

中交第一航务工程局有限公司

2024 年面向专业投资者公开发行 科技创新可续期公司债券(第二期) 信用评级报告

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〔2024〕7922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 2024 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第二期）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 2024 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第二期）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：

二〇二四年八月九日

声 明

一、本报告是联合资信评估股份有限公司（以下简称“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。

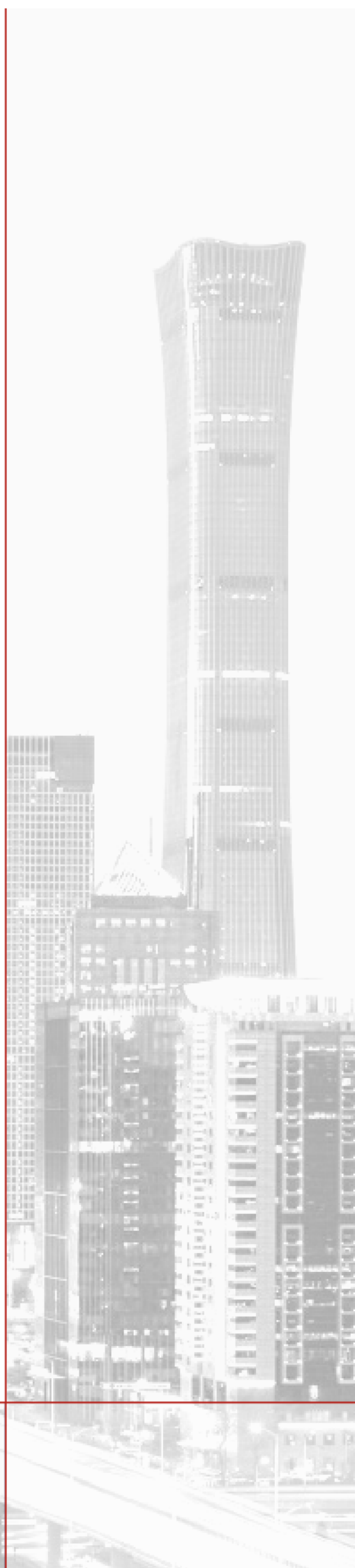
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

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。



中交第一航务工程局有限公司

2024 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券

（第二期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/08/09

债项概况 本期债项发行金额为不超过 9.50 亿元（含）；本期债项基础计息周期为 3 年，公司有权选择在每个周期末将债券期限延长 1 个周期或全额兑付；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，到期一次还本；募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司债务。本期债项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，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，但本期债项的利息递延支付条款未设置罚则，公司在不发生强制付息事件情况下，仍可自行选择在付息日递延支付利息，实际约束力较弱。

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“中交股份”）下属控股大型建筑施工子公司，施工资质齐全且等级高。公司建立了完善的法人治理结构和相对健全的内部管理制度，主要高级管理人员从业经历和管理经验丰富。2021—2023 年，基建业务是公司营业总收入的最主要来源，公司新签基建建设合同额持续增长，在手项目储备充足，为公司业务持续发展提供了保障；公司 PPP 项目前期投资较大、资金回收周期较长，公司面临一定投融资压力，后续运营情况需保持关注。受行业经营特点影响，公司流动资产中合同资产、应收类款项、PPP 项目投入成本占比较高，对公司运营资金周转形成一定压力；2021—2023 年末，公司全部债务规模波动下降，整体债务负担适中，但存在集中偿付压力；利润总额波动增长，盈利指标表现很强；公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较强；或有负债风险相对可控，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在税收优惠、业务承揽和资金支持等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望 未来，公司将继续专注于主业发展，随着在手订单的逐步实施，公司经营状况有望保持稳定。

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。**公司控股股东中交股份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。中交财务有限公司给予公司一定规模授信额度；截至 2024 年 3 月底，公司共获批授信额度 80.00 亿元。
- **施工资质水平高。**公司拥有 5 项工程总承包特级资质，26 项施工总承包壹级资质，24 项专业承包壹级资质，公司施工技术保持全国先进水平，为公司项目获取提供了有力保障。
- **新签合同额持续增长，在手订单充裕。**2021—2023 年，公司新签合同额持续增长；2023 年，公司新签合同额 1302.00 亿元，同比增长 28.90%；截至 2023 年底，公司基建业务在手合同额 1027.75 亿元。

关注

- **短期债务占比较高，存在集中偿付压力。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务较 2023 年底增长 26.72%至 210.94 亿元，其中短期债务 102.39 亿元，占全部债务的比重为 48.54%；现金短期债务比为 0.52 倍。

- **面临一定的资金周转压力。**截至 2024 年 3 月底，公司合同资产、应收类款项和 PPP 项目款项占资产总额比重较高，对公司运营资金周转形成一定压力。
- **本期债项为可续期公司债券，条款具有一定的特殊性。**本期债项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。本期债项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，导致本期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。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	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	

本次评级打分表及结果

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	2
		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：股东支持				+2
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

主要财务数据

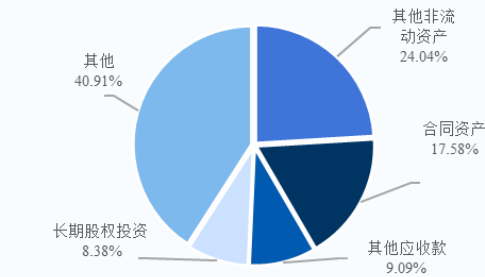
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	32.20	46.32	43.32	53.01
资产总额（亿元）	833.60	809.17	876.08	946.71
所有者权益（亿元）	190.45	203.12	212.91	216.91
短期债务（亿元）	128.81	71.52	73.92	102.39
长期债务（亿元）	78.44	82.80	92.55	108.55
全部债务（亿元）	207.25	154.32	166.47	210.94
营业总收入（亿元）	525.18	550.02	544.65	95.63
利润总额（亿元）	11.00	7.14	16.43	4.19
EBITDA（亿元）	27.23	20.08	29.36	--
经营性净现金流（亿元）	19.63	29.55	21.61	-24.50
营业利润率（%）	7.69	6.99	8.32	7.39
净资产收益率（%）	5.15	3.51	7.02	--
资产负债率（%）	77.15	74.90	75.70	77.09
全部债务资本化比率（%）	52.11	43.17	43.88	49.30
流动比率（%）	79.97	78.66	80.27	84.61
经营现金流动负债比（%）	3.66	6.03	4.06	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.65	0.59	0.52
EBITDA 利息倍数（倍）	2.65	2.94	4.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.61	7.68	5.67	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	732.71	718.37	777.23	817.41
所有者权益（亿元）	166.51	179.42	181.85	184.42
全部债务（亿元）	113.57	73.98	80.90	99.50
营业总收入（亿元）	397.70	385.97	394.17	68.50
利润总额（亿元）	8.23	8.49	11.06	2.59
资产负债率（%）	77.27	75.02	76.60	77.44
全部债务资本化比率（%）	40.55	29.20	30.79	35.05
流动比率（%）	79.01	79.69	83.24	84.59
经营现金流动负债比（%）	2.87	6.91	7.87	--

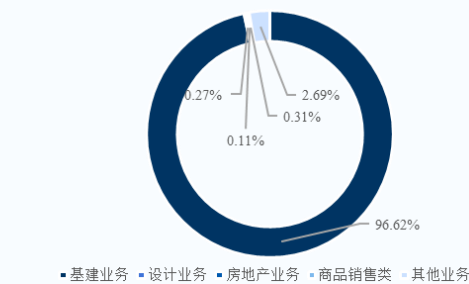
注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

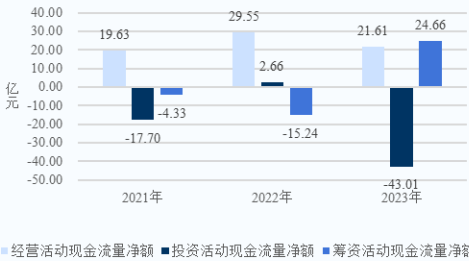
2023 年底公司资产构成



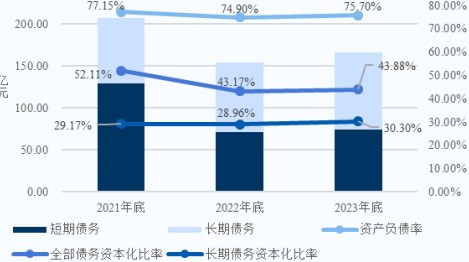
2023 年公司营业总收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年末公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	营业利润率 (%)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务资 本化比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)	存货周转次 数 (次)	销售债 权周转 次数 (次)	总资产周转 次数 (次)
公司	AAA	876.08	212.91	544.65	8.32	16.43	75.70	43.88	5.67	4.65	3.10	7.42	0.65
中交四航局	AAA	863.25	282.79	507.82	12.10	33.95	67.24	38.93	4.32	29.07	5.78	11.36	0.63
中材国际工程	AAA	544.20	206.11	457.99	18.95	36.98	62.13	30.35	1.98	15.40	4.36	4.34	0.93
中建新疆	AAA	665.85	162.07	506.07	9.33	15.24	75.66	43.50	4.39	8.23	5.94	1.77	0.79

注：中交第四航务工程局有限公司简称为中交四航局；中国中材国际工程股份有限公司简称为中材国际工程；中建新疆建工（集团）有限公司简称为中建新疆
 资料来源：联合资信根据公司提供资料和公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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
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（打分表）V3.0.201907	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报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：宋金玲 songjl@lhratings.com

项目组成员：王 爽 echo.wang@lhratings.com

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、主体概况

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“中交股份”，股票代码：601800.SH）全资持有。后经多次增资及股权变更，截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 72.95 亿元，中交股份、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，中交股份为公司控股股东，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。按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至 2024 年 3 月底，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；截至 2024 年 3 月底，公司纳入合并范围内的一级子公司共 40 家，合并口径在岗员工 11613 人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 876.08 亿元，所有者权益 212.91 亿元（含少数股东权益 7.11 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 544.65 亿元，利润总额 16.43 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 946.71 亿元，所有者权益 216.91 亿元（含少数股东权益 7.17 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 95.63 亿元，利润总额 4.19 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。

二、本期债项概况

公司拟发行“中交第一航务工程局有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第二期）”（以下简称“本期债项”），本期债项发行金额为不超过 9.50 亿元（含）。本期债项基础计息周期为 3 年，公司有权选择在每个周期末将债券期限延长 1 个周期或全额兑付。本期债项募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司债务。本期债项为可续期公司债券，条款设置具有一定的特殊性。

本期债项的其他具体条款如下：

（一）债券期限及续期选择权

本期债项为可续期公司债券，在公司依据债券条款约定赎回前长期存续。本期债项基础计息周期为 3 年。在每周期末公司有权选择将本期债项期限延长 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项。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。

（二）票面利率及其重置

本期债项采用固定利率，按年计息，不计复利。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差。初始利差将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商协商确定。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率，并在后续重置票面利率时保持不变。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

（三）清偿顺序

本期债项在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

（四）递延支付利息权

本期债项附设公司递延支付利息选择权，除非发生强制付息事件，在本期债项的每个付息日，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。

¹ 本期债项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%）。

强制付息事件指：在本期债项付息日前 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。

（五）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为本期债项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，公司有权对本期债项进行赎回；（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），公司将本期债项计入权益。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项计入权益时，公司有权对本期债项进行赎回。

基于以上条款，可得出以下结论：

①本期债项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本期债项的利息递延支付条款未设置罚则，公司若在某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，本期债项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，清偿顺序劣后于其他普通债务。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，本期债项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，导致本期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。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

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高度相关。2023 年建筑业总产值同比增速略低于 2022 年，但仍高于 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；2023 年，受下游市场需求持续疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体震荡下行。建筑业下游需求主要来自房地产和基础设施建设投资，2023 年，房地产行业投资和销售规模同比继续下降，基础设施建设投资增速有所下降，建筑行业需求有所放缓。在经济承压的背景下，2023 年，建筑业新签合同额自 2016 年以来首次出现同比下降，行业集中度进一步提升，市场份额继续向中央企业集中。

2024 年，在国家“稳中求进”的发展基调下，房地产行业利好政策有望对冲房地产行业下行压力，但市场信心修复仍需观察；在“稳增长”政策调控下，叠加专项债券方面的资金支持力度增强，基础设施建设投资潜力或将得到逐步释放，投资有望保持一定增长；在化解地

方政府债务压力背景下，部分重点省份政府基础设施建设投资或将受限，建筑业增长面临较大压力。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，行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[《2024 年建筑施工行业分析》](#)。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司建筑施工资质齐全且等级高，施工品质良好，技术水平先进，为公司项目获取提供了有力保障。

截至 2024 年 3 月底，公司拥有 5 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、三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），26 项施工总承包壹级资质，24 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。公司在建筑资质体系完备性及等级方面优势明显。

截至 2024 年 3 月底，公司获得国家优质工程奖 74 项、鲁班奖 26 项、詹天佑奖 29 项（连续 15 届获奖）；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。研发投入方面，公司注重提升建筑施工领域的科技核心竞争力，持续加大研发投入力度。2023 年，公司研发投入为 22.05 亿元，同比增长 12.34%。

2 人员素质

公司主要高级管理人员从业经历和管理经验丰富，员工构成能够满足公司日常经营需要。

截至 2024 年 5 月底，公司拥有董事长和高级管理人员共 11 人。

万军杰先生，1968 年 2 月生；历任中交第四航务工程局有限公司（以下简称“四航局”）船舶公司干部、助理工程师，四航局团委干事，四航局团委副书记、四航局船舶公司团委书记，四航局党委办公室副主任，四航局四公司党总支书记、副经理，四航局四公司党总支书记、工会负责人、副总经理，四航局一公司党委副书记，四航局研究院党委书记，四航局一公司党委书记、副总经理，四航局二公司党委书记、副总经理，四航局党委委员，中交南沙投资发展有限公司党委副书记、纪委书记、工会主席、副总经理，中交广州航道局有限公司党委副书记(主持党委工作)、董事、副总经理，四航局党委常委、副总经理、总法律顾问，公司董事、总经理；现任公司董事长、法定代表人。

殷天军先生，1973 年 2 月生；历任一航局一公司第一项目经理部技术员，一航局一公司潭绍项目经理部主办技术员，一航局一公司第一项目经理部主办技术员，一航局一公司第一项目部经理副主任工程师，一航局一公司第一项目经理部主任工程师，一航局一公司第五项目经理部主任工程师，一航局一公司上海长江隧桥 B2 标中港一航局项目经理部主任工程师，一航局一公司第十项目经理部副经理、主任工程师，一航局一公司第七项目经理部经理，一航局一公司第七项目部经理，一航局一公司总经理助理，一航局一公司副总经理，一航局一公司执行董事（法定代表人）、总经理，公司副总经理；现任公司董事、总经理。

截至 2024 年 3 月底，公司拥有在职员工 11613 名。从学历构成看，硕士及以上人员占 5.29%、本科人员占 73.00%、专科及以下人员占 21.72%²；从年龄构成看，30 岁以下占 30.19%、30—50 岁占 59.91%、50 岁以上占 9.90%。

3 信用记录

公司本部近五年债务履约情况良好；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。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：911200001030610685），截至 2024 年 8 月 1 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。

根据中国执行信息公开网查询结果，公司存在 5 项被执行记录，主要为工程施工合同纠纷；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。

² 各项之和不等于 100.00%系四舍五入所致

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。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为。

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了完善的法人治理结构。

公司根据相关法律法规的要求，围绕公司战略目标，建立了完善的法人治理结构。

公司设股东会，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。董事会共 7 名成员，由农银投资提名 1 名董事，其余董事均由中交股份提名，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，监事会共 3 名成员，其中 2 名由中交股份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。

截至 2024 年 3 月底，公司董事、监事和高级管理人员到岗情况与公司章程规定保持一致。

2 管理水平

公司建立了相对健全的内部管理制度。

公司结合业务特点和管理需要，建立了会计核算、财务管理、风险控制、投资管理和安全生产等方面的内部管理制度。

会计核算方面，公司主要遵从《中国交通建设股份有限公司会计核算办法》的有关要求执行。

财务管理方面，公司根据国家有关法律、法规及财经制度的要求，结合公司实际情形，制定了《中交第一航务工程局有限公司财务管理办法》，规范公司及所属各单位的财务行为及相互间财务关系，发挥财务管理在企业管理中的核心作用。

风险控制方面，公司根据《中国交通建设股份有限公司全面风险管理办法》等文件要求，结合公司实际情况，制定了《中交第一航务工程局有限公司全面风险管理办法》。此外，为进一步加强公司财务管理，控制财务风险，促进公司持续健康发展，公司根据《中国交通建设股份有限公司财务风险管理办法》和《中交第一航务工程局有限公司全面风险管理办法》及其它相关制度，结合公司实际，制定了《中交第一航务工程局有限公司财务风险管理暂行办法》，为公司财务风险管理工作提供了保障。

投资管理方面，公司主要遵从《中国交通建设集团有限公司投资管理办法》、《中国交通建设股份有限公司项目投资管理办法》、《中国交通建设股份有限公司 PPP 项目实施细则》等制度，上述制度主要基于《中央企业投资监督管理办法》的有关要求制定，对规范公司投资行为，规避投资风险，提高投资收益和优化投资布局起到了重要作用。

安全生产方面，公司制定了《中交第一航务工程局有限公司生产安全事故应急预案管理规定》，规范了生产安全事故应急预案管理工作并完善了应急预案体系。此外，公司制定了《中交第一航务工程局有限公司生产安全事故责任追究规定》，明确了生产安全事故的责任追究。

七、经营分析

1 经营概况

公司主业突出，营业总收入主要来源于基建业务，同时设计、房地产和贸易类业务对收入形成一定补充。2021—2023 年，公司营业总收入和综合毛利率均有所波动。

2021—2023 年，公司营业总收入有所波动。2023 年，公司营业总收入同比小幅下降，主要系基建业务收入增长叠加商品销售类业务受净额法确认收入影响收入规模大幅下降所致。2021—2023 年，基建业务收入占营业总收入的比重均超过 89.00%。同期，公司综合毛利率有所波动。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入 95.63 亿元，较上年同期下降 11.88%，相当于 2023 年全年的 17.56%，综合毛利率为 7.63%。

图表 1 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 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	483.83	92.13%	7.80%	490.17	89.12%	7.44%	526.25	96.62%	8.26%
设计业务	1.33	0.25%	27.74%	1.40	0.25%	25.07%	1.49	0.27%	23.76%
房地产业务	4.02	0.77%	36.66%	1.20	0.22%	93.89%	0.58	0.11%	14.38%
商品销售类	25.10	4.78%	2.27%	41.57	7.56%	2.99%	1.66	0.31%	56.69%
其他	3.43	0.65%	6.62%	6.10	1.11%	11.74%	6.33	1.16%	16.61%
主营业务小计	517.71	98.58%	7.79%	540.44	98.26%	7.39%	536.31	98.47%	8.56%
其他业务小计	7.48	1.42%	15.46%	9.58	1.74%	14.89%	8.34	1.53%	9.00%
合计	525.18	100.00%	7.90%	550.02	100.00%	7.52%	544.65	100.00%	8.57%

注：公司 2024 年 1—3 月营业收入构成明细情况未获取
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

2 业务经营分析

（1）基建业务

基建业务是公司的核心业务，2021—2023 年公司基建业务收入持续增长，毛利率波动上升；公司新签及在手合同额规模大，未来业务持续性强。

公司基建业务主要由港口及航道工程、铁路工程、公路工程和房建工程等构成。基建业务模式包括施工总承包、EPC 设计施工总承包等多种。2021—2023 年，公司基建业务收入波动增长；2023 年，公司基建业务收入同比增长 7.36%，毛利率上升 0.82 个百分点。

图表 2 • 公司基建业务收入构成情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年		2022 年		2023 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基建业务收入	483.83	100.00%	490.17	100.00%	526.25	100.00%
其中：港口及航道工程	148.9	30.78%	164.94	33.65%	167.39	31.81%
铁路工程	17.17	3.55%	13.79	2.81%	13.11	2.49%
公路工程	207.25	42.84%	204.33	41.69%	209.33	39.78%
房建工程	46.47	9.60%	45.38	9.26%	60.45	11.49%
其他工程	64.04	13.24%	61.72	12.59%	75.97	14.44%

注：其他工程主要为疏浚工程及风电新能源工程
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2021—2023 年，公司基建业务新签合同额持续增长；2023 年，公司基建业务新签合同额同比增长 28.90%。从区域分布来看，公司新签合同额以国内业务为主。

图表 3 • 公司基建业务工程承接及在手项目情况

业务	2021 年	2022 年	2023 年
新签合同额（亿元）	897.51	1010.05	1302.00
其中：国内新签合同额（亿元）	807.07	909.05	1178.00
海外新签合同额（亿元）	90.45	101.01	124.00
完工合同额（亿元）	510.16	561.94	600.40
期末在手合同额（亿元）	761.03	941.03	1027.75

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2021—2023 年，公司完工合同额和期末在手合同额均持续增长；2023 年，公司完工合同额同比增长 6.84%，期末在手合同额同比增长 9.22%。截至 2023 年底，公司在手合同额规模大，为后续业务持续发展提供了保障。

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。

公司国内基建业务以高速公路、铁路等交通类项目以及市政项目为主，截至 2023 年底，公司国内主要的在建基建项目情况见图表 4。

图表 4 • 截至 2023 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
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	82.20%	45.81
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	40.88	84.38%	34.49
天津海河柳林“设计之都”核心区综合开发 PPP 项目	PPP	天津设计之都城市发展有限公司	40.37	16.74%	6.76
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	39.43%	14.49
西部陆海新通道（平陆）运河枢纽工程施工 No. SN5 标段	总承包	广西平陆运河建设有限公司	36.23	21.29%	7.71
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	29.72	97.46%	28.96
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	长春中交投资建设有限公司	29.27	95.68%	28.01
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	23.72	10.45%	2.48
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	20.43	56.73%	11.59
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	20.18	46.70%	9.43
合计	--	--	332.89	--	189.73

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

公司海外项目主要作为分包方，发包方为中交股份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交股份或中交股份下属海外业务平台直接支付，而中交股份或中交股份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。

截至 2023 年底，公司主要的在建海外项目情况见图表 5。整体看，公司海外市场区域多元化程度较高，可在一定程度上分散风险，但仍面临一定的汇率波动和地缘政治等跨国经营风险。

图表 5 • 截至 2023 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
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	46.02	46.08%	21.10
马来西亚东海岸铁路项目三分部	分包	CHINACOMMUNICATIONS CONSTRUCTION(ECRL) SDN.	32.14	80.33%	25.91
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	3.88%	0.59
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	13.99	2.43%	0.34
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	11.33	20.76%	2.34
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	9.70	98.99%	9.55
阿联酋阿布扎比哈里发港 CT-3 集装箱堆场项目	分包	中国港湾工程有限责任公司	9.44	56.04%	5.17
厄瓜多尔波索尔哈多用途码头项目	分包	中国港湾工程有限责任公司	9.24	94.46%	8.69
阿布扎比哈里发港一号码头扩建项目	分包	中国港湾工程有限责任公司	8.24	95.11%	7.80
几内亚西芒杜铁矿配套马瑞巴港矿石码头工程	分包	中国港湾工程有限责任公司	7.87	0.71%	0.06
合计	--	--	163.15	--	81.55

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

（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需保持关注。

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 2024 年 3 月底，公司在手 PPP 项目中 13 个项目纳入公司合并范围，30 个项目为参股 PPP 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 2024 年 3 月底，公司合并范围内的 PPP 项目预计总投资额为 269.20 亿元，尚需投入 108.91 亿元。公司未来投资规模仍较大，面临一定的资金支出压力，PPP 项目后续运营情况需保持关注。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司合并范围内 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目名称	持股比例	总投资	已投资	建设期	运营期	当期状态
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	17.10	3 年	17 年	运营期
四川省达州市机场大道 PPP 项目	80.00%	29.60	26.70	2 年	15 年	运营期
安徽省滁州市天长市南区二期基础设施工程（一期）PPP 项目	90.00%	12.37	10.80	2 年	15 年	运营期
广西医科大学玉林校区 PPP 项目	100.00%	11.08	8.81	1 年	17 年	运营期
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	9.07	3 年	17 年	建设期
江苏省淮安市市区港区黄码作业区及临港新城启动区（一期）PPP 项目	84.50%	35.64	0.22	3 年	18 年	建设期
苍梧县新县城基础设施建设 PPP 项目	99.00%	10.08	5.49	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	100.00%	11.24	5.92	2 年	15 年	建设期
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	17.25	3 年	15 年	建设期
广西百色市南北过境线公路（百色市北环线）PPP 项目	98.00%	80.76	45.02	3 年	30 年	建设期
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 PPP 项目	100.00%	5.60	4.89	2 年	15 年	运营期

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	7.48	二污湿地 1 年、控 源截污 2 年	二污湿地 29 年、控 源截污 10 年	运营期
九台九溪新区道路工程 PPP 项目	70.00%	11.83	1.54	2 年	18 年	建设期
合计	--	269.20	160.29	--	--	--

注：部分项目总投资额度和已投资额根据结算情况有所调整
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（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。受贸易业务收入确认采用净额法影响，2023 年，公司商品销售类业务收入同比大幅下降，毛利率同比大幅上升。房地产业务运营主体为中交一航局城市发展（天津）有限公司。2023 年，公司房地产业务收入同比下降 51.67%，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；毛利率同比大幅下降，主要系尾盘清售，人员管理费用等固定开支较大。设计业务运营主体为中交天津港湾工程设计院有限公司。2023 年，公司设计业务收入同比增长 6.42%，毛利率同比略有下降。

3 经营效率

公司整体经营效率很高。

从经营效率指标看，与同行业公司比较，公司存货周转率较低，应收账款周转能力强，总资产周转率一般，整体经营效率很高。

图表 7 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	中交四航局	中材国际工程	中建新疆
存货周转次数（次）	3.10	5.78	4.63	5.94
销售债权周转次数（次）	7.42	11.36	4.34	1.77
总资产周转次数（次）	0.65	0.63	0.93	0.79

注：中交第四航务工程局有限公司简称为中交四航局；中国中材国际工程股份有限公司简称为中材国际工程；中建新疆建工（集团）有限公司简称为中建新疆
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 未来发展

公司未来将继续聚焦基础设施建设、房建业务、房地产开发和海外业务。

公司将继续聚焦主业，构建大土木格局。公司将根据国家战略和中交股份控股股东中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）“三核五商”部署，坚持“做大工程、做强投资、做实资产、做优资本”理念，以“三重两大两优”为核心的经营策略，即聚焦重点项目、重要区域、重大市场，大交通、大城市，实施海外优先、江河湖海优先，为公司发展提供支撑。

八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年合并财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务数据未经审计。

2021—2023 年，公司合并范围内变化的子公司规模较小，财务数据可比性较强。

1 资产质量

2021—2023 年末，公司资产总额波动增长；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。

2021—2023 年末，公司资产总额波动增长。截至 2023 年底，公司资产总额 876.08 亿元，较上年底增长 8.27%，主要系其他应收款、一年内到期的非流动资产、合同资产和其他非流动资产等增加所致。同期末，公司流动资产占比略有上升，资产结构中流动资产和非流动资产占比相当。

图表 8 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	428.61	51.42%	385.65	47.66%	426.96	48.74%	487.18	51.46%
货币资金	19.74	2.37%	36.40	4.50%	39.37	4.49%	48.42	5.11%
应收账款	90.08	10.81%	73.36	9.07%	67.44	7.70%	85.06	8.98%
其他应收款	94.54	11.34%	63.10	7.80%	79.62	9.09%	78.26	8.27%
一年内到期的非流动资产	51.02	6.12%	34.09	4.21%	46.70	5.33%	45.11	4.76%
合同资产	107.84	12.94%	132.56	16.38%	153.98	17.58%	175.73	18.56%
非流动资产	404.99	48.58%	423.51	52.34%	449.11	51.26%	459.53	48.54%
长期应收款	71.07	8.53%	61.27	7.57%	43.40	4.95%	51.93	5.49%
长期股权投资	62.51	7.50%	65.37	8.08%	73.43	8.38%	73.57	7.77%
固定资产	42.20	5.06%	44.82	5.54%	43.35	4.95%	42.44	4.48%
其他非流动资产	166.89	20.02%	180.19	22.27%	210.65	24.04%	214.17	22.62%
资产总额	833.60	100.00%	809.17	100.00%	876.08	100.00%	946.71	100.00%

注：其他应收款中包含应收利息和应收股利，固定资产中包含固定资产清理
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

（1）流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金由银行存款 38.67 亿元、其他货币资金 0.65 亿元和少量现金构成；货币资金中存在 0.99 亿元受限资金，主要为住房基金、司法冻结资金和保证金等。

截至 2023 年底，公司应收账款较上年底下降 8.08%，主要系公司加大应收账款回收力度所致；账龄 1 年以内的占比为 49.01%、1—2 年占比为 15.37%，2—3 年占比为 4.78%，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 19.25%，集中度较低；累计计提坏账准备 22.13 亿元。

截至 2023 年底，公司其他应收款较上年底增长 26.19%，主要为往来款和履约保证金等，累计计提坏账准备 1.68 亿元；账龄 1 年以内的占比为 86.58%，整体账龄短；其他应收款前五名账面余额合计占 55.25%，集中度一般。

图表 9 • 截至 2023 年底公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

单位名称	账面余额	占其他应收款项合计的比例	账龄	款项性质
中交股份	21.21	26.80%	1 年以内	内部往来
玉林中交建设投资有限公司	6.95	8.78%	1—3 年	保证金
中国港湾工程有限责任公司	5.75	7.27%	1 年以内	保证金
大连湾海底隧道有限公司	4.98	6.29%	1 年以内	往来款
中国路桥工程有限责任公司	4.83	6.11%	1 年以内	内部往来
合计	43.72	55.25%	--	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司一年内到期的非流动资产较上年底增长 36.97%，全部为一年内到期的长期应收款。

截至 2023 年底，公司合同资产较上年底增长 16.16%，包括已完工未结算款 142.48 亿元、一年内到期的质保金 6.43 亿元和一年内到期的 PPP 项目应收款 5.06 亿元；累计计提减值准备 1.60 亿元。

（2）非流动资产

截至 2023 年底，公司长期应收款较上年底下降 29.15%，主要为分期收款提供劳务款，累计计提坏账准备 2.66 亿元。

截至 2023 年底，公司长期股权投资较上年底增长 12.33%，主要系追加对长春中交投资建设有限公司、荆州市城市新客厅投资建设有限公司等投资以及权益法下确认投资收益 0.88 亿元所致。

截至 2023 年底，公司固定资产较上年底下降 3.29%，主要包括船舶 24.79 亿元、房屋及建筑物 10.19 亿元和机器设备 7.15 亿元；累计计提折旧 79.48 亿元，减值准备 0.01 亿元。

截至 2023 年底，公司其他非流动资产较上年底增长 16.91%，主要系 PPP 项目合同资产增长所致；公司其他非流动资产主要包括 PPP 项目合同资产 138.78 亿元（含资产减值准备及一年内到期的其他非流动资产，下同）、工程质量保证金 81.21 亿元；累计计提资产减值准备 2.25 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 8.06%，主要系应收账款和合同资产增长所致；资产构成较上年底变化不大。

资产受限方面，截至 2023 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 10 • 截至 2023 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	0.99	0.11%	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	90.19	10.30%	以 PPP 特许经营权质押取得借款
长期股权投资	0.25	0.03%	中交沃地（北京）置业有限公司股权质押
合计	91.44	10.44%	--

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

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，但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。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，主要系股东增资、未分配利润和少数股东权益增长所致。截至 2023 年底，公司所有者权益中其他权益工具和未分配利润合计占比 44.71%，占比较高，所有者权益稳定性一般。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	69.83	36.67%	72.95	35.91%	72.95	34.26%	72.95	33.63%
资本公积	20.74	10.89%	27.63	13.60%	27.52	12.93%	27.52	12.69%
其他权益工具	49.36	25.92%	49.36	24.30%	49.45	23.23%	49.45	22.80%
未分配利润	40.46	21.24%	40.56	19.97%	45.74	21.48%	49.42	22.78%
归属于母公司权益	186.78	98.07%	198.98	97.96%	205.79	96.66%	209.74	96.69%
少数股东权益	3.67	1.93%	4.14	2.04%	7.11	3.34%	7.17	3.31%
所有者权益合计	190.45	100.00%	203.12	100.00%	212.91	100.00%	216.91	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

截至 2022 年底，公司实收资本和资本公积均较上年底有所增长，主要系农银投资以债转股形式对公司增资 10.00 亿元，其中 3.12 亿元计入实收资本，6.88 亿元计入资本公积。截至 2023 年底，公司实收资本较上年底未发生变化；资本公积均较上年底略有下降。

截至 2023 年底，公司其他权益工具全部为公司发行的永续债券。

截至 2023 年底，公司少数股东权益较上年底增长 71.80%，主要系公司以 PPP 模式投资项目等原因所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 1.88%，规模和构成均较上年底变化不大。

（2）负债

2021—2023 年末，公司有息债务规模波动下降，整体债务负担适中，但存在集中偿付压力。

2021—2023 年末，公司负债规模波动增长。截至 2023 年底，公司负债规模较上年底增长 9.43%，主要系银行借款及经营性债务规模扩大所致。

图表 12 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	535.96	83.33%	490.30	80.90%	531.91	80.21%	575.79	78.90%
短期借款	39.26	6.10%	13.36	2.20%	40.34	6.08%	69.98	9.59%
应付账款	276.59	43.01%	300.82	49.64%	326.36	49.21%	335.19	45.93%
其他应付款	74.71	11.62%	47.24	7.79%	76.09	11.47%	77.15	10.57%
一年内到期的非流动负债	22.72	3.53%	30.51	5.03%	24.11	3.64%	20.38	2.79%
合同负债	64.44	10.02%	45.60	7.52%	31.44	4.74%	36.74	5.03%
非流动负债	107.18	16.67%	115.74	19.10%	131.26	19.79%	154.01	21.10%
长期借款	68.31	10.62%	72.59	11.98%	81.94	12.36%	97.93	13.42%
长期应付款	21.18	3.29%	25.09	4.14%	30.28	4.57%	36.88	5.05%
负债总额	643.15	100.00%	606.04	100.00%	663.17	100.00%	729.79	100.00%

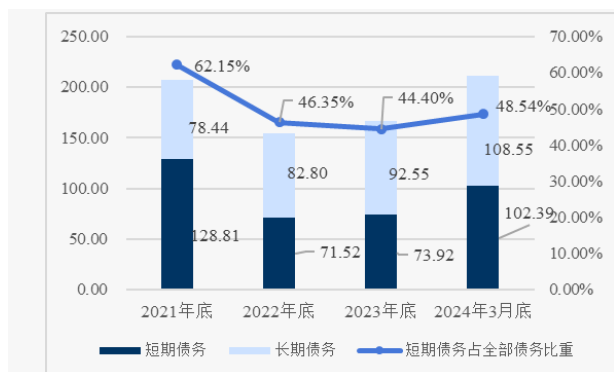
资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

截至 2023 年底，公司经营负债主要体现在应付账款（主要为应付工程分包款）、其他应付款（主要为应付关联方往来款、押金及保证金、应付代垫款等往来、应付 ABS 及 ABN 款项等）和合同负债（主要为公司预收服务款、销售款和已结算未完工款项）。

有息债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务波动下降。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 7.87%，其中短期债务占比高。从偿债指标来看，2021—2023 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均波动下降，长期债务资本化比率波动上升。

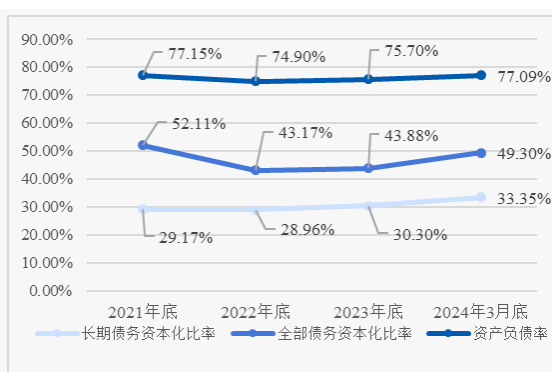
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 10.05%，主要系借款增加。同期末，公司全部债务较上年底增长 26.72%，短期债务占比有所上升。从偿债指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所上升。考虑到计入所有者权益中的永续债务，公司实际债务负担和指标高于上述测算值，公司整体债务负担适中。

图表 13 • 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、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

图表 14 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

从债务期限分布看，截至 2024 年 3 月底，公司短期债务 102.39 亿元，存在集中偿付压力。

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入和利润总额规模均波动增长，公司非经常性损益对利润有所影响，公司盈利指标表现很强。

2021—2023 年，公司营业总收入波动增长；同期，公司营业利润率波动上升。

非经常性损益方面，公司信用减值损失以应收票据、应收账款、其他应收款及长期应收款坏账准备为主，2023 年由负转正，主要系应收账款及其他应收款坏账准备转回较多所致。2021—2023 年，公司资产减值损失有所波动，以合同资产减值损失和在建工程减值损失为主；公司资产处置收益持续下降，主要为无形资产和固定资产处置收益；其他收益有所波动，主要为政府补助和个税手续费返还。同期，公司利润总额波动增长，非经常性损益对利润有所影响。

从盈利指标看，2021—2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率均波动上升，公司盈利指标表现很强。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入较上年同期下降 11.88%，相当于 2023 年全年的 17.56%，营业利润率有所下降。

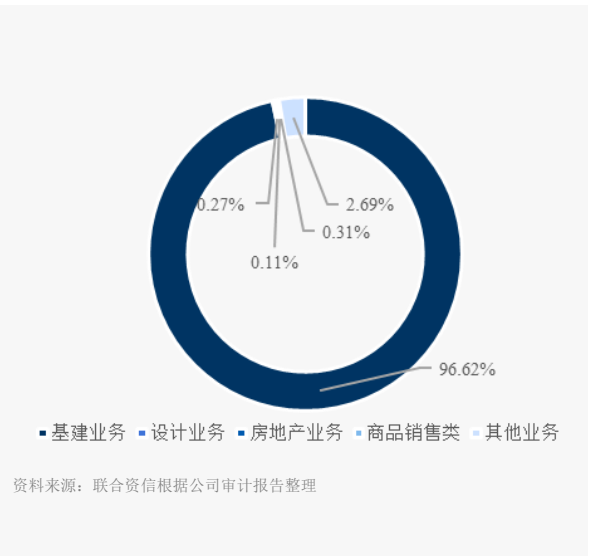
图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	525.18	550.02	544.65	95.63
营业成本	483.67	508.68	498.00	88.33
信用减值损失	-3.47	-6.87	1.44	0.22
资产减值损失	-0.43	-1.36	-0.85	-0.05
资产处置收益	6.58	5.10	1.83	0.00
其他收益	0.27	0.39	0.35	0.07
利润总额	11.00	7.14	16.43	4.19
营业利润率	7.69%	6.99%	8.32%	7.39%
总资本收益率	5.04%	3.90%	5.60%	--
净资产收益率	5.15%	3.51%	7.02%	--

注：2024年1—3月资产处置收益为3.00万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

图表 16 • 2023 年公司营业总收入构成



与所选同行业公司相比，公司营业总收入排名靠前，盈利指标处于偏下水平。

图表 17 • 2023 年同行业公司盈利情况对比（单位：亿元）

对比指标	公司	中交四航局	中材国际工程	中建新疆
营业总收入	544.65	507.82	457.99	506.07
营业利润率（%）	8.32	12.10	18.95	9.33
总资本收益率（%）	5.60	7.30	11.76	5.57
净资产收益率（%）	7.02	10.19	15.46	7.73

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 现金流

2021—2023 年，受经营业务回款增加影响，公司经营活动现金持续净流入，收入实现质量良好；投资活动现金流量净额波动较大；受还本付息规模下降影响，2023 年公司筹资活动现金流量净额由负转正。

从经营活动来看，公司经营活动产生的现金流规模大，主要为经营业务收支。2021—2023 年，公司经营活动现金流入量持续增长，主要系经营业务回款增加所致，其中销售商品、提供劳务收到的现金占比均在 90.00%以上。同期，公司现金收入比持续上升，收入实现质量良好。2021—2023 年，公司经营活动现金流出量持续增长，其中购买商品、接受劳务支付的现金占比均在 83.00%以上。同期，公司经营活动现金持续净流入。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入	562.83	593.76	609.42	125.36
经营活动现金流出	543.20	564.21	587.81	149.86
经营活动产生的现金流量净额	19.63	29.55	21.61	-24.50
投资活动现金流入	16.30	26.40	9.52	3.51
投资活动现金流出	34.00	23.73	52.53	10.36
投资活动产生的现金流量净额	-17.70	2.66	-43.01	-6.85
筹资活动前现金流量净额	1.93	32.21	-21.40	-31.35
筹资活动现金流入	283.77	247.53	248.13	76.54
筹资活动现金流出	288.09	262.77	223.47	38.34
筹资活动产生的现金流量净额	-4.33	-15.24	24.66	38.20
现金收入比	97.44%	99.40%	104.35%	108.08%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

从投资活动来看，2021—2023 年，公司投资活动现金流入波动下降。2023 年，公司投资活动现金流入同比大幅下降，其中收回投资收到的现金 7.04 亿元，主要为股票处置收益。公司投资活动现金流出主要为公司 PPP 项目的投入和投资支出等。2021—2023 年，公司投资活动现金流出波动增长。2023 年，公司投资活动现金流出同比大幅增长，其中投资支出及支付其他与投资活动有关的现金合计 48.57 亿元，主要为支付项目公司出资款。2021—2023 年，公司投资活动现金流量净额波动较大，2023 年缺口较大。

2021—2023 年，公司筹资活动前现金流量净额由正转负。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，另外还包括发行永续债、吸收少数股东投资收到的现金等。2021—2023 年，公司筹资活动现金流入波动下降。筹资活动现金流出额以偿还债务本息支出为主。2021—2023 年，公司筹资活动现金流出持续下降。同期，公司筹资活动现金流量净额由负转正。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-24.50 亿元，投资活动现金流量净额为-6.85 亿元，筹资活动现金流量净额为 38.20 亿元。

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较强；或有负债风险相对可控，间接融资渠道畅通。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	79.97	78.66	80.27	84.61
	速动比率（%）	55.87	48.03	48.16	50.39
	现金短期债务比（倍）	0.25	0.65	0.59	0.52
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	27.23	20.08	29.36	--
	全部债务/EBITDA（倍）	7.61	7.68	5.67	--
	EBITDA/利息支出（倍）	2.65	2.94	4.65	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2021—2023 年末，公司流动比率和速动比率均有所波动。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所上升，流动资产对流动负债的保障指标表现略有加强。截至 2023 年底，公司现金短期债务比为 0.59 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度指标表现一般。截至 2024 年 3 月底，公司现金短期债务比较上年底有所下降。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2021—2023 年末，公司 EBITDA 波动增长；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。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至 2024 年 3 月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，公司因司法冻结的资金共计 4034.32 万元，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本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。

截至 2024 年 3 月底，公司获得金融机构授信总额 1183.78 亿元，尚未使用的授信额度为 772.53 亿元，公司间接融资渠道通畅。

6 公司本部财务分析

公司本部资产总额、负债、权益和营业总收入占合并口径的比例较高，整体债务负担较轻，公司本部对下属子公司管控力度很强。

九、ESG 分析

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 表现很好。

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，设置了生态环保岗和节能环保岗，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。2021—2023 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。2021—2023 年，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。

十、外部支持

公司控股股东中交股份综合竞争实力突出；公司作为中交股份下属重要子公司之一，在税收优惠、业务承揽和资金支持方面持续获得有力的外部支持。

公司控股股东中交股份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 2023 年底，中交股份合并资产总额 16842.63 亿元，所有者权益 4591.25 亿元，资产负债率 72.74%。2023 年，中交股份实现营业总收入 7586.76 亿元，利润总额 363.64 亿元。2023 年，以公司为核心资产的中交集团在 ENR 公布的全球最大 250 家国际承包商和全球承包商排名中分列第 3 和第 4 位。

得益于公司下属子公司属于国家需要重点扶持的高新技术企业，政府在税收优惠方面给予公司下属子公司有力支持，公司部分下属子公司适用 15.00%的企业所得税优惠税率。

作为中交股份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交股份的有力支持。公司在部分大型项目承接方面，中交股份、公司及其他关联公司可通过联合投标或由中交股份牵头承揽项目的形式获取项目订单。在融资方面，公司可通过中交股份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 2024 年 3 月底，公司取得财务公司的授信总额度为 80.00 亿元，已使用金额为 37.19 亿元，未使用金额为 42.81 亿元。

十一、债券偿还风险分析

本期债项的发行对公司现有债务规模影响一般；本期债项按上限金额发行后，公司 2023 年经营现金流入和 EBITDA 对本期债项发行后公司长期债务的保障指标表现均很强。

1 本期债项对公司现有债务的影响

公司本期债项发行金额为不超过 9.50 亿元（含），按发行金额上限测算，相当于 2024 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 8.75%和 4.50%，对现有债务规模及结构影响一般。

以 2024 年 3 月底财务数据为基础，本期债项按发行金额上限测算，在其他因素不变的情况下，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分别由 77.09%、49.30%和 33.35%上升至 77.32%、50.40%和 35.24%，公司负债水平略有上升，债务负担有所加重。考虑到本期债项募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司债务，本期债项发行后，公司债务指标将低于上述模拟值。

2 本期债项偿还指标分析

从指标上看，本期债项按上限金额发行后，公司 2023 年经营现金流入量和 EBITDA 对发行后长期债务的保障指标表现均很强，经营现金对长期债务保障能力弱。

图表 20 • 本期债项偿还能力测算

项目	2023 年
发行后长期债务*（亿元）	102.05
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	5.97

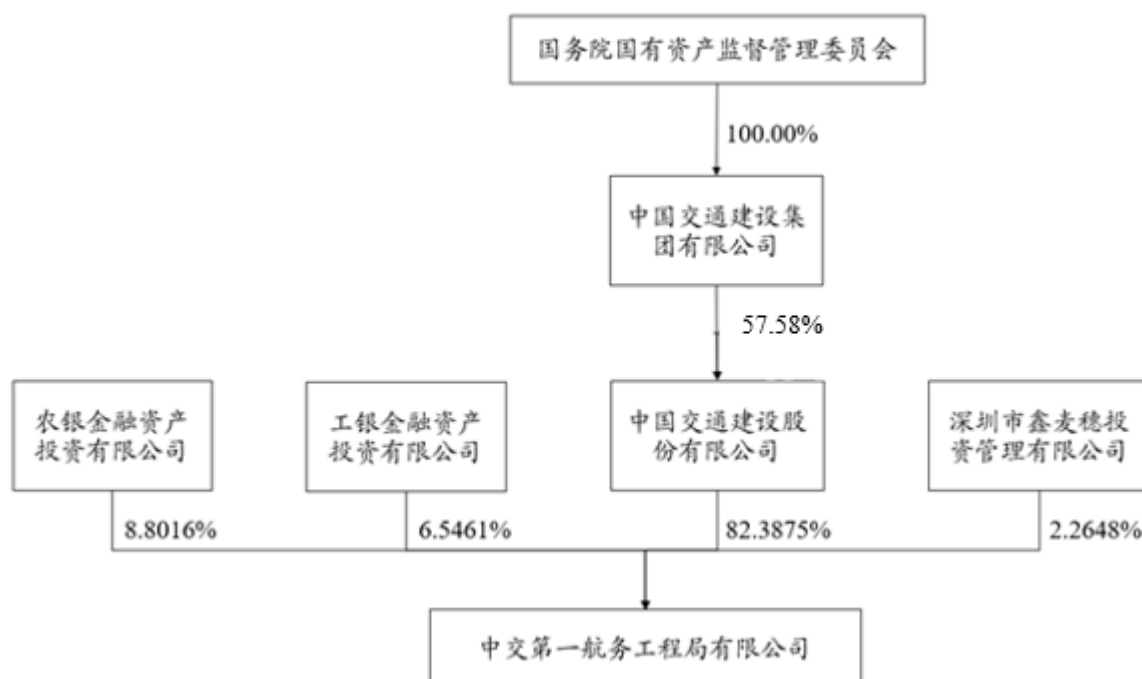
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.21
发行后长期债务/EBITDA（倍）	3.48

注：1. 发行后长期债务为将本期债项发行金额上限计入后测算的长期债务总额；2. 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

十二、评级结论

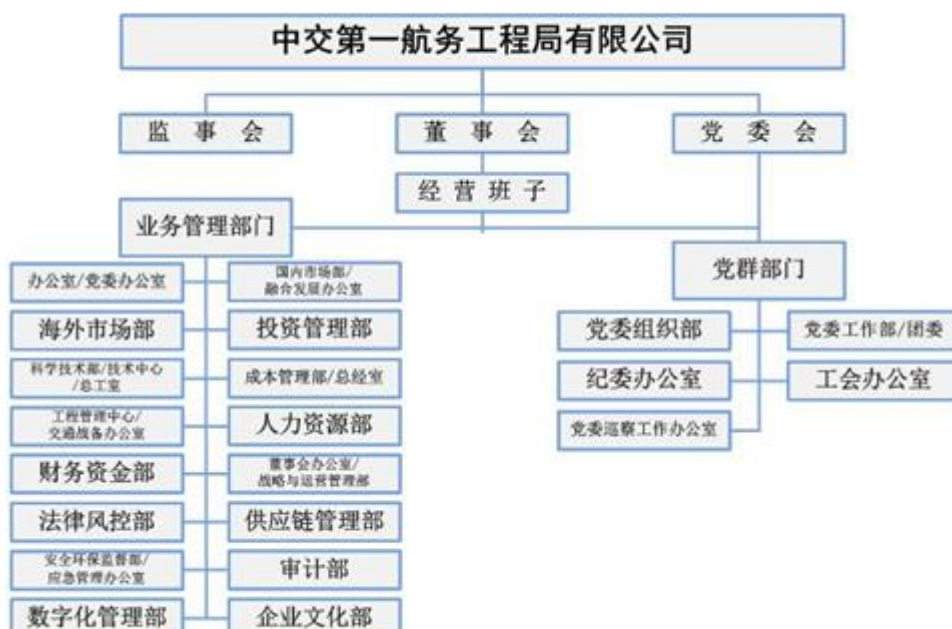
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 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 2024 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 公司合并口径内主要一级子公司情况（截至 2023 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%	--	投资设立
中交一航局第二工程有限公司	基建	100.00%	--	投资设立
中交一航局第三工程有限公司	基建	100.00%	--	投资设立
中交一航局第五工程有限公司	基建	100.00%	--	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%	--	投资设立
中交天津工贸有限公司	基建	100.00%	--	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%	--	投资设立
中交天长投资发展有限公司	基建	90.00%	--	投资设立
中交一航局华南工程有限公司	基建	100.00%	--	非同控合并
中交一航局生态工程有限公司	基建	100.00%	--	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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	32.20	46.32	43.32	53.01
应收账款（亿元）	90.08	73.36	67.44	85.06
其他应收款（亿元）	94.54	63.10	79.62	78.26
存货（亿元）	21.30	17.60	16.83	21.30
长期股权投资（亿元）	62.51	65.37	73.43	73.57
固定资产（亿元）	42.20	44.82	43.35	42.44
在建工程（亿元）	21.30	17.16	16.52	16.71
资产总额（亿元）	833.60	809.17	876.08	946.71
实收资本（亿元）	69.83	72.95	72.95	72.95
少数股东权益（亿元）	3.67	4.14	7.11	7.17
所有者权益（亿元）	190.45	203.12	212.91	216.91
短期债务（亿元）	128.81	71.52	73.92	102.39
长期债务（亿元）	78.44	82.80	92.55	108.55
全部债务（亿元）	207.25	154.32	166.47	210.94
营业总收入（亿元）	525.18	550.02	544.65	95.63
营业成本（亿元）	483.67	508.68	498.00	88.33
其他收益（亿元）	0.27	0.39	0.35	0.07
利润总额（亿元）	11.00	7.14	16.43	4.19
EBITDA（亿元）	27.23	20.08	29.36	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	511.74	546.72	568.34	103.36
经营活动现金流入小计（亿元）	562.83	593.76	609.42	125.36
经营活动现金流量净额（亿元）	19.63	29.55	21.61	-24.50
投资活动现金流量净额（亿元）	-17.70	2.66	-43.01	-6.85
筹资活动现金流量净额（亿元）	-4.33	-15.24	24.66	38.20
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.99	6.37	7.42	--
存货周转次数（次）	4.01	3.64	3.10	--
总资产周转次数（次）	0.64	0.67	0.65	--
现金收入比（%）	97.44	99.40	104.35	108.08
营业利润率（%）	7.69	6.99	8.32	7.39
总资本收益率（%）	5.04	3.90	5.60	--
净资产收益率（%）	5.15	3.51	7.02	--
长期债务资本化比率（%）	29.17	28.96	30.30	33.35
全部债务资本化比率（%）	52.11	43.17	43.88	49.30
资产负债率（%）	77.15	74.90	75.70	77.09
流动比率（%）	79.97	78.66	80.27	84.61
速动比率（%）	55.87	48.03	48.16	50.39
经营现金流动负债比（%）	3.66	6.03	4.06	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.65	0.59	0.52
EBITDA 利息倍数（倍）	2.65	2.94	4.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.61	7.68	5.67	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（间）数，非追溯调整数据；2. 2024 年一季度财务报表未经审计；3. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	18.79	25.95	31.36	40.05
应收账款（亿元）	35.50	32.32	32.13	35.43
其他应收款（亿元）	223.52	196.73	228.64	231.33
存货（亿元）	15.32	11.63	12.03	15.19
长期股权投资（亿元）	132.18	140.65	154.69	155.12
固定资产（亿元）	23.14	22.80	21.76	21.36
在建工程（亿元）	2.08	0.18	0.01	0.00
资产总额（亿元）	732.71	718.37	777.23	817.41
实收资本（亿元）	69.83	72.95	72.95	72.95
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	166.51	179.42	181.85	184.42
短期债务（亿元）	85.86	52.08	60.51	79.09
长期债务（亿元）	27.72	21.90	20.39	20.42
全部债务（亿元）	113.57	73.98	80.90	99.50
营业总收入（亿元）	397.70	385.97	394.17	68.50
营业成本（亿元）	369.63	358.31	363.35	64.04
其他收益（亿元）	0.17	0.21	0.13	0.02
利润总额（亿元）	8.23	8.49	11.06	2.59
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	317.18	402.51	411.11	433.92
经营活动现金流入小计（亿元）	347.80	432.35	438.63	473.70
经营活动现金流量净额（亿元）	14.78	33.95	42.82	-17.57
投资活动现金流量净额（亿元）	-23.37	1.54	-51.17	-0.56
筹资活动现金流量净额（亿元）	7.80	-26.65	13.79	24.42
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.77	10.94	11.95	--
存货周转次数（次）	5.43	4.14	3.38	--
总资产周转次数（次）	0.56	0.53	0.53	--
现金收入比（%）	79.76	104.28	104.30	633.48
营业利润率（%）	6.94	7.00	7.66	6.33
总资本收益率（%）	4.06	4.45	5.04	--
净资产收益率（%）	4.67	4.63	5.80	--
长期债务资本化比率（%）	14.27	10.88	10.08	9.97
全部债务资本化比率（%）	40.55	29.20	30.79	35.05
资产负债率（%）	77.27	75.02	76.60	77.44
流动比率（%）	79.01	79.69	83.24	84.59
速动比率（%）	64.35	59.79	61.69	61.67
经营现金流动负债比（%）	2.87	6.91	7.87	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.50	0.52	0.51
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：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

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)
存货周转次数	营业成本/(平均存货净额+平均合同资产净额)
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-合同资产)/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+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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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

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。