

中交第一航务工程局有限公司 主体长期信用评级报告

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 (2025) 10040 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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年十月十日

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、该评级结果自 2025 年 10 月 10 日至 2026 年 10 月 09 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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权归联合资信所有，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

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2025/10/10

主题概况

中交第一航务工程局有限公司（以下简称“公司”）成立于 1985 年 6 月。截至 2025 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 72.95 亿元，中国交通建设股份有限公司（以下简称“中国交建”）、工银金融资产投资有限公司、农银金融资产投资有限公司和太平人寿保险有限公司分别持有公司 86.92%、6.55%、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。

评级观点

经营方面，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，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，业务资质齐全且等级高，行业经验丰富；2022—2024 年，公司基建业务新签合同额持续增长，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；公司海外业务规模持续增长，存在政治、经济和汇率等风险。财务方面，2022—2024 年末，受行业经营特点影响，公司资产中合同资产、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；随着日常经营及项目持续投入，公司全部债务规模持续增长，短期债务占比较高；如考虑永续债券，公司债务负担略重；2022—2024 年，公司营业总收入持续下降，利润总额持续增长，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。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

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，偿债指标有望保持稳定。

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。中交财务有限公司给予公司一定规模授信额度，截至 2025 年 6 月底，公司共获批授信额度 163.50 亿元。
- 施工资质水平高。**截至 2025 年 6 月底，公司拥有 5 项工程总承包特级资质，30 项施工总承包壹级资质，35 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，客户信用水平较好。**2022—2024 年，公司新签合同额分别为 1010.05 亿元、1302.00 亿元和 1363.15 亿元，持续增长；截至 2025 年 6 月底，公司基建业务在手合同额 1297.00 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 2025 年 6 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 2025 年 6 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 70.43%，对公司运营资金周转形成一定压力。
- **全部债务规模持续增长，短期债务占比比较高，如考虑永续债，公司债务负担略重。**2022 年以来，公司全部债务持续增长，截至 2025 年 6 月底，公司全部债务较 2024 年底增长 28.25% 至 225.66 亿元，其中短期债务 144.69 亿元，占全部债务的比重为 64.12%；现金短期债务比为 0.47 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 2025 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 82.67% 和 62.01%，债务负担略重。
- **海外业务存在政治、经济和汇率风险。**2022—2024 年，公司海外新签合同额持续增长，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、打分表及结果

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

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	
财务风险	F2	现金流	经营分析	1	
			资产质量	4	
			盈利能力	2	
		资本结构	现金流量	1	
			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		+1			
评级结果		AAA			

个体信用状况变动说明: 公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明: 公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动，公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

评级模型使用说明: 评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

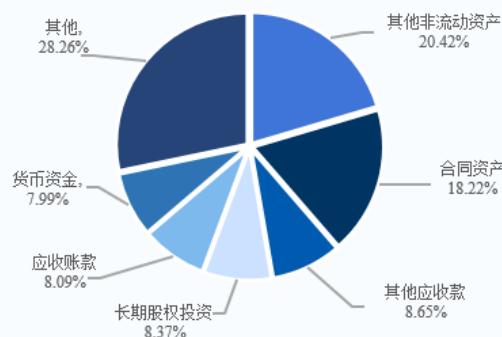
合并口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年6月
现金类资产（亿元）	46.32	43.32	78.29	68.59
资产总额（亿元）	809.17	876.08	948.57	972.79
所有者权益（亿元）	203.12	212.91	211.53	218.05
短期债务（亿元）	71.52	73.92	94.49	144.69
长期债务（亿元）	82.80	92.55	81.47	80.97
全部债务（亿元）	154.32	166.47	175.96	225.66
营业总收入（亿元）	550.02	544.65	531.14	215.47
利润总额（亿元）	7.14	16.43	16.63	7.27
EBITDA（亿元）	20.08	29.36	28.81	--
经营性净现金流（亿元）	29.55	21.61	25.54	-22.90
营业利润率（%）	6.99	8.32	8.67	8.38
净资产收益率（%）	3.51	7.02	7.00	--
资产负债率（%）	74.90	75.70	77.70	77.58
全部债务资本化比率（%）	43.17	43.88	45.41	50.86
流动比率（%）	78.66	80.27	83.12	83.40
经营现金流动负债比（%）	6.03	4.06	4.16	--
现金短期债务比（倍）	0.65	0.59	0.83	0.47
EBITDA利息倍数（倍）	2.94	4.65	5.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.68	5.67	6.11	--

公司本部口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年6月
资产总额（亿元）	718.37	777.23	830.55	842.43
所有者权益（亿元）	179.42	181.85	173.91	176.73
全部债务（亿元）	73.98	80.90	97.32	128.61
营业总收入（亿元）	385.97	394.17	379.70	133.62
利润总额（亿元）	8.49	11.06	9.15	3.19
资产负债率（%）	75.02	76.60	79.06	78.94
全部债务资本化比率（%）	29.20	30.79	35.88	42.12
流动比率（%）	79.69	83.24	85.37	83.69
经营现金流动负债比（%）	6.91	7.87	3.18	--

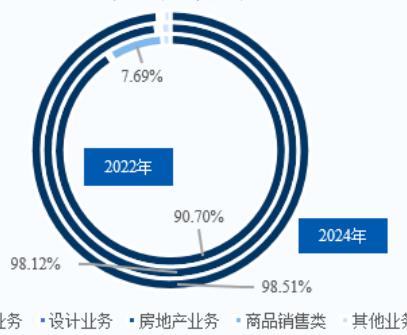
注: 1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数/期间数, 非追溯调整数据; 2. 2025 年半年度财务报表未经审计; 3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 4. 已将其他流动负债中带息债务调整至公司合并及公司本部短期债务; 5. “--”代表数据不适用

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、2025 年半年度财务报表和公司提供资料整理

2024年底公司资产构成



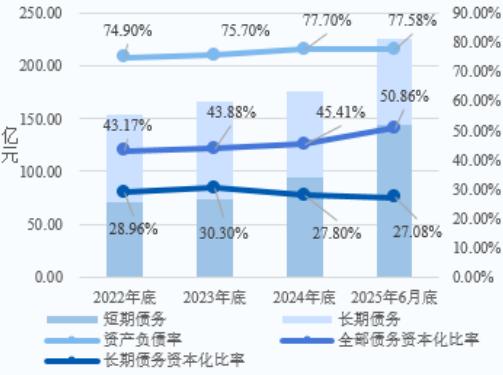
2022—2024 年公司主营业务收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2025 年 6 月末公司债务情况



主体评级历史

主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/06/19	宋莹莹 卢瑞	建筑工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑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	建筑工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑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：宋莹莹 songyy@lhratings.com

项目组成员：邢霖雪 xingmx@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

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，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。后经多次增资及股权变更，截至 2025 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 72.95 亿元，中国交建、工银金融资产投资有限公司（以下简称“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 86.92%、6.55%、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 2025 年 6 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 2025 年 6 月底，公司合并口径在岗员工 10880 人。截至 2024 年底，公司纳入合并范围内的一级子公司共 40 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 948.57 亿元，所有者权益 211.53 亿元（含少数股东权益 7.47 亿元）；2024 年，公司实现营业收入 531.14 亿元，利润总额 16.63 亿元。

截至 2025 年 6 月底，公司合并资产总额 972.79 亿元，所有者权益 218.05 亿元（含少数股东权益 7.58 亿元）；2025 年 1—6 月，公司实现营业收入 215.47 亿元，利润总额 7.27 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、宏观经济和政策环境分析

2025 年上半年出口拉动国民经济向好，工业产品价格探底。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，适时适度降准降息，采取多种措施治理内卷，创新推出债券市场“科技板”，增强金融对服务消费支持。面对风高浪急的关税冲突，始终坚持对等反制，取得资本市场稳定、经济快速增长的良好开局。

2025 年上半年，随着消费及专项债等宏观政策协同发力、新质生产力加快培育、出口市场抢抓窗口期，市场需求稳步回暖。就业形势总体稳定，国民经济延续回升向好态势，但二季度受政策边际效益递减、工业品价格降幅扩大等影响，经济增长动力略显疲态。信用环境方面，5 月 7 日央行等三部委联合发布一揽子金融支持政策，采取降准降息、增设结构性货币政策工具、创设科创债券风险分担工具等方式稳经济。6 月，央行打破惯例两度提前公告并实施 1.4 万亿元买断式逆回购操作。

下半年，国际贸易体系不确定性仍未消除，政策协同效应急需强化。随着基数升高，三、四季度经济增速较二季度或将有所回落，当前经济压力因素仍较多，经济增长仍需持续性积极有为的宏观政策呵护。下阶段，宏观政策或将持续推进扩内需、“反内卷”工作，采取多种举措稳外贸，货币政策将维持适度宽松基调，降准降息仍有一定操作空间，存量与新增结构性工具的使用节奏将加快。完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2025 年上半年报）》](#)。

三、行业分析

2024 年，在狭义基建投资增速回落和房地产开发投资继续下降背景下，建筑行业需求增速继续放缓，新签合同继续下降，国内建筑行业景气度仍处下行阶段，头部建筑企业出海发展力度加大，国企特别是央企市占率进一步提高，民营企业继续出清。

展望 2025 年，预计地产开发投资降幅会收窄，狭义基建投资增速同比或将小幅回升，预计建筑行业基本面变化不大，央企在市场份额上将进一步与地方国企和民营企业拉开差距；建筑行业在新基建和海外等领域仍有较大发展空间。

完整版行业分析详见 [《2025 年建筑行业分析》](#)。

四、基础素质分析

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 6 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、三家子公司拥有港口与航道工程施工总承包特级资质），30 项施工总承包壹级资质，35 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、工程勘察岩土工程专业（岩土工程勘察（勘察））甲级等资质。

施工技术方面，截至 2025 年 6 月底，公司获得国家优质工程奖 77 项、鲁班奖 26 项、尤其是连续 15 届摘得詹天佑奖（累计 31 项），中国市政工程金杯奖 9 项；省部级优质工程奖 358 项；国家级、省部级科技进步奖 298 项；国家专利 3607 项，国家专利金奖 1 项，67 项技术成果达到国际领先水平、163 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，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。

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。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。

图表 1 • 同行业 2024 年新签合同、新签合同/上年施工收入和营业总收入指标对比情况

业务板块	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	1363.15	2.59	531.14
行业 3/4 分位	212.09	1.30	144.66
行业 1/2 分位	610.72	1.84	329.00
行业 1/4 分位	1809.59	2.49	801.90

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

2024 年，公司营业总收入 531.14 亿元，新签合同金额 1363.15 亿元，新签合同金额为上年施工收入的 2.59 倍。截至 2025 年 6 月底，公司在手合同额 1297.00 亿元，项目储备充足。从同行业企业对比来看，公司新签合同额以及新签合同额/上年施工收入均处于行业较好水平。

（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；业主单位以央企和地方政府、地方国企为主，客户信用水平较好。

从公司基建业务收入构成看，公司公路工程、港口及航道工程收入占比较高；从公司国内外主要在建的基建建设项目具体情况看，公司在建项目以高速公路、港口、填海造地、跨江通道及铁路等基建类项目为主，对应客户主要为国内高速公路投资建设主体、港务建设主体等央国企、地方政府及城投平台为主，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中国交建下属海外业务平台直接支付，而中国交建或中国交建下属海外业务平台所汇集的工程款则可由为海外业主提供融资的中国进出口银行或国家开发银行支付，项目回款风险较小。

（3）PPP 项目质量

公司 PPP 项目较多，但主要以非并表形式参与，需关注公司非并表 PPP 项目投融资及管控压力；并表的 PPP 项目陆续进入运营期，需对运营及回款情况保持关注。

截至 2025 年 6 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，2024 年公司 2 个 PPP 项目受退出和持股比例或控制权发生变更影响不再纳入合并范围，截至 2025 年 6 月底，公司共计有 11 个 PPP 项目纳入合并范围；其余 33 个 PPP 项目为非并表项目，部分非并表 PPP 项目公司持股比例高于 50%，考虑非并表 PPP 项目数量多且总投资规模大，公司未来存在投融资压力，同时也面临 PPP 项目管控压力。截至 2025 年 6 月底，公司已有 8 个并表 PPP 项目进入运营期，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，但并表 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 2 • 截至 2025 年 6 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	2018 年	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	--	--	--

注：部分项目总投资额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资料整理

（4）再融资能力

作为央企重要子公司，公司再融资能力强。

公司作为中国交建下属控股子公司，凭借央企股东背景具有融资优势。间接融资方面，截至 2025 年 6 月底，公司获得金融机构授信总额 1348.93 亿元，尚未使用的授信额度为 840.62 亿元，未使用授信额度充足。公司存续短期债务主要为短期借款，可续贷比例高。整体看，公司再融资能力强。

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 2025 年 6 月底，公司拥有 7 名董事，2 名监事，高级管理人员 12 人。

公司董事长万军杰先生，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、党委书记、法定代表人。

公司总经理殷天军先生，1973 年 2 月生；历任中交第一航务工程局有限公司一公司（以下简称“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经理部副主任工程师，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副主任工程师，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、党支部书记、上海地区党总支分支书记，一航局一公司总经理助理、第七项目经理部经理、党支部书记、上海地区党总支分支书记，一航局一公司党委委员、副总经理、公司远海指挥部副指挥长，一航局一公司党委委员、副总经理，一航局一公司党委书记、执行董事（法定代表人）、总经理，公司党委委员、副总经理，现任公司董事、总经理。

截至 2025 年 6 月底，公司拥有在职员工 10880 人。从学历构成看，其中大专及以下人员 2159 人、本科人员 8066 人、硕士及以上人员 655 人；从年龄构成看，其中 30 岁以下人员 2901 人，30 至 50 岁人员 6910 人，50 岁以上人员 1069 人。

3 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。

根据中国人民银行企业信用报告，截至 2025 年 9 月 4 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和公司债的本息偿付记录，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，公司存在多项被执行记录，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。

截至 2025 年 10 月 9 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。

五、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，股东各方依照实缴出资比例行使表决权。具体职权如下：决定公司的战略和发展规划、经营方针和投资计划；组建公司董事会、监事会，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，对其进行考核，决定其报酬；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，其余董事均由中国交建提名，由股东会选举产生，外部董事人数应当超过董事会全体成员的半数。董事任期不得超过 3 年，任期届满，由股东继续委派可以连任。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，由董事会决定聘任或者解聘，对董事会负责。

截至 2025 年 6 月底，公司董事和高级管理人员到岗情况与公司章程规定保持一致，监事缺少一名。

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《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《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《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。

六、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。2022—2024年，公司营业总收入逐年下降，综合毛利率逐年增长。

2022—2024年，公司营业总收入逐年下降。其中，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改为采用净额法确认收入影响收入规模大幅下降所致；2024年，公司营业总收入同比小幅下降，主要系基建业务收入下降所致。2022—2024年，基建业务收入占营业总收入的比重均超过89.00%。同期，受基建业务毛利率持续增长影响，公司综合毛利率逐年增长。

2025年1—6月，公司营业总收入215.47亿元，较上年同期增长2.56%，综合毛利率为8.64%，同比下降0.57个百分点。

图表3•公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2024年			2025年1—6月		
	收入	占比	毛利率	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	490.17	89.12%	7.44%	526.25	96.62%	8.26%	515.31	97.02%	8.36%	206.09	95.65%	8.06%
设计业务	1.40	0.25%	25.07%	1.49	0.27%	23.76%	1.40	0.26%	32.58%	0.47	0.22%	37.72%
房地产业务	1.20	0.22%	93.89%	0.58	0.11%	14.38%	0.31	0.06%	5.97%	0.21	0.10%	35.56%
商品销售类	41.57	7.56%	2.99%	1.66	0.31%	56.69%	1.96	0.37%	66.21%	--	--	--
其他	6.10	1.11%	11.74%	6.33	1.16%	16.61%	4.12	0.78%	17.26%	5.19	2.41%	18.63%
主营业务小计	540.44	98.26%	7.39%	536.31	98.47%	8.56%	523.10	98.49%	8.71%	211.96	98.37%	8.41%
其他业务小计	9.58	1.74%	14.89%	8.34	1.53%	9.00%	8.05	1.51%	21.98%	3.51	1.63%	22.62%
合计	550.02	100.00%	7.52%	544.65	100.00%	8.57%	531.14	100.00%	8.91%	215.47	100.00%	8.64%

注：公司2025年1—6月商品销售类业务收入为0.00元

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，2022—2024年，公司基建业务新签合同额持续增长，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持续增长且规模较大，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。2022—2024年，公司基建业务收入波动增长，毛利率逐年增长。2024年，受当期结转项目种类变化影响，港口及航道工程和公路工程收入同比分别下降25.62%和24.85%，公司其他工程收入同比大幅增长114.12%。

图表4•公司基建业务收入构成情况（单位：亿元）

业务板块	2022年		2023年		2024年		2025年1—6月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基建业务收入	490.17	100.00%	526.25	100.00%	515.31	100.00%	206.09	100.00%
其中：港口及航道工程	164.94	33.65%	167.39	31.81%	124.51	24.16%	58.16	28.22%
铁路工程	13.79	2.81%	13.11	2.49%	12.32	2.39%	7.90	3.83%
公路工程	204.33	41.69%	209.33	39.78%	157.32	30.53%	60.41	29.31%
房建工程	45.38	9.26%	60.45	11.49%	58.49	11.35%	32.43	15.73%
其他工程	61.72	12.59%	75.97	14.44%	162.67	31.57%	47.19	22.90%

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

2022—2024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%，主要为国内新签合同额增加所致。从区域分布来看，公司新签合同额以国内业务为主，2024年国内业务新签合同金额占比为89.19%。2022—2024年，公司完工合同额波动增长；受新签合同额持续增长影响，公司期末在手合同额持续增长。2025年1—6月，公司新签合同额为2024年的39.32%，完工合同额为2024年的42.83%；截至2025年6月底，公司在手合同额规模大，为后续业务持续发展提供了保障。

图表 5 • 公司基建业务工程承接、完工及在手项目情况

业务	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
新签合同额（亿元）	1010.05	1302.00	1363.15	535.93
其中：国内新签合同额（亿元）	909.05	1178.00	1215.81	409.80
海外新签合同额（亿元）	101.01	124.00	147.34	126.08
完工合同额（亿元）	561.94	600.40	593.00	254.00
期末在手合同额（亿元）	941.03	1027.75	1143.00	1297.00

注：上表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

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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。

截至 2025 年 6 月底，公司国内主要的在建基建项目情况见图表 6。

图表 6 • 截至 2025 年 6 月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	56.53	99.45%	56.21
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	87.18%	36.15
玉林至湛江高速公路（广西段）PPP 项目	PPP	广西中交玉湛高速公路发展有限公司	51.46	99.97%	51.45
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	70.18%	25.80
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	32.30	83.54%	26.99
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	99.65%	29.17
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	47.07%	11.02
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	88.85%	18.09
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	93.42%	18.79
大连金州湾国际机场工程深层地基处理工程（除航站区外）一标段施工	总承包	大连国际机场集团有限公司	15.84	5.41%	0.86
合计	--	--	327.52	--	274.53

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 6 月底，公司部分大型在建海外项目情况见图表 7。整体看，公司海外市场区域多元化程度较高，可在一定程度上分散风险，但仍面临一定的汇率及经济波动、地缘政治等跨国经营风险。

图表 7 • 截至 2025 年 6 月底公司部分大型在建海外项目情况（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	72.56%	33.39
印度尼西亚三宝垄至德马克收费公路项目 1B 标段	分包	中国路桥工程有限公司	15.18	37.24%	5.65
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	14.07	64.41%	9.06
几内亚西芒杜铁矿配套马瑞巴亚港矿石码头工程	分包	中国港湾工程有限责任公司	7.87	97.72%	7.69
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	6.50	71.55%	4.65
巴新钦布省芒格罗桥穆迪段 57km 高地公路升级改造项目（RIC）	分包	中国港湾工程有限责任公司	6.06	99.91%	6.05
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	分包	中国港湾工程有限责任公司	5.95	26.48%	1.87
印尼万丹丰益工业园港项目	分包	中国港湾工程有限责任公司	5.59	99.42%	5.56
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	5.02	98.99%	4.97
加纳塔克拉底油气服务码头项目	分包	中国港湾工程有限责任公司	4.96	99.20%	4.93
合计	--	--	117.22	--	83.82

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

公司并表在建 PPP 项目未来投资规模较为一般。

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，2024 年以来，受新政影响，PPP 项目主要以使用者付费回款模式为主。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，2024 年以来，公司主要以小股参股获取 PPP 项目，新获取项目均不纳入合并范围。

截至 2025 年 6 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，尚需投入 19.46 亿元，公司并表 PPP 项目未来投资规模不大。

图表 8 • 截至 2025 年 6 月底公司合并范围内在建 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
九台九溪新区道路工程 PPP 项目	99.00%	9.98	6.09	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	5.96	2 年	15 年	建设期
苍梧县新县城基础设施建设 PPP 项目	70.00%	11.83	1.54	2 年	18 年	建设期
合计	--	33.05	13.59	--	--	--

注：部分项目总投资额和已投资额根据结算情况有所调整，以上三个项目建设进度较为缓慢，故截至 2025 年 6 月底已投资金额与 2025 年 3 月底已投资金额相等
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(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。2024 年，公司商品销售类业务收入同比变化不大，毛利率同比有所增长。房地产业务运营主体为中交一航局城市投资发展（天津）有限公司。2022—2024 年，公司房地产业务收入持续下降至较低规模，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；毛利率持续下降至较低水平，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。2022—2024 年，公司设计业务收入小幅波动，毛利率波动增长。

3 经营效率

公司经营效率指标表现较好。

2022—2024 年，受合同资产持续增长影响，公司存货周转效率和总资产周转效率逐年下降，销售债权周转效率波动增长，公司经营效率指标处于行业中上水平。

图表 9 • 公司经营效率指标情况

对比指标	2022 年	2023 年	2024 年
存货周转次数（次）	3.64	3.10	2.68
销售债权周转次数（次）	6.37	7.42	7.13
总资产周转次数（次）	0.67	0.65	0.58

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 10 • 2024 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	7.37	2.68	0.58
行业 3/4 分位	2.38	1.22	0.35
行业 1/2 分位	4.01	1.97	0.52
行业 1/4 分位	5.93	3.12	0.72

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发债企业公开资料整理

4 未来发展

公司未来将继续聚焦主业。

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”）“三核五商”部署，坚持“做工程、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。

七、财务分析

公司提供了 2022—2024 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，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年半年度财务数据未经审计。

2022—2024 年及 2025 年 1—6 月，公司合并范围内变化的子公司规模较小，会计政策无实质性变化，财务数据可比性较强。

1 资产质量

公司资产总额持续增长，受行业经营特点影响，截至 2025 年 6 月底，合同资产、应收类款项、PPP 项目投入成本占资产总额的比重¹为 70.43%，占比较高，对公司运营资金周转形成一定压力。

2022—2024 年末，公司资产总额逐年增长。截至 2024 年底，公司资产总额较上年底有所增长，主要系货币资金等流动资产增长所致。公司流动资产占比持续上升，截至 2024 年底，资产结构中流动资产和非流动资产占比相当。

图表 11•公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 6 月底		2024 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	385.65	47.66%	426.96	48.74%	509.79	53.74%	526.04	54.08%	19.40%
货币资金	36.40	4.50%	39.37	4.49%	75.77	7.99%	66.59	6.84%	92.49%
应收账款	73.36	9.07%	67.44	7.70%	76.77	8.09%	85.92	8.83%	13.84%
其他应收款	63.10	7.80%	79.62	9.09%	82.08	8.65%	89.84	9.24%	3.10%
一年内到期的非流动资产	34.09	4.21%	46.70	5.33%	62.22	6.56%	67.31	6.92%	33.24%
合同资产	132.56	16.38%	153.98	17.58%	172.81	18.22%	176.42	18.14%	12.23%
非流动资产	423.51	52.34%	449.11	51.26%	438.78	46.26%	446.74	45.92%	-2.30%
长期应收款	61.27	7.57%	43.40	4.95%	55.38	5.84%	54.54	5.61%	27.58%
长期股权投资	65.37	8.08%	73.43	8.38%	79.38	8.37%	83.92	8.63%	8.10%
其他非流动资产	180.19	22.27%	210.65	24.04%	193.72	20.42%	194.47	19.99%	-8.04%
资产总额	809.17	100.00%	876.08	100.00%	948.57	100.00%	972.79	100.00%	8.27%

注：占比为占总资产比重

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年半年报财务报表整理

2022—2024 年末，公司货币资金逐年增长，截至 2024 年底，公司货币资金较上年底大幅增长，主要系当期投资净支出规模同比大幅减少，经营活动现金净流入留存较多及当期净融资所致。2022—2024 年末，应收账款波动增长，截至 2024 年底，应收账款较上年底有所增长，主要系应收款项回款放缓所致；按账面价值计算，账龄 1 年以内的占比为 70.83%、1~2 年占比为 11.35%，2 年以上占比为 17.82%，整体账龄一般，累计计提坏账准备 19.25 亿元，计提比例为 20.05%；按欠款方归集的年末余额前五名的应收账款合计占 17.09%，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。

2022—2024 年末，公司其他应收款逐年增长，主要为往来款和履约保证金等，截至 2024 年底，其他应收款累计计提坏账准备 2.34 亿元；账龄 1 年以内的占比为 86.24%，整体账龄短；其他应收款前五名账面余额合计占 37.59%，集中度一般。2022—2024 年末，公司一年内到期的非流动资产逐年增长，全部为一年内到期的长期应收款。2022—2024 年末，公司合同资产逐年增长，主要系已完工未结算款持续增长所致，截至 2024 年底，合同资产累计计提减值准备 1.89 亿元。

2022—2024 年末，公司长期应收款波动下降，截至 2024 年底，公司长期应收款较上年底有所增长，主要系 2024 年公司部分并表 PPP 项目进入运营期所致；累计计提坏账准备 2.28 亿元。2022—2024 年末，公司长期股权投资逐年增长，截至 2023 年底，

¹ 该占比为（应收账款+其他应收款+合同资产+长期应收款+长期股权投资+其他非流动资产）/资产总额

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 2024 年底，公司长期股权投资较上年底继续增长，主要系公司对中交（百色）北环高速公路投资建设有限公司持股比例由 98% 下降至 29%，由并表转至长期股权投资（投资成本 4.38 亿元）所致。2022—2024 年末，公司其他非流动资产波动增长，截至 2024 年底，其他非流动资产较上年底有所下降，主要系原并表的 2 个 PPP 项目不再纳入合并范围致使 PPP 项目合同资产减少所致；累计计提资产减值准备 2.22 亿元。

截至 2025 年 6 月底，公司资产总额较上年底保持增长，资产构成较上年底变化不大。

资产受限方面，截至 2025 年 6 月底，公司受限资产情况如下所示，资产受限比例为 11.57%，总体看，公司资产受限比例一般。

图表 12 • 截至 2025 年 6 月底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占该类别资产账面价值的比例	受限原因
货币资金	2.56	3.85%	银行承兑汇票保证金及住房基金等
其他非流动资产	109.50	56.30%	银行借款质押
长期股权投资	0.53	0.63%	中交沃地（北京）置业有限公司股权质押
合计	112.58	--	--

资料来源：联合资信根据公司 2025 年公司债券中期报告整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2022—2024 年末，公司所有者权益波动增长，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。

2022—2024 年末，公司所有者权益波动增长，截至 2024 年底，公司所有者权益为 211.53 亿元，较上年底略有下降，主要系当期分配的现金股利大于本年净利润转入金额致使未分配利润减少所致。

截至 2025 年 6 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 3.08%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 96.52%。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 33.45%、12.64%、22.70%、22.12% 和 3.48%。所有者权益结构稳定性一般。

（2）负债

随着日常经营及项目持续投入，公司全部债务规模持续增长，短期债务占比较高；如考虑永续债券，截至 2025 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 82.67% 和 62.01%，债务负担略重。

2022—2024 年末，公司负债规模持续增长。截至 2024 年底，公司负债规模较上年底增长 11.14%，主要系经营性债务规模扩大所致。公司负债以流动负债为主。

图表 13 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 6 月底		2024 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	490.30	80.90%	531.91	80.21%	613.31	83.21%	630.72	83.57%	15.30%
短期借款	13.36	2.20%	40.34	6.08%	61.06	8.28%	89.59	11.87%	51.34%
应付账款	300.82	49.64%	326.36	49.21%	342.78	46.51%	303.81	40.25%	5.03%
其他应付款	47.24	7.79%	76.09	11.47%	98.52	13.37%	104.34	13.82%	32.76%
合同负债	45.60	7.52%	31.44	4.74%	49.70	6.74%	49.84	6.60%	58.08%
非流动负债	115.74	19.10%	131.26	19.79%	123.73	16.79%	124.02	16.43%	-5.74%
长期借款	72.59	11.98%	81.94	12.36%	71.21	9.66%	70.67	9.36%	-13.09%
负债总额	606.04	100.00%	663.17	100.00%	737.04	100.00%	754.73	100.00%	11.14%

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 2025 年半年度财务报表整理

2022—2024 年末，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）、其他应付款（主要为应付往来款、押金及保证金、应付材料款及工程款等）和合同负债（主要为公司预收服务款及工程款和已结算未完工款项），公司应付账款逐年增长，

主要系业务规模扩大及下游已完工未结算规模持续增加影响所致；其他应付款逐年增长，2023年增长主要系应付代垫款等往来款及应付保理、ABS、ABN款项较上年底大幅增长所致，2024年增长主要系应付往来款及应付材料款、工程款较上年底增加所致；合同负债波动增长。

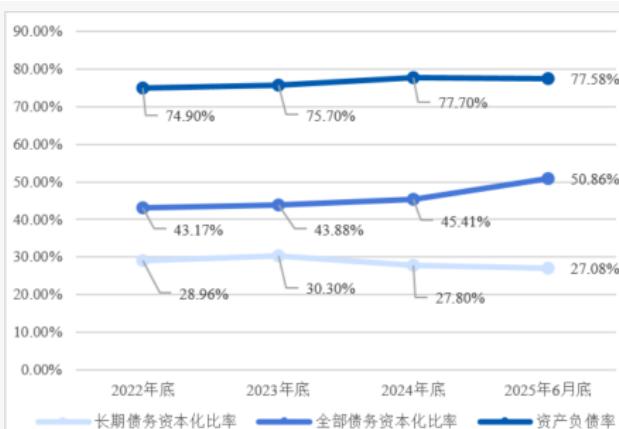
截至2025年6月底，公司负债总额较上年底保持增长，主要系公司增加短期融资致使短期借款及其他流动负债较上年底增长较多所致。

图表14·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、2025年半年度财务报表和公司提供资料整理

图表15·公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025年半年度财务报表和公司提供资料整理

有息债务方面，2022年以来，公司全部债务逐年增长，截至2024年底，公司全部债务为175.96亿元，较上年底增长5.70%；截至2025年6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及当期投资净支出规模较大影响，公司外部融资需求增加，致使公司全部债务较上年底增长28.25%至225.66亿元。从债务期限结构看，2022年以来，公司短期债务占比波动增长，短期债务规模较大。从偿债指标来看，2022年以来，公司全部债务资本化比率和资产负债率持续增长，截至2025年6月底，全部债务资本化比率上升至50.86%，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2025年6月底，调整后的全部债务为275.16亿元，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为82.67%和62.01%，债务负担略重。从融资渠道看，截至2025年6月底，公司应付债券（包含超短期融资债券）为25.00亿元，占全部债务的11.08%；公司计入其他权益工具的永续债49.50亿元，应付债券及永续债合计占调整后全部债务的33.01%；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一般。

图表16·2024年底样本企业债务负担指标分布情况

业务板块	资产负债率（%）	全部债务资本化比率（%）
公司	77.70	45.41
1/4分位	74.97	44.10
1/2分位	78.74	55.92
3/4分位	83.03	65.17

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 盈盈利能力

2022—2024年，公司营业总收入持续下降，净利润波动增长；2025年1—6月，公司营业总收入同比小幅增长，净利润同比小幅下降；公司非经常性损益对利润有一定影响，公司盈利指标表现很强。

2022—2024年，公司营业总收入逐年下降；同期，公司营业利润率波动上升。

2022—2024年，期间费用方面，受研发费用波动下降及管理费用逐年下降影响，公司期间费用波动下降，期间费用率分别为5.28%、5.48%和5.06%，波动下降，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；财务费用持续为负，主要系利息支出减少且资金往来产生了一定利息收入所致。非经常损益方面，投资收益由收益转为大额损失，主要系2024年发生处置其他非流动金融资产取得的投资收益-1.85亿元和以摊余成本计量的金融资产终止确认收益-3.47亿元所致；信用减值损失由负转正，主要系2023年以来应收账款及其他应收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。同期，公司利润总额逐年增长，受所得税增加影响，净利润波动增长。

2025年1—6月，公司营业总收入同比小幅增长，营业利润率同比略有下降为8.38%；受管理费用同比下降影响，公司期间费用有所下降；受毛利率下降等因素影响，公司净利润同比下降4.52%。

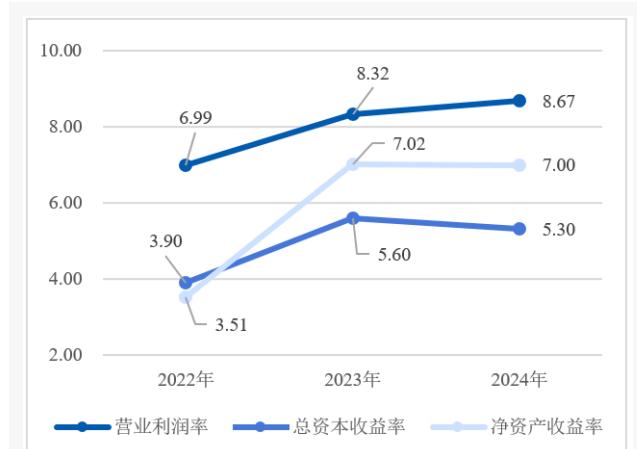
从盈利指标看，2024年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均略有下降，整体较为稳定，公司盈利指标表现很强。与同行业相比，公司盈利水平较高，盈利指标表现处于行业中上水平，整体盈利能力较强。

图表17·公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1—6月
营业总收入	550.02	544.65	531.14	215.47
营业成本	508.68	498.00	483.83	196.84
期间费用	29.02	29.87	26.88	9.61
其中：管理费用	9.42	8.68	7.74	3.60
研发费用	19.63	22.05	19.04	6.86
财务费用	-0.31	-1.15	-0.32	-1.01
投资收益	0.18	-1.59	-5.23	-1.12
信用减值损失	-6.87	1.44	2.42	0.002
利润总额	7.14	16.43	16.63	7.27
净利润	7.13	14.94	14.80	5.88

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2025年半年度财务报表整理

图表18·公司盈利指标（单位：%）



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表19·2024年同行业公司盈利情况对比（单位：亿元）

对比指标	营业收入	利润总额	营业利润/营业收入	总资产报酬率
公司	531.14	16.63	3.00%	2.36%
行业3/4分位	144.66	3.38	1.23%	1.27%
行业1/2分位	329.00	8.31	2.59%	1.98%
行业1/4分位	801.90	26.55	3.74%	2.53%

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

2022—2024年，受经营业务回款波动增加影响，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；受项目融资需求增加影响，2023年以来公司筹资活动现金流量净额由负转正。整体看，公司经营活动获现能力较好，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。

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。2022—2024年，公司经营活动现金流入量波动增长，主要系经营业务回款波动增加所致，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，公司现金收入比波动上升，收入实现质量尚可。2022—2024年，公司经营活动现金流出量波动增长，其中购买商品、接受劳务支付的现金占比均在88.00%以上。同期，公司经营活动现金持续净流入。

从投资活动来看，2022—2024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。2022—2024年，公司投资活动现金流出波动下降。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。2022—2024年，公司投资活动现金流量净额由净流入转为净流出，2023年缺口较大。

2022—2024年，公司筹资活动前现金流量净额波动较大，2023年为大额净流出。

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，2022—2024年，公司筹资活动现金流入逐年增长。筹资活动现金流出额以偿还债务本息支出为主，2022—2024年，公司筹资活动现金流出波动增长。同期，公司筹资活动现金流量净额由净流出转为净流入。

2025年1—6月，公司经营活动现金流量净额为-22.90亿元，投资活动现金流量净额为-12.28亿元，筹资活动现金流量净额为25.89亿元。

图表 20 • 公司现金流情况 (单位: 亿元)

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
经营活动现金流入	593.76	609.42	598.26	364.83
经营活动现金流出	564.21	587.81	572.72	387.73
经营活动产生的现金流量净额	29.55	21.61	25.54	-22.90
投资活动现金流入	26.40	9.52	12.12	3.88
投资活动现金流出	23.73	52.53	15.87	16.16
投资活动产生的现金流量净额	2.66	-43.01	-3.75	-12.28
筹资活动前现金流量净额	32.21	-21.40	21.79	-35.18
筹资活动现金流入	247.53	248.13	274.65	81.62
筹资活动现金流出	262.77	223.47	263.23	55.73
筹资活动产生的现金流量净额	-15.24	24.66	11.42	25.89
现金收入比	99.40%	104.35%	103.21%	120.93%

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和 2025 年半年度财务报表整理

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; 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 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 6 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	78.66	80.27	83.12	83.40
	速动比率 (%)	48.03	48.16	52.07	52.58
	经营现金/流动负债 (%)	6.03	4.06	4.16	--
	经营现金/短期债务 (倍)	0.41	0.29	0.27	--
	销售商品提供劳务收到现金/流动负债 (倍)	1.12	1.07	0.89	--
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.65	0.59	0.83	0.47
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	20.08	29.36	28.81	--
	全部债务/EBITDA (倍)	7.68	5.67	6.11	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.19	0.13	0.15	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	2.94	4.65	5.01	--
	经营现金/利息支出 (倍)	4.33	3.43	4.44	--

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、2025年半年度财务报表和公司提供资料整理

从短期偿债指标看, 2022—2024 年末, 公司流动比率和速动比率持续上升, 流动资产对流动负债的保障指标表现略有加强。公司放缓下游款项支付并增加流动性借款补充流动性资金需求致使流动负债增长, 公司经营活动现金流净额波动增长, 综上, 经营活动现金流净额对流动负债的覆盖倍数波动下降, 对短期债务的覆盖倍数持续下降; 销售商品提供劳务收到现金规模波动增长, 对流动负债的保障倍数持续下降。现金短期债务波动上升但仍低于 1 倍, 现金类资产对短期债务的覆盖程度指标表现一般。截至 2025 年 6 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。但公司股东背景强, 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, 2022—2024 年, 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。公司具备成熟的项目风险管理体制且资本实力雄厚, 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 2025 年 6 月底, 公司无对外担保。

未决诉讼方面, 截至 2025 年 6 月底, 公司因司法冻结的资金共计 1.34 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。

6 公司本部财务分析

截至 2024 年底，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的 87.56%、89.09% 和 82.21%；2024 年，公司本部营业收入和利润总额分别占合并口径的 71.49% 和 55.00%。公司业务主要由公司本部承担，资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大，公司本部对下属子公司管控力度很强。

八、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。2022—2024 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。

九、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，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。

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 2024 年底，中国交建合并资产总额 18582.73 亿元，所有者权益 4678.15 亿元，资产负债率 74.83%。2024 年，中国交建实现营业收入 7719.44 亿元，利润总额 363.81 亿元。2024 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均位列第 4 位。

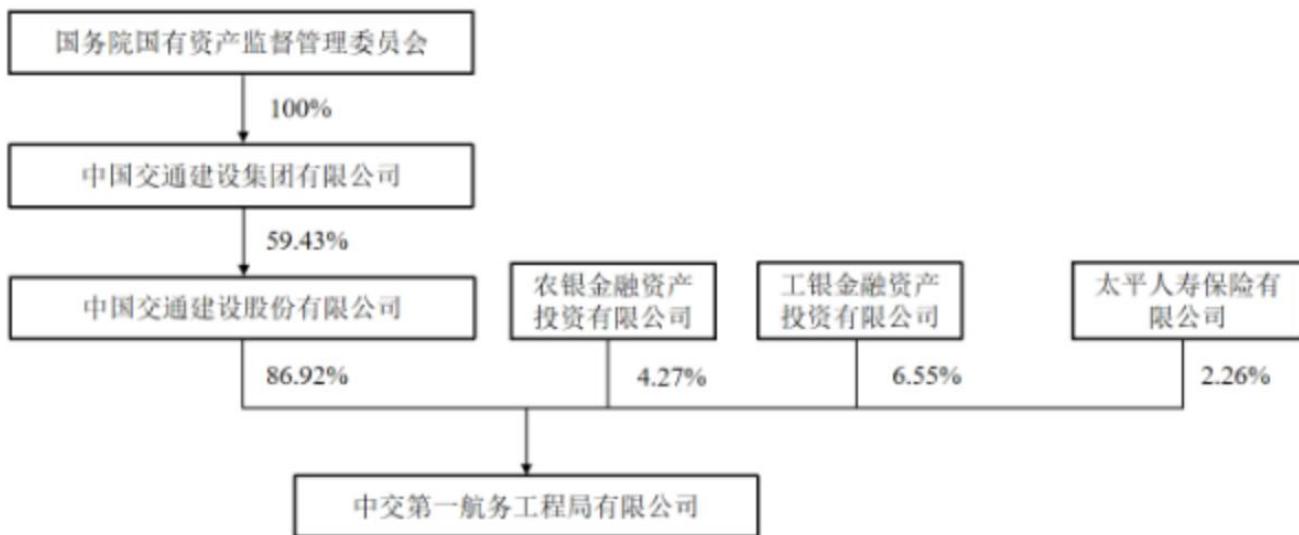
2 支持可能性

作为中国交建系统内重要的成员单位，公司在业务承揽和融资方面可获得中国交建的有力支持。公司在部分大型项目承接方面，中国交建、公司及其他关联公司可通过联合投标或由中国交建牵头承揽项目的形式获取项目订单。在融资方面，公司可通过中国交建旗下中交财务有限公司（以下简称“财务公司”）获得资金支持，实现短期流动资金周转。截至 2025 年 6 月底，公司取得财务公司的授信总额度为 163.50 亿元，已使用金额为 62.91 亿元，未使用金额为 100.59 亿元。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。

十、评级结论

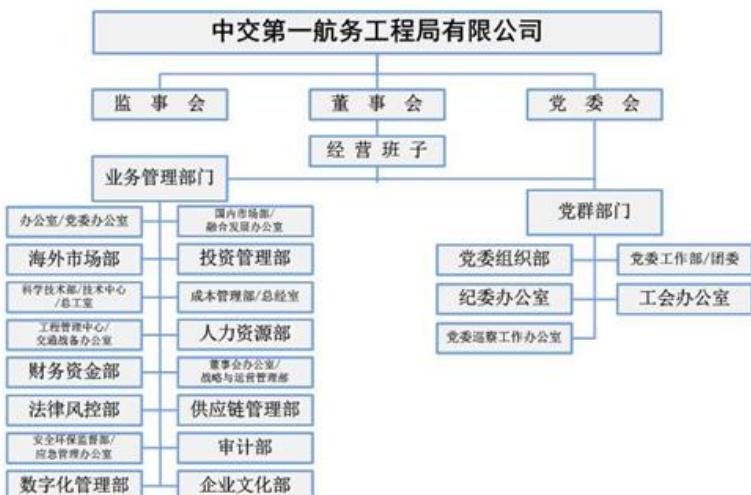
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 6 月底）



资料来源：联合资信根据公司 2025 年公司债券中期报告整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 6 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 6 月底）

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	非同控合并
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：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	46.32	43.32	78.29	68.59
应收账款（亿元）	73.36	67.44	76.77	85.92
其他应收款（亿元）	63.10	79.62	82.08	89.84
存货（亿元）	17.60	16.83	17.63	17.99
长期股权投资（亿元）	65.37	73.43	79.38	83.92
固定资产（亿元）	44.74	43.35	42.38	42.36
在建工程（亿元）	17.16	16.52	19.49	18.43
资产总额（亿元）	809.17	876.08	948.57	972.79
实收资本（亿元）	72.95	72.95	72.95	72.95
少数股东权益（亿元）	4.14	7.11	7.47	7.58
所有者权益（亿元）	203.12	212.91	211.53	218.05
短期债务（亿元）	71.52	73.92	94.49	144.69
长期债务（亿元）	82.80	92.55	81.47	80.97
全部债务（亿元）	154.32	166.47	175.96	225.66
营业总收入（亿元）	550.02	544.65	531.14	215.47
营业成本（亿元）	508.68	498.00	483.83	196.84
其他收益（亿元）	0.39	0.35	0.45	0.12
利润总额（亿元）	7.14	16.43	16.63	7.27
EBITDA（亿元）	20.08	29.36	28.81	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	546.72	568.34	548.20	260.56
经营活动现金流入小计（亿元）	593.76	609.42	598.26	364.83
经营活动现金流量净额（亿元）	29.55	21.61	25.54	-22.90
投资活动现金流量净额（亿元）	2.66	-43.01	-3.75	-12.28
筹资活动现金流量净额（亿元）	-15.24	24.66	11.42	25.89
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.37	7.42	7.13	--
存货周转次数（次）	3.64	3.10	2.68	--
总资产周转次数（次）	0.67	0.65	0.58	--
现金收入比（%）	99.40	104.35	103.21	120.93
营业利润率（%）	6.99	8.32	8.67	8.38
总资本收益率（%）	3.90	5.60	5.30	--
净资产收益率（%）	3.51	7.02	7.00	--
长期债务资本化比率（%）	28.96	30.30	27.80	27.08
全部债务资本化比率（%）	43.17	43.88	45.41	50.86
资产负债率（%）	74.90	75.70	77.70	77.58
流动比率（%）	78.66	80.27	83.12	83.40
速动比率（%）	48.03	48.16	52.07	52.58
经营现金流动负债比（%）	6.03	4.06	4.16	--
现金短期债务比（倍）	0.65	0.59	0.83	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	2.94	4.65	5.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.68	5.67	6.11	--

注：1. 2022—2024 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. 2025 年半年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. 已将其他流动负债中带息债务调整至短期债务；5. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年半年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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	25.95	31.36	54.13	49.55
应收账款（亿元）	32.32	32.13	35.76	42.08
其他应收款（合计）（亿元）	196.73	228.64	229.26	227.75
存货（亿元）	11.63	12.03	12.55	11.50
长期股权投资（亿元）	140.65	154.69	156.50	161.75
固定资产（合计）（亿元）	22.80	21.76	19.89	19.09
在建工程（合计）（亿元）	0.18	0.01	0.00	0.00
资产总额（亿元）	718.37	777.23	830.55	842.43
实收资本（亿元）	72.95	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）	179.42	181.85	173.91	176.73
短期债务（亿元）	52.08	60.51	76.03	110.70
长期债务（亿元）	21.90	20.39	21.29	17.91
全部债务（亿元）	73.98	80.90	97.32	128.61
营业总收入（亿元）	385.97	394.17	379.70	133.62
营业成本（亿元）	358.31	363.35	349.07	123.78
其他收益（亿元）	0.21	0.13	0.08	0.05
利润总额（亿元）	8.49	11.06	9.15	3.19
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	402.51	411.11	390.81	130.05
经营活动现金流入小计（亿元）	432.35	438.63	408.00	199.00
经营活动现金流量净额（亿元）	33.95	42.82	19.09	-9.16
投资活动现金流量净额（亿元）	1.54	-51.17	0.47	-11.42
筹资活动现金流量净额（亿元）	-26.65	13.79	0.70	16.15
财务指标				
销售债权周转次数（次）	10.94	11.95	11.06	--
存货周转次数（次）	4.14	3.38	2.76	--
总资产周转次数（次）	0.53	0.53	0.47	--
现金收入比（%）	104.28	104.30	102.93	97.33
营业利润率（%）	7.00	7.66	7.91	7.19
总资本收益率（%）	4.45	5.04	4.26	--
净资产收益率（%）	4.63	5.80	4.92	--
长期债务资本化比率（%）	10.88	10.08	10.91	9.20
全部债务资本化比率（%）	29.20	30.79	35.88	42.12
资产负债率（%）	75.02	76.60	79.06	78.94
流动比率（%）	79.69	83.24	85.37	83.69
速动比率（%）	59.79	61.69	62.67	61.69
经营现金流动负债比（%）	6.91	7.87	3.18	--
现金短期债务比（倍）	0.50	0.52	0.71	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2022—2024 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. 2025 年半年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. 已将其他流动负债中带息债务调整至短期债务；5. “-”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年半年度财务报表整理

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 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，联合资信将在中交第一航务工程局有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对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，或者出现监管政策规定、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。