

信用评级公告

联合〔2023〕9936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2023年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（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：

二〇二三年十月十三日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email) : lianhe@lhratings.com

中交第一航务工程局有限公司 2023 年面向专业投资者公 开发行永续期公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 10.00 亿元（含）

本期债券发行期限：3+N 年

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；在公司不行使续期选择权的情况下，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2023 年 10 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，公司主业突出、施工资质齐全且等级高。2020—2022 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、海外项目存在运营风险及非经常性损失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。

公司拟发行的 2023 年面向专业投资者公开发行永续期公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）具有公司永续期选择权、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。本期债券的发行将对公司现有债务规模和结构产生一定影响，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. 施工资质齐全且等级高，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。
- 3. 主业突出，营收持续增长。**2020—2022 年，公司营业总收入分别为 446.53 亿元、525.18 亿元和 550.02 亿元，其中基建业务占营业收入的比重分别为 87.80%、90.68% 和 88.00%。

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				aa ⁻
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 为中文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

4. 新签合同额持续增长，在手订单充裕。2020—2022 年，公司基建业务新签合同额分别为 678.64 亿元、897.51 亿元和 1010.05 亿元；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。

关注

1. 短期债务占比较高，短期偿债压力较大。2023 年 6 月底，公司短期债务占全部债务的比重为 57.36%；现金短期债务比为 0.44 倍。
2. 公司面临一定的资金周转压力。截至 2023 年 6 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. 海外项目存在运营风险。公司海外业务存在汇率风险和地缘政治风险。
4. 非经常性损失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 8.23 亿元，占利润总额的 115.30%。
5. 本期债券为可续期公司债券，条款具有一定特殊性。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条款。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
现金类资产（亿元）	47.67	27.79	44.19	55.06
资产总额（亿元）	806.84	833.60	809.17	954.65
所有者权益（亿元）	177.99	190.45	203.12	218.37
短期债务（亿元）	159.50	128.81	71.52	124.17
长期债务（亿元）	42.99	78.44	82.80	92.29
全部债务（亿元）	202.50	207.25	154.32	216.45
营业总收入（亿元）	446.53	525.18	550.02	270.26
利润总额（亿元）	14.72	11.00	7.14	7.39
EBITDA（亿元）	29.00	27.23	20.08	--
经营性净现金流（亿元）	15.76	19.63	29.55	-14.65
营业利润率（%）	11.98	7.69	6.99	6.88
净资产收益率（%）	6.98	5.15	3.51	--
资产负债率（%）	77.94	77.15	74.90	77.13
全部债务资本化比率（%）	53.22	52.11	43.17	49.78
流动比率（%）	74.08	79.97	78.66	84.65
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	0.44
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）

王 爽 登记编号（R0150221010007）

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 6 月
资产总额（亿元）	695.53	732.71	718.37	806.66
所有者权益（亿元）	155.91	166.51	179.42	189.91
全部债务（亿元）	94.81	113.57	73.98	104.64
营业总收入（亿元）	331.60	397.70	385.97	166.43
利润总额（亿元）	14.89	8.23	8.49	4.47
资产负债率（%）	77.58	77.27	75.02	76.47
全部债务资本化比率（%）	37.81	40.55	29.20	35.53
流动比率（%）	75.01	79.01	79.69	83.17
经营现金流动负债比（%）	-2.52	2.87	6.91	--

注：1. 本报告已将其他应付款中有息部分纳入短期债务核算；2. 公司 2023 年半年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	2023/07/07	宋金玲 杨晓薇	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
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：

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2023年7月底，公司注册资本和实收资本均为72.95亿元，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82.39%、8.80%、6.55%和2.26%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6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41家（附件1-3）。

截至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。

截至2023年6月底，公司资产总额954.65亿元，所有者权益218.37亿元（含少数股东权益6.28亿元）；2023年1—6月，公司实现营业总收入270.26亿元，利润总额7.39亿元。

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，募集资金拟用于偿还公司有息债务。本期债券为可续期公司债券，

条款设置具有一定的特殊性。

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为 3 年。在每个计息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。公司的续期选择权不受次数的限制。公司应至少于续期选择权行权年度付息日前 30 个交易日，在相关媒体上刊登行使续期选择权公告。

票面利率及其重置

本期中期票据前 3 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档方式确定，并在前 3 个计息年度内保持不变。前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率¹加上初始利差²。自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率。如公司选择不赎回本期债券，则从第 4 个计息年度开始，每 3 年票面利率调整为当期基准利率³加上初始利差再加上 300 个基点，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300BPs，在之后的 3 个计息年度内保持不变。

清偿顺序

本期债券在公司破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

利息递延支付

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，且不受到任何利息递延支付次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。

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时，公司有权赎回本期债券进行；

（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。未来若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，公司有权赎回本期债券进行。

基于以上条款，可得出以下结论：

①从清偿顺序角度分析，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若公司在本期债券的首个赎回日不赎回，则从第 4 个计息年度起每 3 年重置一次票面利率，以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点。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本期债券在除发生向普通股股东分红或减少注册资本事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制；本期债券的发行条款对利息支付的约束力较弱。

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，利息支付的约束力较弱，

¹ 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站（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%）

² 初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值

³ 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站

（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%）

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

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，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力。二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。

2023 年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，消费和服务业加快修复，就业、物价总体稳定，经济运行整体回升向好。经初步核算，上半年我国 GDP 为 59.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%。随着前期积压需求在一季度集中释放，二季度经济表现低于市场预期，但 6 月 PMI 止跌回升、工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等指标两年平均增速加快，反映出生产、消费等领域出现边际改善，是经济向好的积极信号，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。信用环境方面，2023 年上半年，社融规模小幅扩张，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。银行间市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳中有降。

展望未来，宏观政策调控力度将进一步加大，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当前房地产市场供给仍处在调整阶段，房地产开发投资或将保持低位运行；在制造业利润低迷、外需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下，制造业投资或将保持温和增长；就业形势整体好转，消费市场有望维持复苏态势，但修复到 2019 年水平仍需耐心等待；作为稳增长的重要抓手，在经济下

行压力较大、出口承压、房地产疲弱等背景下，基建投资仍将发挥经济支撑作用。总体来看，2023 年下半年随着基数的升高，三、四季度增速较二季度或将有所回落，但当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，实现全年 5% 的增长目标可期。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年上半年）》](#)。

四、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》](#)。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 7 月底，公司注册资本和实收资本均为 72.95 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 82.39%、8.80%、6.55% 和 2.26% 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. 技术水平及竞争力

公司建筑施工资质完备且等级高，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 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。2022 年，公司研发费用为 19.63 亿元，同比增长 3.57%。

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. 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%。

4. 企业信用记录

公司本部近五年债务履约情况良好。

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 9 月 5 日，公司本部近 5 年内无未结清或已结清的不良和关注类信贷信息记录。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 10 月 10 日，联合资信未发现公司被列入失信被执行人名单。

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》和《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》和《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,公司本部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》和《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。2020—2022年,公司营业总收入持续增长;公司综合毛利率持续下降。

2020—2022年,公司营业总收入受基建业务收入和贸易类业务收入增长带动持续增长。2022年,公司营业总收入同比增长4.73%,主要来源于基建业务;基建收入同比增长1.63%;贸易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,2020—2022年,公司基建业务毛利率持续下降。2021年,公司基建业务受原材料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;2022年,公司基建业务毛利率同比略有下降,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以及不同项目毛利率差异较大所致;受上述业务毛利率变化加之毛利率低的贸易业务占比提升影响,公司综合毛利率持续下降。

2023年1—6月,公司实现营业总收入相当于2022年全年的49.14%,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1 公司营业总收入及毛利率情况

项目	2020年			2021年			2022年			2023年1—6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	392.06	87.80	12.47	476.25	90.68	7.64	484.00	88.00	7.50	234.88	86.91	7.04
疏浚业务	8.51	1.91	17.52	7.58	1.44	17.28	6.16	1.12	2.55	7.67	2.84	9.78
设计业务	1.27	0.28	34.52	1.33	0.25	27.74	1.40	0.25	25.07	0.57	0.21	19.89
房地产业务	4.01	0.90	34.76	4.02	0.77	36.66	1.20	0.22	93.89	0.38	0.14	42.47
贸易类	25.16	5.64	1.79	25.10	4.78	2.27	41.57	7.56	2.99	20.10	7.44	1.10
其他	7.33	1.64	6.73	3.43	0.65	6.62	6.10	1.11	11.74	2.04	0.76	22.76
主营业务小计	438.35	98.17	12.13	517.71	98.58	7.79	540.44	98.26	7.39	265.64	98.29	6.87
其他业务小计	8.18	1.83	19.19	7.48	1.42	15.46	9.58	1.74	14.89	4.62	1.71	18.73
合计	446.53	100.00	12.25	525.18	100.00	7.90	550.02	100.00	7.52	270.26	100.00	7.07

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,2020—2022

年,公司基建业务收入持续增长,毛利率持续下降;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。此外,公司海外业务存在汇率风险和地缘政治风险。

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。

2020—2022 年,公司基建业务收入持续增长。同期,公司基建业务毛利率持续下降。

2020—2022 年,公司基建业务收入主要来自于港口及航道工程和公路工程业务,收入合计占比均在 74%以上。2020—2022 年,港口及航道工程业务收入年均复合增长 14.01%,公路工程业务收入年均复合增长 11.86%。

表 2 公司基建业务收入构成情况

项目	2020 年		2021 年		2022 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	392.06	100.00	476.25	100.00	484.00	100.00
其中:港口及航道工程	126.90	32.37	148.90	31.27	164.94	34.08
铁路工程	12.91	3.29	17.17	3.61	13.79	2.85
公路工程	163.29	41.65	207.25	43.52	204.33	42.22
房建工程	34.26	8.74	46.47	9.76	45.38	9.38
其他工程	54.70	13.95	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

2020—2022 年,公司新签合同额持续增长;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,公司新签合同额以国内业务为主。

表 3 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	2023 年 1—3 月
新签合同额(亿元)	678.64	897.51	1010.05	340.14
其中:国内新签合同额(亿元)	645.24	807.07	909.05	333.78
海外新签合同额(亿元)	33.40	90.45	101.01	6.36
完工合同额(亿元)	443.78	510.16	561.94	105.23
期末在手合同额(亿元)	1051.43	761.03	941.03	1169.00

注:尾差系四舍五入所致
资料来源:公司提供

2020—2022 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较上年底下降 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;2022 年,公司期末在手合同额较上年底增长 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所在地地方政府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下表。

表 4 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 2023 年 3 月底，公司主要的在建海外项目情况见下表。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 5 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 项目中有 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 2023 年 3 月底，公司合并范围内的 PPP 项目均处于在建及拟建状态，尚需投资 166.86 亿元，其中资本金已投入 25.90 亿元。

总的来看，公司 PPP 项目未来投资规模较大，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 6 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	80.76	3.43	3.00	3	30
合计	--	269.20	102.34	25.90	--	--

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

（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。2020—2022 年，公司疏浚业务收入持续下降，毛利率快速下降，其中 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。2020—2022 年，公司贸易业务收入波动增长，毛利率持续上升。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。2020—2022 年，公司房地产业务收入快速下降，毛利率快速上升。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

2020—2022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。

2020—2022年，公司销售债权周转次数分别为4.17次、4.99次和6.37次；公司存货周转次数分别为3.61次、4.01次和3.64次，公司存货周转效率较高；公司总资产周转次数分别为0.58次、0.64次和0.67次。总体看，2020—2022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，公司将努力构建大土木格局，争做专业化、多元化、信息化的一流企业，着力打造具有低成本竞争优势、具有较好盈利能力、具有较强抗风险能力、具有优秀文化、受人尊敬和信赖的“工商并举”的国内外设计施工总承包商。公司将在以下四个重点业务领域持续开拓，推动企业发展和战略转型：（1）水工主业保持发展优势；（2）新兴业务争取新突破；（3）投资业务继续稳步增长；（4）海外业务持续开拓。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—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年半年报财务数据未经审计。

截至2023年6月底，公司拥有纳入合并范围的二级子公司41家。2021年，公司合并范围新增3家二级子公司，均为投资成立；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—6月，公司合并范围内1家二级子公司变更为三级子公司。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。

截至2023年6月底，公司资产总额954.65亿元，所有者权益218.37亿元（含少数股东权益6.28亿元）；2023年1—6月，公司实现营业总收入270.26亿元，利润总额7.39亿元。

2. 资产质量

2020年底以来，公司资产规模有所波动，其中合同资产、应收类款项、PPP项目投入占资产总额的比重较高，对公司运营资金周转形成一定压力。

2020—2022年底，公司资产规模有所波动，年均复合增长0.14%。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7 公司资产主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 6 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	419.27	51.96	428.61	51.42	385.65	47.66	514.19	53.86
货币资金	45.67	5.66	19.74	2.37	36.40	4.50	53.09	5.56
应收账款	108.57	13.46	90.08	10.81	73.36	9.07	120.47	12.62
其他应收款	55.23	6.84	94.54	11.34	63.10	7.80	54.72	5.73
一年内到期的非流动资产	56.55	7.01	51.02	6.12	34.09	4.21	52.71	5.52
合同资产	89.53	11.10	107.84	12.94	132.56	16.38	185.91	19.47
非流动资产合计	387.57	48.04	404.99	48.58	423.51	52.34	440.45	46.14

长期应收款	119.92	14.86	71.07	8.53	61.27	7.57	61.94	6.49
长期股权投资	71.22	8.83	62.51	7.50	65.37	8.08	67.12	7.03
固定资产	43.42	5.38	42.20	5.06	44.82	5.54	42.87	4.49
其他非流动资产	93.57	11.60	166.89	20.02	180.19	22.27	192.66	20.18
资产总额	806.84	100.00	833.60	100.00	809.17	100.00	954.65	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

2020—2022 年底，公司流动资产波动下降，年均复合下降 4.09%。2022 年底，公司流动资产较 2021 年底下降 10.02%。

2020—2022 年底，公司货币资金波动下降，年均复合下降 10.73%。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。

2020—2022 年底，公司应收账款持续下降，年均复合下降 17.80%。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 8 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

2020—2022 年底，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 6.89%。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 9 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

2020—2022 年底，公司一年内到期的非流动资产持续下降，年均复合下降 22.35%。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。

2020—2022 年底，公司合同资产快速增长，年均复合增长 21.68%。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

2020—2022 年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 4.53%。2022 年底，公司非流动资产较 2021 年底增长 4.57%。

2020—2022 年底，公司长期应收款持续下降，年均复合下降 28.52%。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。

2020—2022 年底，公司长期股权投资波动下降，年均复合下降 4.19%。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。

2020—2022 年底，公司固定资产有所波动，年均复合增长 1.60%。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。

2020—2022 年底，公司其他非流动金融资产快速增长，年均复合增长 61.92%。2022 年底，公司其他非流动金融资产较 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。

2020—2022 年底，公司其他非流动资产快速增长，年均复合增长 38.77%。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 6 月底，公司资产总额较 2022 年底增长 17.98%，主要系货币资金、合同资产、应收账款和一年内到期的非流动资产增长所致。公司流动资产占比有所提升，资产结构仍较为均衡。

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 10 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：公司审计报告，联合资信整理

3. 资本结构

2020 年底以来，受益于股东增资、利润累积，公司所有者权益持续增长；公司负债规模有所波动，面临较大的短期集中偿付压力。

(1) 所有者权益

2020—2022 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 6.83%。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 11 公司所有者权益构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 6 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	37.48	69.83	36.67	72.95	35.91	72.95	33.41
其他权益工具	49.33	27.72	49.36	25.92	49.36	24.30	59.36	27.18
资本公积	13.92	7.82	20.74	10.89	27.63	13.60	27.61	12.64
未分配利润	38.11	21.41	40.46	21.24	40.56	19.97	42.38	19.41
所有者权益合计	177.99	100.00	190.45	100.00	203.12	100.00	218.37	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

2020—2022 年底，公司实收资本和资本公积均持续增长。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。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。

2021年底，受益于经营积累，公司未分配利润较2020年底增长6.18%。2022年底，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。

2020—2022年底，公司其他权益工具变化不大。公司其他权益工具全部为公司发行的永续债。

2023年6月底，公司所有者权益较2022年底增长7.51%，主要系2023年4月发行10.00亿元永续债导致其他权益工具增长所致。公司所有者权益结构均较2022年底变化不大。

(2) 负债

2020—2022年底，公司负债规模有所波动，年均复合下降1.83%。2022年底，公司负债总额较2021年底下降5.77%，公司负债结构以流动负债为主。

表 12 公司主要负债构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 6 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 (%)
流动负债合计	565.96	90.00	535.96	83.33	490.30	80.90	607.41	82.50
短期借款	101.27	16.10	39.26	6.10	13.36	2.20	65.86	8.95
应付票据	40.62	6.46	41.58	6.47	27.65	4.56	23.83	3.24
应付账款	240.86	38.30	276.59	43.01	300.82	49.64	345.04	46.86
其他应付款	37.60	5.98	74.71	11.62	47.24	7.79	60.48	8.21
合同负债	108.39	17.24	64.44	10.02	45.60	7.52	56.74	7.71
一年内到期的非流动负债	17.62	2.80	22.72	3.53	30.51	5.03	33.39	4.54
非流动负债合计	62.89	10.00	107.18	16.67	115.74	19.10	128.86	17.50
长期借款	41.25	6.56	68.31	10.62	72.59	11.98	82.11	11.15
应付债券	--	--	10.00	1.55	10.00	1.65	10.00	1.36
长期应付款（合计）	13.02	2.07	21.18	3.29	25.09	4.14	28.26	3.84
负债总额	628.85	100.00	643.15	100.00	606.04	100.00	736.27	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

2020—2022 年底，公司流动负债持续下降，年均复合下降 6.92%。

2020—2022 年底，公司短期借款快速下降，年均复合下降 63.68%。2022 年底，公司短期借款较 2021 年底下降 65.97%，全部为信用借款。

2020—2022 年底，公司应付票据波动下降，年均复合下降 17.49%。2022 年底，公司应付票据较 2021 年底下降 33.51%，主要为银行承兑汇票

2020—2022 年底，公司应付账款持续增长，年均复合增长 11.76%。2022 年底，公司应付账款较 2021 年底增长 8.76%，主要系应付工程款增加所致。

2020—2022 年底，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 12.08%。2022 年底，公司其

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。

2020—2022 年底，公司合同负债快速下降，年均复合下降 35.14%。2022 年底，公司合同负债较 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。

2020—2022 年底，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 35.66%。2022 年底，公司非流动负债较 2021 年底增长 7.98%。

2020—2022 年底，公司长期借款快速增长，年均复合增长 32.65%。2022 年底，公司长期借款较 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。

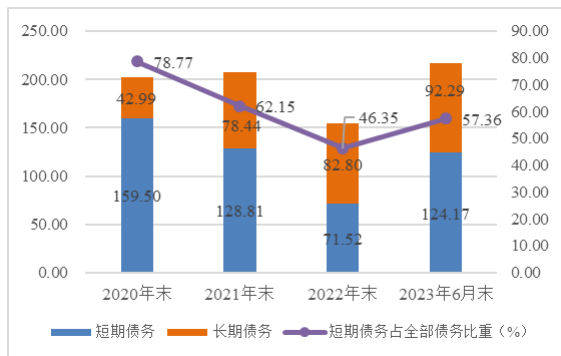
2022 年底，公司应付债券较 2021 年末发生变化，为“21 中交一航 MTN001”。

2020—2022 年底，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 38.82%。2022 年底，公司长期应付款较 2021 年底增长 18.43%，主要为应付

工程质保金。

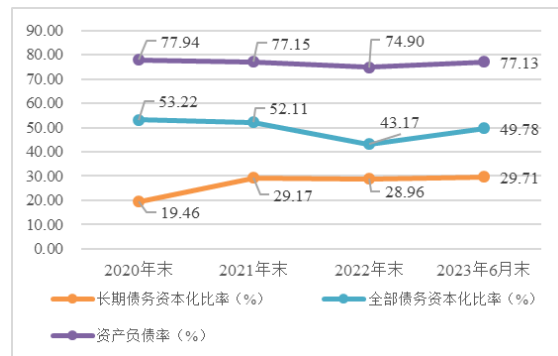
2023 年 6 月底，公司负债总额较 2022 年底增长 21.49%，主要系长短期借款、应付账款、其他应付款和合同负债增长所致，仍以流动负债为主。

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、财务报表及提供资料整理

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、财务报表及提供资料整理

有息债务方面，2020—2022 年底，公司全部债务波动下降，年均复合下降 12.70%。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。

2020—2022 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均持续下降，长期债务资本化比率波动上升。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 6 月底，公司全部债务较 2022 年底增长 40.26%，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 6 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 2.23 个、6.61 个和 0.75 个百分点。

本报告统计的公司全部债务不包括永续债。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 2023 年 6 月底，一年内到期债务 124.17 亿元，公司面临较大的短期集中兑付压力。

截至 2023 年 9 月 27 日，公司存续债券（不含资产证券化产品）79.50 亿元，其中，2023 年到期/行权债券金额 30.00 亿元。

表 13 截至 2023 年 9 月 27 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
一航 YV01*	10.00	2026/07/24
一航 YK01*	10.00	2026/04/20
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	79.50	--

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

2020—2022 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侵蚀，资产处置收益对利润贡献大。整体看，公司盈利能力强。

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 10.99%。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收入的增长。2020—2022 年，公司营业成本持续增长，年均复合增长 13.94%。2022 年，公司营业成本同比增长 5.17%。2020—2022 年，公司营业利润率持续下降，其中 2022 年同比下降 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；2020—2022 年，公司财务费用快速下降，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。

2020—2022 年，公司利润总额持续下降。2020—2022 年，公司信用减值规模波动增长，主要为坏账损失；公司资产减值损失规模持续增长，其中 2022 年同比增长 214.48%，主要系合同资产计提资产减值损失增加所致；公司资产处置收益波动较大，主要系对土地处置收益。

表 14 公司盈利情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	446.53	525.18	550.02
营业成本（亿元）	391.81	483.67	508.68
期间费用（亿元）	32.81	33.33	29.02
资产减值损失（亿元）	-0.06	-0.43	-1.36
信用减值损失（亿元）	-4.66	-3.47	-6.87
资产处置收益（亿元）	0.07	6.58	5.10
利润总额（亿元）	14.72	11.00	7.14
营业利润率（%）	11.98	7.69	6.99
总资产收益率（%）	5.02	5.04	3.90
净资产收益率（%）	6.98	5.15	3.51

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，2020—2022 年，公司总资产收益率波动下降，净资产收益率持续下降。

2023 年 1—6 月，公司营业总收入 270.26 亿元，相当于 2022 年全年的 49.14%；利润总额 7.39 亿元，相当于 2022 年全年的 103.53%；营业利润率 6.88%。

5. 现金流

2020—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；筹资活动现金流量净额转为净流出，且缺口有所扩大。

经营活动方面，2020—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；公司现金收入比有所波动，收入实现质量较好。

投资活动方面，2020—2022 年，公司投资活动现金流净额由负转正。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和收到其他与投资活动有关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，未来预计仍将面临较大规模的投资现金流出。

筹资活动方面，2020—2022 年，公司筹资活动现金流量净额由正转负。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 15 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	520.75	562.83	593.76
经营活动现金流出小计	504.99	543.20	564.21
经营现金流量净额	15.76	19.63	29.55
投资活动现金流入小计	9.96	16.30	26.40
投资活动现金流出小计	63.71	34.00	23.73
投资活动现金流量净额	-53.74	-17.70	2.66
筹资活动现金流入小计	345.20	283.77	247.53
筹资活动现金流出小计	334.37	288.09	262.77
筹资活动现金流量净额	10.84	-4.33	-15.24
现金收入比（%）	102.94	97.44	99.40

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 16 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率（%）	74.08	79.97	78.66
	速动比率（%）	54.26	55.87	48.03
	经营现金流动负债比（%）	2.78	3.66	6.03
	经营现金/短期债务（倍）	0.10	0.15	0.41

	现金短期债务比（倍）	0.30	0.22	0.62
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	29.00	27.23	20.08
	全部债务/EBITDA（倍）	6.98	7.61	7.68
	经营现金/全部债务（倍）	0.08	0.09	0.19
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.48	2.65	2.94
	经营现金/利息支出（倍）	1.89	1.91	4.33

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，2020—2022 年，公司流动比率波动上升，速动比率波动下降；2023 年 6 月底，公司流动比率和速动比率较 2022 年底分别上升 5.99 个和 2.43 个百分点。2020—2022 年，公司经营现金对流动负债和短期债务的保障能力均持续上升。2023 年 6 月底，公司现金短期债务比为 0.44 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，2020—2022 年，公司 EBITDA 持续下降，EBITDA 利息倍数波动下降；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持续上升。整体看，公司长期偿债能力指标表现强。

截至 2023 年 6 月底，公司无对外担保。

截至 2023 年 6 月底，公司获得银行授信总额 1043.93 亿元，尚未使用额度为 665.36 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（相当于合并口径的 88.93%），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 0.49 倍。公司本部短期偿付压力较大。

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。

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 年，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。公司控股股东具有极强的综合实力。

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。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 6 月底，公司取得财务公司的授信总金额为 80.00 亿元，已使用金额为 28.62 亿元，未使用金额为 51.38 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 2023 年 6 月底公司长期债务和全部债务的 10.84%和 4.62%，对公司现有债务规模和结构产生一定影响。

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 2023 年 6 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 77.36%、50.91%和 31.90%。考虑到本期债券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，2022 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。本期债券为可续期债券，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。

表 17 本期债券偿还能力测算

项目	2022 年
发行后长期债务（亿元）	92.80
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	6.40
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.32
发行后长期债务/EBITDA（倍）	4.62

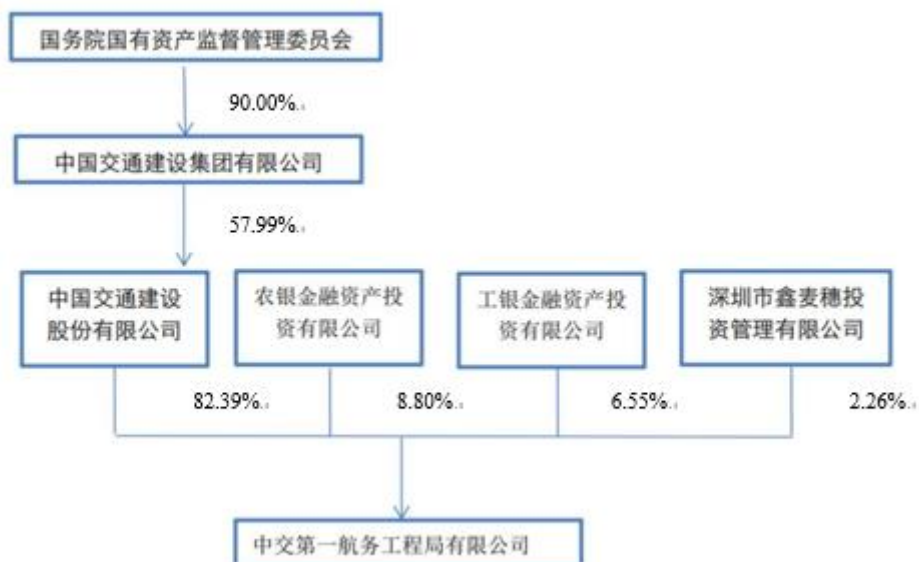
注：发行后长期债务为将本期债券发行额度计入后测算的长期债务总额

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

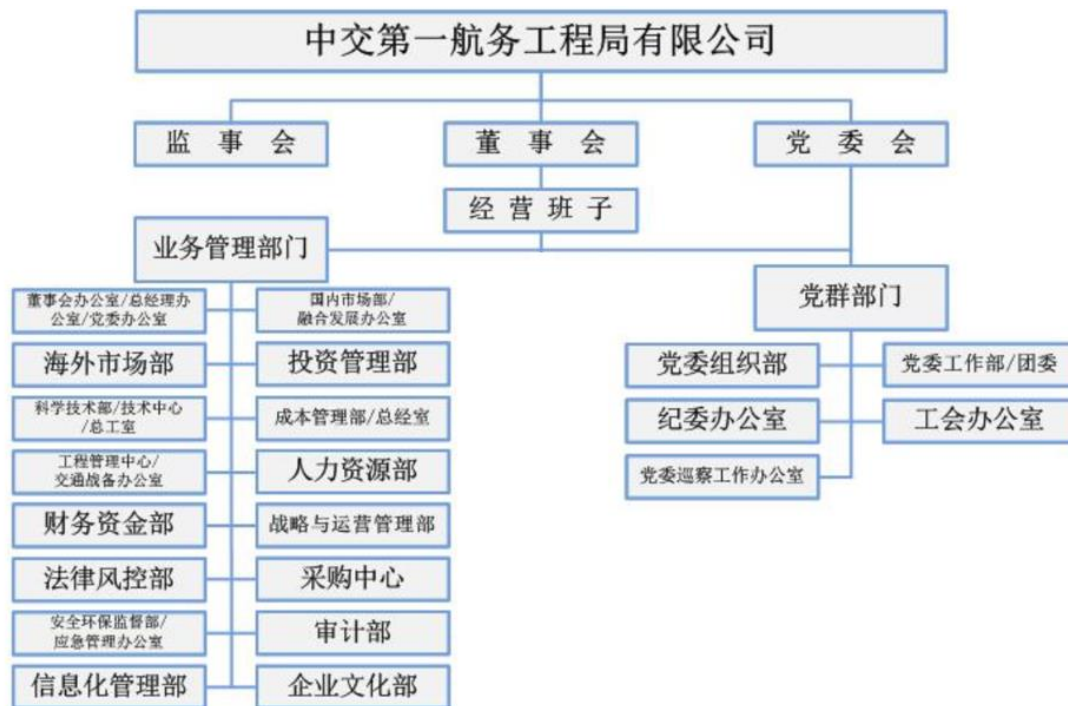
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 6 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 6 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 6 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	注册资本 (亿元)	持股比例 (%)	取得方式
1	中交一航局第一工程有限公司	天津	基建	14.60	100.00	投资设立
2	中交一航局第二工程有限公司	青岛	基建	7.27	100.00	投资设立
3	中交一航局第三工程有限公司	大连	基建	10.45	100.00	投资设立
4	中交一航局第五工程有限公司	秦皇岛	基建	7.96	100.00	投资设立
5	中交天津港湾工程研究院有限公司	天津	基建	0.78	100.00	投资设立
6	中交天津港湾工程设计院有限公司	天津	基建	0.26	100.00	投资设立
7	大连一航港湾建设有限公司	大连	基建	0.20	100.00	投资设立
8	中交一航局城市建设工程(河南)有限责任公司	郑州	基建	5.00	100.00	投资设立
9	中交一航局城市交通工程有限公司	天津	基建	1.20	100.00	投资设立
10	中交天津工贸有限公司	天津	基建	2.00	100.00	投资设立
11	大振华(天津)海湾工程开发有限公司	天津	基建	0.30	100.00	投资设立
12	中交一航局城市投资发展(天津)有限公司	天津	房地产开发	5.00	100.00	投资设立
13	天津市海岸带工程有限公司	天津	基建	0.11	78.93	非同控合并
14	内蒙古中交投资建设有限公司	内蒙古	基建	0.20	100.00	投资设立
15	康威斯国际发展有限公司	香港	基建贸易	--	100.00	投资设立
16	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	4.00	62.50	投资设立
17	达州中交建设投资有限公司	达州	基建	0.50	80.00	投资设立
18	包头市中交市政建设有限公司	包头	基建	0.30	100.00	投资设立
19	中交河海工程有限公司	泰兴	基建	6.00	70.00	非同控合并
20	中交天长投资发展有限公司	天长	基建	2.47	90.00	投资设立
21	广西中交教育产业投资发展有限公司	玉林	基建	0.50	100.00	投资设立
22	中交北水(盱眙)生态环境有限公司	盱眙	基建	1.47	98.88	投资设立
23	中交一航局华南工程有限公司	深圳	基建	5.00	100.00	投资设立
24	中交一航局生态工程有限公司	广州	基建	5.00	100.00	投资设立

序号	企业名称	注册地/ 主要经营地	业务性质	注册资本 (亿元)	持股比例 (%)	取得方式
25	中交湖州建设发展有限公司	湖州	基建	0.50	100.00	投资设立
26	麦仑工程有限公司	孟加拉	基建	--	100.00	投资设立
27	中交一航局西南工程有限公司	玉林	基建	5.00	100.00	投资设立
28	中交一航局武汉建设投资有限公司	武汉	基建	5.00	100.00	投资设立
29	中交港城（淮安清江浦）建设有限公司	淮安	基建	10.00	84.50	投资设立
30	中交一航局（海南）工程有限公司	海南	基建	5.00	100.00	投资设立
31	达州康态建设投资有限公司	达州	基建	0.50	90.00	投资设立
32	梧州中交建设投资有限公司	梧州	基建	0.50	99.00	投资设立
33	玉林中交玉福教育投资有限公司	玉林	基建	0.10	100.00	投资设立
34	玉林中交西南教育投资有限公司	玉林	基建	0.10	100.00	投资设立
35	玉林中交城市教育投资有限公司	玉林	基建	0.10	100.00	投资设立
36	长春中交发展投资建设有限公司	长春	基建	2.37	100.00	投资设立
37	中交（百色）北环高速公路投资建设 有限公司	百色	基建	1.00	98.00	投资设立
38	中交一航局第四工程有限公司	南昌	基建	8.00	100.00	投资设立
39	中交一航局吉林建设工程有限公司	长春	基建	0.50	100.00	投资设立
40	天津深基工程有限公司	天津	基建	0.60	66.78	同控合并
41	中交石油天然气管道工程有限公司	郑州	基建	8.00	70.00	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 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	47.67	27.79	44.19	55.06
资产总额（亿元）	806.84	833.60	809.17	954.65
所有者权益（亿元）	177.99	190.45	203.12	218.37
短期债务（亿元）	159.50	128.81	71.52	124.17
长期债务（亿元）	42.99	78.44	82.80	92.29
全部债务（亿元）	202.50	207.25	154.32	216.45
营业总收入（亿元）	446.53	525.18	550.02	270.26
利润总额（亿元）	14.72	11.00	7.14	7.39
EBITDA（亿元）	29.00	27.23	20.08	--
经营性净现金流（亿元）	15.76	19.63	29.55	-14.65
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	85.03
营业利润率（%）	11.98	7.69	6.99	6.88
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	49.78
资产负债率（%）	77.94	77.15	74.90	77.13
流动比率（%）	74.08	79.97	78.66	84.65
速动比率（%）	54.26	55.87	48.03	50.46
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	0.44
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 年半年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 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	39.11	17.17	25.35	42.68
资产总额（亿元）	695.53	732.71	718.37	806.66
所有者权益（亿元）	155.91	166.51	179.42	189.91
短期债务（亿元）	86.72	85.86	52.08	84.10
长期债务（亿元）	8.09	27.72	21.90	20.54
全部债务（亿元）	94.81	113.57	73.98	104.64
营业总收入（亿元）	331.60	397.70	385.97	166.43
利润总额（亿元）	14.89	8.23	8.49	4.47
EBITDA（亿元）	22.71	15.36	/	--
经营性净现金流（亿元）	-13.04	14.78	33.95	2.85
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	80.31
营业利润率（%）	10.23	6.94	7.00	6.87
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	9.76
全部债务资本化比率（%）	37.81	40.55	29.20	35.53
资产负债率（%）	77.58	77.27	75.02	76.47
流动比率（%）	75.01	79.01	79.69	83.17
速动比率（%）	63.31	64.35	59.79	58.55
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	0.51
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 年半年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。