

中交第一航务工程局有限公司

2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕4095号

联合资信评估股份有限公司通过对中交第一航务工程局有限公司主体及其相关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“一航 YV01”“23 一航 Y1”信用等级为 AAA，维持“一航 YK02”和“一航 YK03”信用等级为 AAA_{sti}，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：高

二〇二六年六月十八日

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

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

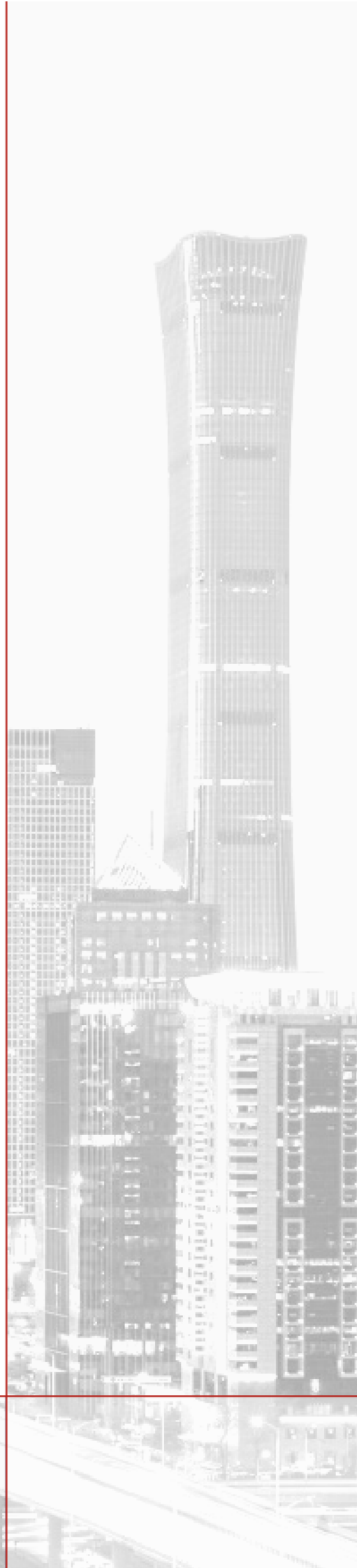
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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。



中交第一航务工程局有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中交第一航务工程局有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/18
一航 YV01、23 一航 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	
一航 YK02、一航 YK03	AAA _{stb} /稳定	AAA/稳定	

评级观点

公司作为特大型央企中国交建下属控股的大型建筑施工子公司，跟踪期内仍主要从事海内外公路、港口及航道、铁路、房建工程等施工建设及投资，业务资质等级高且完备，行业经验丰富。经营方面，2025 年公司新签合同额继续增长，在手订单充足，为公司未来收入提供保障；公司业主单位以央国企及地方政府等为主，客户信用水平较好，整体竞争力强；公司投资类项目数量多且以非并表 PPP 项目为主，需关注公司非并表 PPP 项目投融资及管控压力以及并表 PPP 项目运营及回款情况；公司海外业务规模继续增长，存在政治、经济、汇率等风险。财务方面，受行业经营特点影响，公司资产结构中合同资产、应收类款项和 PPP 项目款项占比较高，对公司运营资金周转形成一定压力；随着日常经营及项目持续投入，公司全部债务规模继续增长，短期债务占比较高，整体债务负担适中，但如考虑永续债券，公司债务负担略重；2025 年，公司营业总收入继续小幅下降，利润总额下降较多，考虑到公司利润受到非经常性损益一定影响，实际盈利能力仍很强；公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现很强；或有负债风险相对可控，间接融资渠道畅通。考虑公司股东背景和股东支持，公司整体信用风险极低。

个体调整：无。

外部支持调整：公司控股股东中国交建综合竞争实力突出，公司在业务拓展、融资获取、风险抵御等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

建筑行业需求增速整体放缓，但公司竞争优势突出、在手储备项目有望稳步推进，公司将继续专注于主业发展，经营状况有望保持稳定。公司投资类项目增长速度放缓且主要以参股项目为主，预计公司未来投资需求或将稳中有降，偿债能力有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：项目储备已无法支撑公司维持现有业务规模；财务杠杆水平大幅提升且偿债指标表现明显恶化；面临重大未决诉讼对公司经营稳定性产生较大影响；再融资能力大幅下降。

优势

- **控股股东综合竞争实力突出，给予公司有力的外部支持。**公司控股股东中国交建在中国基础设施建设领域综合竞争实力突出，在业务承揽及融资等方面给予公司有力的支持。截至 2026 年 3 月底，公司共获批中交财务有限公司授信额度 130.00 亿元。
- **公司资质水平高。**截至 2025 年底，公司合并范围拥有 6 项工程总承包特级资质，29 项施工总承包壹级资质，38 项专业承包壹级资质和 7 项行业甲级设计资质。跟踪期内，公司施工技术继续保持全国先进水平，为公司项目获取提供了有力保障。
- **新签合同额同比保持增长，在手订单充裕，客户信用水平较好。**2025 年，公司新签合同额 1447.43 亿元，同比增长 6.18%；截至 2026 年 3 月底，公司基建业务在手合同额 1565.00 亿元。公司业主单位以央企和地方政府、地方国企为主，客户信用水平较好。

关注

- **公司投资类项目数量多，面临投融资及管控压力，需关注运营及回款情况。**截至 2026 年 3 月底，公司 PPP 项目共计 44 个，其中，非并表 PPP 项目 33 个，需关注公司非并表 PPP 项目投融资及管控压力；公司并表的 11 个 PPP 项目中 8 个项目已经进入运营期，需关注并表 PPP 项目运营及回款情况。

- **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。**截至 2026 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款+长期应收款）、合同资产和 PPP 项目款项（长期股权投资+其他非流动资产）占资产总额比重为 73.59%，对公司运营资金周转形成压力。
- **全部债务规模继续增长，短期债务占比较高，如考虑永续债，公司债务负担略重。**2025 年以来，公司全部债务继续增长，截至 2026 年 3 月底，公司全部债务较 2025 年底增长 12.93%至 210.64 亿元，其中短期债务 136.66 亿元，占全部债务的比重为 64.88%；现金短期债务比为 0.52 倍。如将计入所有者权益中的永续债务调整入全部债务，截至 2026 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 83.91%和 62.47%，债务负担略重。
- **海外业务存在政治、经济和汇率风险。**2025 年公司海外新签合同额继续增长，保持较大规模，项目主要分布在中东、东南亚及非洲等地区，存在政治、经济及汇率风险。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 建筑与工程企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207/

科技创新债券信用评级方法 V4.1.202606/永续债信用评级方法 V3.0.202004

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	盈利能力		2
		资本结构		2
		偿债能力		2
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：股东支持				+2
模型级别				AAA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《建筑与工程企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

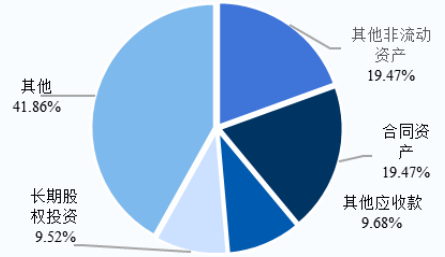
合并口径				
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	43.32	78.29	59.97	71.60
资产总额（亿元）	876.08	948.57	972.46	986.21
所有者权益（亿元）	212.91	211.53	209.54	212.20
短期债务（亿元）	73.92	94.49	113.44	136.66
长期债务（亿元）	92.55	81.47	73.08	73.98
全部债务（亿元）	166.47	175.96	186.52	210.64
营业总收入（亿元）	544.65	531.14	517.77	81.49
利润总额（亿元）	16.43	16.63	12.27	2.88
EBITDA（亿元）	29.36	28.81	24.71	--
经营性净现金流（亿元）	21.61	25.54	18.47	-13.72
调整后营业利润率（%）	2.84	3.61	3.26	--
总资产报酬率（%）	2.60	2.36	1.83	--
净资产收益率（%）	7.02	7.00	4.84	--
资产负债率（%）	75.70	77.70	78.45	78.48
全部债务资本化比率（%）	43.88	45.41	47.09	49.82
流动比率（%）	80.27	83.12	79.81	80.63
经营活动现金流入/流动负债（倍）	1.15	0.98	0.92	--
经营现金流动负债比（%）	4.06	4.16	2.87	--
现金短期债务比（倍）	0.59	0.83	0.53	0.52
EBITDA 利息倍数（倍）	4.65	5.01	4.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.67	6.11	7.55	--

公司本部口径				
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	777.23	830.55	813.20	825.62
所有者权益（亿元）	181.85	173.91	165.39	165.42
全部债务（亿元）	80.90	97.32	103.58	118.94
营业总收入（亿元）	394.17	379.70	306.64	40.90
利润总额（亿元）	11.06	9.15	4.12	0.34
资产负债率（%）	76.60	79.06	79.66	79.96
全部债务资本化比率（%）	30.79	35.88	38.51	41.83
流动比率（%）	83.24	85.37	77.86	77.82
经营现金流动负债比（%）	7.87	3.18	1.89	--

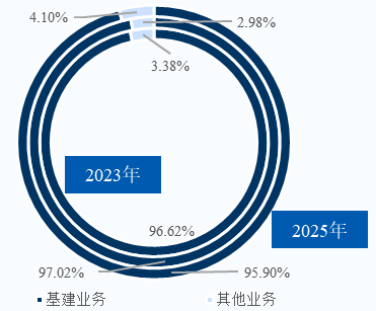
注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末数/期间数，非追溯调整数据；2. 2026 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

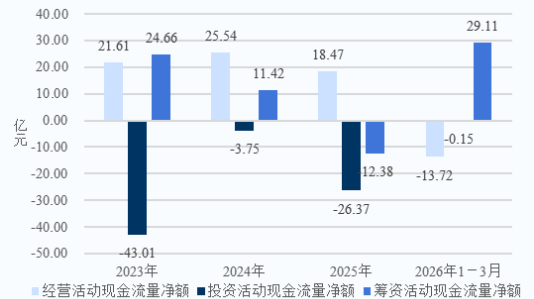
2025 年底公司资产构成



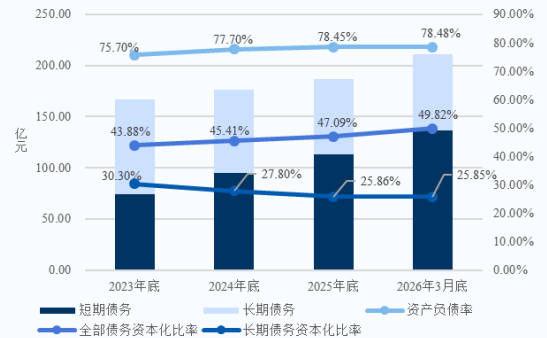
2023—2025 年公司主营业务收入构成



2023—2025 年及 2026 年 1—3 月公司现金流情况



2023—2025 年末及 2026 年 3 月末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
一航 YV01	10.00	10.00	2026/07/24	调整票面利率，延期，有条件赎回，利息递延权，偿债保障承诺
23 一航 Y1	10.00	10.00	2026/10/30	调整票面利率，延期，有条件赎回，利息递延权，偿债保障承诺
一航 YK02	10.00	10.00	2027/07/25	调整票面利率，延期，有条件赎回，利息递延权，偿债保障承诺
一航 YK03	9.50	9.50	2027/08/20	调整票面利率，延期，有条件赎回，利息递延权，偿债保障承诺

注：1. 含权债券所列到期兑付日按最近一次行权日计算；2. 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
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
一航 YV01 23 一航 Y1 一航 YK02 一航 YK03	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/19	宋莹莹 卢瑞	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	阅读全文
一航 YK03	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/08/09	宋金玲 王爽	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	阅读全文
一航 YK02	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/24	宋金玲 王爽	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	阅读全文
23 一航 Y1 一航 YV01	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/20	宋金玲 王爽	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	阅读全文
23 一航 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/10/13	宋金玲 王爽	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	阅读全文
一航 YV01	AAA/稳定	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（打分表） V4.0.202208	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李林洁 lilj@lhratings.com

李林洁

项目组成员：裴申鼎 peisd@lhratings.com

裴申鼎

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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

公司前身为中港第一航务工程局；2006 年整体改制，更名为现名，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”，股票代码：601800.SH）全资持有。2025 年 11 月，工银金融资产投资有限公司（以下简称“工银投资”）将其持有的 4.28% 公司股权（对应注册资本 3.12 亿元）转让予中国交建。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 72.95 亿元，中国交建、工银投资、农银金融资产投资有限公司（以下简称“农银投资”）和太平人寿保险有限公司分别持有公司 91.20%、2.26%、4.27% 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。

公司主营业务为基建、贸易类、房地产等业务。按照联合资信行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至 2025 年底，公司本部设财务资金部、人力资源部、投资管理部、法律风控部等多个业务管理部门和党群部门；合并口径共有职工 10829 人。截至 2025 年底，公司纳入合并范围内的一级子公司共 39 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 972.46 亿元，所有者权益 209.54 亿元（含少数股东权益 7.80 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 517.77 亿元，利润总额 12.27 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 986.21 亿元，所有者权益 212.20 亿元（含少数股东权益 7.83 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 81.49 亿元，利润总额 2.88 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：万军杰。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 4 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，相关存续债券募集资金均已按指定用途使用，跟踪期内均已按期付息。

图表 1 • 截至 2026 年 4 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
一航 YV01	10.00	10.00	2023/07/24	3+N
23 一航 Y1	10.00	10.00	2023/10/30	3+N
一航 YK02	10.00	10.00	2024/07/25	3+N
一航 YK03	9.50	9.50	2024/08/20	3+N

注：N 为永续期数

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2026 年 4 月底，公司由联合资信评定的存续期永续债券合计金额 39.50 亿元。公司永续债券具有公司可赎回权、票面利率重置、利息递延累积及破产清算时清偿顺序劣后等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为公司存续期永续债券赎回条款设置使其不赎回的可能性较小。公司永续债券未设置递延利息罚则，利息支付的约束力较弱，存在利息递延风险。若公司选择行使相关权利，导致待偿债项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。

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

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（2026 年 3 月）》](#)。

五、行业分析

2025 年，受基建投资放缓和地产深度调整影响，中国建筑业总产值近十年来首次负增长，行业进入深度调整期；固定资产投资整体承压，国内新签合同额连续三年下降，但对外工程承包表现亮眼，成为对冲国内下滑的重要增长极。政策围绕“扩大有效投资+化债清欠”推进，有望局部修复基建需求，但地产端改善仍需时日。行业集中度持续提升，八大央企新签合同占比已近 50%，尾部民企出清压力加大。总体看，建筑施工行业整体盈利能力较弱、杠杆水平高、偿债指标表现不佳，2026 年建筑施工行业收入降幅有望企稳，但利润端仍受减值风险压制，回款改善情况一定程度取决于化债与清欠政策的落地效果。[完整版行业分析详见《建筑施工行业信用分析报告》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 竞争实力

（1）项目承揽能力

公司是隶属于中国交建的大型建工央企，业务资质齐全且等级高，行业经验丰富且地位较高，在手订单充足，股东实力雄厚且可为公司提供业务资源，公司整体竞争优势突出。

业务资质方面，公司在建筑资质体系完备性及等级方面优势明显，截至 2025 年底，公司拥有 6 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、公路工程施工总承包和建筑工程施工总承包特级资质、三家子公司拥有港口与航道工程施工总承包特级资质），29 项施工总承包壹级资质，38 项专业承包壹级资质和 7 项行业甲级设计资质。截至 2025 年底，公司获得国家优质工程奖 77 项、鲁班奖 26 项、詹天佑奖 31 项，中国市政工程金杯奖/最高质量评价 12 项；省部级优质工程奖 371 项；国家级、省部级科技进步奖 339 项；国家专利 4000 余项，中国专利金奖 1 项、优秀奖 5 项，91 项技术成果达到国际领先水平、227 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。

项目经验方面，公司先后承建了神华黄骅港系列工程、长江口深水航道整治、京沪高铁、港珠澳大桥、深中通道等一系列国家重点工程，并承接了以毛里塔尼亚友谊港、赤道几内亚巴塔港、肯尼亚蒙内铁路、马来西亚东部沿海铁路等为代表的海外重点工程，在水工、港口、航道和公路建设领域均经验丰富且技术水平高，为公司未来业务发展过程中承接高水平、高难度的国内外重点工程项目奠定基础。

图表 2 • 同行业新签合同、新签合同/上年施工收入和营业总收入指标对比情况

分类	新签合同（亿元）	新签合同/上年施工收入（倍）	营业总收入（亿元）
公司	1447.43	2.81	517.77
行业 3/4 分位	212.09	1.30	118.59
行业 1/2 分位	610.72	1.84	272.70
行业 1/4 分位	1809.59	2.49	643.04

注：同业数据为联合资信整理建筑行业发债样本企业数据，其中新签合同、新签合同/上年施工收入数据为 2024 年数据，营业总收入为 2025 年数据
 资料来源：联合资信根据公司提供资料和发债企业公开资料整理

2025 年，公司新签合同额 1447.43 亿元，新签合同为上年施工收入的 2.81 倍。截至 2026 年 3 月底，公司在手合同额 1565.00 亿元，项目储备充足。另外，公司股东中国交建是集基建建设、基建设计和疏浚工程等于一体的多功能、特大型综合建设集团，公司作为其下属工程局在业务资源方面也具有一定优势。

（2）项目回款能力

公司业务构成中公路、港口及航道工程占比较高；业主单位以地方政府和交通建设平台企业为主，客户信用水平较好。

从公司基建业务收入构成看，公路工程、港口及航道工程收入占比较高，项目对应业主主要为地方政府及交通建设平台企业；房建工程收入占比较小，项目对应业主包括政府、国企、民企等多种类型；公司国内业务主要分布于华南地区、华东区域、京津冀地区和东北区域。

海外项目，公司主要作为分包方，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其下属海外业务平台直接支付，而中国交建或其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，项目回款风险较小。

由于持续推进应收账款证券化，公司应收账款规模相对较小，应收账款周转次数很高。但公司应收账款账面余额中 2 年以上占比为 32.45%，占比较高，存在一定回款风险。

（3）PPP 项目质量

公司 PPP 项目较多，主要以非并表形式参与，需关注公司非并表 PPP 项目融资及管控压力；并表在建 PPP 项目需关注工程进度以及退出情况；并表进入运营期的 PPP 项目主要分布在三四线城市的区县，需关注运营及回款情况。

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，2025 年以来，公司主要以小股参股获取 PPP 项目，项目回款模式以使用者付费模式为主，新获取项目均不纳入合并范围。

截至 2026 年 3 月底，公司在手 PPP 项目共计 44 个，均已纳入财政部项目管理库。其中，33 个 PPP 项目为非并表项目，公司不需要对非并表 PPP 项目提供担保；非并表 PPP 项目总投资金额为 2344.95 亿元，其中公司需要投入资本金 134.93 亿元，公司已投入资本金 136.43 亿元，公司承建合同金额为 712.74 亿元，已确认收入 595.29 亿元，已累计回款 517.92 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司并表 11 个 PPP 项目中已有 8 个进入运营期，公司处于运营期的项目付费模式主要为政府付费、使用者付费+可行性缺口补助以及可行性缺口补助模式，无仅使用者付费模式；公司上述并表项目 2025 年收款 7.08 亿元，较上年增加 2.76 亿元，主要系 2024 年部分新项目不具备收款条件。公司并表 PPP 项目主要分布在三四线城市的区县，后续需关注项目运营情况及政府款项回收情况。

图表 3 • 截至 2026 年 3 月底公司合并范围内处于运营期的 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目名称	持股比例	总投资	运营期	投入运营时间	付费模式
内蒙古自治区包头市昆都仑区包头金属深加工园区基础设施工程建设 PPP 项目	100.00%	5.60	15 年	2019/12/18	使用者付费+可行性缺口补助
广西医科大学玉林校区 PPP 项目	100.00%	11.08	17 年	2020/10/30	使用者付费+可行性缺口补助
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	90.00%	12.37	15 年	2021/02/03	政府付费
江苏省淮安市盱眙县维桥河流域水环境综合治理 PPP 项目	98.90%	7.45	二污湿地 29 年、控源截污 10 年	2021/12/28	政府付费
四川省达州市机场大道 PPP 项目	80.00%	29.60	15 年	2022/04/18	政府付费

湖北省武汉市东湖新技术开发区光谷中心城综合管廊工程 PPP 项目	62.50%	19.19	17 年	2024/01/01	使用者付费+可行性缺口补助
四川省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	90.00%	23.84	15 年	2024/09/30	可行性缺口补助
浙江省湖州市南浔区平湖至安吉公路南浔区练市至和孚段改建工程 PPP 项目	100.00%	10.52	17 年	2024/10/01	使用者付费+可行性缺口补助
合计	--	119.65	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2026 年 3 月底，公司合并范围内的 PPP 项目中，尚处于建设期的项目共计 3 个，预计总投资额为 33.05 亿元；上述项目较上年同期末仅新增投资 0.08 亿元，公司正在和当地政府商谈退出。整体来看，公司并表在建 PPP 项目投资进度滞后，需关注在建 PPP 项目工程进度以及退出情况。

图表 4 • 截至 2026 年 3 月底公司合并范围内在建 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目名称	合同签订日	持股比例	总投资	已投资	建设期	运营期	当期状态
九台九溪新区道路工程 PPP 项目	2021.3.31	70.00%	11.83	1.54	3 年	17 年	建设期
玉林市第一中学新校区建设工程、第十中学改扩建工程、福绵高级中学迁建工程等 3 个 PPP 项目	2021.1.11	100.00%	11.24	5.96	2 年	15 年	建设期
苍梧县新县城基础设施建设 PPP 项目	2020.12.31	99.00%	9.98	6.17	2 年	18 年	建设期
合计	--	--	33.05	13.67	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 信用记录

公司本部未新增不良信贷记录；联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告，截至 2026 年 5 月 6 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。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

根据中国执行信息公开网查询结果，截至 2026 年 6 月 12 日，公司存在 16 项被执行记录，主要为工程施工合同纠纷和买卖合同纠纷；根据公开网站查询，公司存在多项行政处罚记录，主要处罚原因为未依法履行职责、噪声污染防治类、涉嫌违反法律法规等。

截至 2026 年 6 月 12 日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司取消监事会；管理层整体保持稳定，未发生重大管理层变动。

2025 年 6 月，陆云鹏任公司副总经理；2026 年 1 月，钟文炜、王鹏飞任公司董事；公司其他董事及主要管理人员未发生重大变化。2025 年 10 月，公司发布公告，取消监事会并由董事会审计与风险委员会行使监事会职权。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司营业总收入同比小幅下降，仍主要来自基建业务，综合毛利率同比有所下降。

跟踪期内，公司的营业总收入仍主要来源于基建业务。2025 年，公司营业总收入同比继续小幅下降，主要系基建业务收入下降所致；基建业务收入占营业总收入的比重超过 95.00%。同期，由于行业竞争压力增加以及毛利率相对较高的公路工程的收入下降，公司综合毛利率同比有所下降。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入 81.49 亿元，较上年同期增长 0.85%，相当于 2025 年全年的 15.74%，综合毛利率为 7.50%，同比变化不大。

图表 5 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基建业务	526.25	96.62%	8.26%	515.31	97.02%	8.36%	496.52	95.90%	7.50%
设计业务	1.49	0.27%	23.76%	1.40	0.26%	32.58%	1.61	0.31%	31.99%
房地产业务	0.58	0.11%	14.38%	0.31	0.06%	5.97%	0.58	0.11%	23.84%
商品销售类	1.66	0.31%	56.69%	1.96	0.37%	66.21%	2.08	0.41%	63.57%
其他	6.33	1.16%	16.61%	4.12	0.78%	17.26%	7.37	1.45%	18.0%
主营业务小计	536.31	98.47%	8.56%	523.10	98.49%	8.71%	508.17	98.15%	7.98%
其他业务小计	8.34	1.53%	9.00%	8.05	1.51%	21.98%	9.61	1.86%	23.99%
合计	544.65	100.00%	8.57%	531.14	100.00%	8.91%	517.77	100.00%	8.28%

注：公司 2026 年 1—3 月营业总收入构成明细情况未公开披露
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）基建业务

基建业务是公司的核心业务，2025 年公司基建业务新签合同额继续增长，但基建业务收入有所下降，新签转营收的效率有所下降；期末在手合同额规模大，未来业务持续性强。公司海外业务新签合同额继续增长，存在政治、经济和汇率风险。

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。2025 年，公司基建业务收入同比下降 3.65%，毛利率下降 0.86 个百分点。由于长春经济圈环线高速公路农安至九台段、双阳至伊通段等公路项目进入施工收尾阶段，公路工程收入下降明显；大连临空产业园填海造地工程施工（三标段）等港航工程进入施工高峰期，港口及航道工程收入增长明显；西部陆海新通道（平陆）运河枢纽工程施 NO.SN5 标段 2025 年确认收入 15.18 亿元，带动其他工程（包含水利、机场、市政等）收入增长；铁路工程、房建工程收入变化较小。

图表 6 • 公司基建业务收入构成情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年		2024 年		2025 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基建业务收入	526.25	100.00%	515.31	100.00%	496.52	100.00%
其中：港口及航道工程	167.39	31.81%	124.51	24.16%	173.94	35.03%
铁路工程	13.11	2.49%	12.32	2.39%	10.52	2.12%
公路工程	209.33	39.78%	157.32	30.53%	76.41	15.39%
房建工程	60.45	11.49%	58.49	11.35%	59.11	11.90%
其他工程	75.97	14.44%	162.67	31.57%	176.54	35.56%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2025 年，公司基建业务国内外新签合同额均保持增长，基建业务新签合同额整体同比增长 6.18%。从区域分布来看，2025 年，国内业务新签合同金额占比为 88.08%；公司新签合同额仍以国内业务为主。2025 年，公司完工合同额同比有所下降；公司期末在手合同额同比增长 12.86%。截至 2026 年 3 月底，公司在手合同额为 1565.00 亿元，规模较大，为后续业务持续发展提供了保障。

图表 7 • 公司基建业务新签及完工合同情况

业务	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
新签合同额（亿元）	1302.00	1363.15	1447.43	469.69
其中：国内新签合同额（亿元）	1178.00	1215.81	1274.86	397.40
海外新签合同额（亿元）	124.00	147.34	172.57	72.29
完工合同额（亿元）	600.40	593.00	564.36	115.58

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司结算方式较上年无变化。截至 2025 年底，公司国内主要的在建基建项目分布区域广，已回款金额占已确认收入的 102.33%，回款情况较好，具体情况见图表 8。

图表 8 • 截至 2025 年底公司国内主要在建基建建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	合同类型	业主方	合同金额	工程进度	已确认收入	已回款金额
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	56.53	99.85%	56.44	62.19
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	41.47	87.42%	36.26	38.65
秦皇岛至沈阳高速公路（松岭门至沈阳段）项目	PPP	辽宁中交秦沈高速公路有限公司	30.27	7.78%	2.35	3.88
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	76.80%	28.23	26.44
西部陆海新通道（平陆）运河枢纽工程施工№.SN5 标段	总承包	广西平陆运河建设有限公司	38.09	87.69%	33.41	33.32
大连金州湾国际机场工程深层地基处理工程（除航站区外）二标段	总承包	大连国际机场集团有限公司	17.74	2.77%	0.49	0.50
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	94.93%	17.99	18.97
新建西宁至成都铁路（甘青段）站前工程 XCTJ10 标段	总承包	兰新铁路甘青有限公司	23.42	59.59%	13.95	13.35
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	20.36	97.22%	19.80	19.35
沿黄高速民权至兰考段项目二标段	总承包	河南交投民兰高速公路有限公司	20.11	96.78%	21.39	19.03
合计	--	--	303.69	--	230.31	235.68

注：表中部分项目合同金额为概算数据，后期或有调整

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年底，公司在建海外项目主要位于非洲、中东以及东南亚，已回款金额占已确认收入的 81.83%，明显低于国内项目，具体情况见图表 9。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及经济波动、地缘政治等跨国经营风险。

图表 9 • 截至 2025 年底公司主要在建海外项目情况（单位：亿元）

项目名称	合同类型	业主方	合同金额	工程进度	已确认收入	已回款金额
印度尼西亚三宝壟至德马克收费公路项目 1B 标段	分包	中国路桥工程有限责任公司	15.18	56.48%	8.57	5.98
几内亚西芒杜力拓港口项目 EPC1 包项目	分包	中国港湾工程有限责任公司	14.12	77.63%	10.96	7.01
巴拿马科隆集装箱港口（PCCP）工程项目	分包	中交疏浚(集团)股份有限公司	11.25	20.76%	2.34	2.10
安哥拉卡约新港口项目施工合作协议	分包	中国路桥安哥拉办事处	45.67	76.83%	35.09	34.07
内罗毕宝马斯国际会议中心建设与装备工程	分包	中国路桥肯尼亚办事处	10.98	33.01%	3.62	1.54
柬埔寨金边至巴域高速公路项目 5 标段	分包	中国路桥柬埔寨办事处	10.23	1.44%	0.15	0.00
塞内加尔姆布尔考拉克收费高速公路项目第二标段	分包	中国路桥工程有限责任公司塞内加尔有限责任公司	7.44	98.33%	7.32	5.55
阿联酋阿布扎比哈里发工业园 B 区食品基地工程项目	分包	中国港湾工程有限责任公司	8.35	22.37%	1.87	0.95
阿布扎比哈里发港集装箱码头 II 期工程	分包	中国港湾工程有限责任公司	9.14	98.99%	9.05	8.57

几内亚力拓西芒杜港口工程 EPC3 项目翻车机房、廊道、转运站、皮带机基础工程项目	分包	中国港湾工程有限责任公司	7.06	60.98%	4.31	3.32
合计	--	--	139.42	--	83.27	68.14

注：表中部分项目合同金额为概算数据，后期或有调整
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）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，包括贸易业务、房地产业务和设计业务等。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。2025 年，公司商品销售类业务收入同比变化不大，毛利率同比有所下降。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，主要是为协同基建主业而开展的少量业务；2025 年，房地产业务收入主要来自存量项目，规模很小。设计业务运营主体为中交天津港湾工程设计院有限公司。2025 年，公司设计业务收入有所增长，毛利率变化较小。此外，公司还有检测、培训、资产出租等少量业务。

2 经营效率

公司经营效率指标整体处于较高水平。

经营效率方面，2025 年，公司存货周转次数、应收账款周转次数、总资产周转次数均有一定程度下降。由于公司持续推进应收账款证券化，应收账款周转次数很高；公司存货周转次数和总资产周转次数在行业内处于较高水平。

图表 10• 公司经营效率指标情况

对比指标	2023 年	2024 年	2025 年
存货周转次数（次）	3.10	2.68	2.38
应收账款周转率（次）	7.74	7.37	6.97
总资产周转次数（次）	0.65	0.58	0.54

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 11 • 2025 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	应收账款周转次数（次）	存货周转次数（次）	总资产周转次数（次）
公司	6.97	2.38	0.54
行业 3/4 分位	1.90	1.02	0.32
行业 1/2 分位	3.39	1.67	0.46
行业 1/4 分位	5.31	2.60	0.64

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

3 未来发展

公司定位为**新质基建一体化综合服务商**，发展战略符合国家和中国交建要求，未来将继续聚焦主业。

公司将继续聚焦主业，构建企业发展新局面。未来将结合国家发展战略和中国交建控股股东中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）“1545 发展战略”，坚持以新质基建一体化综合服务商为定位，锚定企业与员工双价值目标，以理念、科技、管理三大创新为动力，聚焦向海、全水域、新能源、海外四个图强方向，持续深耕全交通、全城市、全水域、全绿色、全数字五大赛道，优化境内外市场布局，强化科创攻关与成果转化，推进数智化与绿色建造，为企业发展提供支撑。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年合并财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。

2025 年，公司新设立 1 家子公司，注销 1 家子公司，合并范围变化较小，财务数据可比性强。截至 2025 年末，公司共有 39 家一级子公司。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

跟踪期内，公司资产总额较上年底继续增长，受行业经营特点影响，合同资产、应收类款项、PPP 项目投入成本占资产总额比重较高，对公司运营资金周转形成一定压力。

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底小幅增长，主要系长期应收款、长期股权投资等非流动资产增长所致，公司流动资产占比略有下降，资产结构中流动资产和非流动资产占比相近。

图表 12• 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底		2025 年底较上年底增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动资产	426.96	48.74%	509.79	53.74%	514.08	52.86%	522.10	52.94%	0.84%
货币资金	39.37	4.49%	75.77	7.99%	57.76	5.94%	70.45	7.14%	-23.78%
应收账款	67.44	7.70%	76.77	8.09%	71.74	7.38%	77.23	7.83%	-6.55%
其他应收款	79.62	9.09%	82.08	8.65%	94.11	9.68%	88.47	8.97%	14.65%
一年内到期的非流动资产	46.70	5.33%	62.22	6.56%	49.54	5.09%	36.31	3.68%	-20.39%
合同资产	153.98	17.58%	172.81	18.22%	189.33	19.47%	200.56	20.34%	9.56%
非流动资产	449.11	51.26%	438.78	46.26%	458.38	47.14%	464.11	47.06%	4.47%
长期应收款	43.40	4.95%	55.38	5.84%	71.13	7.31%	80.76	8.19%	28.45%
长期股权投资	73.43	8.38%	79.38	8.37%	92.55	9.52%	92.75	9.40%	16.59%
其他非流动资产	210.65	24.04%	193.72	20.42%	189.36	19.47%	186.03	18.86%	-2.25%
资产总额	876.08	100.00%	948.57	100.00%	972.46	100.00%	986.21	100.00%	2.52%

注：占比为占总资产比重
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司货币资金较上年底下降较多，主要系当期投资净支出和筹资净流出规模较多所致。公司一方面加大清收力度，另一方面继续推进应收账款证券化，应收账款较上年底有所下降；账龄 1 年以内应收账款账面余额占比为 55.01%、1~2 年占比为 12.54%，2 年以上占比为 32.45%，整体账龄一般；按欠款方归集的年末余额前五名的应收账款合计占 19.06%，集中度较低；公司应收账款中 2 年以上的规模占比较高，需关注后续坏账风险；累计计提坏账准备 19.21 亿元，计提比例为 21.12%，其中按账龄组合计提坏账准备为 15.06 亿元；按单项计提坏账准备为 4.15 亿元，计提坏账准备的比例为 99.42%，主要为历史遗留欠款。公司其他应收款较上年底增长较多，主要为单位借款、代垫款和工程保证金，其中中交集团内部应收款项为 50.26 亿元（主要为中交集团内业务往来款，未计利息）；账龄 1 年以内的占比为 85.38%，整体账龄短；其他应收款前五名账面余额合计 33.14%，集中度一般；累计计提坏账准备 2.59 亿元，其中按单项计提 0.14 亿元，计提比例为 100.00%。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，较上年底下降较多。公司合同资产较上年底继续增长，主要系已完工未结算款较上年底增长所致，累计计提减值准备 3.64 亿元。2023-2025 年，公司合同资产/营业总收入分别为 0.28 倍、0.33 倍、0.37 倍，不断增长，整体来看，公司合同资产处于不断积压趋势，转化为应收账款的效率有所下降。

截至 2025 年底，公司长期应收款较上年底增长较多，主要系长期应收工程款增加所致，回款情况有所放缓。公司长期股权投资主要为对参股 PPP 项目公司的股权出资；截至 2025 年底，长期股权投资较上年底继续增长，主要系公司对联营企业广西中交贵隆高速公路发展有限公司追加 9.83 亿元投资所致。公司其他非流动资产较上年底略有下降，主要包括 PPP 项目合同资产和工程质量保证金；累计计提资产减值准备 1.78 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司资产总额较上年底变化不大；其中货币资金较 2025 年底增长 21.97%，主要系上年底偿还了较多的有息债务，货币资金留存较少所致；其他资产较上年底变化不大。

资产受限方面，截至 2025 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例一般。

图表 13 • 截至 2025 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	4.31	0.44%	银行承兑汇票保证金及住房基金等
其他非流动资产	98.31	10.11%	长期借款质押
合计	102.62	10.55%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

① 所有者权益

受分配现金股利规模较大影响，公司所有者权益略有下降，其他权益工具和未分配利润合计占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至 2025 年底，公司所有者权益为 209.54 亿元，较上年底略有下降，主要系当期分配的现金股利 16.72 亿元大于综合收益转入 9.40 亿元与永续债发行金额 4.00 亿元之和所致。截至 2026 年 3 月底，受未分配利润增长影响，公司所有者权益较上年底增长 1.27%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他权益工具、未分配利润和少数股东权益分别占比为 34.38%、13.01%、25.21%、17.64%和 3.69%。所有者权益结构稳定性一般。

② 负债

随着公司继续保持对项目的一定经营和投资支出，跟踪期内，公司全部债务规模继续增长，短期债务占比较高；如考虑永续债券，截至 2026 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 83.91%和 62.47%，债务负担略重。

截至 2025 年底，公司负债规模较上年底继续增长，主要系经营性债务规模扩大所致。

图表 14 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

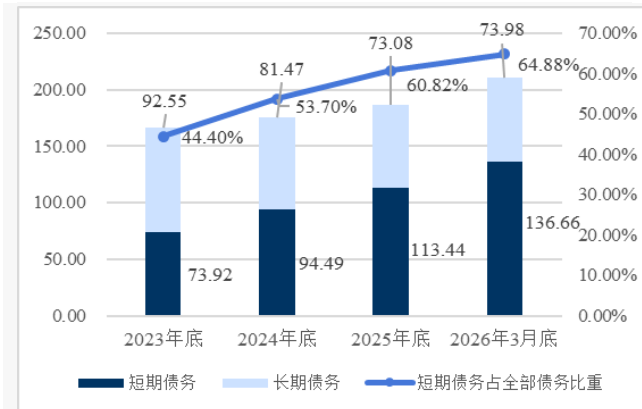
项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底		2025 年底较上年底增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动负债	531.91	80.21%	613.31	83.21%	644.16	84.43%	647.50	83.65 %	5.03%
短期借款	40.34	6.08%	61.06	8.28%	67.57	8.86%	80.32	10.38%	10.67%
应付账款	326.36	49.21%	342.78	46.51%	353.34	46.31%	338.60	43.75%	3.08%
其他应付款	76.09	11.47%	98.52	13.37%	100.47	13.17%	94.11	12.16%	1.97%
一年内到期的非流动负债	24.11	3.64%	25.89	3.51%	38.18	5.00%	47.47	6.13%	47.44%
合同负债	31.44	4.74%	49.70	6.74%	50.35	6.60%	57.92	7.48%	1.29%
非流动负债	131.26	19.79%	123.73	16.79%	118.75	15.57%	126.51	16.35%	-4.02%
长期借款	81.94	12.36%	71.21	9.66%	62.80	8.23%	63.67	8.23%	-11.80%
长期应付款（合计）	30.28	4.57%	36.25	4.92%	39.74	5.21%	46.50	6.01%	9.63%
负债总额	663.17	100.00%	737.04	100.00%	762.92	100.00%	774.01	100.00%	3.51%

注：占比为占负债总额比重

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2026 年一季度财务报表整理

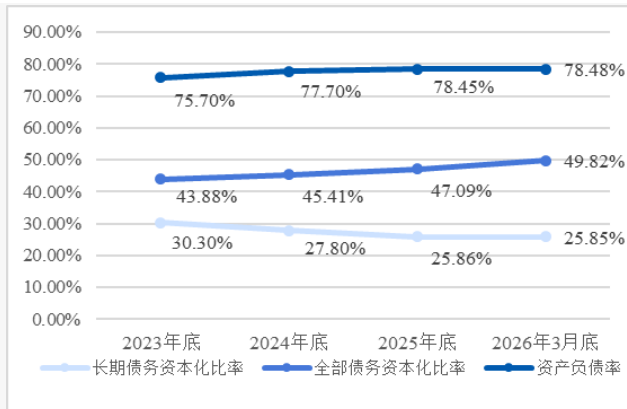
截至 2025 年底，公司经营性负债主要体现在应付账款（主要为应付工程分包款、材料采购款）、其他应付款（主要为应付往来款和各项保证金）和合同负债（主要为公司预收工程款和已结算未完工款项）。截至 2026 年 3 月底，公司负债总额较上年底有所增长，主要系短期借款增长所致。

图表 15 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

图表 16 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

有息债务方面，截至 2025 年底，公司全部债务为 186.52 亿元，较上年底增长 6.00%；截至 2026 年 3 月底，受季节性支付工程分包款致使经营活动现金流呈现净流出影响，公司外部融资需求增加，致使公司全部债务较上年底增长 12.93%至 210.64 亿元。从债务期限结构看，2025 年以来，公司短期债务占比有所增长，短期债务规模较大。从偿债指标来看，截至 2025 年底，公司全部债务资本化比率和资产负债率均继续增长，截至 2026 年 3 月底，全部债务资本化比率上升至 49.82%，公司债务负担有所上升。如将计入所有者权益中的永续债务调整入全部债务，截至 2026 年 3 月底，调整后的全部债务为 264.14 亿元，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 83.91%和 62.47%，债务负担略重。从融资渠道看，截至 2026 年 3 月底，公司应付债券为 25.00 亿元，占全部债务的 11.87%；公司计入其他权益工具的永续债 53.50 亿元，应付债券及永续债合计占调整后全部债务的 37.27%；同时公司存在部分资产支持证券及票据融资，整体看公司对债券市场融资依赖度较大。

图表 17 • 2025 年底样本企业债务负担指标分布情况

分类	资产负债率 (%)	全部债务资本化比率 (%)
公司	78.45	47.09
1/4 分位	74.45	42.78
1/2 分位	79.22	53.69
3/4 分位	84.02	65.65

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据
资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

(3) 盈利能力

2025 年以来，公司营业总收入继续下降，净利润下降较多，非经常性损益对利润有一定影响，但盈利指标表现仍很强。

2025 年，公司营业总收入和营业利润率同比均有所下降。期间费用方面，受管理和研发费用减少影响，公司期间费用同比小幅下降，期间费用率为 4.78%，同比下降 0.28 个百分点，考虑公司综合毛利率水平，公司期间费用率相对较高，期间费用管控能力有待增强。公司期间费用以研发费用为主；由于并表 PPP 项目按照实际利率法确认的利息收入规模较大，公司财务费用继续为负。非经常损益方面，投资收益仍为负，主要系为平衡现金流以及控制杠杆率水平，公司当期将合计 69.55 亿元的应收账款、长期应收款、其他应收款通过保理、证券化等方式转移给第三方，终止确认收益-2.93 亿元所致；公司为部分项目公司股权优先购买权支付了期权费，2025 年由于到期未行权，期权费进行了摊销，其他非流动金融资产公允价值损失较多，进而导致公允价值变动产生的损失明显增加，未来行权情况仍会影响摊销；信用减值损失仍为正数，主要系应收账款坏账准备转回较多所致；综上，非经常损益对利润有一定影响。综合影响下，公司利润总额和净利润同比降幅较为明显。

2026 年 1—3 月，公司营业利润率同比略有下降为 7.17%；受研发费用同比下降影响，公司期间费用有所下降；受信用减值损失同比增加影响，公司净利润同比下降 15.43%。

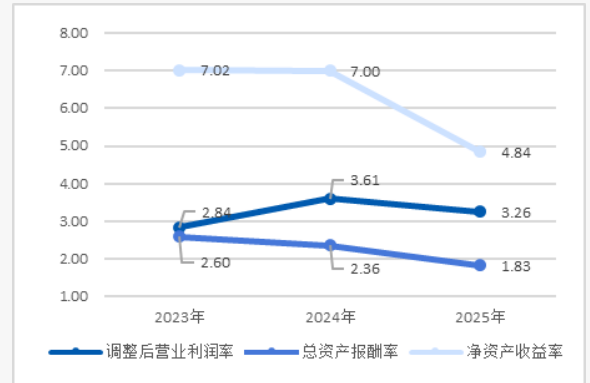
从盈利指标看，2025 年，公司调整后营业利润率和总资产报酬率同比均出现下滑，盈利指标表现有所下降；考虑到公司利润受到非经常性损益一定影响，公司实际盈利能力仍很强。与同行业相比，公司盈利水平较高，盈利指标表现处于行业中上水平。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	544.65	531.14	517.77	81.49
营业成本	498.00	483.83	474.92	75.37
期间费用	29.87	26.88	24.75	2.72
其中：管理费用	8.68	7.74	6.80	1.43
研发费用	22.05	19.04	18.68	1.55
财务费用	-1.15	-0.32	-1.27	-0.34
投资收益	-1.59	-5.23	-3.16	0.14
公允价值变动收益	-0.38	-0.39	-2.08	-0.09
信用减值损失	1.44	2.42	1.37	-0.39
利润总额	16.43	16.63	12.27	2.88
净利润	14.94	14.80	10.15	2.64

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

图表 19 • 公司盈利指标（单位：%）



资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

图表 20 • 2025 年同行业公司盈利情况对比（单位：亿元）

对比指标	营业总收入	利润总额	营业利润/营业总收入	总资产报酬率
公司	517.77	12.27	2.34%	1.83%
行业 3/4 分位	118.59	2.52	1.22%	1.06%
行业 1/2 分位	272.70	6.02	2.42%	1.56%
行业 1/4 分位	643.04	17.60	3.68%	2.31%

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据
资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

（4）现金流

2025 年，公司经营活动现金保持净流入，收入实现质量良好，2026 年一季度，经营活动现金流呈现季度性净流出；2025 年以来，投资活动现金流量净额持续为负；受利润分配规模较大影响，2025 年筹资活动呈净流出状态。整体看，公司经营获现能力较好，但受投资类项目规模较大影响，仍存在一定规模的外部融资需求。

2025 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金增加较多，现金收入比提升明显，公司收入实现质量良好；随着收到其他与经营活动有关的现金大幅下降以及经营活动现金流出量同比增长，公司经营活动现金流仍为净流入但净流入规模同比出现下降。公司投资活动现金流入规模仍较小；受 PPP 项目投资支出规模增长影响，公司投资支付的现金增加较多，此外公司支付给参股公司的借款规模较大并计入支付其他与投资活动有关的现金，投资活动现金流出规模明显增长；受此影响，公司投资活动现金流量净额仍为净流出且净流出规模大幅增长。公司取得借款收到的现金 116.38 亿元大于偿还债务支付的现金 107.42 亿元，仍保持净融资状态；但由于利润分配 16.72 亿元，规模较大，筹资活动呈净流出状态。

2026 年 1—3 月，受季度性支付工程分包款规模较大影响，公司经营活动现金流量为净流出；受当期项目投资规模较小影响，投资活动现金流量净流出规模同比大幅下降；公司当期净融资规模增加，筹资活动现金流量呈现净流入状态。

图表 21 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入	609.42	598.26	593.08	114.34
经营活动现金流出	587.81	572.72	574.61	128.06
经营活动产生的现金流量净额	21.61	25.54	18.47	-13.72
投资活动现金流入	9.52	12.12	4.27	0.14
投资活动现金流出	52.53	15.87	30.64	0.29
投资活动产生的现金流量净额	-43.01	-3.75	-26.37	-0.15
筹资活动前现金流量净额	-21.40	21.79	-7.90	-13.87

筹资活动现金流入	248.13	274.65	122.30	74.73
筹资活动现金流出	223.47	263.23	134.68	45.61
筹资活动产生的现金流量净额	24.66	11.42	-12.38	29.11
现金收入比	104.35%	103.21%	110.69%	134.37%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现很强，或有负债风险相对可控；考虑公司股东背景强及间接融资渠道通畅，整体看，公司偿债能力极强。

图表 22 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	80.27	83.12	79.81	80.63
	速动比率（%）	48.16	52.07	47.35	46.14
	经营活动现金流入/流动负债（倍）	1.15	0.98	0.92	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.59	0.83	0.53	0.52
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	29.36	28.81	24.71	--
	全部债务/EBITDA（倍）	5.67	6.11	7.55	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.13	0.15	0.10	--
	EBITDA/利息支出（倍）	4.65	5.01	4.46	--
	经营现金/利息支出（倍）	3.43	4.44	3.33	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2025 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所下降，流动资产对流动负债的保障指标表现有所趋弱。公司经营活动现金流入对流动负债的保障倍数有所下滑。现金短期债务比较上年底下降明显，现金类资产对短期债务的覆盖程度指标表现一般。截至 2026 年 3 月底，公司现金短期债务比较上年底略有下降。整体看，公司短期偿债指标表现一般。但公司股东背景强，且截至 2026 年 3 月底，公司获得金融机构授信总额 1311.08 亿元，尚未使用的授信额度为 812.06 亿元，公司间接融资渠道通畅。综合考虑偿债指标和融资渠道情况，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债指标看，2025 年，公司 EBITDA 同比有所下降。同期，公司 EBITDA 对利息支出覆盖程度指标表现强，全部债务/EBITDA 指标表现较强。公司具备成熟的项目风险管理体系且资本实力雄厚，净资产能够较好覆盖资产减值。整体看，公司长期偿债指标表现很强。

截至 2026 年 3 月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2026 年 3 月底，公司因司法冻结的资金共计 1.41 亿元，主要系经营过程中与客户、分包商、供应商之间的纠纷、诉讼等事项导致的冻结资金。公司经咨询相关法律顾问并经管理层估计公司未决纠纷、诉讼目前无法合理估计最终结果，公司管理层认为上述纠纷诉讼索偿不存在很可能对公司的经营成果或财务状况构成重大不利影响的未计提预计负债。

3 公司本部财务分析

公司营业总收入主要来自于公司本部，本部资产总额、负债总额和所有者权益占合并口径的比例均较高。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 813.20 亿元，其中货币资金 39.42 亿元；负债总额 647.81 亿元；所有者权益 165.39 亿元；公司本部全部债务 103.58 亿元，其中短期债务为 91.61 亿元，债务结构和债务负担与合并口径差异不大；公司本部资产总额、负债总额和所有者权益分别占合并口径的 83.62%、84.91%和 78.93%。2025 年，公司本部营业总收入 306.64 亿元，利润总额 4.12 亿元，分别占合并口径的 59.22%和 33.61%；经营活动现金流净额为 11.31 亿元，投资和筹资活动现金流均呈净流出状态。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为央企的社会责任，治理结构完善，内控制度相对健全。整体来看，公司 ESG 表现未

对其持续经营产生负面影响。

环境方面，作为建筑施工类企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司成立了生态环境保护领导小组，并动态调整；设立了安全环保监督部，设置了生态环保岗，并配备了专业人员。

社会责任方面，公司按照现代企业制度要求，继续健全市场化薪酬分配机制，保障职工工资支付，建立长效机制，健全和谐劳动关系。公司响应政府政策，参与地方慈善捐赠、资助贫困小学生等。2025 年，联合资信未发现公司因重大生产安全责任事故造成的死亡和因工伤损失工作日数。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控力度很强，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司控股股东中国交建综合竞争实力突出；公司作为中国交建下属重要子公司之一，依托控股股东的雄厚实力和央企信用背书，在业务拓展、融资获取、风险抵御等方面均获得显著的外部支持。上述支持有效提升了公司的整体信用水平。

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 2025 年底，中国交建合并资产总额 20191.32 亿元，所有者权益 4678.87 亿元，资产负债率 76.83%。2025 年，中国交建实现营业收入 7311.09 亿元，利润总额 269.79 亿元。2025 年，中交集团在 ENR 公布的全球最大 250 家国际承包商和全球承包商排名中均位列第 4 位。总体看，中国交建资产规模庞大、经营实力极强，具备极强的外部支持能力。

2 支持可能性

公司是中国交建基建板块的重要组成部分，2025 年营业总收入占中国交建的 7.08%；截至 2026 年 3 月底，中国交建持有公司 91.20% 的股权，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 2026 年 3 月底，公司取得财务公司的授信总额度为 130.00 亿元，已使用金额为 53.55 亿元，占公司全部债务的 25.42%，是公司重要的流动性来源。此外，中国交建作为重要的央企建筑集团，使公司在银行间债券市场、交易所债券市场等公开市场的融资认可度显著提升，亦可在必要时为公司提供流动性支持。

八、债券偿还能力分析

公司经营获现能力很强，再融资渠道通畅，对包含永续债在内的整体长期债务具备很强的偿还能力；经营活动净现金流对债务本金的直接覆盖能力虽偏弱，但符合行业特点，不影响整体偿债能力的判断。公司存续债券滚存问题不大，长期债务偿还能力极强。

截至 2026 年 4 月底，公司由联合资信评定的存续期永续债券共 4 只，合计余额 39.50 亿元，具体包括“一航 YV01”“23 一航 Y1”“一航 YK02”和“一航 YK03”。上述债券均附带可赎回权、票面利率重置及利息递延权等永续债条款。利息支付的约束力较弱。若未来公司利润大幅下滑，理论上存在递延付息的可能。但考虑到公司 2025 年利润总额足以覆盖永续债全年利息支出；且公司作为央企子公司，维护资本市场声誉的意愿强烈。因此，公司利息递延风险较低。此外，公司永续债的赎回条款设置使其在首个赎回日不赎回的可能性较小，利率跳升风险相对可控。为更全面地评估公司对包含永续债在内的整体长期债务的偿还能力，以下将永续债调整计入长期债务，进行模拟分析。

2025 年，公司 EBITDA 为 24.71 亿元，EBITDA 对利息支出的覆盖倍数为 4.46 倍，覆盖能力很强。即使在永续债全部计入债务的假设下，公司经营所产生的现金流仍足以充分覆盖当期应付利息，利息支付保障程度高。2025 年，公司经营活动现金流量净额为 18.47 亿元，主要系建筑行业垫资施工、工程款结算周期较长等经营特点所致，公司主要依靠外部融资和经营回款来平衡收支。2025 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 573.10 亿元，现金收入比高达 110.69%，收现质量良好。调整后公司长期债务为

126.58 亿元。经营性现金流入对调整后长期债务的覆盖倍数为 4.69 倍，表明公司年度回款规模足以覆盖全部长期债务本金的存量，为债务滚存提供了坚实的现金流基础。

截至 2026 年 3 月底，公司共获得金融机构授信总额 1311.08 亿元，其中尚未使用额度 812.06 亿元，备用流动性充（授信 130 亿元，已使用 53.55 亿元），并在公开债券市场保持顺畅的融资能力。通畅的再融资渠道是公司实现债务滚存的直接保障。

图表 23 • 公司长期债务偿还能力指标

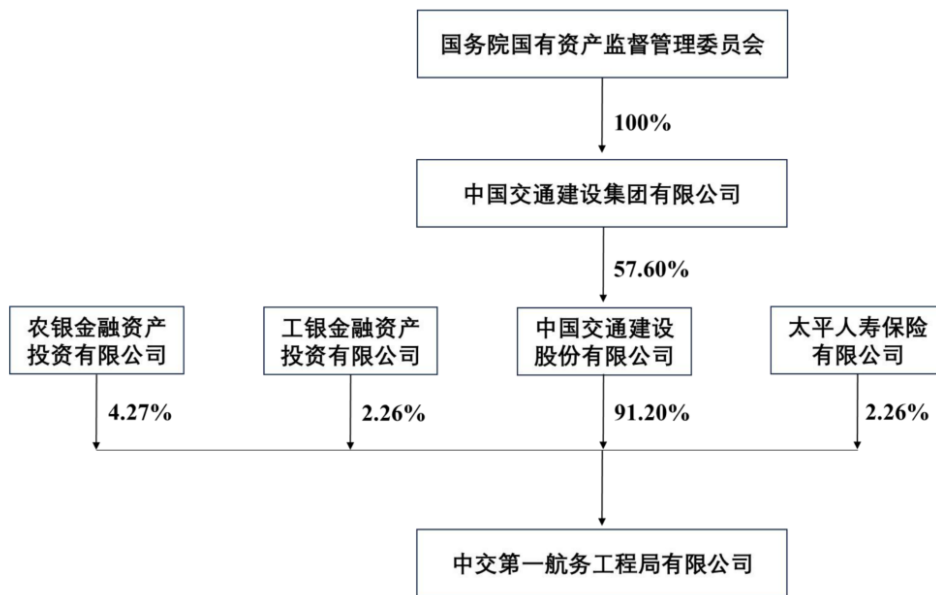
项目	2025 年
长期债务*（亿元）	126.58
经营现金流入/长期债务（倍）	4.69
经营现金/长期债务（倍）	0.15
长期债务/EBITDA（倍）	5.12

注：上表中的长期债务为将永续债计入后的金额，经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

九、跟踪评级结论

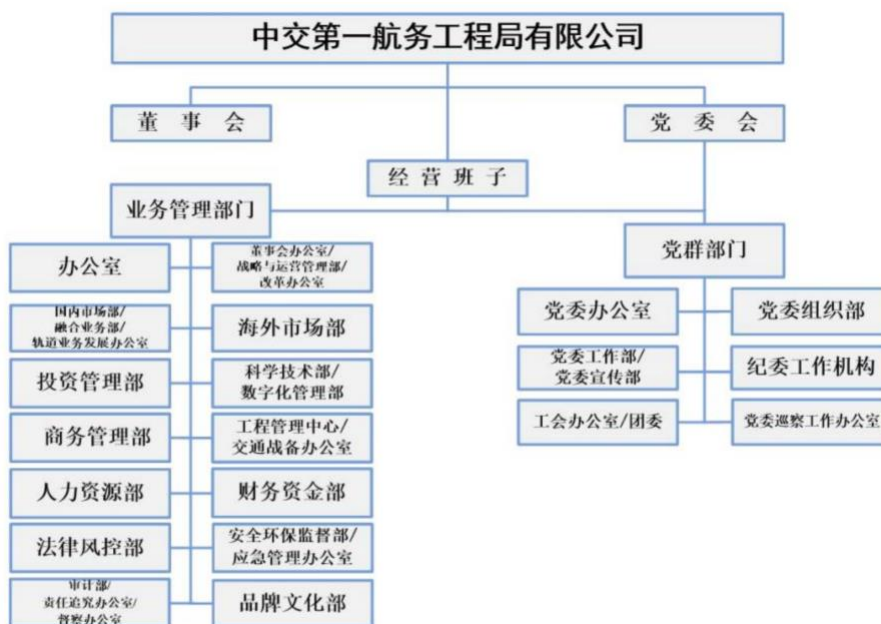
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“一航 YV01”和“23 一航 Y1”的信用等级为 AAA，维持“一航 YK02”和“一航 YK03”的信用等级为 AAA_{st}，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并口径主要一级子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
中交一航局第一工程有限公司	基建	100.00	0.00	投资设立
中交一航局第二工程有限公司	基建	100.00	0.00	投资设立
中交一航局第三工程有限公司	基建	100.00	0.00	投资设立
中交一航局第五工程有限公司	基建	100.00	0.00	投资设立
中交一航局城市投资发展（天津）有限公司	房地产开发	100.00	0.00	投资设立
中交天津工贸有限公司	基建	100.00	0.00	投资设立
武汉中交光谷中心城综合管廊建设投资有限公司	基建	62.50	0.00	投资设立
中交天长投资发展有限公司	基建	90.00	0.00	投资设立
中交一航局华南工程有限公司	基建	100.00	0.00	投资设立
中交一航局生态工程有限公司	基建	100.00	0.00	投资设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	43.32	78.29	59.97	71.60
应收账款（亿元）	67.44	76.77	71.74	77.23
其他应收款（亿元）	79.62	82.08	94.11	88.47
存货（亿元）	16.83	17.63	19.76	22.80
长期股权投资（亿元）	73.43	79.38	92.55	92.75
固定资产（亿元）	43.35	42.38	43.63	42.84
在建工程（亿元）	16.52	19.49	18.92	18.94
资产总额（亿元）	876.08	948.57	972.46	986.21
实收资本（亿元）	72.95	72.95	72.95	72.95
少数股东权益（亿元）	7.11	7.47	7.80	7.83
所有者权益（亿元）	212.91	211.53	209.54	212.20
短期债务（亿元）	73.92	94.49	113.44	136.66
长期债务（亿元）	92.55	81.47	73.08	73.98
全部债务（亿元）	166.47	175.96	186.52	210.64
营业总收入（亿元）	544.65	531.14	517.77	81.49
营业成本（亿元）	498.00	483.83	474.92	75.37
其他收益（亿元）	0.35	0.45	0.23	0.08
利润总额（亿元）	16.43	16.63	12.27	2.88
EBITDA（亿元）	29.36	28.81	24.71	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	568.34	548.20	573.10	109.49
经营活动现金流入小计（亿元）	609.42	598.26	593.08	114.34
经营活动现金流量净额（亿元）	21.61	25.54	18.47	-13.72
投资活动现金流量净额（亿元）	-43.01	-3.75	-26.37	-0.15
筹资活动现金流量净额（亿元）	24.66	11.42	-12.38	29.11
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.42	7.13	6.78	--
存货周转次数（次）	3.10	2.68	2.38	--
总资产周转次数（次）	0.65	0.58	0.54	--
现金收入比（%）	104.35	103.21	110.69	134.37
营业利润率（%）	8.32	8.67	8.04	7.17
总资本收益率（%）	5.60	5.30	3.96	--
调整后营业利润率（%）	2.84	3.61	3.26	--
总资产报酬率（%）	2.60	2.36	1.83	--
净资产收益率（%）	7.02	7.00	4.84	--
长期债务资本化比率（%）	30.30	27.80	25.86	25.85
全部债务资本化比率（%）	43.88	45.41	47.09	49.82
资产负债率（%）	75.70	77.70	78.45	78.48
流动比率（%）	80.27	83.12	79.81	80.63
速动比率（%）	48.16	52.07	47.35	46.14
经营活动现金流入/流动负债（倍）	1.15	0.98	0.92	--
现金短期债务比（倍）	0.59	0.83	0.53	0.52
EBITDA 利息倍数（倍）	4.65	5.01	4.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.67	6.11	7.55	--

注：1. 2023—2025 年财务数据取自当年审计报告期末数/期间数，非追溯调整数据；2. 2026 年一季度财务报表未经审计；3. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	31.36	54.13	40.82	51.14
应收账款（亿元）	32.13	35.76	35.87	35.17
其他应收款（合计）（亿元）	228.64	229.26	198.82	203.85
存货（亿元）	12.03	12.55	12.96	13.42
长期股权投资（亿元）	154.69	156.50	172.81	175.51
固定资产（合计）（亿元）	21.76	19.89	18.35	17.85
资产总额（亿元）	777.23	830.55	813.20	825.62
实收资本（亿元）	72.95	72.95	72.95	72.95
所有者权益（亿元）	181.85	173.91	165.39	165.42
短期债务（亿元）	60.51	76.03	91.61	106.94
长期债务（亿元）	20.39	21.29	11.97	11.99
全部债务（亿元）	80.90	97.32	103.58	118.94
营业总收入（亿元）	394.17	379.70	306.64	40.90
营业成本（亿元）	363.35	349.07	285.42	38.07
其他收益（亿元）	0.13	0.08	0.09	0.02
利润总额（亿元）	11.06	9.15	4.12	0.34
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	411.11	390.81	310.83	59.69
经营活动现金流入小计（亿元）	438.63	408.00	441.73	71.92
经营活动现金流量净额（亿元）	42.82	19.09	11.31	7.17
投资活动现金流量净额（亿元）	-51.17	0.47	-16.61	-0.87
筹资活动现金流量净额（亿元）	13.79	0.70	-9.45	5.61
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.95	11.06	8.37	--
存货周转次数（次）	3.38	2.76	2.07	--
总资产周转次数（次）	0.53	0.47	0.37	--
现金收入比（%）	104.30	102.93	101.37	145.93
营业利润率（%）	7.66	7.91	6.75	6.59
总资本收益率（%）	5.04	4.26	2.57	--
调整后营业利润率（%）	3.02	3.49	2.31	--
总资产报酬率（%）	1.77	1.46	0.87	--
净资产收益率（%）	5.80	4.92	2.39	--
长期债务资本化比率（%）	10.08	10.91	6.75	6.76
全部债务资本化比率（%）	30.79	35.88	38.51	41.83
资产负债率（%）	76.60	79.06	79.66	79.96
流动比率（%）	83.24	85.37	77.86	77.82
速动比率（%）	61.69	62.67	54.58	53.72
经营现金流动负债比（%）	7.87	3.18	1.89	--
现金短期债务比（倍）	0.52	0.71	0.45	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 因公司本部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；2. “/”代表数据未取得，“--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转次数 ¹	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%
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
盈利指标	
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%
调整后营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-研发费用) / 营业总收入×100%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 总资产 ² ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
调整后 EBITDA 利润率	调整后 EBITDA/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%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债) / (资产总额-预收款项-合同负债) ×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
调整后 EBITDA 利息倍数	调整后 EBITDA/利息支出
全部债务/调整后 EBITDA	全部债务/调整后 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 ³	(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%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
经营活动现金流入/ (流动负债-合同负债)	经营活动现金流入/ (流动负债合计-合同负债)
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+应收款项融资中的应收票据
 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+使用权资产折旧+摊销
 调整后 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销-非经常性损益
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 应收账款周转天数=360/应收账款周转次数
 存货周转天数=360/存货周转次数
 应付账款周转天数=360/(营业成本/平均应付账款)

¹ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 存货周转次数=营业成本/ (平均存货净额+平均合同资产)
² 使用《一般工商企业信用评级方法与模型》的企业, 总资产报酬率= (利润总额+费用化利息支出) / 平均资产总额×100%
³ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 速动比率= (流动资产合计-存货-合同资产) / 流动负债合计×100%

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 中长期科技创新债券信用等级设置及含义

联合资信中长期科技创新债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{sti}、AA_{sti}、A_{sti}、BBB_{sti}、BB_{sti}、B_{sti}、CCC_{sti}、CC_{sti}、C_{sti}。除 AAA_{sti} 级、CCC_{sti} 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 _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sti}	科技创新债券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 _{sti}	科技创新债券不能偿还债务

附件 4-4 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

附件 4-5 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断