

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的资料整理

2. 业务经营分析

(1) 基建业务

基建业务是公司的核心业务，2022 年公司基建业务收入同比变动不大，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。

2022 年，公司基建业务收入同比变动不大，毛利率有所下降。

表 3 公司基建业务收入构成情况

项目	2021 年		2022 年	
	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）
基建业务收入	476.25	100.00	484.00	100.00
其中：港口及航道工程	148.90	31.27	164.94	34.08
铁路工程	17.17	3.61	13.79	2.85
公路工程	207.25	43.52	204.33	42.22
房建工程	46.47	9.76	45.38	9.38
其他工程	56.46	11.86	55.56	11.48

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

2022 年，公司基建业务新签合同额同比增长 12.54%；2023 年 1—3 月，公司新签合同额相当于 2022 年的 33.68%。从区域分布来看，2022

年及 2023 年 1—3 月，国内业务新签合同金额占比分别为 90.00%和 98.13%；跟踪期内，公司新签合同额仍以国内业务为主。

表 4 公司基建业务工程承接及在手项目情况

业务	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
新签合同额（亿元）	897.51	1010.05	340.14
其中：国内新签合同额（亿元）	807.07	909.05	333.78
海外新签合同额（亿元）	90.45	101.01	6.36
完工合同额（亿元）	510.16	561.94	105.23
期末在手合同额（亿元）	761.03	941.03	1169.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2022 年,公司完工合同额同比增长 10.15%;公司期末在手合同额同比增长 23.65%。截至 2023 年 3 月底,公司在手合同金额规模大,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 2023 年 3 月底,公司国内主要的在建基建项目情况见表 5。

表 5 2023 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	49.02	27.12
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	41.55	80.34	33.38
大连临空产业园填海造地工程施工(三标段)	总承包	大连空港建设发展有限公司	36.76	37.62	13.83
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	29.65	84.59	25.08
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	28.44	94.06	26.75
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	36.71	7.50
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建设有限公司	19.20	68.02	13.07
厦门第二东通道工程(A3 标段)	总承包	厦门路桥建设集团有限公司	18.94	94.72	17.94
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	32.70	6.06
光明路延伸工程一标段	PPP	大连湾海底隧道有限公司	17.63	78.45	13.83
合计	--	--	286.46	--	184.56

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可由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 2023 年 3 月底,公司主要的在建海外项目情况见表 7。整体看,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 2023 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	45.67	37%	17.00
马来西亚东海岸铁路项目三分部	分包	CHINACOMMUNICATIONS CONSTRUCTION(ECRL) SDN.	25.43	56%	14.26
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	10.99	21%	2.29
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	13.15	97%	12.76
朱拜勒海水冷却项目	分包	中国港湾工程有限责任公司	6.17	89%	5.47
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	10.05	98%	9.87

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	5.75	41%	2.34
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	5.00	97%	4.85
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	6.88	93%	6.40
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	5.77	20%	1.13
合计	--	--	134.86	--	76.37

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 2023 年 3 月底，公司在手 PPP 项目中 15 个项目纳入公司合并范围，20 个项目为参股 PPP 项目；同时，公司在建的投资类项目还包括 2 个 BOT 项目，均为参股项目；公司在手的 PPP 项目均已纳入财政部项目管理库。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 9 月底，公司合并范围内的 PPP 项目均处于在建及拟建状态，预计总投资额为 263.92 亿元，公司累计投资 102.34 亿元，其中资本金已投入 25.90 亿元。

总的来看，公司未来投资规模仍较大，面临一定的资金支出压力，PPP 项目后续运营情况有待持续关注。

表 7 2023 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	19.19	15.96	4.00	3	17
达州市机场大道 PPP 项目	2017.12.11	29.60	26.70	6.00	2	15
广西医科大学玉林校区 PPP 项目	2018.12.18	11.08	8.35	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	10.79	2.42	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	7.45	7.52	1.47	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（湖溇大道至环城南路段）改建工程 PPP 项目	2019.4.20	10.52	6.40	1.80	3	17
淮安市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	0.22	0.06	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	5.82	2.74	3	15
梧州苍梧县新县城搬迁 PPP 项目	2020.12.31	10.08	4.87	0.65	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	4.74	0.74	2	15
玉林市第十中学改扩建工程 PPP 项目	2021.1.11	1.54	1.12	0.31	2	15
九台区九溪新区道路工程 PPP 项目	2021.3.31	11.83	1.53	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	3.43	3.00	3	30
合计	--	263.92	102.34	25.90	--	--

注：表中部分项目总投资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。2022年，公司疏浚业务收入同比下降18.73%，毛利率同比下降14.73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。2022年，公司商品销售类业务收入同比增长65.62%，毛利率同比上升0.72个百分点。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。2022年，公司房地产业务收入同比下降70.15%，主要系在售项目香邑花苑处于尾盘销售阶段，无新增房地产开发项目所致，毛利率同比大幅上升，主要系香邑花苑项目成本在前期基本摊销完毕所致。

3、经营效率

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。

2022年，公司销售债权周转次数为6.37次，同比上升1.38次，整体维持在较高水平。

2022年，公司存货周转次数为3.64次，同比下降0.37次，公司存货周转效率较高。

2022年，公司总资产周转次数为0.67次，同比上升0.03次。

4、未来发展

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2022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2023年第一季度财务数据未经审计。

截至2023年3月底，公司拥有纳入合并范围的二级子公司42家。2022年，公司合并范围新增2家二级子公司，1家为同一控制下企业合并，1家为非同一控制下企业合并；2023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。

2022年底，公司资产总额809.17亿元，所有者权益203.12亿元（含少数股东权益4.14亿元）；2022年，公司实现营业总收入550.02亿元，利润总额7.14亿元。

2023年3月底，公司资产总额872.46亿元，所有者权益202.06亿元（含少数股东权益4.15亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入108.52亿元，利润总额3.20亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所波动，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。

2022年底，公司资产总额较2021年底下降2.93%，公司资产结构较为均衡。

表 8 公司资产主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 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	428.61	51.42	385.65	47.66	434.56	49.81
货币资金	19.74	2.37	36.40	4.50	50.31	5.77
应收账款	90.08	10.81	73.36	9.07	81.12	9.30
其他应收款	94.54	11.34	63.10	7.80	62.48	7.16
一年内到期的非流动资产	51.02	6.12	34.09	4.21	32.39	3.71
合同资产	107.84	12.94	132.56	16.38	142.80	16.37
非流动资产合计	404.99	48.58	423.51	52.34	437.90	50.19
长期应收款	71.07	8.53	61.27	7.57	70.54	8.09
长期股权投资	62.51	7.50	65.37	8.08	67.42	7.73
固定资产	42.20	5.06	44.82	5.54	43.89	5.03
其他非流动资产	166.89	20.02	180.19	22.27	181.94	20.86
资产总额	833.60	100.00	809.17	100.00	872.46	100.00

注：尾差系四舍五入所致

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

2022 年底，公司流动资产较 2021 年底下降 10.02%。

2022 年底，公司货币资金较 2021 年底增长 84.35%，其中银行存款占 98.07%。货币资金中有 1.29 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。

2022 年底，公司应收账款较 2021 年底下降 18.56%，主要系公司加大应收账款回收力度。从账龄看，账龄在 1 年以内的占 53.14%，账龄在 1~2 年的占 8.01%，账龄在 2~3 年的占 18.44%，账龄在 3 年以上的占 20.41%。从坏账计提看，应收账款累计计提坏账准备 24.27 亿元，相当于应收账款账面余额的 24.86%。从应收账款集中度看，应收账款前五名账面余额合计占比 20.92%，应收账款集中度一般。

表 9 截至 2022 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	6.17	6.32	4.96
中国交建	6.09	6.24	0.03
天津临港产业投资控股有限公司	3.80	3.90	2.00
天津泰达投资控股有限公司	2.22	2.28	0.53
大连市旅顺口区双岛湾街道办事处	2.13	2.18	1.42
合计	20.42	20.92	8.93

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

2022 年底，公司其他应收款较 2021 年底下降 33.26%，主要系往来款减少所致。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 2.02 亿元，计提比例 3.11%，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占 56.87%，其他应收款集中度较高。

表 10 截至 2022 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	19.24	29.55	往来款
玉林中交建设投资有限公司	6.13	9.41	保证金
中国港湾工程有限责任公司	4.57	7.01	保证金
大连湾海底隧道有限公司	3.64	5.60	往来款
中国路桥工程有限责任公司	3.45	5.30	保证金/往来款
合计	37.03	56.87	--

资料来源：公司审计报告

2022 年底，公司一年内到期的非流动资产较 2021 年底下降 33.18%，全部为一年内到期的长期应收款。

2022 年底，公司合同资产较 2021 年底增长 22.92%，公司合同资产主要由已完工未结算的施工项目（117.81 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。公司累计计提减值准备 0.82 亿元。

(2) 非流动资产

2022 年底，公司非流动资产较 2021 年底增长 4.57%。

2022 年底，公司长期应收款较 2021 年底下降 13.80%，主要为分期收款提供劳务款 51.43 亿元，共计提坏账准备 1.70 亿元。

2022 年底，公司长期股权投资较 2021 年底增长 4.58%，主要系追加对佳木斯鹤大高速投资建设有限公司、广西南宁城市教育投资有限公司、中交汕头道路交通投资建设有限公司、巴中中交川商投资建设有限公司投资以及权益法下确认投资收益 1.69 亿元所致。

2022 年底，公司固定资产较 2021 年底增长 6.20%，主要系新增船舶所致。固定资产主要由船舶 26.00 亿元、机器设备 8.37 亿元和房屋建筑物 9.38 亿元构成。公司累计计提折旧 79.30 亿元。

2022 年底，公司其他非金融流动资产较 2021 年底增长 67.10%，为 28.30 亿元，主要系对外投资增加 11.26 亿元以及公允价值变动 0.11 亿元。公司其他非金融流动资产主要为对基金合伙企业的投资。

2022 年底，公司其他非流动资产较 2021 年底增长 7.97%，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 96.29 亿元和 PPP 项目应收款项 96.87 亿元构成；转入一年内到期的其他非流动资产 14.75 亿元；共计提资产减值准备 2.21 亿元。

2023 年 3 月底，公司资产总额较 2022 年底增长 7.82%，主要系货币资金、合同资产、应收

账款和长期应收款增长所致。2023 年 3 月底，公司货币资金较 2022 年底增长 38.23%；合同资产较 2022 年底增长 7.72%；应收账款较 2022 年底增长 10.58%，主要系应收工程款增加所致；长期应收款较 2022 年底增长 15.14%。公司资产结构较 2022 年底变化不大。

截至 2022 年底，公司受限资产占资产总额的比重为 11.08%，受限比例一般。

表 11 截至 2022 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	1.29	0.16	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	88.12	10.89	以 PPP 特许经营权质押取得借款
长期股权投资	0.20	0.02	中交沃地（北京）置业有限公司股权质押
使用权资产	0.04	0.005	融资租赁
合计	89.65	11.08	--

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，公司所有者权益有所增长。公司债务规模有所波动，面临较大的短期集中偿付压力。

(1) 所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益较 2021 年底增长 6.65%，主要系资本公积和实收资本增长所致。

表 12 公司所有者权益构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 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	69.83	36.67	72.95	35.91	72.95	36.10
其他权益工具	49.36	25.92	49.36	24.30	49.36	24.43
资本公积	20.74	10.89	27.63	13.60	27.63	13.67
未分配利润	40.46	21.24	40.56	19.97	39.53	19.56
所有者权益合计	190.45	100.00	203.12	100.00	202.06	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

2022年底，公司实收资本和资本公积均较2021年底有所增长，主要系农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；受当期分配现金股利影响，公司未分配利润较2021年底基本持平；其他权益工具较2021年底无变化，为公司发行的四期

永续债。

2023年3月底，公司所有者权益规模和结构均较2022年底变化不大。

（2）负债

2022年底，公司负债总额较2021年底下降5.77%，公司负债结构仍以流动负债为主。

表 13 公司主要负债构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债合计	535.96	83.33	490.30	80.90	548.72	81.85
短期借款	39.26	6.10	13.36	2.20	61.83	9.22
应付票据	41.58	6.47	27.65	4.56	27.54	4.11
应付账款	276.59	43.01	300.82	49.64	300.25	44.79
其他应付款	74.71	11.62	47.24	7.79	47.21	7.04
合同负债	64.44	10.02	45.60	7.52	53.12	7.92
一年内到期的非流动负债	22.72	3.53	30.51	5.03	31.67	4.72
非流动负债合计	107.18	16.67	115.74	19.10	121.67	18.15
长期借款	68.31	10.62	72.59	11.98	75.09	11.20
负债总额	643.15	100.00	606.04	100.00	670.40	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

2022 年底，公司流动负债较 2021 年底下降 8.52%；其中，短期借款较 2021 年底下降 65.97%，全部为信用借款；应付票据较 2021 年底下降 33.51%，主要为银行承兑汇票；应付账款较 2021 年底增长 8.76%，主要系应付工程款增加所致；其他应付款较 2021 年底下降 36.77%，主要为关联方往来款减少所致；合同负债较 2021 年底下降 29.24%，主要系预收工程款和已结算未完工款项减少所致；一年内到期的非流动负债较 2021 年底增长 34.26%，主要系一年内到期的长期借款增长所致。

2022 年底，公司非流动负债较 2021 年底增长 7.98%；其中，长期借款较 2021 年底增长 6.26%，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。

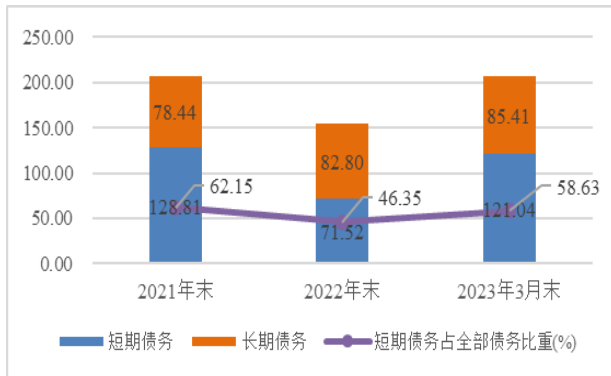
2023 年 3 月底，公司负债总额较 2022 年底增长 10.62%，主要系短期借款和合同负债增长所致，仍以流动负债为主。

有息债务方面，2022 年底，公司全部债务较 2021 年底下降 25.54%，债务结构转为以长期债务为主。2022 年底，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 年底分别下降 2.25 个、8.94 个和 0.21 个百分点。

2023 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底增长 33.78%，主要系短期借款大幅增长所致；债务结构转为以短期债务为主。截至 2023 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 2022 年底分别上升 1.94 个、7.37 个和 0.75 个百分点。

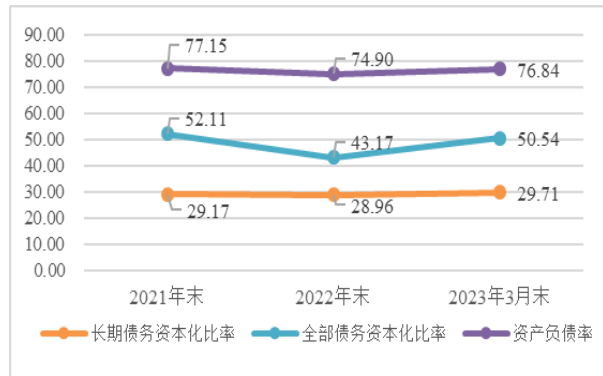
本报告统计的公司 2022 年底和 2023 年 3 月底债务不包括永续债。考虑到公司永续债规模较大，公司债务规模及债务指标高于上述指标值。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图 2 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 2023 年 3 月底，一年内到期债务 121.04 亿元，公司面临较大的短期集中兑付压力。

截至 2023 年 4 月底，公司存续债券（不含资产证券化产品）69.50 亿元，其中，2023 年到期/行权债券金额 30.00 亿元。

表 14 截至 2023 年 4 月底公司存续债券情况

证券名称	债券余额(亿元)	到期日
一航 YK01*	10.00	2026/04/20
21 中交一航 MTN001	10.00	2026/10/13
21 一航 Y2*	9.50	2024/09/13
21 一航 Y1*	10.00	2024/06/17
20 一航 Y2*	10.00	2023/12/29
20 一航 Y1*	20.00	2023/11/04
合计	69.50	--

注：1. 表中公司存续债券不包括资产证券化产品；2. 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

2022 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形成侵蚀，资产处置收益对利润贡献大。整体看，公司盈利能力强。

2022 年，公司营业总收入同比增长 4.73%。主要来自商品销售类业务的增长。同期，公司营业成本同比增长 5.17%。2022 年，公司营业利润率同比下降 0.70 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；2022 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 5.28%，同比下降 1.07 个百分点，整体控制情况良好。

2022 年，公司利润总额同比下降 35.07%；公司信用减值损失同比增长 98.33%，主要系坏账损失增加所致；公司资产减值损失同比增长 214.48%，主要系合同资产计提资产减值损失增加所致；公司资产处置收益有所下降，主要系对土地处置收益。

表 15 公司盈利情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	525.18	550.02	108.52
营业成本（亿元）	483.67	508.68	102.01
期间费用（亿元）	33.33	29.02	3.65
资产减值损失（亿元）	-0.43	-1.36	-0.10
信用减值损失（亿元）	-3.47	-6.87	0.55
资产处置收益（亿元）	6.58	5.10	0.03
利润总额（亿元）	11.00	7.14	3.20
营业利润率（%）	7.69	6.99	5.82
总资本收益率（%）	5.04	3.90	--
净资产收益率（%）	5.15	3.51	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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下降 1.14 个和 1.64 个百分点。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2022 年全年的 19.73%；利润总额相当于 2022 年全年的 44.82%。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金保持净流入，收入实现质量较好；公司投资活动现金流净额转为净流入；筹资活动现金流持续净流出，且净流出规模有所扩大。

经营活动方面，2022 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；现金收入比有所上升，收入实现质量仍较好。

投资活动方面，2022 年，公司投资活动现金流转为净流入，主要系收回投资收到的现金同比大幅增长，而对 PPP 项目的投资同比有所下降。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，2022 年，公司筹资活动现金流持续净流出，且净流出规模有所扩大，主要系取得借款收到的现金规模同比有所下降。

表 16 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入量	562.83	593.76	134.87
经营活动现金流出量	543.20	564.21	159.48
经营活动产生的现金流量净额	19.63	29.55	-24.61
投资活动现金流入量	16.30	26.40	0.04
投资活动现金流出量	34.00	23.73	8.69
投资活动产生的现金流量净额	-17.70	2.66	-8.65
筹资活动现金流入量	283.77	247.53	87.28
筹资活动现金流出量	288.09	262.77	39.88
筹资活动产生的现金流量净额	-4.33	-15.24	47.39
现金收入比（%）	97.44	99.40	103.96

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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 17 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债	流动比率（%）	79.97	78.66	79.19
	速动比率（%）	55.87	48.03	48.81

指标	经营现金流动负债比（%）	3.66	6.03	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.15	0.41	--
	现金短期债务比（倍）	0.22	0.62	0.46
	EBITDA（亿元）	27.23	20.08	--
	全部债务/EBITDA（倍）	7.61	7.68	--
长期偿债指标	经营现金/全部债务（倍）	0.09	0.19	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.65	2.94	--
	经营现金/利息支出（倍）	1.91	4.33	--

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，2022 年底，公司流动比率和速动比率较 2021 年底分别下降 1.31 个和 7.84 个百分点；2023 年 3 月底，公司流动比率和速动比率较 2022 年底分别上升 0.53 个和 0.78 个百分点。2022 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。2023 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.46 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，2022 年，公司 EBITDA 同比下降 26.24%；全部债务/EBITDA 略有上升；EBITDA 利息倍数、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 2023 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2023 年 3 月底，公司获得银行授信总额 1110.36 亿元，尚未使用额度为 712.83 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务分析

公司资产、权益、收入和利润主要来自公司本部，公司本部短期偿债指标表现较弱。

2022 年底，公司本部资产总额 718.37 亿元（相当于合并口径的 88.78%），较 2021 年底下降 1.96%，公司本部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。

2022 年底，公司本部所有者权益 179.42 亿元（相当于合并口径的 88.33%），较 2021 年底增长 7.76%。其中，实收资本为 72.95 亿元、其他权益工具 49.36 亿元、资本公积 27.71 亿元和未分配利润 21.18 亿元。

2022 年底，公司本部负债总额 538.95 亿元，

较 2021 年底下降 4.81%，公司本部负债主要由应付账款、其他应付款和长期应付款构成。2022 年底，公司本部全部债务 73.98 亿元。其中，短期债务占 70.40%、长期债务占 29.60%；公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 75.02%和 29.20%。

2022 年，公司本部营业总收入为 385.97 亿元（相当于合并口径的 70.17%），利润总额为 8.49 亿元（相当于合并口径的 118.88%）。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 33.95 亿元，投资活动现金流净额 -1.54 亿元，筹资活动现金流净额 -26.65 亿元。

2022 年底，公司本部现金短期债务比为 0.47 倍。公司本部短期偿付压力较大。

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。

1. 支持能力

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 2022 年底，中国交建资产总额 15113.50 亿元，所有者权益 4261.76 亿元，资产负债率 71.80%。2022，中国交建实现营业总收入 7202.75 亿元，利润总额 309.68 亿元。中国交建股东中交集团是全球大型工程承包商。2022 年，中交集团在《财富》世界 500 强排名中提升 1 个位次至第 60 位；连续 16 年在 ENR 国际承包商排名中居亚洲第一。公司控股股东具有很强的综合实力。

2. 支持可能性

作为中国交建系统内重要的成员单位，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 2023 年 3 月底，公司取得财务公司的授信总额度为 80.00 亿元，已使用金额为 23.62 亿元，未使用金额为 56.38 亿元。

十一、债券偿还能力分析

1. 一般债券

截至 2023 年 4 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 2023 年 4 月底，公司由联合资信评级的存续期永续债为“21 一航 Y1”“21 一航 Y2”和“一航 YK01”，债券余额合计 29.50 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 2022 年经营活动现金流入量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 18 公司永续债券偿还能力指标

项目	2022 年
长期债务*（亿元）	112.30
经营性现金流入/长期债务（倍）	5.29
经营现金净额/长期债务（倍）	0.26
长期债务/EBITDA（倍）	5.59

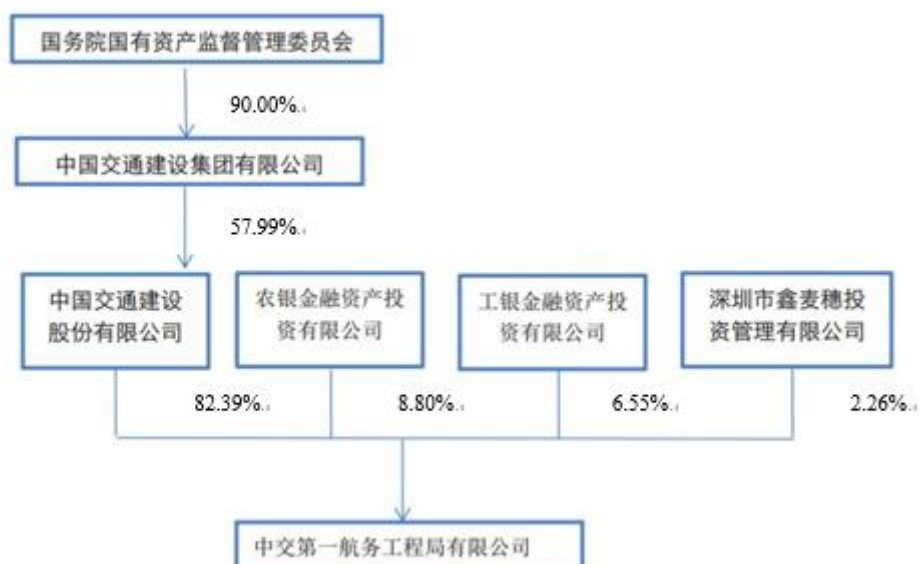
注：1. 上表中的长期债务*为将联合资信评级的永续债计入后的金额（截至 2022 年底）；2. 经营现金净额、经营现金流入、EBITDA 均采用 2022 年度数据

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

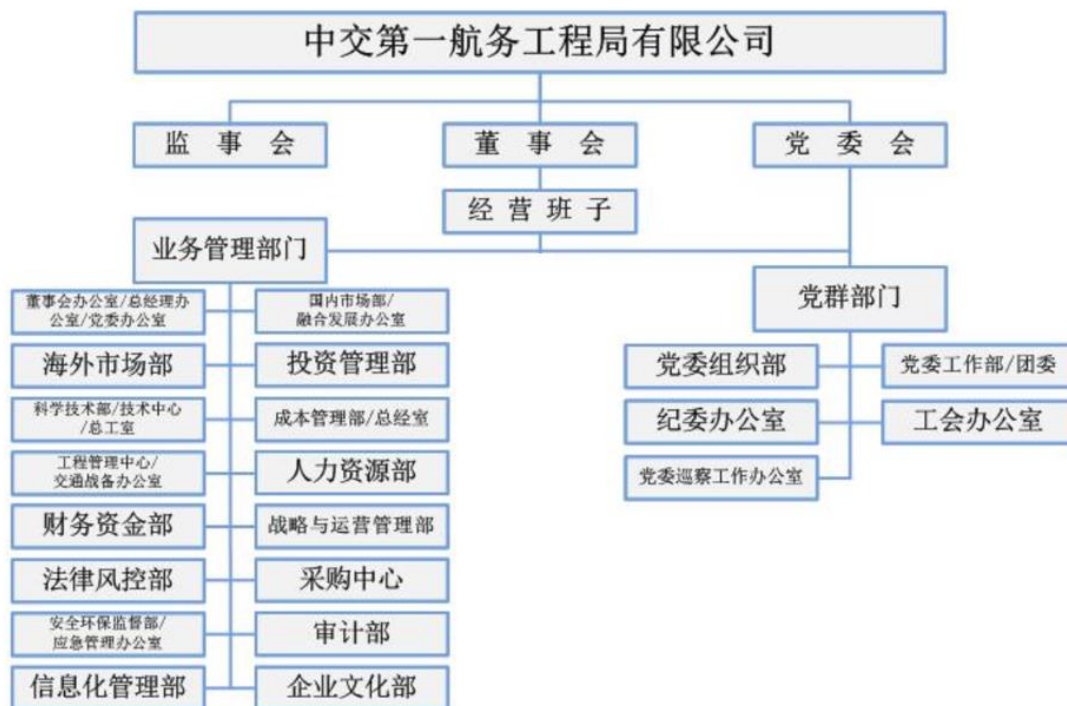
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 中交一航 MTN001”“21 一航 Y1”“21 一航 Y2”和“一航 YK01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2023 年 3 月底公司二级子公司情况

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 权比例 (%)	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	36600.00	100.00	100.00	36600.00	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	60000.00	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	18000.00	投资设立
23	中交北水（盱眙）生态环境有限公司	盱眙	基建	14680.00	98.88	98.88	14518.52	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

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 权比例 (%)	投资额 (万元)	取得方式
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	18000.00	投资设立
27	麦仑工程有限公司	孟加拉	基建	353.32	100.00	100.00	353.32	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	达州康泰建设投资有限公司	达州	基建	5000.00	90.00	90.00	27434.07	投资设立
33	梧州中交建设投资有限公司	梧州	基建	6485.00	99.00	99.00	6370.00	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	7326.00	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	3040.36	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
41	天津深基工程有限公司	天津	基建	6020.00	66.78	66.78	5392.29	同控合并
42	中交石油天然气管道工程有限公司	郑州	基建	10070.00	51.00	51.00	3157.27	非同控合并

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	47.67	27.79	44.19	56.19
资产总额（亿元）	806.84	833.60	809.17	872.46
所有者权益（亿元）	177.99	190.45	203.12	202.06
短期债务（亿元）	159.50	128.81	71.52	121.04
长期债务（亿元）	42.99	78.44	82.80	85.41
全部债务（亿元）	202.50	207.25	154.32	206.45
营业总收入（亿元）	446.53	525.18	550.02	108.52
利润总额（亿元）	14.72	11.00	7.14	3.20
EBITDA（亿元）	29.00	27.23	20.08	--
经营性净现金流（亿元）	15.76	19.63	29.55	-24.61
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.17	4.99	6.37	--
存货周转次数（次）	3.61	4.01	3.64	--
总资产周转次数（次）	0.58	0.64	0.67	--
现金收入比（%）	102.94	97.44	99.40	103.96
营业利润率（%）	11.98	7.69	6.99	5.82
总资本收益率（%）	5.02	5.04	3.90	--
净资产收益率（%）	6.98	5.15	3.51	--
长期债务资本化比率（%）	19.46	29.17	28.96	29.71
全部债务资本化比率（%）	53.22	52.11	43.17	50.54
资产负债率（%）	77.94	77.15	74.90	76.84
流动比率（%）	74.08	79.97	78.66	79.19
速动比率（%）	54.26	55.87	48.03	48.81
经营现金流动负债比（%）	2.78	3.66	6.03	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.22	0.62	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	3.48	2.65	2.94	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.98	7.61	7.68	--

注：1. 将合同资产并入存货计算存货周转次数、速动比率；2. 已将其其他应付款中有息部分纳入短期债务核算；3. 2023 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	39.11	17.17	25.35	39.20
资产总额（亿元）	695.53	732.71	718.37	754.43
所有者权益（亿元）	155.91	166.51	179.42	177.22
短期债务（亿元）	86.72	85.86	52.08	83.73
长期债务（亿元）	8.09	27.72	21.90	16.66
全部债务（亿元）	94.81	113.57	73.98	100.39
营业总收入（亿元）	331.60	397.70	385.97	71.30
利润总额（亿元）	14.89	8.23	8.49	1.87
EBITDA（亿元）	22.71	15.36	/	--
经营性净现金流（亿元）	-13.04	14.78	33.95	-11.54
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.59	9.77	10.94	--
存货周转次数（次）	5.33	5.43	4.14	--
总资产周转次数（次）	0.49	0.56	0.53	--
现金收入比（%）	75.69	79.76	104.28	496.30
营业利润率（%）	10.23	6.94	7.00	5.26
总资本收益率（%）	6.65	4.06	4.45	--
净资产收益率（%）	8.28	4.67	4.63	--
长期债务资本化比率（%）	4.93	14.27	10.88	8.59
全部债务资本化比率（%）	37.81	40.55	29.20	36.16
资产负债率（%）	77.58	77.27	75.02	76.51
流动比率（%）	75.01	79.01	79.69	78.40
速动比率（%）	63.31	64.35	59.79	58.58
经营现金流动负债比（%）	-2.52	2.87	6.91	--
现金短期债务比（倍）	0.45	0.20	0.49	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	6.03	4.27	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	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. 因公司本部 2022 年财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；4. 2023 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