

信用等级公告

联合[2018] 1592 号

联合资信评估有限公司通过对中交天津航道局有限公司主体及其相关债券的信用状况进行综合分析和评估，确定中交天津航道局有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，中交天津航道局有限公司 2018 年度第一期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年七月十一日



中交天津航道局有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

发行人主体长期信用等级: AA⁺
担保方主体长期信用等级: AAA_{pi}
本期中期票据信用等级: AAA
评级展望: 稳定

本期中期票据发行金额: 10 亿元

本期中期票据期限: 公司赎回前长期存续

偿还方式: 在第 3 个和其后每个付息日, 公司
有权按面值加应付利息赎回本期中
期票据

募集资金用途: 偿还金融机构借款

评级时间: 2018 年 7 月 11 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	19.60	14.29	9.92	10.38
资产总额(亿元)	267.14	276.65	293.39	307.46
所有者权益(亿元)	82.14	86.51	89.22	89.19
短期债务(亿元)	48.24	43.29	70.03	83.59
长期债务(亿元)	29.12	13.32	14.56	18.21
全部债务(亿元)	77.35	56.61	84.58	101.80
营业收入(亿元)	159.48	122.01	123.84	13.01
利润总额(亿元)	12.78	8.43	6.30	0.26
EBITDA(亿元)	19.92	15.63	13.62	--
经营性净现金流(亿元)	13.79	5.27	5.02	0.07
营业利润率(%)	16.98	17.31	19.24	19.02
净资产收益率(%)	12.13	6.93	5.38	--
资产负债率(%)	69.25	68.73	69.59	70.99
全部债务资本化比率(%)	48.50	39.55	48.67	53.30
流动比率(%)	102.60	101.46	90.40	90.55
经营现金流动负债比(%)	9.77	3.19	2.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.88	3.62	6.21	--
EBITDA/利息倍数(倍)	5.38	5.48	4.67	--

注: 2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

兰迪 邢宇飞 王超

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

中交天津航道局有限公司(以下简称“公司”)作为中交疏浚(集团)股份有限公司(以下简称“中交疏浚”)的全资子公司,主要从事疏浚吹填、港口水工、勘察设计及咨询和工业制造等业务。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司在疏浚吹填领域资质齐全,施工经验丰富,船机设备先进,在环渤海地区拥有良好的品牌效应和市场认可度。同时,联合资信也关注到目前国内大型疏浚吹填工程已基本建成、传统疏浚业务规模下降、公司应收款项及存货占比大、短期偿债压力大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

目前公司疏浚吹填业务规模正在逐渐缩小,公司资源逐步向港口水工、河道整治、环保疏浚等项目倾斜,同时业务模式由传统现汇项目向 PPP 投融资项目扩展,未来随着公司新承接业务和施工量的增加,公司业务将保持平稳发展,联合资信对公司评级展望为稳定。

本期中期票据具有可赎回权、票面利率重置等特点,联合资信通过对相关条款的分析,认为本期中期票据在清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具,同时,赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回可能性较小。

中交疏浚(集团)股份有限公司(以下简称“中交疏浚”)对本期中期票据本金、相应票面利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和按照递延支付利息条款已经递延的所有利息产生的孳息提供全额不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信公开评级,中交疏浚主体长期信用等级为 AAA_{pi},担保实力极强,有效提升了本期中期票据本息偿还的安全性。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,本

期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 作为中交疏浚的全资子公司，公司拥有港口与航道工程施工总承包特级等资质，在疏浚吹填领域具有丰富经验，在环渤海地区拥有良好的品牌效应和市场认可度。
2. 公司作为国家级高新企业，研发创新能力较强，疏浚吹填船队实力雄厚，为企业持续发展提供了基础与保障。
3. 公司在手合同额较为充足，未来业务量有所保障。
4. 公司收现质量较好，债务负担处于行业适宜水平。

关注

1. 本期中期票据具有可赎回权、票面利率重置等特点，区别于普通中期票据，具有一定特殊性。
2. 传统市场受经济下滑影响，且目前国内大型疏浚吹填工程已基本建成，公司疏浚吹填工程业务收入下降明显。
3. 公司应收类款项及存货占比大，整体资产质量一般。
4. 公司短期债务规模占比大，债务结构有待改善，短期偿付压力大。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中交天津航道局有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中交天津航道局有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

中交天津航道局有限公司（以下简称“公司”）前身是成立于 1897 年的海河工程局，1998 年公司作为中国港湾建设集团总公司（以下简称“中港集团总公司”）的子公司更名为天津航道局。2006 年，中港集团总公司和中国路桥集团总公司（以下简称“中国路桥”）合并组建中国交通建设股份有限公司（以下简称“中交股份”），公司股东变更为中交股份，公司更名为现名。2015 年，中交股份与中国路桥工程有限责任公司投资成立中交疏浚（集团）股份有限公司（以下简称“中交疏浚”），公司通过资产重组成为中交疏浚的全资子公司。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 58.07 亿元，公司实际控制人为中交疏浚。

公司经营范围：港口与航道工程施工总承包；水利工程；市政工程；房屋建筑业；电力生产；公路工程；桥梁工程；环保工程；地基基础工程；园林绿化工程；生态保护和环境治理；海洋工程；工程总承包服务；工程技术；工程勘察设计；测绘服务；水运工程设计服务；环保工程设计服务；质检技术服务；船舶及相关装置制造；船舶修理；水上运输辅助活动；金属制品、机械和设备修理；通讯设备修理；装卸搬运；仓储业（危险化学品及易制毒品除外）；租赁业；货物及技术进出口业务；房地产开发经营（取得经营许可证后方可经营）；人才中介服务（取得经营许可证后方可经营）；软件和信息技术服务；承包与其实力、规模业绩相适应的国外工程项目；对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员；以下限分支机构经营：水路运输服务、印刷。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2018 年 3 月底，公司内设战略发展部、

财务管理部、审计部、技术中心等 19 个职能部门。公司合并范围一级子公司 17 个。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 293.39 亿元，所有者权益合计 89.22 亿元（其中包含少数股东权益 2.30 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 123.84 亿元，利润总额 6.30 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 307.46 亿元，所有者权益合计 89.19 亿元（其中包含少数股东权益 2.34 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.01 亿元，利润总额 0.26 亿元。

公司注册地址：天津市河西区台儿庄路 41 号；法定代表人：钟文炜。

二、本期中期票据概况

公司拟于 2018 年注册中期票据 30 亿元，本期计划发行 2018 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模 10 亿元，本期中期票据募集资金计划全部用于偿还金融机构借款。

中交疏浚（集团）股份有限公司（以下简称“中交疏浚”）对公司拟于 2018 年注册的中期票据本金（30 亿元）、相应票面利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和按照递延支付利息条款已经递延的所有利息产生的孳息提供全额不可撤销的连带责任保证担保。

本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

债券期限及赎回条款

本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，在第 3 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。如在前述赎回权条款规定的时间，公司决定行使赎

回权，则于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

利率

本期中期票据采用固定利率计息，前 3 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档、集中配售方式确定，在前 3 个计息年度内保持不变。自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率。前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率¹加上初始利差。

如果公司不行使赎回权，则从第 4 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率²加上初始利差再加上 300 个基点，在第 4 个计息年度至第 6 个计息年度内保持不变。此后每 3 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300 个基点。

如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

清偿顺序

本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

递延利息支付

除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，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，且不受任何递延支付

利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。

付息日前 12 个月，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：（1）向股东分红；（2）上市子公司（如有）向股东分红；（3）减少注册资本。

公司有递延支付利息的情形时，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，不得从事下列行为：（1）向股东分红；（2）对外重大权益投资；（3）上市子公司（如有）向股东分红；（4）减少注册资本。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

（2）如果公司在第三个计息年度的赎回日不行使赎回权，则从第 4 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点（按照目前市场定价，300 个基点高于 AA⁺企业与 AA 企业发行 3 年期债券利率的利差）。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

综合以上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回权设置使本期中期票据不赎回可能性较小。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011

¹初始基准利率为集中簿记建档日前 5 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%）。

²当期基准利率为票面利率重置日前 5 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%）。

年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全

国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长

10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构性改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总

体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

四、行业分析

1. 疏浚行业

港口和航道是水上运输的重要组成部分，是国家重要的基础性战略资源。作为国民经济的重要基础产业，港口和航道的发展取决于社会经济发展所带来的商品贸易及货物运输需求，与经济增长率、商品贸易增长率和港口货物吞吐量的增长有较高的相关性。从港口发展来看，港口货物吞吐量持续增长，从 2002 年的 27.99 亿吨增至 2016 年的 132.01 亿吨。2014 年以来，受欧债危机后全球经济复苏缓慢以及中国宏观经济增速趋缓影响，中国港口货物吞吐量增速呈回落趋势。2014~2016 年，中国港口完成货物吞吐量 124.52 亿吨、127.50 亿吨和 132.01 亿吨，同比分别增长 5.8%、2.4%和 3.5%，2016 年货物吞吐量增速小幅上升。

疏浚工程主要包括基建疏浚和维护疏浚，其中基建疏浚指航道、码头、港口建设过程中的初步疏浚工程，目的是为航道创造合适的水域（面积及深度）或提升防洪标准或改善航道等级；维护疏浚指清理淤积在疏浚航道底部的沉积物，以维持或恢复沉积物出现所在区域的水深。以港口航道的基建疏浚为代表的疏浚工程是中国疏浚行业的发展基础。近年来，国际贸易和港口吞吐量的连年快速增长极大的带动了中国港口、航道基建疏浚市场，《全国沿海港口布局规划》涉及的长江三角洲、珠江三角洲、环渤海湾、东南沿海和西南沿海港口群以及上海国际航运中心建设均对基建疏浚业务形成了旺盛的市场需求。2016 年全国基建疏浚量约为 16 亿立方米。

政策方面，“十三五”规划强调发展海洋运输、建设和提升港口。建立临港工业区已成为趋势，国家级的钢铁、石化和造船企业将布局于此，从而进一步带动对海洋运输以及基建及

维护疏浚的需求。此外，随着国内环保的发展，中国政府更加关注环境保护、河流、湖泊和航道的维护及治理，以支持持续的经济和商业活动。环保疏浚是近年新兴的产业，环保型挖泥船及相关技术越来越受重视。环保疏浚的疏浚量将呈上升趋势，疏浚项目的数量，分布广度都将增加。近几年，随着国民经济的不断发展，中国对环境治理的重视程度越来越高，投资力度也越来越大。环保疏浚行业为发展和壮大中国疏浚行业带来了无限前景。

2. 吹填造地行业

吹填造地能够有效地利用疏浚工程产生的疏浚土，是沿海地区造陆的重要手段，也是疏浚产业链的重要延伸。沿海地区是中国经济最为发达的区域，受到工业高速发展、城市快速扩张以及产业区域转移等因素影响，中国沿海地区土地资源日益紧缺，推动了吹填市场的快速发展。

在国内宏观经济增速放缓的背景下，大型吹填造地项目的上马能够有效带动投资的增长，亦能满足沿海地区机场扩建及向沿海地区转移人口的需求。政府项目的审批速度加快和需求的持续增长使得大型吹填造地项目明显增多，预期短期内吹填市场将出现一定程度的复苏。从中长期来看，沿海地区土地更加稀有、机场向沿海地区转移、以及临港工业区的建立，将持续推动吹填造地的增长。近年来中国实施的重大吹填工程包括：首都钢铁集团有限公司整体搬迁至唐山曹妃甸，一期工程造地面积 11.95 平方公里，计划总规模为 300 平方公里；上海芦潮港填海工程“临港新城”，其中填海造地面积约 133 平方公里，占临港新城规划总面积的 45%，填海支出 400 亿元；天津港在疏浚港口的同时吹填形成 30 平方公里人工岛等。2016 年，吹填疏浚工程量约为 13 亿立方米。

3. 行业竞争格局

全球疏浚及吹填造地市场一般可分为两大

类：开放市场及封闭市场。开放市场中，政府向国际投标方开放大多数国内疏浚项目，并欢迎国际投标方以具竞争力的价格提供先进的疏浚服务。中南美洲、欧洲、中东及非洲为主要的公开市场。封闭市场中，政府向国际投标方部分或完全不开放其国内疏浚及吹填造地市场，所有或大部分其国内疏浚项目将由国内大型公司承接。中国及美国为两大典型的封闭市场，亦为全球前两大疏浚及吹填造地市场。

国内疏浚及吹填造地市场相对封闭，且准入门槛较高。疏浚及吹填造地施工企业须具备必要的资质证明、牌照及证书，符合全国港口及航道工程施工承包资质的规定。疏浚及吹填造地施工需要大量资本投入，包括挖泥船及疏浚设备购买和维护升级，也需有充足的日常营运资金储备。中国疏浚及吹填造地市场由大型国有企业主导，产能较低的小型公司难以独自承接项目客户，新入行业的私营企业须与大型国有企业及政府实体建立良好的关系。同时，疏浚及吹填造地市场需要具备相应的技术水平，以保持市场竞争力。

中国的疏浚工程主要集中在交通、水利和海军等部门，国内市场几乎被中国交通建设股份有限公司和长江航道局等国有企业垄断，国有企业的市份额接近 80%，是中国疏浚业的主力军，中国交通建设股份有限公司下属上海、广州、天津三家航道局在各区域市场上处于垄断地位，而民营企业几乎无一例外成为了其分包商。预计未来，一些市场需求高但较小的项目的开展，将为资本实力雄厚但规模较小的民营企业提供发展空间，但具备雄厚资本，先进技术及重大项目经验的疏浚企业仍将处于竞争的优势地位。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2018年3月底，公司注册资本及实收资本均为58.07亿元，公司全资股东及实际控制人

为中交疏浚，中交疏浚为中交股份的控股子公司（持股比例99.99%）。

2. 企业规模与竞争优势

公司与中交上海航道局有限公司、中交广州航道局有限公司为中交疏浚的疏浚吹填及相关延伸业务的运营主体，三家公司按照业务区域承揽相关业务。

公司是中国第一家专业疏浚机构，在环渤海港口疏浚吹填领域拥有良好的品牌效应和市场认可度，拥有港口与航道工程施工总承包特级、地基与基础工程专业承包壹级、市政公用工程施工总承包叁级、水运行业设计甲级等资质。公司荣获国家优质工程金奖、交通部水运工程质量奖、詹天佑土木工程大奖等多项荣誉。

公司先后承建了疏浚吹填、港口水工、环保水利及勘察设计测绘等领域的多个优质工程，施工足迹遍布中国沿海 30 多个港口以及东南亚、中东、非洲、北欧等 10 余个国家和地区。

公司拥有种类齐全的现代化挖泥船队，目前，共有挖泥船及辅助船舶 90 余艘，总装机功率超 50 万千瓦。其中，绞吸挖泥船队实力稳居中国第一，世界前列。现有绞吸挖泥船 34 艘，总装机功率超 35 万千瓦。

总体看，公司经营规模较大，资质较为齐全，具有较强的综合实力和竞争优势。

3. 人员素质

公司共有高级管理人员 8 人，董事长 1 人，总经理 1 人，副总经理 5 人，总工程师 1 人，均具有本科及以上学历，具有丰富的从业经验和较高的专业素质。

钟文炜先生，1966 年生，中共党员，高级会计师。1989 年参加工作，曾任公司财务处会计主管、工程处财务科长、财务处副处长、总会计师、副董事长等。2016 年 1 月至今任公司董事长、党委书记、法定代表人。

江醒标先生，1963 年生，研究生学历，高级工程师，中共党员。1987 年参加工作，曾任

广州航道局副总工程师、工程处处长、副总经理、总经理等。2016 年 1 月至今任公司董事、总经理、党委副书记。

截至 2018 年 3 月底，公司共拥有员工 3617 人。按学历构成划分，公司员工中本科及以上学历 2602 人，大专学历 386 人，高中及以下学历 629 人；按年龄构成划分，30 岁以下的 1278 人，30 至 50 岁的 1811 人，50 岁以上的 528 人；从岗位构成来看，拥有高级职称 326 人，拥有中级职称的 918 人，拥有初级职称的 1403 人。

总体看，公司管理层有丰富的管理经验和较高的专业水平，员工整体素质较高，能够满足公司日常经营需求。

4. 外部支持

股东支持

中交股份和中交疏浚在项目获取、内部竞争协调和融资等方面对公司进行支持。在招投标过程中，中交股份、中交疏浚依托其强大的规模和品牌优势，在国内和国际市场承接特大型项目，并在集团内部进行分配，公司通过母公司获取的项目占比大约为 15%，未来这一比例将逐步提高，公司项目来源有一定保障；同时，中交股份对集团内部同质企业的竞争进行协调，通过合理安排各企业的经营范围、业务区域等方式，避免集团内部恶性竞争。中交股份实行资金集中管理制度，设立资金结算中心、财务公司、融资租赁公司等，在融资方面给公司一定的支持。截至 2017 年底，公司获得母公司集团内金融机构给予的借款余额 38.76 亿元。

税收政策优惠

公司及子公司中交天津港航勘察设计研究院有限公司、中交天航南方交通建设有限公司、中交天航滨海环保浚航工程有限公司、中交烟台环保疏浚有限公司、中交天航港湾建设有限公司、中交天航环保工程有限公司均属于认定的高新技术企业，按照 15% 税率缴纳企业所得税。

总体看，公司股东在项目获取、内部竞争协调和融资等方面对公司支持力度大；公司享受的企业所得税税收优惠进一步增强公司的竞争优势。

5. 技术水平

近年来，公司围绕疏浚主业大力开展科研工作，编写了疏浚行业的主要规范与标准。公司目前拥有 1 个国家级和 4 个省级企业技术中心，同时，拥有国家专利 200 余项，软件著作权 30 余项，先后多次荣获国家科技进步二等奖、国家级施工工法、国家级管理创新成果等奖项。

2015~2017 年，公司分别投入科研经费 0.55 亿元、6.08 亿元和 6.66 亿元，分别占公司当期营业收入的 0.35%、4.99%和 5.38%。2018 年 1~3 月，公司投入科研经费 0.93 亿元，相当于当期营业收入的 7.15%。

目前，公司拥有种类齐全的现代化挖泥船队，船舶种类包括耙吸挖泥船、绞吸挖泥船、自航绞吸挖泥船、链斗挖泥船、抓斗挖泥船、反铲挖泥船和接力泵船等。其中，“通途”耙吸挖泥船为亚洲最大自航耙，“天鲸号”自航绞吸挖泥船为亚洲第二自航绞，2017 年下水的“天鲲号”是全世界最大的自航绞，“天麒号”和“天麟号”绞吸挖泥船是亚洲最大非自航绞。

总体看，公司技术水平和设备先进，研发创新能力较强，为公司发展提供了有力的支持。

6. 企业信用记录

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1012010300194690N），截至2018年4月26日，公司无已结清或未结清的不良信贷记录，有1笔欠息记录，主要系系统原因导致自动扣款失败所致，目前已还清。公司过往债务履约情况良好。截至报告出具日公司未被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

根据公司章程，公司不设股东会，股东做出重大决定时，应当采用书面形式，并由股东签字后置备于公司。公司设立董事会，董事会向股东负责，董事会由3名董事组成，董事由股东指派。董事每届任期三年，董事任期届满，由股东继续指派可以连任。董事会设董事长1名，董事长由股东推荐，董事会选举产生。董事长为公司的法定代表人。公司设总经理1人，设副总经理若干人。总经理和副总经理由董事会聘任或解聘。公司设监事会，监事会由3名监事组成，其中2名由股东委派，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。监事每届任期三年。监事任期届满，连选可以连任。

总体看，公司治理结构能够满足公司日常经营需要，均按章程执行。

2. 内部管理

公司重视内部管理水平的提升，在财务管理、预算管理、工程项目管理以及物资采购管理等方面制定了一系列管理制度。

财务管理方面，公司制定了财务管理手册，涵盖财务会计核算、资金管理、财务管理和财务综合管理等方面的细则规定。公司资金管理实行预算管理制度，各单位应加强对资金收支业务的预算管理，及时组织预算资金的收入，严格控制预算资金的支付，调节资金收支平衡。各单位负责人对本单位资金管理内控制度的建立、健全和有效实施负责。

全面风险管理方面，公司通过建立、健全全面风险管理体系，在管理的各个环节和经营过程中对风险事项进行识别与评估，并采取相应措施将其影响控制在可承受范围内。公司风险管控主要由管理制度、风险防控制度和内部监督检查制度三部分组成，这三部分制度相互衔接、相互制约、相互配合。

工程项目管理方面，公司为保障工程项目的安全、进度、质量和成本等各个方面，制定了《中交天津航道局有限公司工程项目管理手册》。公司工程项目一般实行三级管理，即公司、公司各单位（二级单位）及项目经理部三级管理，对公司有重大意义的项目需要设立公司直属项目经理部，由公司直接管理。为加强公司大型、特大型项目的管控，公司每年发布重点工程项目名录，重点项目具体管理，遵照公司《重点工程项目管理办法》执行。

物资采购管理方面，公司将采购权适当分离，对市场准入考察权、中标定价决策权和货款支付审批权进行隔离，分置于不同岗位。公司订单招标不仅依据报价，而使用综合指标和方法来评判。公司对物资按供应商进行动态量化考核，包括价格、质量、整体实力、市场占有率、财务指标、履约率、应标率和供应能力等多个方面。公司采用框架战略性协议采购模式，从而减少了分批次采购带来的弊端，减少工作量。公司实行两级公司分级管理，公司主要负责A类物资的集中采购，子公司主要承担B、C类物资的集中采购工作。对于集合批量效果不明显的水工物资等实行公司对子公司的授权集中采购模式，由各公司自行组织采购后将结果报局公司物资部。公司对于燃油、钢材等主要物资品种的价格进行趋势分析，锁定价格，采取错峰采购以降低采购成本。公司积极推进

电子化采购模式，公开发标、投标、评标、决标、结果发布均在网上进行。

总体看，公司内部管理制度较为完善，实际运行规范有序。

七、经营分析

1. 经营概况

公司以港口航道疏浚、吹填造地、水工及基础工程、勘察设计咨询和环保疏浚为主营业务，其中疏浚吹填工程和港口水工工程是公司的主要收入和利润来源，近三年上述两个板块收入在公司营业收入中占比均超过90%。

2015~2017年，公司主营业务收入年均复合下降11.92%至123.38亿元，主要系疏浚吹填工程收入大幅下降所致。同期，公司港口水工业收入快速增长，年均复合增长45.61%。

从毛利率看，2015~2017年公司主营业务毛利率基本稳定在19%左右，其中港口水工工程业务毛利率较低，在12%左右；勘察设计咨询的毛利率保持较高水平，主要系费用管控较强所致；工业制造业务毛利率持续为负。

2018年1~3月，公司实现主营业务收入12.86亿元，相当于2017年的10.42%，毛利率为19.28%。疏浚吹填和港口水工的收入占比分别为62.75%和27.76%，仍为公司收入及利润的主要来源。

表1 公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~3 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
疏浚吹填工程	124.51	78.29	23.03	56.32	46.25	22.91	52.30	42.39	24.64	8.07	62.75	18.71
港口水工工程	29.77	18.72	13.23	59.75	49.06	10.20	63.12	51.16	12.64	3.57	27.76	15.41
勘察设计咨询	1.00	0.63	36.00	1.37	1.12	41.74	0.32	0.26	39.82	0.08	0.62	75.00
工业制造	3.67	2.31	-25.34	1.13	0.93	-9.65	0.18	0.15	-366.38	--	--	--
其他	0.10	0.06	-25.37	3.21	2.64	94.68	7.46	6.05	49.82	1.14	8.86	31.58
合计	159.04	100.00	20.13	121.78	100.00	18.48	123.38	100.00	19.49	12.86	100	19.28

注：2017年其他收入中环保项目实现收入3.33亿元，毛利率为24.19%；BOT项目实现收入2.83亿元，毛利率为100%。

资料来源：审计报告及公司提供

2. 收入确认及结算方式

公司疏浚吹填和港口水工合同均为一般固定造价合同，业主单位一般为港务局及政府单位。近年来，疏浚业务采用累计实际发生的合同成本占合同预计总成本的比例确定合同完工进度；港口水工业务采用累计已经完成的合同工作量占合同预计总工作量的比例确定合同完工进度，以上项目通过完工进度确认收入。

从现金结算方式看，疏浚吹填及港口水工工程进度款一般按月结算，结算完后付款比例一般为当月结算量的70%~85%，工程竣工验收审计后，业主支付工程款至结算额的80%~95%，余款为工程质保金，一般在验收后1~3年支付。公司海外项目均为传统现汇项目。

因业主方通常有国资、政府背景，部分业主为政府机构，受政策性及经济环境影响，部分项目验收审计时间较长，且业主方资金压力较大，导致公司应收账款规模较大，部分款项账龄较长。公司根据集团财务制度按账龄计提坏账，同时采取一定的催款措施。

公司通过分析以前年度应收账款和本年预算收入确定各子公司收款总额，根据应收账款挂账年限和业主情况明确重点难点催收项目，引导各子公司进行应收账款催收工作。公司根据年初制定的收款指标，每月度绩效考评会上，重点点评各子公司收款工作完成情况，排名对比，并对重点难点工程收款进展情况单独分析点评。

3. 业务经营分析

公司主营业务主要包括疏浚吹填、港口水工、勘察设计咨询和工业制造四大板块。

(1) 疏浚吹填

疏浚吹填是公司的优势业务，主要包括港口航道疏浚和吹填造地。疏浚港口、航道得到的泥沙等原材料可供吹填造地使用，有效节约成本。

公司主要业务区域为环渤海（辽宁、天津、山东）地区，在江苏、广东、福建、广西和海南等东南沿海地区也有项目分布。公司疏浚、吹填造地经验丰富，承建了国内30多个大型港口，累计吹填造地200多平方公里。

近年来公司疏浚吹填板块收入规模快速下降，2017年实现收入52.30亿元，在主营业务收入中的占比由2015年的78.29%下降至42.39%，主要原因为2016年之后传统市场受经济下滑影响，且目前国内大型疏浚吹填工程已基本建成，国家直接投资减少，目前仅以日常维护为主。

截至目前，公司已完成的重点疏浚吹填项目包括：天津港30万吨级航道、营口港25万吨级航道、京唐港20万吨级航道疏浚工程，港珠澳大桥口岸人工岛、南海明珠人工岛吹填等。

截至2018年3月底，公司重大在建疏浚吹填项目合同金额合计125.52亿元，累计已确认收入80.40亿元。业主单位多为各省市港务集团及其市政建设单位。

表2 截至2018年3月底公司重大在建疏浚吹填项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主单位	合同起始年月	计划完工年月	合同金额	累计已投入金额	累计已确认收入
天津南港工业区港区航道、港池挖泥结合吹填造陆工程	天津市南港工业区开发有限公司	2010.10	2015.01	23.20	10.99	12.42
大连太平湾港疏浚工程	大连太平湾投资发展有限公司	2017.04	2018.12	20.50	13.97	17.18
三亚新机场临空国际旅游商贸区填海工程1标段	三亚新机场投资建设有限公司	2016.10	2019.10	24.35	8.08	8.99
天津港大港港区10万吨级航道工程	天津市南港工业区开发有限公司	2013.04	2014.09	16.93	5.75	11.93
烟台港西港区30万吨级航道工程	烟台港集团有限公司	2012.10	2018.01	14.99	9.03	12.11
横琴新区中心沟南区项目	中国交通建设股份有限公司珠海横琴新区综合开发项目总经理部	2013.08	2018.06	13.51	10.61	11.02

福州台商投资区松山A片区基础设施项目	福州台商投资区中交投资有限公司	2016.04	2018.04	12.04	6.43	6.75
合计				125.52	64.86	80.40

注：部分工程超出计划完工年限仍未完工主要系项目涉及海域使用权审批，近年来渤海湾地区受限于生态环保综合治理暂缓了相关证照的办理工作，导致工程整体进度有所停滞。

资料来源：公司提供

公司拥有大、中型耙吸挖泥船、绞吸挖泥船、自航绞吸挖泥船、链斗挖泥船、抓斗挖泥船、反铲挖泥船和接力泵船多种类型的船舶共计 48 艘，公司具有较强的疏浚吹填能力。

表3 截至2018年3月底公司主要船机设备情况

船舶类型	数量(艘)	总功率(kw)	舱容、斗容(m³)/ 生产率(m³/h)
耙吸挖泥船	8	124265	86453m³
绞吸挖泥船	32	301957	88200m³/h
自航绞吸挖泥船	2	45863	10500m³/h
链斗挖泥船	1	1926	47.25m³
抓斗挖泥船	3	6284	63m³
反铲挖泥船	1	3710	20m³
接力泵船	1	8486	3500m³/h
合计	48	492491	--

资料来源：公司提供

目前国内大型疏浚吹填工程已基本建成，但目前国内环保疏浚市场前景广阔，公司顺应政策引领，正在进行转型升级，逐步进军环保疏浚领域。公司依托行业领先的技术水平和丰富的工程管理经验陆续承揽了白洋淀、成都两江、滇池、永定河等以环保疏浚为核心的大型水域综合治理项目，成为未来疏浚业务板

块收入新的增长点。

(2) 港口水工

公司除了疏浚吹填传统业务外，在码头建造、软基处理、护岸建造、防波堤拆建、围堰修建、船台和船坞建造等与疏浚吹填相关的港口水工领域也广泛参与，近年来承揽了河北、天津、浙江、山东、辽宁、江西等地近百项水工及基础工程，所承建的码头船台涉及 25 个港口，护岸围堤总长近 300 公里，地基处理面积超 4000 万平方米。

公司港口水工工程实现收入规模持续上升，已成为公司主营业务收入板块的最主要来源，在主营业务收入中的占比由 2015 年的 18.72% 提高到 51.16%，2017 年实现收入 63.12 亿元，公司业务资源由疏浚吹填工程向港口水工工程倾斜。

截至目前，公司已完工的重要港口水工项目包括：天津南港工业区吹填造陆工程、天津临港工业区吹填造路工程、曹妃甸工业区公共港区冀东油田造地工程等。

截至 2018 年 3 月底，公司在建重大港口水工项目合同金额合计 65.36 亿元，累计已确认收入 27.81 亿元。

表4 截至2018年3月底公司重大在建港口水工项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主单位	合同起始年月	预计完工年月	合同金额	累计已投入金额	累计已确认收入
江苏启东吕四港区环抱式港池 PPP 项目	中交投资开发启东有限公司	2015.09	2018.12	20.00	6.53	7.55
中国海南省三亚市凤凰岛国际邮轮港二期工程	三亚凤凰岛国际邮轮港发展有限公司	2014.04	2019.01	16.30	10.24	11.58
温州港瓯江港区灵昆作业区灵霓北堤段港口陆域形成工程	温州港城发展有限公司	2017.08	2021.08	12.93	0.13	0.13
汕头市东部城市经济带市政基础设施建设项目第四合同段工程	中交股份汕头东海岸新城市政项目总经理部	2013.09	2019.03	7.83	2.58	2.87
印尼芝拉扎电厂项目	中交印尼工程公司	2015.11	2019.01	8.30	5.37	5.68
合计				65.36	24.85	27.81

资料来源：公司提供

(3) 勘察设计咨询

公司设计勘察与咨询业务的运营主体为中交天津港航勘察设计研究院有限公司（以下简称“中交天航院”），中交天航院拥有综合勘察甲级资质、水运行业工程设计甲级资质、测绘甲级资质和工程咨询甲级、环境工程乙级等资质，先后承担了大连普兰店海湾特大桥工程勘察、青岛前湾南港区汽车码头工程设计、天津临港工业区华锐风电码头工程勘察、天津南港工业区东港池西侧及东侧吹填工程设计、天津港 25 万吨级航道疏浚工程测量等多个项目。公司具有先进的浅层剖面仪，可用于海底资源开发、水下地质调研和疏浚调查等，也可为公司疏浚吹填等主营业务提供技术支持。

2015~2017 年，公司勘察设计咨询收入波动下降，分别为 1.00 亿元、1.37 亿元和 0.32 亿元，收入规模较小，对公司盈利贡献较小。

(4) 工业制造

公司工业制造业务集中于船舶制造和船舶修理，近年来，造船市场不景气，船价持续走低且竞争激烈，公司开工率和设备利用率严

重不足，导致该板块自 2015 年起出现亏损。近年来该板块收入快速下降，2016~2017 年工业制造收入主要来源于船舶修理及配套设备建造等零星工程。2017 年，公司正式停止生产船舶，目前子公司天津中交博迈科海洋船舶重工有限公司正在办理清算事宜，未来公司不再继续工业制造业务。

(5) 新签合同情况

公司拥有较强的业务承揽能力，近年来新签合同额持续增长，2017 年增至 230.95 亿元。其中，疏浚吹填新签合同额占比最高，2017 年该板块新签合同额大幅增长主要系公司开始涉及环保疏浚领域，相继承揽了多个以环保疏浚为核心的大型水域综合治理项目，对未来疏浚业务板块的收入形成了一定支撑。

近年来公司其他业务新签合同额逐年增长，主要为环境治理项目工程，公司未来将逐步扩大在内陆流域治理等相关项目的投入。截至 2018 年 3 月底，公司在手未完工合同总额 286.04 亿元，未来业务体量较为充足，能够为公司的发展提供良好的支撑。

表 5 公司新签合同额情况（单位：亿元）

项目	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	国内	国外	合计	国内	国外	合计	国内	国外	合计	国内	国外	合计
疏浚吹填	106.86	25.7	132.56	83.72	9.66	93.38	128.25	26.72	154.97	18.46	--	18.46
港口水工	17.48	2.21	19.69	50.17	20.81	70.98	25.35	8.99	34.34	6.01	--	6.01
勘察设计咨询	0.43	--	0.43	1.51	--	1.51	2.05	--	2.05	--	--	--
工业制造	2.53	--	2.53	--	--	--	0.04	--	0.04	--	--	--
其他	3.00	--	3.00	19.15	0.53	19.68	39.51	0.04	39.55	16.08	--	16.08
合计	130.30	27.91	158.21	154.55	31.00	185.55	195.20	35.75	230.95	40.55	--	40.55

注：新签合同额仅为传统现汇项目，不包括投资类项目。

资料来源：公司提供

(6) 重点投融资项目

除了传统现汇项目，公司同时作为社会资本方承接 PPP 项目，通过绝对控股、相对控股或小比例参股设立项目公司，同时，由项目公司与公司签订工程施工合同。项目建成之后由项目公司运营一段时间之后移交给政府，公司参与 PPP 项目形成的收入主要来自项目公司

投资回报及工程施工获得的工程款收入。

公司目前由市场投资部负责 PPP 项目的整体运作，金融管理部负责融资方案的制定。截至 2018 年 3 月底，公司累计中标 PPP 项目 11 个，总投资规模 158.04 亿元，以上项目均纳入当地政府 PPP 项目库。

表 6 截至 2018 年 3 月底公司已与政府签订投资协议的 PPP 项目情况 (单位: 亿元、%)

项目名称	项目公司名称	业主 (发包方)	公司投入资金	持股比例	总投资	已投资	已确认收入	项目预计工期
内蒙古赤峰市林西县河道治理与环境改善 PPP 项目	赤峰中交投资建设发展有限公司	林西县城乡统筹有限责任公司	0.26	51	6.54	0.51	1.42	2020
山东省东营市东营港广利港区防波堤航道 PPP 项目	东营广利港中交港湾建设有限公司	东营广利港开发建设有限公司	2.62	80	13.09	2.62	8.42	已完工待审计
云南省玉溪市江川区星云湖污染治理底泥疏挖及处置工程	玉溪中交星云湖环境治理有限公司	江川县国有资产经营有限责任公司	0.18	45	8.55	0.18	0.44	2020
汾河流域交城县磁窑河与瓦窑河生态修复治理 PPP 项目	中交(交城)投资建设有限公司	交城玄中投资管理有限公司	0.22	44	9.23	0.22	0.33	2020
启东市吕四港区环抱式港池项目	中交投资开发启东有限公司	启东沿海开发有限公司	0.48	48	20.00	1.48	11.16	2018
台商投资区松山 A 片区基础设施项目	福州台商投资区中交投资有限公司	福州台商投资区开发建设有限公司	1.40	70	26.60	2.64	6.68	2019
山东省潍坊市寿光市潍坊港西港区 5000 吨级航道工程 PPP 项目	寿光市中交港投港口管理有限公司	寿光市港投控股集团有限公司	0.70	90	10.00	0.70	0.82	2019
广西壮族自治区贵港市郁江两岸综合治理工程 PPP 项目	贵港中交投资发展有限公司	贵港市建设投资发展有限公司	0.35	35	20.00	0.35	--	2021
吉首市“峒河-万溶江”河道综合治理及农村河道治理工程	吉首中交水利建设发展有限公司	吉首市吉利水务建设有限责任公司	0.16	51	9.62	0.16	0.13	2021
河北省沧州市渤海新区黄骅港综合港区防波堤延伸及码头建设项目	沧州渤海新区天航建工港口建设管理有限公司	沧州港务集团有限公司	2.03	57	25.21	2.03	3.75	2020
云南省昆明市宜良县流域综合治理及水利设施建设工程 PPP 项目	中交(宜良)投资建设有限公司	宜良县水务局	0.21	26	9.20	0.21	0.16	2021
合计		--	8.61	--	158.04	11.10	33.31	--

资料来源: 公司提供

(7) 海外项目

2015 年, 公司取得独立对外经营权, 但中交股份统筹大海外战略, 以中港集团总公司、中国路桥、中交集团等集团化品牌对外统一承揽项目, 然后在集团内部分配。目前, 公司海外业务主要集中于俄罗斯、中东和东南亚等地区。

公司海外业务收入主要来自疏浚吹填工程和港口水工工程, 2015~2017 年海外业务实现收入逐年增长。

表 7 公司海外业务形成收入明细 (单位: 亿元)

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
疏浚吹填工程	8.67	10.10	10.71	0.61
港口水工工程	0.71	3.32	7.09	0.87
合计	9.38	13.42	17.80	1.48

资料来源: 公司提供

截至 2018 年 3 月底, 公司在建的海外项目主要为疏浚吹填工程项目。

表 8 截至 2018 年 3 月底公司在建海外项目 (单位: 亿元)

项目名称	业主单位	项目类型	合同起始年月	预计完工年月	合同金额	累计已投入金额	累计已确认收入
印尼芝拉扎电厂项目	中交印尼工程公司	港口工程	2015.11	2019.01	8.30	5.37	5.68
沙特吉赞港疏浚及回填项目新增合同工程	中国港湾工程有限责任公司	疏浚工程	2016.07	2018.06	20.73	16.80	17.19

疏浚吹填分项工程							
中交马来西亚槟城造地二期工程	中国交建(马来西亚)有限公司	吹填造地	2015.09	2018.12	12.21	4.64	5.69
合计			--	--	41.24	26.81	28.56

注：合同金额合计数不包含待定的苏丹港萨瓦金港区疏浚工程。

资料来源：公司提供

4. 经营效率

2015~2017 年，公司存货周转次数、总资产周转次数和销售债权周转次数逐年下降，公司经营效率持续下降，2017 年底分别为 1.93 次、0.05 次和 0.24 次，存货周转效率尚可。公司整体经营效率偏低。

5. 未来发展

未来公司将全面实施“双引擎”战略，优化人才、装备、资金、技术、管理等要素配置，重点向海外、环保业务倾斜，激发两大业务增长活力，以“大海外”和“大环保”为主要引擎拉动增长，以投资业务引导经营结构的转变，拉动公司转型升级和差异化发展。

公司将持续抓好传统与新兴两个市场。在做好传统市场经营工作、资源整合的同时，发挥产业链优势，创新经营理念，寻求新兴市场增量。在国家加大环境整治、河湖流域治理力度的背景下，公司未来资源将逐步向环保疏浚、河道整治、海岛建设倾斜。业务模式方面，基于发展需要，公司将继续推进 PPP 项目的承接力度，未来投融资业务会继续发力。

统筹沿海和内陆两个市场，面向全国划分经营区域和责任单位。同时，对接中交疏浚集团，进一步完善海外市场布局，优化海外经营网络，选好配强海外经营人员。公司在提高发展平衡性、包容性、可持续性的基础上，到 2020 年新签合同额超过 400 亿元，营业收入力争超过 300 亿元。总体规模和效益在中交疏浚处于领先地位。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2015~2017 年度合并财务报

告，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）³对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2018 年一季度财务报表未经审计。

2015 年公司拥有合并范围内子公司 19 家；2016 年新增子公司 1 家，同时公司对中交（茂名）水东湾投资建设有限公司和唐山津港疏浚工程有限责任公司失去控制权而不再纳入合并范围；2017 年公司新增子公司 1 家，（中交（福清）投资有限公司），同时注销中交天津海员技术服务有限公司和中交天航（福建）交通建设有限公司。截至 2017 年底公司纳入合并范围的子公司共 17 家，2018 年一季度公司合并范围没有变化。总体看，近年来公司合并范围的变化对财务数据可比性影响较小。

截至2017年底，公司合并资产总额293.39亿元，所有者权益合计89.22亿元（其中包含少数股东权益2.30亿元）；2017年公司实现营业收入123.84亿元，利润总额6.30亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 307.46 亿元，所有者权益合计 89.19 亿元（其中包含少数股东权益 2.24 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.01 亿元，利润总额 0.26 亿元。

2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长 4.80%。2017 年底，公司资产总额 293.39 亿元，其中流动资产占 54.93%，资产结构以流动资产为主，符合施工类行业的特

³ 瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）为中交股份指定的公司常年财务报表审计机构，公司已提供相关说明，认为该事务所对公司近年来的财务报表审计工作和出具的财务报表审计报告是公允、客观的，并不受证监会调查事件的影响。

点。

表 9 2015~2018 年 3 月底公司流动资产结构 (单位: 亿元、%)

科 目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应收账款	53.50	36.93	66.09	39.40	39.09	24.25	42.86	25.22
其他应收款	17.32	11.96	15.71	9.37	16.55	10.27	19.73	11.61
存货	37.20	25.68	43.00	25.63	60.58	37.59	64.67	38.06
一年内到期的非流动资产	14.41	9.95	25.93	15.46	29.50	18.31	26.32	15.49
合计	122.43	84.52	150.73	89.85	145.72	90.41	153.58	90.38

资料来源: 公司财务报表

2015~2017 年, 公司流动资产波动中有所增长, 年均复合增长 5.48%。2017 年底, 公司流动资产 161.17 亿元, 其中货币资金 7.98 亿元, 主要为银行存款 (占 97.57%), 使用受限的货币资金 0.17 亿元, 为银承保证金等。

2015~2017 年, 公司应收账款波动下降, 年均复合下降 14.52%。2017 年底, 公司应收账款 39.09 亿元, 较上年底下降 40.85%, 主要系公司通过采取保理业务等金融资产转移方式终止确认应收账款, 以及与客户签订协议冲抵应收账款与债务所致。公司计提坏账准备 9.30 亿元, 计提比例为 19.23%, 坏账计提准备充分, 当年收回坏账准备 0.41 亿元。从账龄来看, 1 年以内的占比 52.78%, 1~2 年的占比 11.45%, 2~3 年的占比 19.30%, 3 年以上的占比 16.47%, 综合账龄较长。从集中度来看, 按欠款方归集的前五名金额合计 23.73 亿元, 占应收账款账面余额的 49.04%, 集中度较高; 其中应收中交股份金额为 7.91 亿元, 系中交股份总承包的项目分包给公司, 相应的工程款尚未结算。总体来看, 近年来受业主资金紧张影响, 公司应收账款在流动资产中占比较大, 对资产流动性产生一定影响, 但是公司通过采取一定的催款措施, 以及金融资产转移等方式, 一定程度上缓解了公司资金压力。

2015~2017 年, 公司其他应收款小幅波动, 年均复合下降 2.25%。2017 年底, 公司其他应

收款 16.55 亿元, 主要为代垫款和履约保证金等。其中采用账龄分析法计提坏账准备的账面余额 4.93 亿元, 以 1 年以内的 (占 92.72%) 为主。从集中度来看, 按欠款方归集的前五名金额合计 12.04 亿元, 占应收账款账面余额的 64.74%, 集中度较高。

表 10 2017 年底其他应收款前五名情况

(单位: 亿元)

债务人名称	账面余额	款项性质
中交疏浚 (集团) 股份有限公司	4.58	代垫款
青岛国际商品交易所有限公司	2.74	股权转让款
天津市南港工业区开发有限公司	1.89	保证金、代垫款等
香港海事建设有限公司	1.85	代垫款
广西钦州临海工业投资有限责任公司	0.99	履约保证金、投标保证金
合计	12.04	--

资料来源: 公司审计报告

2015~2017 年, 公司存货快速增长, 年均复合增长 27.61%, 2017 年底为 60.58 亿元, 较上年底增长 40.88%。从构成看, 主要为已完工未结算工程款 (占 82.34%, 已计提跌价准备 55.18 万元), 其次为原材料和周转材料。

2015~2017 年, 公司一年内到期的非流动资产快速增长, 年均复合增长 43.07%, 2017 年底为 29.50 亿元, 较上年底增长 13.78%, 主要由一年内到期的长期应收款 (占 99.62%) 构成。

表 11 2015~2018 年 3 月公司非流动资产结构 (单位: 亿元、%)

科 目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
长期股权投资	9.92	8.11	11.97	10.99	23.55	17.81	27.06	19.67
长期应收款	42.72	34.93	29.40	27.00	43.37	32.80	45.38	33.00
固定资产	55.17	45.12	51.13	46.95	48.03	36.33	47.24	34.35
合计	107.81	88.16	92.49	84.93	114.96	86.94	119.68	87.02

资料来源: 公司财务报表

2015~2017 年, 公司非流动资产波动中有所增长, 年均复合增长 3.98%。2017 年底为 132.22 亿元, 同比增长 6.05%。

2015~2017 年, 公司长期应收款波动幅度较大, 年均复合增长 0.76%, 2017 年底为 43.37 亿元, 同比增长 47.51%, 增长主要来自 PPP 合同等长期应收款项。公司长期应收款主要为应收分包方各项工程保证金、收款期 1 年以上的工程款和 PPP 项目的应收工程款。

2015~2017 年, 公司长期股权投资快速增长, 年均复合增长 54.11%, 2017 年底为 23.55 亿元, 较上年底增长 96.83%, 主要为公司对中文系统下合营和联营企业的投资。

2015~2017 年, 公司固定资产持续下降, 年均复合下降 6.69%, 2017 年底为 48.03 亿元, 较上年底下降 6.05%, 主要由房屋及建筑物、机器设备和船舶组成。截至 2017 年底公司固定资产累计计提折旧 37.60 亿元。

2017 年底, 公司使用权受限的资产合计 15.30 亿元, 其中 14.63 亿元为融资租赁固定资产。

截至 2018 年 3 月底, 公司合并资产总额 307.46 亿元, 较上年底增长 4.79%; 公司资产结构变化不大, 仍以流动资产为主。2018 年 3 月底, 公司其他应收款 19.73 亿元, 较 2017 年底增长 19.22%, 主要系公司因项目投标产生

的保证金增加所致; 一年内到期的非流动资产 26.32 亿元, 较 2017 年底下降 10.78%; 长期股权投资 27.06 亿元, 较 2017 年底增长 14.87%, 主要系公司对 PPP 项目公司投资增加所致。其余主要科目变化不大。

总体看, 公司资产规模较大, 资产结构以流动资产为主, 但应收类款项和存货占比较大, 资产流动性偏弱, 资产受限比例高, 资产质量一般。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2015~2017 年, 公司所有者权益逐年增长, 年均复合增长 4.22%。2017 年底, 公司所有者权益 89.22 亿元 (含少数股东权益 2.30 亿元), 从构成看, 实收资本占 65.09%、盈余公积占 6.52%、未分配利润占 22.21%。截至 2018 年 3 月底, 公司所有者权益合计 89.19 亿元, 较 2017 年底变化较小。

总体看, 未分配利润占比较高, 公司所有者权益稳定性一般。

负债

2015~2017 年, 公司负债持续增长, 年均复合增长 5.05%, 截至 2017 年底, 公司负债合计 204.17 亿元, 其中流动负债占 87.32%, 负债构成以流动负债为主。

表 12 2015~2018 年 3 月公司负债结构 (单位: 亿元、%)

科 目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	20.52	11.09	12.30	6.47	41.05	20.11	50.18	22.99
应付票据	6.10	3.30	8.22	4.32	16.81	8.23	23.29	10.67
应付账款	60.12	32.49	71.42	37.56	77.17	37.80	68.05	31.18

流动负债合计	141.18	76.32	165.33	86.95	178.28	87.32	187.65	85.97
长期借款	21.12	11.42	13.32	7.01	14.56	7.13	18.21	8.34
非流动负债合计	43.82	23.68	24.81	13.05	25.89	12.68	30.62	14.03
负债合计	185.00	100.00	190.14	100.00	204.17	100.00	218.27	100.00

资料来源：公司财务报表

2017 年底，公司流动负债 178.28 亿元，同比增长 7.83%。

2015~2017 年，短期借款年均复合增长 41.45%。2017 年底为 41.05 亿元，较上年底增长 277.73%，以信用借款为主（占 98.78%）。

2015~2017 年，公司应付票据快速增长，年均复合增长 66.00%，2017 年底为 16.81 亿元，较上年底增长 104.55%，主要系银行承兑汇票快速增长所致。

2015~2017 年，公司应付账款持续增长，年均复合增长 13.30%。2017 年底，应付账款 77.17 亿元，较上年底增长 8.06%，账龄主要在 1 年以内（含 1 年），占 95.07%。

2015~2017 年，公司其他应付款波动中快速增长，年均复合增长 47.50%，2017 年底为 9.70 亿元，较上年底下降 58.23%，主要集团内部往来款大幅下降所致。公司其他应收款主要为集团内部往来款、押金、应付保证金和代付社保等。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 24.75%，2017 年底为 12.17 亿元，较上年底下降 46.38%，主要为一年内到期的长期应付款（10.77 亿元）。

2017 年底，公司其他流动负债 5.82 亿元，较上年底增长 47.62%，全部为待转销项税额，主要系“营改增”政策形成的。

2017 年底，公司非流动负债 25.89 亿元，主要由长期借款（占 56.23%）和长期应付款（占 30.59%）构成。

2015~2017 年，公司长期借款年均复合下降 16.97%。2017 年底，公司长期借款 14.56 亿元，以保证借款和信用借款为主。

2015~2017 年，公司长期应付款快速下降，年均复合下降 23.80%，2017 年底为 7.92 亿元，

较上年底下降 18.61%，主要为应付融资租赁费和工程款及质保金。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 218.27 亿元，较 2017 年底增长 6.91%，负债构成较 2017 年底变动不大，仍然以流动负债为主。公司负债增长主要来自短期借款、应付票据、预收款项和长期借款的增加。

有息债务规模方面，2015~2017 年，公司全部债务波动增长，年均复合增长 4.57%。2017 年底，公司全部债务 84.58 亿元，较上年底增长 49.42%，主要系短期借款和应付账款大幅增长所致。其中，短期债务占 82.79%，债务结构以短期债务为主。考虑将长期应付款中的应付融资租赁款调整至长期债务计算，2017 年，公司调整后全部债务 90.91 亿元。

从债务指标来看，近三年公司资产负债率变化较小，全部债务资本化比率波动上升，长期债务资本化比率波动下降，2017 年底分别为 69.59%、48.67%和 14.03%；调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 50.47%和 18.97%。

2018 年 3 月底，公司全部债务 101.80 亿元，较 2017 年底增长 20.36%，调整后全部债务 107.27 亿元，债务结构较 2017 年底变化较小。2018 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2017 年底均有所增长，分别为 70.99%、53.30%和 16.96%；调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 54.60%和 20.98%。

总体看，受 2017 年公司短期借款和应付票据同比增长的影响，近三年公司有息债务规模波动增长，以短期债务为主，整体债务负担尚可，但债务结构有待优化。

4. 盈利能力

2015~2017 年，公司营业收入波动中有所下降，年均复合下降 11.88%，近三年分别为 159.48 亿元、122.01 亿元和 123.84 亿元。同期公司营业成本波动下降，年均复合下降 11.51%。

期间费用方面，2015~2017 年，期间费用率持续增长，近三年分别为 5.80%、10.06% 和 13.28%，期间费用以管理费用为主，研发费用和职工薪酬占比较大。

2015~2017 年，受营业收入波动下降和期间费用快速增长的影响，公司利润总额快速下降，年均复合下降 29.76%，近三年分别 12.78 亿元、8.43 亿元和 6.30 亿元。

从公司的盈利指标上来看，2015~2017 年，公司营业利润率呈逐年上升趋势，分别为 16.98%、17.31% 和 19.24%；受公司净利润持续下降的影响，近三年公司总资本收益率和净资产收益率均呈持续下降趋势，2017 年底分别为 4.44% 和 5.38%。整体盈利能力较好。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.01 亿元，相当于 2017 年全年的 10.50%。同期，公司营业利润率 19.02%，与去年变化较小。2018 年 1~3 月，公司实现利润总额 0.26 亿元，相当于 2017 年全年的 4.09%。

总体看，近三年公司营业收入波动下降，但营业利润率保持上升态势，整体盈利能力较好，但公司期间费用的控制能力有待进一步增强。

5. 现金流分析

经营活动现金流方面，2015~2017 年，公司经营活动现金流入量持续下降，2017 年公司获得经营活动现金流入 147.07 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2017 年经营活动现金流出量 142.06 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金（主要为投标保证金支出、支付的保理本金利息及兑付银行承兑汇票支付的现

金）。2017 年，公司经营活动现金流净额 5.02 亿元。

从收入实现质量看，2015~2017 年，公司现金收入比分别为 101.05%、109.46% 和 108.06%。2018 年 1~3 月，公司现金收入比为 169.25%。公司收现质量整体好。

投资活动现金流方面，2015~2017 年，公司投资活动现金流入规模均较小，2017 年为 0.11 亿元。近三年，随着公司 PPP 项目规模和对外股权投资规模的不断增长，公司投资活动现金流出快速增长。2017 年，公司投资活动现金流出 12.08 亿元，同比增长 114.91%，主要为投资支付的现金 11.16 亿元，当年投资活动产生的现金流量净额为 -11.97 亿元。

筹资活动现金流方面，2015~2017 年，公司筹资活动现金流入量快速增长。2016 年，公司收到其他与筹资活动有关的现金 33.90 亿元，主要为中交疏浚因发行债券分配给公司用于偿还银行借款的现金流入以及收到的融资租赁款；2017 年筹资活动现金流入 80.32 亿元，主要为取得借款收到的现金。2017 年，公司筹资活动现金流出量 78.56 亿元，主要为偿还债务支付的现金。2017 年，公司筹资活动现金流净额 1.76 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额 0.07 亿元；投资活动产生的现金流净额 -4.88 亿元。筹资活动产生的现金流净额 4.13 亿元。

总体来看，近年来公司经营活动获现能力较好，但随着对外投资需求的不断增长，公司筹资活动现金流净额由负转正。

6. 偿债能力

2015~2017 年，流动比率和速动比率均持续下降，2017 年底分别为 90.40% 和 56.42%，截至 2018 年 3 月底分别为 90.55% 和 56.09%。2015~2017 年，经营现金流动负债比分别为 9.77%、3.19% 和 2.81%。公司债务结构以短期债务为主并持续增长，近年来现金类资产均无法覆盖短期债务，总体看，公司短期债务规模

大，短期偿债压力大。公司短期债务中包含母公司集团内部金融机构的融资借款，在实际操作存在长期灵活续借的可能性，在一定程度上降低了公司短期偿债压力。

从长期偿债能力看，2015~2017 年，公司 EBITDA 持续下降，分别为 19.92 亿元、15.63 亿元和 13.62 亿元；同期，公司全部债务/EBITDA 分别为 3.88 倍、3.62 倍和 6.21 倍，公司 EBITDA 对全部债务覆盖能力尚可；EBITDA/利息倍数分别为 5.35 倍、5.48 倍和 4.67 倍，公司 EBITDA 对利息支出的保障程度较高。总体看，考虑到公司短期偿债压力较大，整体偿债能力一般。

截至 2018 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2018 年 3 月底，公司获得的银行授信额度合计 486.30 亿元，已使用授信额度 92.48 亿元，公司间接融资渠道通畅。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行金额 10.00 亿元，分别相当于 2017 年底公司长期债务和全部债务的 68.69%和 11.82%，分别相当于 2017 年底公司调整后长期债务和调整全部债务的 47.89%和 11.00%，对公司现有债务影响大。

2017 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.59%、48.67%和 14.03%；调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 50.47%和 18.97%，以 2017 年底财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，不考虑其他因素，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将分别上升至 70.35%、51.46%和 21.58%，调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将分别上升至 53.07%和 25.71%。

根据以上分析，本期中期票据发行后公司债务负担有所加重。同时，由于本期中期票据

募集资金将全部用于偿还金融机构借款，本期中期票据发行后公司债务指标可能低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017 年，公司 EBITDA 对本期中期票据发行额度的保障倍数分别为 1.99 倍、1.56 倍和 1.36 倍；公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行额度的保护倍数分别为 17.75 倍、15.11 倍和 14.71 倍；公司经营活动现金流量净额对本期中期票据发行金额的保障倍数分别为 1.38 倍、0.53 倍和 0.50 倍。

总体看，公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据发行额度的覆盖程度高。

十、本期中期票据增信担保

本期中期票据由公司股东中交疏浚（集团）股份有限公司（以下简称“中交疏浚”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

中交疏浚概况

中交疏浚成立于 2015 年 5 月 7 日，由中国交通建设股份有限公司（以下简称“中国交建”）作为主发起人，经国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）批复同意设立的专业化子集团。截至 2017 年底，中交疏浚注册资本和实收资本均为 117.75 亿元，股东为中国交建（持股 99.90%）和中国路桥工程有限责任公司（持股 0.10%），中国交建为中交疏浚的实际控制人。

截至 2017 年底，中交疏浚合并资产总额 860.57 亿元，所有者权益合计 301.30 亿元（其中包含少数股东权益 14.86 亿元）；2017 年，中交疏浚实现营业收入 345.82 亿元，利润总额 25.19 亿元。

中交疏浚经营分析

中交疏浚主营疏浚、吹填造地、与疏浚相关的水利、环保和海洋工程、海事服务以及水运勘察、设计业务，是国内疏浚和吹填造地的

龙头企业，在市场份额方面具有绝对的优势，下属子公司具有港口与航道工程施工总承包企业特级资质。

2016~2017 年，中交疏浚分别实现主营业务收入 313.86 亿元和 343.68 亿元。疏浚和吹填造地业务收入同比分别增长 20.76%和 7.88%，是中交疏浚 2017 年主营业务收入的主要来源，占比合计超过 70%。2017 年，中交疏浚实现浚

前浚后业务 62.95 亿元，同比下降 48.09%，在主营业务中的占比由 2016 年的 29.70%下降至 18.32%。

毛利率方面，2017 年，中交疏浚综合毛利率 14.09%，较 2016 年下降 3.06 个百分点，主要系在主营业务收入中占比较大的疏浚及吹填造地业务毛利率下降所致。

表 13 2016~2017 年中交疏浚主营业务收入结构（单位：亿元、%）

科 目	2016 年			2017 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
疏浚	113.73	36.24	15.83	143.53	41.76	11.61
吹填造地	111.95	35.67	23.53	121.53	35.36	17.71
浚前浚后服务	93.22	29.70	10.38	62.95	18.32	16.08
环保海工及贸易	1.28	0.41	-16.41	22.54	6.56	0.46
抵消	-6.32	-2.00	0.00	-6.87	-2.00	0.00
合计	313.86	100.00	17.15	343.68	100.00	14.09

注：分部间抵消主要来自一个分部向另一个分部提供的分部间服务。

资料来源：中交疏浚审计报告

中交疏浚拥有全球最大的疏浚船队，耙吸船总容量和绞吸船总装机功率均排第一。截至 2018 年 3 月底，中交疏浚共计拥有各类船舶 195 艘，疏浚船 103 艘、总装机功率 93.17 万千瓦；半潜船 3 艘、总载重量 11 万吨，DCM 穿船 2 艘；疏浚船舶总产能 7.80 亿立方米，耙吸船 3.17 亿立方米、占疏浚船舶总产能的 40.64%，绞吸船 4.29 亿立方米、占疏浚船舶总产能的 55.00%；环保挖泥船 0.07 亿立方米、占疏浚船舶总产能的 0.89%；斗式船 0.2684 亿立方米、占疏浚船舶总产能的 3.47%。

同时，中交疏浚注重提高各业务间的协同能力，已经形成了国内与国际一体化，规划、勘察、设计、施工一体化的经营格局。一体化能够发挥中交疏浚主要业务间的协同效应，提高中交疏浚在特大型、复杂、高精尖项目上的竞争能力，以及项目的运营效率和盈利水平。

2017 年，中交疏浚新签合同总额继续增长，其中疏浚业务新签合同额稳定增长，吹填造地板块的新签合同额小幅减少，环保和海工板块新签合同额快速增长。截至 2017 年底，中交疏浚在建未完工合同额 525.03 亿元，较 2016 年

底增加 127.37 亿元。综合来看，中交疏浚新签合同额逐年增长，在手合同额较为充足，能够对未来业务的发展提供良好支撑。

中交疏浚财务分析

资产质量

2017 年底，中交疏浚资产总额 860.57 亿元，同比增长 9.21%，其中流动资产占 56.22%，流动资产占比较大。

表 14 2016~2017 年中交疏浚资产结构

（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	80.98	10.28	83.32	9.68
应收账款	159.44	20.23	112.10	13.03
存货	104.38	13.25	130.12	15.12
一年内到期的非流动资产	44.98	5.71	78.29	9.10
流动资产	454.44	57.67	483.85	56.22
长期应收款	84.13	10.68	108.15	12.57
固定资产	149.28	18.94	147.01	17.08
非流动资产	333.55	42.33	376.72	43.78
资产总额	787.98	100.00	860.57	100.00

资料来源：中交疏浚审计报告

2017 年底，中交疏浚流动资产 483.85 亿元，

较上年底增长 6.47%。货币资金 83.32 亿元，较上年底增长 2.89%；其中受限资金 1.75 亿元，用作保函保证金、承兑保证金、信用证存款以及取得质押借款。应收账款 112.10 亿元，较上年底下降 29.69%，账龄主要在 6 个月以内；应收账款账面余额前五名的应收账款合计额占应收账款账面余额的 29.00%，集中度一般；应收账款中用于借款质押的受限部分 7.39 亿元。存货 130.12 亿元，较上年底增长 24.66%，其中已完工未结算项目占 84.01%。

2017 年底，中交疏浚非流动资产 376.72 亿元，较上年底增长 12.94%。长期应收款 108.15 亿元，较上年底增长 28.55%，主要为应收工程款、PPP 项目款和工程保证金；用于借款质押的长期应收款 4.42 亿元，占比 4.09%。固定资产 147.01 亿元，主要为船舶。

总体看，2017 年中交疏浚资产规模有所增长，已完工未结算项目规模及应收类款项规模较大，对中交疏浚资金造成一定占用；但考虑到中交疏浚应收账款整体账龄短，资产流动性尚可。中交疏浚资产中船舶等大型设备规模较大，所对应的传统疏浚及吹填业务国内市场基本饱和，船舶折旧成本和维护保养成本可能将对中交疏浚造成一定负担。

所有者权益及负债

2017 年底，中交疏浚所有者权益 301.30 亿元，较上年底增长 6.80%。实收资本和资本公积分别为 117.75 亿元和 66.66 亿元，较上年底基本持平。未分配利润 77.69 亿元，较上年底增长 27.44%。所有者权益稳定性尚可。

2017 年底，中交疏浚负债总额 559.27 亿元，较上年底增长 10.55%，其中流动负债占 76.86%。

表 15 2016~2017 年中交疏浚负债结构
(单位：亿元、%)

科目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	43.96	8.69	62.54	11.18
应付账款	164.02	32.42	200.39	35.83
应付股利	45.70	9.03	44.53	7.96

流动负债	369.97	73.13	429.86	76.86
长期借款	31.25	6.18	33.77	6.04
应付债券	59.78	11.82	59.87	10.70
长期应付款	37.01	7.32	29.81	5.33
非流动负债合计	135.91	26.87	129.41	23.14
负债合计	505.88	100.00	559.27	100.00

资料来源：中交疏浚审计报告

2017 年底，中交疏浚流动负债 429.86 亿元，较上年底增长 16.19%。短期借款 62.54 亿元，较上年底增长 42.24%，以信用借款为主（占 90.25%）。应付账款 200.39 亿元，较上年底增长 22.18%，主要为应付工程款和材料款，账龄以 1 年以内为主。

2017 年底，中交疏浚非流动负债 129.41 亿元，较上年底下降 4.78%。长期借款 33.77 亿元，较上年底增长 8.08%，以信用借款为主（占 76.93%）。应付债券 59.87 亿元，基本与上年底持平。长期应付款 29.81 亿元，较上年底下降 19.45%，包括应付融资租赁款 15.53 亿元及其他款项 31.55 亿元。

2017 年底，中交疏浚全部债务 199.12 亿元，较上年底增长 11.09%，其中短期债务占 52.97%。2017 年，中交疏浚资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.99%、39.79%和 23.71%。

总体看，中交疏浚所有者权益稳定性尚可，资产负债率处于适中水平。2017 年有息债务有所增长，债务结构以短期债务为主，债务负担一般。

盈利能力

2017 年，中交疏浚实现营业收入 345.82 亿元，同比增长 10.18%；营业成本 296.69 亿元，同比增长 14.09%，增幅高于同期营业收入增幅，在营业收入中占比较大的疏浚业务和吹填造地业务毛利率均有所下降。2017 年，中交疏浚营业利润率 13.92%，较上年度下降 2.01 个百分点。

2017 年，中交疏浚期间费用 37.33 亿元，占营业收入的比重为 10.79%，较上年度上升 2.14 个百分点。期间费用以营业费用为主（占比 75.85%），主要为人员费用和研究与开发费。

财务费用 8.12 亿元，同比增长 285.05%，系汇兑损失大幅增长所致。

2017 年，中交疏浚实现投资收益 19.36 亿元，同比增长 209.32%，主要为处置可供出售金融资产取得的投资收益（一次性收益）。中交疏浚利润总额 25.19 亿元，同比增长 8.22%，投资收益对其利润形成较大的支撑作用。

总体看，中交疏浚营业收入和利润总额均有所增长，2017 年投资收益对利润总额形成有效支撑，整体盈利能力一般。

现金流分析

2017 年，中交疏浚经营活动现金流净额 19.02 亿元，同比下降 50.61%，主要系当年项目施工支出同比增幅高于营业收入回款增幅所致。同期，中交疏浚现金收入比 88.63%，较上年度下降 7.59 个百分点，收现质量一般。投资活动现金流呈净流出的状态，投资支付的现金和收回投资收到的现金均增长幅度较大。筹资活动现金流净额由正转负，中交疏浚外部融资规模和偿还债务支付的现金规模均有所收缩。

总体看，2017 年中交疏浚经营活动获现能力有所下降，外部融资规模收缩，但经营活动现金流净额仍可覆盖投资活动的现金净流出。

担保方对本期中期票偿债能力分析

2016~2017 年，中交疏浚 EBITDA 分别 40.36 亿元和 41.99 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的 4.04 倍和 4.20 倍。2016~2017 年，中交疏浚经营活动现金流净额分别为 38.50 亿元和 19.02 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的 3.85 倍和 1.90 倍。中交疏浚经营活动现金流入分别为 306.60 亿元和 310.74 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的 30.66 倍和 31.07 倍。

总体看，中交疏浚经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖程度好，EBITDA 和经营活动现金流净额对本期中期票据的覆盖程度较好。

经联合资信评定，中交疏浚主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定。中交疏浚担

保实力极强，显著提升了本期中期票据本息偿付的安全性。

十一、结论

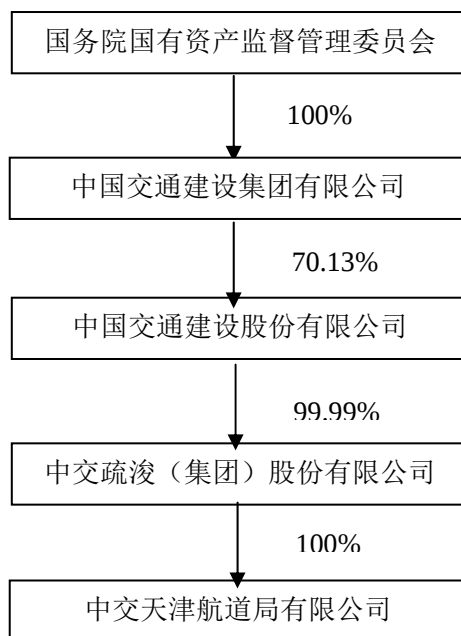
公司是中交疏浚集团下的专业疏浚吹填及港口水工工程建设主体，在疏浚吹填领域资质齐全，施工经验丰富，船机设备先进，在环渤海地区拥有良好的品牌效应和市场认可度，综合竞争实力很强。

目前公司疏浚吹填业务规模正在逐渐缩小，公司资源逐步向港口水工、河道整治、环保疏浚等项目倾斜，同时业务模式由传统现汇项目向 PPP 投融资项目扩展，未来随着公司新承接业务和施工量的增加，公司业务将保持平稳发展。公司资产中应收款项及存货占比大，固定资产金额较大，以船机设备为主，整体资产质量一般。公司债务整体债务负担尚可，收现质量好。

公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据发行额度的覆盖程度高。中交疏浚对公司拟于 2018 年注册的中期票据本金（30 亿元）、相应票面利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和按照递延支付利息条款已经递延的所有利息产生的孳息提供全额不可撤销的连带责任保证担保。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回权设置使本期中期票据不赎回可能性较小。总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 1-3 2018 年 3 月底公司合并范围子公司情况（单位：万元、%）

序号	企业名称	级次	企业类型	主要经营地	业务性质	实收资本	持股比例	投资额	取得方式
1	中交烟台环保疏浚有限公司	2	境内非金融子企业	烟台	基建	50000.00	100.00	45000.00	投资设立
2	中交天航港湾建设工程有限公司	2	境内非金融子企业	天津	基建	50000.00	100.00	45000.00	投资设立
3	中交天航滨海环保浚航工程有限公司	2	境内非金融子企业	天津	基建	53543.26	100.00	49543.26	投资设立
4	中交天航南方交通建设有限公司	2	境内非金融子企业	深圳	基建	50000.00	100.00	50000.00	投资设立
5	中交天津港航勘察设计研究院有限公司	2	境内非金融子企业	天津	基建	5500.00	100.00	5500.00	投资设立
6	中交运泽浚航有限公司	2	境内非金融子企业	青岛	基建	18000.00	55.00	9900.00	投资设立
7	天津中交博迈科海洋船舶重工有限公司	2	境内非金融子企业	天津	制造	13034.43	65.00	9139.30	投资设立
8	海南津港疏浚工程有限公司	2	境内非金融子企业	海南	基建	3200.00	100.00	6834.56	投资设立
9	中交天航（大连）浚航工程有限公司	2	境内非金融子企业	大连	基建	2000.00	100.00	2000.00	投资设立
10	珠海中交天航浚航工程有限公司	2	境内非金融子企业	珠海	基建	650.00	100.00	650.00	投资设立
11	中交天航环保工程有限公司	2	境内非金融子企业	天津	基建	7500.65	80.00	7386.35	投资设立
12	中交运泽（天津）投资发展有限公司	2	境内非金融子企业	天津	投资	3600.00	55.00	1980.00	投资设立
13	中交北方实业有限公司	2	境内非金融子企业	天津	制造	36500.00	100.00	36500.00	投资设立
14	东山中交天航投资有限公司	2	境内非金融子企业	漳州	投资	1500.00	100.00	1500.00	投资设立
15	中交天航局（印尼）海洋重工责任有限公司	2	境外非金融子企业	印度尼西亚	制造	9196.88	88.27	9196.88	投资设立
16	东营广利港中交港湾建设有限公司	2	境内非金融子企业	东营	投资	32731.00	80.00	26185.00	投资设立
17	中交（福清）投资有限公司	2	境内非金融子企业	福州	投资	30000.00	70.00	27864.73	同一控制

附件 2 公司主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	19.60	14.29	9.92	10.38
资产总额(亿元)	267.14	276.65	293.39	307.46
所有者权益(亿元)	82.14	86.51	89.22	89.19
短期债务(亿元)	48.24	43.29	70.03	83.59
长期债务(亿元)	29.12	13.32	14.56	18.21
调整后长期债务(亿元)	36.49	21.40	20.88	23.67
全部债务(亿元)	77.35	56.61	84.58	101.80
调整后全部债务(亿元)	84.73	64.69	90.91	107.27
营业收入(亿元)	159.48	122.01	123.84	13.01
利润总额(亿元)	12.78	8.43	6.30	0.26
EBITDA(亿元)	19.92	15.63	13.62	--
经营性净现金流(亿元)	13.79	5.27	5.02	0.07
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.65	1.97	0.24	--
存货周转次数(次)	6.85	2.49	1.93	--
总资产周转次数(次)	1.19	0.45	0.05	--
现金收入比(%)	101.05	109.46	108.06	169.25
营业利润率(%)	16.98	17.31	19.24	19.02
总资本收益率(%)	8.57	6.18	4.44	--
净资产收益率(%)	12.13	6.93	5.38	--
长期债务资本化比率(%)	26.17	13.35	14.03	16.96
调整后长期债务资本化比率(%)	30.76	19.83	18.97	20.98
全部债务资本化比率(%)	48.50	39.55	48.67	53.30
调整后全部债务资本化比率(%)	50.78	42.78	50.47	54.60
资产负债率(%)	69.25	68.73	69.59	70.99
流动比率(%)	102.60	101.46	90.40	90.55
速动比率(%)	76.26	75.46	56.42	56.09
经营现金流动负债比(%)	9.77	3.19	2.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.88	3.62	6.21	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	4.25	4.14	6.67	--
EBITDA/利息倍数(倍)	5.38	5.48	4.67	--

注：1、公司 2018 年一季度报财务数据未经审计；2、长期应付款中的应付融资租赁费用已计入调整后长期债务。

附件 3 担保方中交疏浚主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	61.61	84.56	103.07
资产总额(亿元)	716.21	787.98	860.57
所有者权益(亿元)	260.57	282.11	301.30
短期债务(亿元)	103.80	88.21	105.47
长期债务(亿元)	55.92	91.03	93.64
全部债务(亿元)	159.72	179.25	199.12
营业收入(亿元)	337.04	313.86	345.82
利润总额(亿元)	31.06	23.27	25.19
EBITDA(亿元)	51.24	40.36	41.99
经营性净现金流(亿元)	24.84	38.50	19.02
财务指标			
销售债权周转次数(次)	2.47	2.03	2.35
存货周转次数(次)	2.37	2.63	2.53
总资产周转次数(次)	0.47	0.42	0.42
现金收入比(%)	88.08	96.22	88.63
营业利润率(%)	16.22	15.93	13.92
总资本收益率(%)	8.46	4.73	5.10
净资产收益率(%)	9.34	5.88	6.49
长期债务资本化比率(%)	17.67	24.40	23.71
全部债务资本化比率(%)	38.00	38.85	39.79
资产负债率(%)	63.62	64.20	64.99
流动比率(%)	102.81	122.83	112.56
速动比率(%)	76.34	94.62	82.29
经营现金流动负债比(%)	7.06	10.41	4.42
EBITDA 利息倍数(倍)	4.57	7.16	6.84
全部债务/EBITDA(倍)	3.12	4.44	4.74

附件 4 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	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3 中长期债券信用等级设置及其含义

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。

联合资信评估有限公司关于 中交天津航道局有限公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等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。

中交天津航道局有限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。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

中交天津航道局有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对中交天津航道局有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，中交天津航道局有限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中交天津航道局有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现中交天津航道局有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对中交天津航道局有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中交天津航道局有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中交天津航道局有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中交天津航道局有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。