

信用评级公告

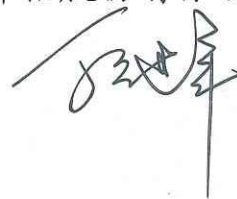
联合〔2023〕1643号

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中交第一航务工程局有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行人科技创新可续期公司债券（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 2023 年面向专业投资者公开发行人科技创新可续期公司债券（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：



二〇二三年四月七日

中交第一航务工程局有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行人科技创新可续期公司债券（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：

本次债券发行规模：不超过 10.00 亿元（含）

本次债券发行期限：3+N

付息方式：在公司不行使递延支付利息选择权的

情况下，每年付息一次

募集资金用途：2.61 亿元用于科技创新领域的研发和投资，或置换发行前 12 个月内的科技创新领域的研发和投资；7.39 亿元用于偿还有息债务

评级时间：2023 年 4 月 7 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	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，公司主业突出、施工资质齐全、技术优势明显。2019—2021 年，公司营业总收入和新签合同额持续增长，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以及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。

公司 2023 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（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。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产生不利影响。本期债券的发行对公司现有债务规模和结构有一定影响，公司经营活动现金流入量对本期债券发行后公司长期债务的保障能力较好。

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。

基于对公司主体长期信用状况和本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 1. 股东实力雄厚，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 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

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	3
		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

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

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，营收持续增长。**2019—2021 年，公司营业总收入分别为 391.73 亿元、446.53 亿元和 525.18 亿元，其中基建业务占营业收入的比重分别为 90.51% 和 87.80% 和 90.68%。
4. **在手订单充裕。**截至 2022 年 9 月底，公司基建业务在手合同额 856.13 亿元，为后续业务持续发展提供较强保障。

关注

1. **短期偿债压力较大。**2021 年底及 2022 年 9 月底，公司现金短期债务比分别为 0.22 倍和 0.24 倍，短期偿债压力较大。
2. **公司面临一定的资金周转压力。**截至 2022 年 9 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。
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：

项 目	合并口径			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
现金类资产（亿元）	88.90	47.67	27.79	35.50
资产总额（亿元）	746.07	806.84	833.60	911.91
所有者权益（亿元）	159.98	177.99	190.45	195.98
短期债务（亿元）	113.28	159.50	128.81	147.45
长期债务（亿元）	31.95	42.99	78.44	85.44
全部债务（亿元）	145.23	202.50	207.25	232.89
营业总收入（亿元）	391.73	446.53	525.18	390.23
利润总额（亿元）	16.85	14.72	11.00	11.40
EBITDA（亿元）	31.92	29.00	27.23	--
经营性净现金流（亿元）	14.81	15.76	19.63	-7.56
营业利润率（%）	11.24	11.98	7.69	8.28
净资产收益率（%）	8.51	6.98	5.15	--
资产负债率（%）	78.56	77.94	77.15	78.51
全部债务资本化比率（%）	47.58	53.22	52.11	54.30
流动比率（%）	76.73	74.08	79.97	82.35
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	0.24
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 9 月
资产总额 (亿元)	652.67	695.53	732.71	751.03
所有者权益 (亿元)	138.09	155.91	166.51	170.60
全部债务 (亿元)	59.67	94.81	113.57	120.86
营业总收入 (亿元)	285.23	331.60	397.70	259.71
利润总额 (亿元)	14.91	14.89	8.23	10.03
资产负债率 (%)	78.84	77.58	77.27	77.28
全部债务资本化比率 (%)	30.17	37.81	40.55	41.47
流动比率 (%)	80.68	75.01	79.01	80.34
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公司本部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 年三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

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
AAA	稳定	2022/09/26	迟腾飞 程畅威	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	--
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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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：

梁金玲 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 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（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 年整体改制为中交第一航务工程局有限公司，初始注册资本21.76亿元，由中国交通建设股份有限公司（以下简称“中国交建”）全资持有。后经多次增资及股权变更，截至2022年9月底，公司注册资本和实收资本均为69.83亿元，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。

公司经营范围为：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2023年2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）；截至2022年9月底，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9月底，公司资产总额911.91亿元，所有者权益195.98亿元（含少数股东权益3.78亿元）；2022年1—9月，公司实现营业总收入390.23亿元，利润总额11.40亿元。

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。

二、本期债券概况

公司已于2021年12月23日注册39.50亿元可续期公司债券，本次计划发行2023年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”），发行规

模不超过 10.00 亿元（含），期限为 3+N 年，募集资金拟用于科技创新领域的研发投资和偿还本息债务。本期债券为可续期公司债券，条款设置具有一定的特殊性。

1. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金中，2.61 亿元用于科技创新领域的研发和投资，或置换发行前 12 个月内的科技创新领域的研发和投资，主要包括建筑施工先进生产设备的研发、投资和升级；7.39 亿元用于偿还公司有息债务。

表1 本期债券募集资金科技创新领域投向明细表（单位：万元）

项目名称	用途类型	拟使用募集资金金额
“一航津桩”140 米级打桩船	置换前 12 个月内的科技创新领域的研发和投资	2900.00
“方驳 18”趸平一体船	置换前 12 个月内的科技创新领域的研发和投资	2335.00
深水模块化多途稳桩平台	置换前 12 个月内的科技创新领域的研发和投资	4774.39
S3600 液压打桩锤	新增用于科技创新领域的研发和投资	10183.50(1395.00 万欧元，以 7.3 汇率换算)
平陆运河拌合系统	新增用于科技创新领域的研发和投资	5950.00
合计	--	26142.89

资料来源：公司提供

募集资金用于约定的研发和投资且使用完毕后有节余的，公司可将节余部分用于补充流动资金和偿还公司有息债务。

2. 本期债券条款设置

债券期限及续期选择权

本期债券为可续期公司债券，在公司依据债券条款约定赎回前长期存续。本期债券基础计息周期不超过 3 年（含）。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。公司续期选择权的行使不受次数的限制。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。

票面利率及其重置

本期债券采用固定利率，按年计息，不计复利。首个周期的票面利率将根据网下向专业

投资者的询价簿记结果，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，并在首个计息周期内固定不变，其后每个存续周期重置一次票面利率。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选择权，除非发生强制付息事件，在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

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%）。

约定足额支付利息的行为。如公司决定递延支付利息，公司应在付息日前 10 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：（1）向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；（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：公司由于法律法规及司法解释等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公司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。

③本期债券的利息递延支付条款未设置罚则，公司若在某一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。联合资信评估股份有限公司（以下简称“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、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年，百年变局和世纪疫情交织叠加，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到疫情散发多发、极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，不断优化疫情防控措施，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度疫情规模、传播范围大于二季度，12 月防控政策优化放开后疫情冲击短期内加剧，导致经济增长再次回落。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两年平均增速（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受疫情影响，工业、服务业活动放缓所致。

表 2 2018 - 2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额 (万亿元)	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速 (%)	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速 (%)	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速 (%)	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅 (%)	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅 (%)	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速 (%)	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率 (%)	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；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：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，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，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩、疫情对生产和运输产生拖累作用、叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022 年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。

其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022 年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元，亦对新增社融规模形成支

撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。2022年，全国一般公共预算收入 20.37 万亿元，同比增长 0.60%，扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元，较上年（3.90 万亿元）显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%，高于上年 0.46 个百分点，受疫情反复冲击影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均可支配收入 3.69 万元，实际同比增长 2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023 年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；

四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023 年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。2022 年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023 年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023 年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023 年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力、疫情防控措施优化效果显现，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

四、行业分析

1. 建筑业

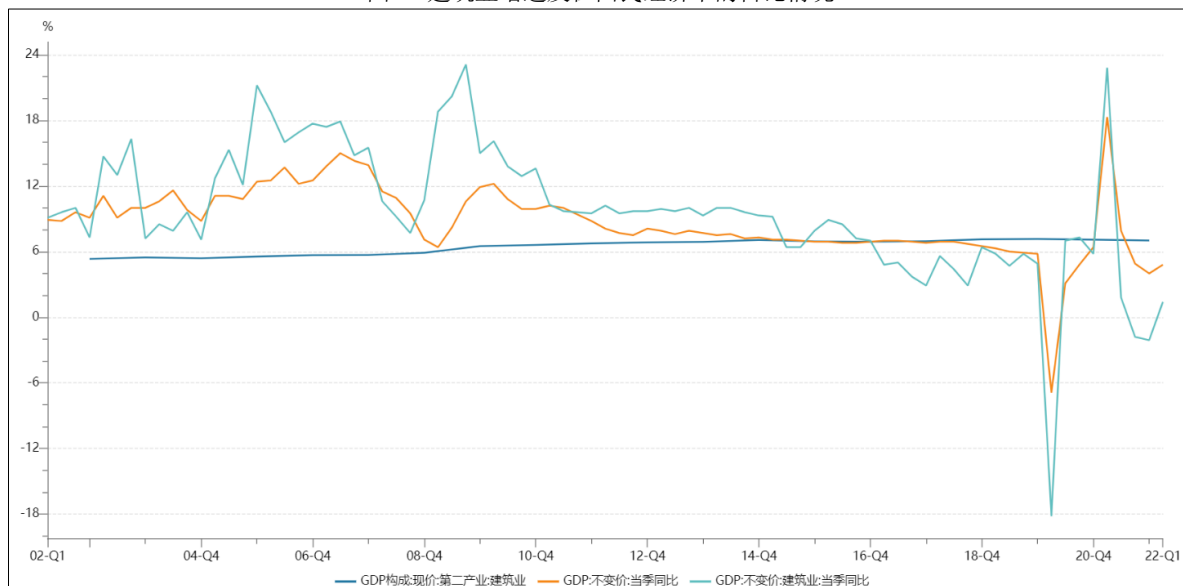
(1) 建筑业发展概况

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。

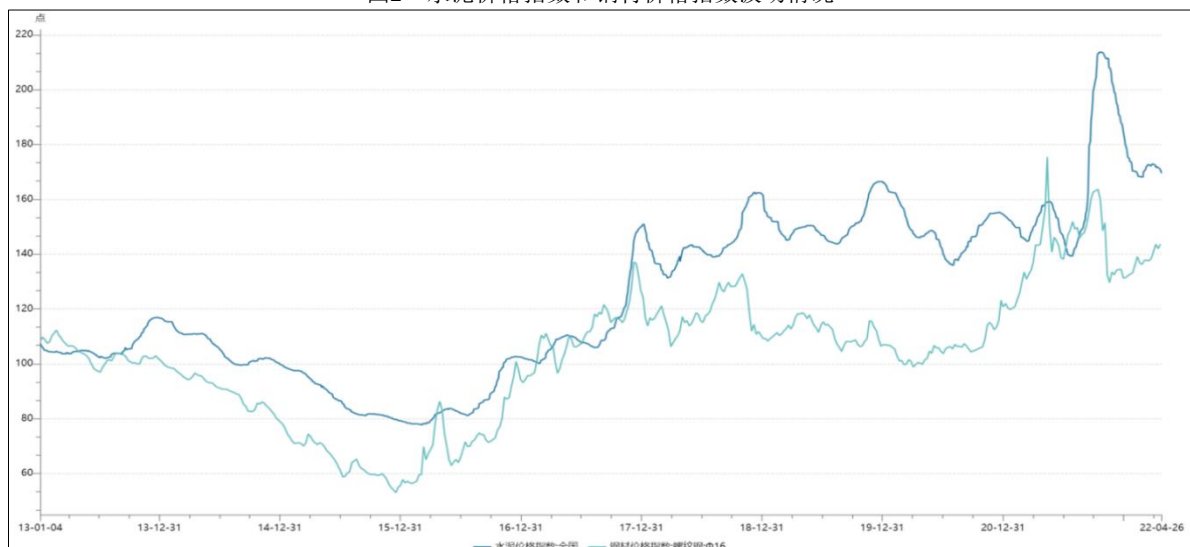
建筑施工企业的上游原材料主要为各类建材,其中钢筋和水泥一般对建筑总造价的影响超过 30%,因此钢筋和水泥的价格波动对建筑施工企业成本的影响较大。

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

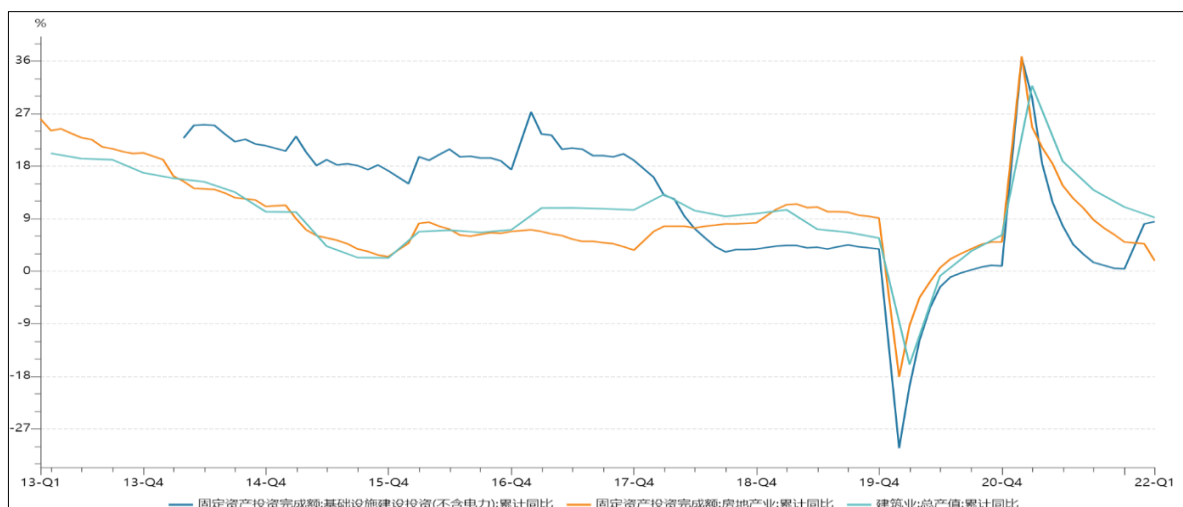
分别为 -13.80% 和 -22.70%。

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 年一季度人民币贷款增加值为 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

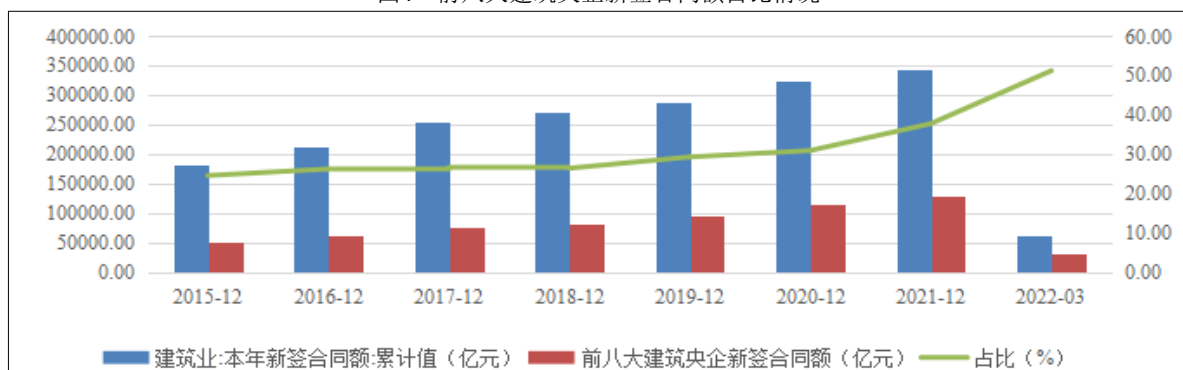
在经济增速持续下行的压力下,建筑业作为由需求驱动的行业,将持续面临整体下行的压力。“稳增长”行情将围绕建筑央企展开,未来行业集中度将进一步提升,市场份额将继续向央企集中。

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。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 69.83 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 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历及管理经验丰富，在职员工整体素质能够满足公司的日常运营需要。

公司经营管理层共有 10 名成员，包括总经理 1 名、总会计师 1 名和副总经理 8 名（1 人兼任总工程师），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；历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。

万军杰先生，1968年2月出生；历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。

截至 2022 年底，公司共有员工 11509 人。从学历构成来看，硕士及以上学历占 5.06%、本科学历占 69.84%、大专及以下学历占 25.10%。从年龄构成来看，30 岁及以下员工占 35.37%、31 岁至 50 岁员工占 54.01%、50 岁以上员工占 10.62%。

3. 技术水平及竞争力

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

截至 2023 年 2 月底，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，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。

4. 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 3 月 7 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。

因合同纠纷，公司存在 2 笔被执行记录，累计金额 298.82 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。

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《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。

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3年，任期届满，可连选连任。董事会行使下列职权：向股东会报告工作；执行股东会的决定；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3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、公司章程或者股东会决定的董事、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,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,营业收入主要来源于基建业务,同时疏浚、设计、房地产和贸易类业务对收入形成一定补充。2019—2021年,公司营业总收入持续增长;受基建业务毛利率波动影响,公司综合毛利率波动下降。

2019—2021年,公司营业总收入受基建业务收入增长带动持续增长。2021年,公司营业总收入同比增长17.61%,其中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 and 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,2019—2021年,公司基建业务毛利率波动下降。2021年,公司基建业务受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;受基建业务毛利率变化影响,公司综合毛利率波动下降。

2022年1—9月,公司实现营业总收入相当于2021年的74.30%,主要来自基建业务。2022年前三季度公司毛利率略有提升。

表3 公司营业总收入及毛利率情况

项目	2019年			2020年			2021年			2022年1—9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 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
基建业务	354.55	90.51	11.15	392.06	87.80	12.47	476.25	90.68	7.64	352.08	90.22	8.40
疏浚业务	5.46	1.39	5.34	8.51	1.91	17.52	7.58	1.44	17.28	--	--	--
设计业务	1.09	0.28	35.18	1.27	0.28	34.52	1.33	0.25	27.74	0.77	0.20	7.79
房地产业务	4.15	1.06	37.55	4.01	0.90	34.76	4.02	0.77	36.66	1.15	0.29	19.13
贸易类	9.53	2.43	11.48	25.16	5.64	1.79	25.10	4.78	2.27	26.35	6.75	6.87
其他	7.78	1.99	8.61	7.33	1.64	6.73	3.43	0.65	6.62	1.63	0.42	12.27
主营业务小计	382.56	97.66	11.38	438.35	98.17	12.13	517.71	98.58	7.79	381.99	97.89	8.34
其他业务小计	9.17	2.34	15.78	8.18	1.83	19.19	7.48	1.42	15.46	8.24	2.11	14.56
合计	391.73	100.00	11.48	446.53	100.00	12.25	525.18	100.00	7.90	390.23	100.00	8.47

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,2019—2021年,公司基建业务收入持续增长,毛利率波动下降;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。

2019—2021年,公司基建业务收入持续增长。同期,公司基建业务毛利率波动下降。

2019—2021 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收窄，公司港口及航道工程业务收入年均复合增

长 11.77%；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 16.37%。

表 4 公司基建业务收入构成情况

项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）
基建业务收入	354.55	100.00	392.06	100.00	476.25	100.00
其中：港口及航道工程	119.20	33.62	126.90	32.37	148.90	31.27
铁路工程	14.15	3.99	12.91	3.29	17.17	3.61
公路工程	153.03	43.16	163.29	41.65	207.25	43.52
房建工程	22.47	6.34	34.26	8.74	46.47	9.76
其他工程	45.70	12.89	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

2019—2021 年，公司新签合同额持续增长；
2022 年 1—9 月，公司新签合同额相当于 2021

年的 90.27%。从区域分布来看，公司新签合同额以国内业务为主。

表 5 公司基建业务工程承接及在手项目情况

业务	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
新签合同额（亿元）	650.70	678.64	897.51	810.18
其中：国内新签合同额（亿元）	552.46	645.24	807.07	738.67
海外新签合同额（亿元）	98.24	33.40	90.45	71.51
完工合同额（亿元）	438.90	443.78	510.16	387.08
期末在手合同额（亿元）	706.22	1051.43	761.03	856.13

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2019—2021 年，公司完工合同额持续增长；公司期末在手合同额波动较大，其中 2021 年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 9 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 9 月底，公司国内主要的在建基建项目情况见表 6。

表 6 2022 年 9 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	24.24	13.41
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	87.32	45.16
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	72.57	29.45

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	29.16	82.68	24.11
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	28.36	80.82	22.92
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	24.82	5.07
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	13.06
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	99.88	16.05
达州市第一人民医院(华西达州医院)项目	PPP	达州康志建设投资有限公司	18.53	24.34	4.51
光明路延伸工程一标段	PPP	大连湾海底隧道有限公司	17.63	51.79	9.13
合计	--	--	297.01	--	182.87

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。

目回款风险小。

截至 2022 年 9 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 9 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	31.68	14.47
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	10.51	20.93	2.20
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	93.16	12.25
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	8.68	98.85	8.58
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	8.93	97.76	8.73
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	4.70	47.87	2.25
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	4.82	97.93	4.72
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	4.96	94.96	4.71
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	6.40	92.81	5.94
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	5.03	21.27	1.07
合计	--	--	112.85	--	64.92

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 9 月底，公司在手 PPP 项目中 15 个项目纳入公司合并范围，19 个项目为参股 PPP 项目；同时，公司在建的投资类项目还包括 3 个 BOT 项目，其中纳入合并范围项目 1 个、

参股项目 2 个；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 263.83 亿元，公司累计投资 98.29 亿元，其中资本金已投入 23.88 亿元；公司参股 PPP 项目总投

资 1563.56 亿元，公司根据持股比例进行相应投资（需承担的投资总额为 390.07 亿元），参股 PPP 项目合计建安合同金额 290.64 亿元。

总的来看，公司未来投资规模较大，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 9 月底公司合并范围内主要 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	15.78	2.50	3	17
达州市机场大道 PPP 项目	2017.12.11	29.60	26.60	6.00	2	15
广西医科大学玉林校区 PPP 项目	2018.12.18	11.08	8.44	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	2.22	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	7.34	7.44	1.45	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（湖潆大道至环城南路段）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	0.13	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	4.22	2.74	3	15
梧州苍梧县新县城搬迁 PPP 项目	2020.12.31	10.08	3.81	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	4.13	0.74	2	15
玉林市第十中学改扩建工程 PPP 项目	2021.1.11	1.54	1.00	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	3.14	2.97	3	30
合计	--	263.83	98.29	23.88	--	--

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。2019—2021 年，公司疏浚业务收入波动增长，毛利率波动增长，其中 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。2019—2021 年，公司贸易业务收入波动增长，毛利率波动下降。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。2019—2021 年，公司房地产业务收入基本保持稳定，地产业务毛利率波动下降。

3. 经营效率

2019—2021 年，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。

2019—2021 年，公司销售债权周转次数分

别为 4.15 次、4.17 次和 4.99 次；公司存货周转次数分别为 3.16 次、3.61 次和 4.01 次，公司存货周转效率较高；公司总资产周转次数分别为 0.55 次、0.58 次和 0.64 次。总体看，2019—2021 年，公司经营效率基本保持稳定，整体经营效率较高。

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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019—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 年第三季度财务数据未经审计。

截至 2022 年 9 月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司 40 家。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，公司合并范围新增 3 家一级子公司，均为投资成立；2022 年 1—9 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 9 月底，公司资产总额 911.91 亿元，所有者权益 195.98 亿元（含少数股东权益 3.78 亿元）；2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 390.23 亿元，利润总额 11.40 亿元。

2. 资产质量

2019—2021 年，公司资产规模持续增长，其中合同资产、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。

2019—2021 年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长 5.70%。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	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 9 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产合计	416.18	55.78	419.27	51.96	428.61	51.42	485.45	53.23
货币资金	76.57	10.26	45.67	5.66	19.74	2.37	27.58	3.02
应收账款	82.48	11.06	108.57	13.46	90.08	10.81	111.69	12.25
预付款项	17.75	2.38	25.95	3.22	23.76	2.85	25.40	2.79
其他应收款	68.66	9.20	55.23	6.84	94.54	11.34	76.22	8.36
存货	22.39	3.00	22.67	2.81	21.30	2.56	21.93	2.41
一年内到期的非流动资产	35.47	4.75	56.55	7.01	51.02	6.12	46.66	5.12
合同资产	82.20	11.02	89.53	11.10	107.84	12.94	157.63	17.29

非流动资产合计	329.90	44.22	387.57	48.04	404.99	48.58	426.46	46.77
长期应收款	91.83	12.31	119.92	14.86	71.07	8.53	87.91	9.64
长期股权投资	57.39	7.69	71.22	8.83	62.51	7.50	62.76	6.88
固定资产	35.17	4.71	43.42	5.38	42.20	5.06	41.40	4.54
在建工程	17.18	2.30	18.02	2.23	21.30	2.56	19.34	2.12
其他非流动资产	70.33	9.43	93.57	11.60	166.89	20.02	165.63	18.16
资产总额	746.07	100.00	806.84	100.00	833.60	100.00	911.91	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

2019—2021 年底，公司流动资产规模变化不大。2021 年底，公司流动资产较 2020 年底增长 2.23%。

2019—2021 年底，公司货币资金持续下降，年均复合下降 49.22%。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。

2019—2021 年底，公司应收账款波动增长，年均复合增长 4.51%。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

2019—2021 年底，公司预付款项波动增长，年均复合增长 15.71%。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%。

2019—2021 年底，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 17.34%。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

2019—2021 年底，公司存货波动下降，年均复合下降 2.46%。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。

2019—2021 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 19.94%。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。

2019—2021年底，公司合同资产持续增长，年均复合增长14.54%。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

2019—2021年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长10.80%。2021年底，公司非流动资产较2020年底增长4.50%。

2019—2021年底，公司长期应收款波动下降，年均复合下降12.02%。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。

2019—2021年底，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长4.37%。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。

2019—2021年底，公司固定资产波动增长，年均复合增长9.54%。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。

2019—2021年底，公司在建工程持续增长，年均复合增长11.35%。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。

2019—2021年底，公司其他非流动资产快速增长，年均复合增长54.05%。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9月底，公司资产总额较2021年底增长9.39%；其中合同资产较2021年底增加49.79亿元，主要系公司已完工未结算的资产大幅增加所致；应收账款较2021年底增加21.60亿元，主要为行业周期影响，公司工程结算款大多集中在年底支付；长期应收款较2021年底增加16.83亿元，主要系公司PPP项目投入增加所致；其他应收款较2021年底减少18.33亿元，主要系公司收回以前年度其他应收款所致。

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

2019—2021年，受益于股东增资、利润累积，公司所有者权益持续增长；公司负债规模持续增长，有息债务以短期债务为主，面临较大的短期集中偿付压力。

（1）所有者权益

2019—2021年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长9.11%。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	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 9 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	66.71	41.70	66.71	37.48	69.83	36.67	69.83	35.63
其他权益工具	34.36	21.48	49.33	27.72	49.36	25.92	49.36	25.19
资本公积	13.98	8.74	13.92	7.82	20.74	10.89	20.74	10.58
未分配利润	37.04	23.15	38.11	21.41	40.46	21.24	43.79	22.34
所有者权益合计	159.98	100.00	177.99	100.00	190.45	100.00	195.98	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2020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。

2019—2021年底，受益于经营积累，公司未分配利润持续增长，年均复合增长4.52%。2021年底，公司未分配利润较2020年底增长6.18%。

2019—2021年底，公司其他权益工具持续增长，年均复合增长19.85%。2021年底，公司其他权益工具较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9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

2019—2021年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长4.75%。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	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 9 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	65.24	11.13	101.27	16.10	39.26	6.10	79.38	11.09
应付票据	36.38	6.21	40.62	6.46	41.58	6.47	40.23	5.62
应付账款	231.08	39.43	240.86	38.30	276.59	43.01	303.48	42.39
其他应付款	83.94	14.32	37.60	5.98	74.71	11.62	67.54	9.43
合同负债	93.12	15.89	108.39	17.24	64.44	10.02	50.64	7.07
流动负债合计	542.41	92.55	565.96	90.00	535.96	83.33	589.49	82.34
长期借款	24.71	4.22	41.25	6.56	68.31	10.62	75.05	10.48
应付债券	--	--	--	--	10.00	1.55	10.00	1.40
长期应付款（合计）	5.67	0.97	13.02	2.07	21.18	3.29	33.16	4.63
非流动负债合计	43.68	7.45	62.89	10.00	107.18	16.67	126.44	17.66
负债总额	586.09	100.00	628.85	100.00	643.15	100.00	715.93	100.00

注：表中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

2019—2021 年底，公司流动负债波动下降，年均复合下降 0.60%。

2019—2021 年底，公司短期借款波动下降，年均复合下降 22.43%。2021 年底，公司短期借

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，短期借款主要为信用借款（占 87.25%）。

2019—2021 年底，公司应付票据持续增长，年均复合增长 6.91%。2021 年底，公司应付票据较 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%）。

2019—2021 年底，公司应付账款持续增长，年均复合增长 9.40%。2021 年底，公司应付账款较 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。

2019—2021 年底，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 5.66%。2021 年底，公司其他应付款较 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。

2019—2021 年底，公司合同负债波动下降，年均复合下降 16.81%。2021 年底，公司合同负债较 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。

2019—2021 年底，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 56.64%。2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底增长 70.43%。

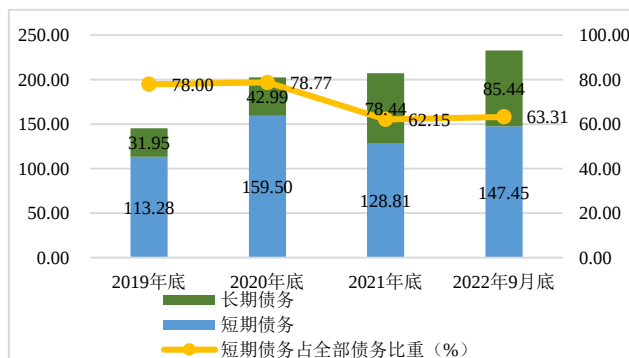
2019—2021 年底，公司长期借款快速增长，年均复合增长 66.28%。2021 年底，公司长期借款较 2020 年底增长 65.60%，主要由质押借款和信用借款构成，质押借款主要为子公司以其经营的 PPP 项目合同项下收益权作为质押担保取得的借款。

2021 年底，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。

2019—2021 年底，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 93.21%。2021 年底，公司长期应付款较 2020 年底增长 62.72%，主要为应付工程质保金。

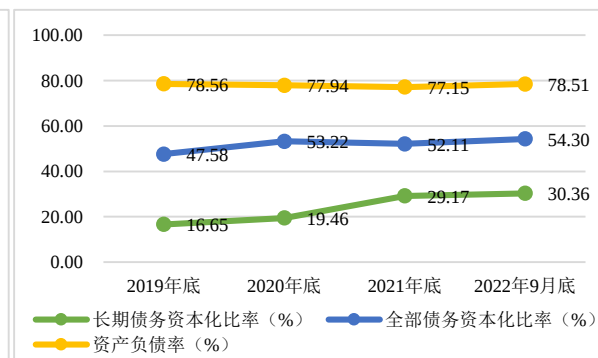
2022 年 9 月底，公司负债总额较 2021 年底增长 11.32%；其中短期借款较 2021 年底增加 40.13 亿元，主要系公司为满足资金流动性需求，新增较多短期限信用和保证借款所致；应付账款较 2021 年底增加 26.89 亿元，主要系公司应付广西交投商贸有限公司的工程款增加所致；合同负债较 2021 年底减少 13.80 亿元，主要系公司预收工程款项减少所致。

图 5 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、财务报表及提供资料整理

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、财务报表及提供资料整理

有息债务方面，2019—2021 年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长 19.46%。2021 年底，公司全部债务较 2020 年底增长 2.35%，债务结构以短期债务为主（占 62.15%）。2019—2021 年底，公司资产负债率持续下降，全部债务资本化比率波动上升，长期债务资本化比率持续上升。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 9 月底，公司全部债务较 2021 年底增长 12.37%，短期债务占比较 2021 年底上升 1.16 个百分点。截至 2022 年 9 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 1.36 个、2.19 个和 1.19 个百分点。

本报告统计的公司 2021 年底和 2022 年 9 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。

截至 2022 年 9 月底，一年内到期债务 147.45 亿元，面临较大的短期集中偿付压力。

截至报告出具日，公司存续债券 59.50 亿元，其中，2023 年到期/行权债券金额 30.00 亿元。

表 15 截至报告出具日公司存续债券情况

证券名称	债券余额(亿元)	到期日
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	59.50	--

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

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，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一定侵蚀，资产处置收益对利润贡献大。整体看，公司盈利能力很强。

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 15.79%。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，公司营业成本持续增长，年均复合增长 18.10%。2021 年，公司营业成本同比增长 23.45%。2019—2021 年，公司营业利润率波动下降，其中 2021 年同比下降 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；2019—2021 年，公司财务费用基本保持稳定，管理费用持续下降，研发费用持续增长；期间费用占营业总收入的比重持续下降，整体控制情况良好。

2019—2021 年，公司利润总额持续下降；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等，其中 2021 年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）。

2019—2021 年，公司信用减值规模波动下降，主要为坏账损失；公司资产减值损失规模波动较大，其中 2021 年同比增加 0.37 亿元，主要系合同资产计提资产减值损失所致；公司资产处置收益波动较大，其中 2021 年增至 6.58 亿元，主要系对土地处置收益。

表 16 公司盈利情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
营业总收入（亿元）	391.73	446.53	525.18	390.23
营业成本（亿元）	346.75	391.81	483.67	357.17
期间费用（亿元）	30.48	32.81	33.33	19.79
资产减值损失（亿元）	--	-0.06	-0.43	-0.34
信用减值损失（亿元）	-4.15	-4.66	-3.47	-0.70
资产处置收益（亿元）	2.69	0.07	6.58	0.08
投资收益（亿元）	4.61	-2.20	-0.26	0.21
利润总额（亿元）	16.85	14.72	11.00	11.40
营业利润率（%）	11.24	11.98	7.69	8.28
总资本收益率（%）	6.49	5.02	5.04	--
净资产收益率（%）	8.51	6.98	5.15	--

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，2019—2021 年，公司总资本收益率波动下降，净资产收益率持续下降。

2022 年 1—9 月，公司营业总收入相当于 2021 年全年的 74.30%；利润总额相当于 2021 年全年的 103.67%。

5. 现金流

2019—2021 年，公司经营活动现金保持净流入，收入实现质量较好；公司投资活动主要为投资支付的现金，其中 2021 年投资活动现金净流出规模有所收窄；筹资活动现金流量净额持续下降，其中 2021 年由正转负。

经营活动方面，2019—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；现金收入比有所波动，收入实现质量较好。

投资活动方面，2019—2021 年，公司投资活动现金持续净流出，2021 年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，2019—2021 年，公司筹资活动现金流量净额持续下降，其中 2021 年由正转负，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。

2022 年 1—9 月，公司经营活动现金流净额为-7.56 亿元，投资活动现金流净额-14.18 亿元，筹资活动现金流净额 30.17 亿元。

表 17 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
经营活动现金流入量	440.67	520.75	562.83	449.56
经营活动现金流出量	425.87	504.99	543.20	457.12

经营活动产生的现金流量净额	14.81	15.76	19.63	-7.56
投资活动现金流入量	10.02	9.96	16.30	1.99
投资活动现金流出量	77.13	63.71	34.00	16.17
投资活动产生的现金流量净额	-67.11	-53.74	-17.70	-14.18
筹资活动现金流入量	312.88	345.20	283.77	154.01
筹资活动现金流出量	263.26	334.37	288.09	123.84
筹资活动产生的现金流量净额	49.62	10.84	-4.33	30.17
现金收入比（%）	89.50	102.94	97.44	100.24

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 18 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
短期偿债指标	流动比率（%）	76.73	74.08	79.97	82.35
	速动比率（%）	57.44	54.26	55.87	51.89
	经营现金流动负债比（%）	2.73	2.78	3.66	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.13	0.10	0.15	--
	现金短期债务比（倍）	0.78	0.30	0.22	0.24
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	31.92	29.00	27.23	--
	全部债务/EBITDA（倍）	4.55	6.98	7.61	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.10	0.08	0.09	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.90	3.48	2.65	--
	经营现金/利息支出（倍）	2.27	1.89	1.91	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，2019—2021 年，公司流动比率波动上升，速动比率波动下降；2022 年 9 月底，公司流动比率和速动比率较 2021 年底分别上升 2.38 个和下降 3.98 个百分点。2019—2021 年，公司经营现金对流动负债的保障能力持续上升，对短期债务的保障能力波动上升。2022 年 9 月底，公司现金短期债务比为 0.24 倍。整体看，公司存在较大的短期偿债压力。

从长期偿债指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数持续下降；全部债务/EBITDA 持续上升；经营现金对全部债务和利息支出的保障倍数均波动下降。整体看，公司长期偿债能力指标表现强。

截至 2022 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2022 年 9 月底，公司获得银行授信总额 2564.45 亿元（包含战略合作/意向性额度 1712.00 亿元），尚未使用额度为 2227.19 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，公司本部整体债务负担尚可，短期偿债指标表现较弱。

2021 年底，公司本部资产总额 732.71 亿元（相当于合并口径的 87.90%），较 2020 年底增长 5.35%，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。

2021 年底，公司本部所有者权益 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，公司本部负债总额 566.20 亿元，较 2020 年底增长 4.93%，公司本部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，公司本部全部债务 113.57 亿元。其中，短期债务占 75.59%、长期债务占 24.41%；公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 77.27%和 40.55%，公司本部债务负担尚可。

2021 年，公司本部营业总收入为 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，公司本部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，公司本部现金短期债务比为 0.20 倍；2021 年，公司本部 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 4.27 倍和 7.40 倍。整体看，公司本部短期偿付压力较大，长期偿债能力指标表现好。

九、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 9 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 40.90 亿元，未使用金额为 39.10 亿元。

十、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司现有债务规模和结构有一定影响，公司经营活动现金流入量对本期债券发行后公司长期债务的保障能力较好。

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 10.00 亿元（含），以发行规模上限 10.00 亿元测算（下同），分别相当于 2022 年 9 月底公司长期债务和全部债务的 11.70%和 4.29%，对公司现有债务规模和结构有一定影响。

公司拥有本期债券续期选择权，在会计初始确认时公司将本期债券分类为权益工具。

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 2022 年 9 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 78.74%、55.34%和 32.75%。考虑到本期债券部分资金用于偿还公司有息债务，实际债务比率将低于上述预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

从指标看，2021 年，公司经营活动现金流入量对本期债券发行后公司长期债务的保障能力较好，经营活动现金流量净额对本期债券发行后

公司长期债务保障能力较弱，EBITDA 对本期债券发行后公司长期债务的保障能力一般。

表 19 本期债券偿还能力测算

项目	2021 年
发行后长期债务（亿元）	88.44
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	6.36
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.22
发行后长期债务/EBITDA（倍）	3.25

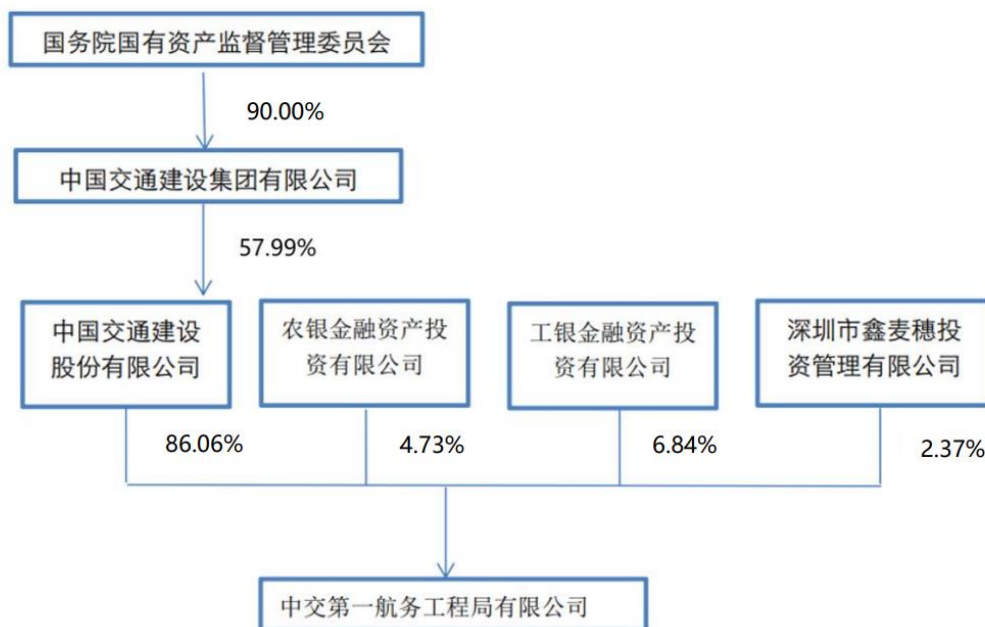
注：发行后长期债务为将本期债券发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司审计报告和所提供资料整理

十一、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和评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

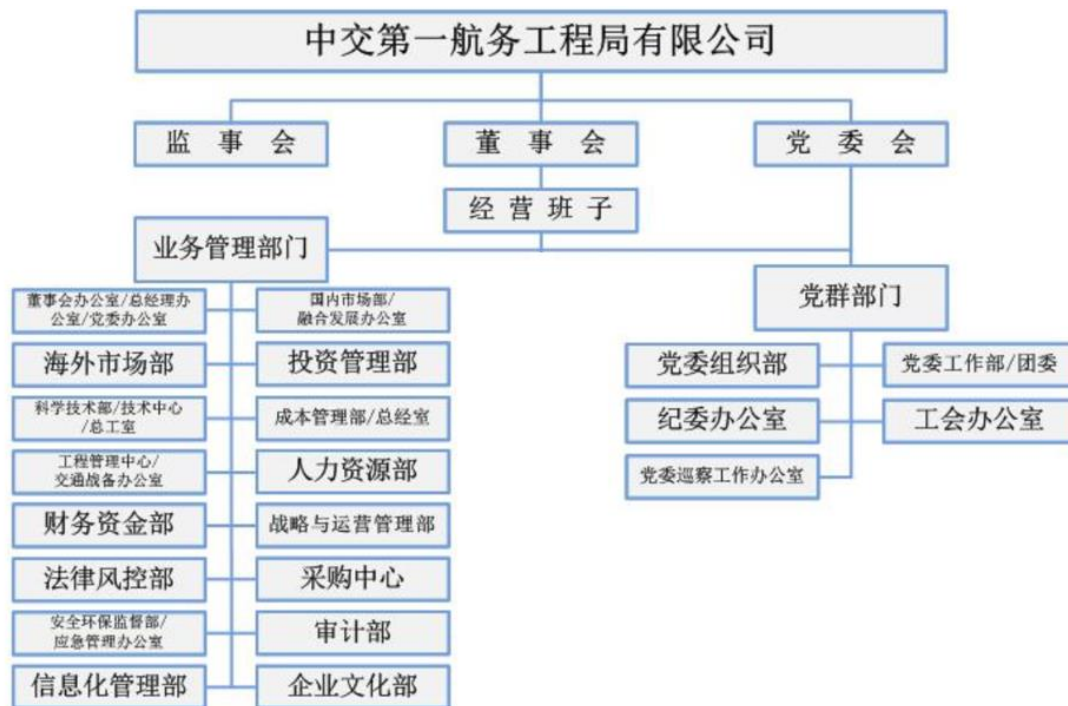
附件 1-1 截至 2022 年 9 月底公司股权结构图



注：2022 年 9 月底，公司开展债转股业务，拟由股东农银金融资产投资有限公司增资 10.00 亿元，增资完成后公司注册资本将增至 72.95 亿元，中国交通建设股份有限公司持股 82.39%、工银金融资产投资有限公司持股 6.55%、农银金融资产投资有限公司持股 8.80%、深圳市鑫麦穗投资管理有限公司持股 2.26%，该次增资正在履行内部决策程序，尚未完成工商变更登记。

资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 2 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 9 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	中交一航局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	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

注: 持股比例为最终受益股份

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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	88.90	47.67	27.79	35.50
资产总额（亿元）	746.07	806.84	833.60	911.91
所有者权益（亿元）	159.98	177.99	190.45	195.98
短期债务（亿元）	113.28	159.50	128.81	147.45
长期债务（亿元）	31.95	42.99	78.44	85.44
全部债务（亿元）	145.23	202.50	207.25	232.89
营业总收入（亿元）	391.73	446.53	525.18	390.23
利润总额（亿元）	16.85	14.72	11.00	11.40
EBITDA（亿元）	31.92	29.00	27.23	--
经营性净现金流（亿元）	14.81	15.76	19.63	-7.56
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	100.24
营业利润率（%）	11.24	11.98	7.69	8.28
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	30.36
全部债务资本化比率（%）	47.58	53.22	52.11	54.30
资产负债率（%）	78.56	77.94	77.15	78.51
流动比率（%）	76.73	74.08	79.97	82.35
速动比率（%）	57.44	54.26	55.87	51.89
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	0.24
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 年三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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	79.37	39.11	17.17	22.31
资产总额（亿元）	652.67	695.53	732.71	751.03
所有者权益（亿元）	138.09	155.91	166.51	170.60
短期债务（亿元）	53.75	86.72	85.86	97.42
长期债务（亿元）	5.92	8.09	27.72	23.44
全部债务（亿元）	59.67	94.81	113.57	120.86
营业总收入（亿元）	285.23	331.60	397.70	259.71
利润总额（亿元）	14.91	14.89	8.23	10.03
EBITDA（亿元）	22.76	22.71	15.36	--
经营性净现金流（亿元）	47.85	-13.04	14.78	1.57
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	106.12
营业利润率（%）	9.27	10.23	6.94	7.90
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	12.08
全部债务资本化比率（%）	30.17	37.81	40.55	41.47
资产负债率（%）	78.84	77.58	77.27	77.28
流动比率（%）	80.68	75.01	79.01	80.34
速动比率（%）	78.54	72.16	76.04	77.44
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	0.23
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 年三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

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 2023 年面向专业投资者 公开发行科技创新可续期公司债券（第一期） 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中交第一航务工程局有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。