

信用等级公告

联合〔2020〕701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及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据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 2020 年度第一期中期票据信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

特此公告



中交天津航道局有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

担保方长期信用等级：AAA_{pr}

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

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、港口水工等相关业务。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作为全国第一家专业疏浚机构，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，并在业务拓展及融资方面获得股东大力支持。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、公司短期债务规模快速增长且规模大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，区别于普通中期票据，具有一定特殊性。若公司发生破产清算，本期中期票据本金和利息的清偿顺序劣后于公司所有其他待偿还普通债务。中交疏浚对本期中期票据提供全额不可撤销的连带责任保证担保。联合资信评定中交疏浚的主体长期信用等级为 AAA_{pr}，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。

近年来，公司经营活动现金流入对本期中期票据保障能力强。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、环保疏浚、河道整治等项目倾斜，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，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况、担保方担保实力及本期中期票据偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

- 1. 公司资质齐全。**公司是中国第一家专业疏浚机构，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。
- 2. 有力的股东支持。**作为中交疏浚的全资子公司，公司在业务拓展及融资方面获得股东大力支持。
- 3. 有力的外部增信。**本期中期票据由中交疏浚提供全额不可撤销的连带责任保证担保，显著增强到期支付安全性。

债项概况：

本期中期票据发行规模：基础发行金额 10 亿元，发行金额上限 20 亿元

本期中期票据期限：3+N（1）年（在公司依据发行条款约定赎回时到期）

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

偿付顺序：本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序列于公司普通债务之后

募集资金用途：偿还金融机构借款

评级时间：2020 年 3 月 30 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
建筑与工程企业信用评级方法	V3.0.201907
建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

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

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa ⁺		评级结果		AA ⁺	
评价内容	评价结果		风险因素		评价要素	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险		2	
			行业风险		4	
		自身竞争力	基础素质		1	
			企业管理		1	
			经营分析		3	
财务风险	F2	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		2		
调整因素和理由					调整子级	
--					--	

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

担保方评级模型打分表及结果:

指示评级	aaa		评级结果	AAA _{pi}
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价内容
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	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

分析师: 兰迪 高志杰

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

关注

1. 公司疏浚吹填业务收入下降明显。目前国内大型疏浚吹填工程已基本建成,公司业务目前以维护疏浚为主,同时公司新扩展的环保疏浚业务尚未形成规模收入,公司疏浚吹填工程业务收入下降明显。
2. 本期中期票据具有一定特殊性。本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点,区别于普通中期票据,具有一定特殊性。若公司发生破产清算,本期中期票据本金和利息的清偿顺序劣后于公司所有其他待偿还普通债务,债券持有人可能会面临回收损失。
3. 短期债务规模大。近年来,公司有息债务规模波动增长,其中短期债务快速增长且规模大,现金类资产对短期债务保障能力弱,债务结构有待改善。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	14.29	9.92	20.44	17.58
资产总额(亿元)	276.65	293.39	359.58	394.65
所有者权益(亿元)	86.51	89.22	99.60	87.63
短期债务(亿元)	43.29	70.03	85.29	109.92
长期债务(亿元)	13.32	14.56	7.11	7.12
全部债务(亿元)	56.61	84.58	92.40	117.04
营业收入(亿元)	122.01	123.84	81.86	65.45
利润总额(亿元)	8.43	6.30	4.03	2.54
EBITDA(亿元)	15.63	13.62	10.99	--
经营性净现金流(亿元)	5.27	5.02	3.55	-7.34
营业利润率(%)	17.31	19.24	19.19	14.81
净资产收益率(%)	6.93	5.38	3.29	--
资产负债率(%)	68.73	69.59	72.30	77.80
全部债务资本化比率(%)	39.55	48.67	48.12	57.18
流动比率(%)	101.46	90.40	90.40	83.69
经营现金流流动负债比(%)	3.19	2.81	1.48	--
现金短期债务比(倍)	0.33	0.14	0.24	0.15
EBITDA 利息倍数(倍)	5.45	4.44	2.84	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.62	6.21	8.41	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额(亿元)	276.06	273.27	339.23	372.82
所有者权益(亿元)	71.67	69.93	83.15	83.34
全部债务(亿元)	42.73	62.99	52.55	95.63
营业收入(亿元)	98.41	94.55	63.52	50.72
利润总额(亿元)	4.22	2.08	4.25	14.12
资产负债率(%)	74.04	74.41	75.49	77.65
全部债务资本化比率(%)	37.35	47.39	38.73	53.43
流动比率(%)	93.83	88.15	88.61	88.03
经营现金流流动负债比(%)	0.14	2.94	2.10	---

注: 公司 2019 年三季度财务报表未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2019/7/25	兰迪、朱煜	建筑与工程企业主体信用评级方法(2018年) 建筑与工程企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
AA ⁺	稳定	2018/7/11	兰迪、邢宇飞、 王超	建筑与工程企业主体信用评级方法(2017年) 建筑与工程企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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

2020 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2019年9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。

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2019年9月底，公司合并范围内共有17家子公司；公司本部内设办公室、监察部、法

律部、工程管理部、财务金融部等11个部门。（见附件1—2）。

截至2018年底，公司合并资产总额359.58亿元，所有者权益合计99.60亿元（其中包含少数股东权益1.55亿元）；2018年，公司实现营业收入81.86亿元，利润总额4.03亿元。

截至2019年9月底，公司合并资产总额394.65亿元，所有者权益合计87.63亿元（其中包含少数股东权益1.10亿元）；2019年1—9月，公司实现营业收入65.45亿元，利润总额2.54亿元。

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

公司计划于2020年注册中期票据30.00亿元，本期计划发行2020年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行规模10.00亿元，发行金额上限20.00亿元，期限为3+N（1）年，在公司依据发行条款约定赎回时到期，募集资金用于偿还金融机构借款。

中交疏浚对本期中期票据的本金、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。

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之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。在本期中期票据第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。本期中期票据的赎回权由公司自主决定，本次发行的中期票据投资人无回售权。

利率

本期中期票据前 3 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档、集中配售方式确定，在前 3 个计息年度内保持不变。前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率¹加上初始利差，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。

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列于公司普通债务之后。

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，且不受到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。

公司在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，公司不得向普通股股东分红或者减少注册资本。公司如果向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）或者减少注册资本，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。如果公司发生强制付息事件时但仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商、联席主承销商将召集持有人会

议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据如不赎回，从第 4 个计息年开始每 3 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点（按照目前市场定价，300 个基点高于 AAA 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，公司在赎回日对本期中期票据具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

（2）本期中期票据在除发生普通股股东分红或减少注册资本事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。从向股东分红的角度分析，公司根据中交疏浚的通知进行分红，2017 年公司向股东中交疏浚上缴投资收益 0.41 亿元。

综合以上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据的赎回设置使本期中期票据不赎回的可能性较小。在公司发生破产清算时，本期中期票据的清偿顺序劣后于公司所有其他待偿还普通债务，债券持有人可能会面临回收损失。

三、宏观经济和政策环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，全球动荡源和风险点显著增多，在全球经济增长放缓的背景下，我国经济增长进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定。

1. 经济增速继续下行，消费者价格与生产者价格持续背离，就业压力较大，财政收支缺口扩大

2019 年以来中国经济增速继续下行，全年同比增长 6.1%，为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中第一季度 GDP 同比增长 6.5%，第二季度同比增长 6.3%，第三第四季度同比增长 6.0%，逐季下滑态势明显。

¹初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）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%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值，初始上调基点为 0。

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站（www.chinabond.com.cn）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%）。

表1 2016—2019年我国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3
城镇登记失业率 (%)	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1

注：1.增速及增幅均为同比增长情况。2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价。3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模。

(1) 消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点，其中 12 月有所回升；基础设施投资增速为 3.8%，增速与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年回落 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口相抵，顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 38.8%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。

(2) 工业生产较为低落，服务业较快发展。

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，

占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%、53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.6 个百分点，运行于近 10 年来底部；工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降 14%，此后降幅有所收窄，但一直为负增长，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 9.4%，其中，战略性新兴产业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长 12.4%、12.0%和 12.0%；规模以上服务业企业营业利润增长 3.5%。12 月份，服务业业务活动预期指数为 59.1%，增长势头较好。

(3) 居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中猪肉价格上涨较快，全年同比上涨 42.5%。食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。

(4) 财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收支缺口扩大

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。

(5) 就业形势基本稳定,但就业压力持续存在

在制造业生产收缩,服务业增长放缓的影响下,全国就业形势趋于严峻。2019年31个大城市调查失业率均在5%(含)以上,较上年有所提高,且全年呈现波动上升态势。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数,2019年全年一直在荣枯线以下,反映出生产部门对劳动力需求的长期收缩状况,从需求方面说明就业压力长期较大。

2. 宏观政策加强逆周期调节,保证经济运行在合理区间

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节,保证经济运行在合理区间。财政方面,一是实施大规模降税降费,落实个税改革政策,进一步结构性下调增值税税率,全年减税降费目标2万亿元;二是大幅扩大地方政府专项债规模,为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面,一是实施全面降准及结构性普惠降准,全面降准一次,结构性降准两次,“三挡两优”的存款准备金框架初步形成,为市场注入了适度充裕的流动性;二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施,开启了10多年来新的降息进程,实现一年期LPR报价下降11个基点,引导信贷市场利率实质性下调。结构性政策方面,营商环境继续改善,扩大对外开放,深化国资国企、鼓励中小企业加快成长。

3. 宏观经济及政策前瞻

(1) 新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行,中长期拖累2020年经济增长

在空前疫情影响下,2020年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面,春节是传统的消费高峰期,包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等,而今年因为防范疫情,绝大部分人群都在家里自我隔离,网购由于配送问题亦大幅减少,消费数据相当惨淡。投资方

面,由于隔离限制与人口流动限制,大量工人(尤其是农民工)返城问题突出,生产活动无法进行,制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面,虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施,但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级,限制了我国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫,必将在短期内加速中国经济下行,长期拖累2020年经济增长。

(2) 受新冠疫情影响,通胀和失业压力进一步增加。

年初疫情的突发和迅速蔓延,药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升,必然推高一季度CPI,通胀压力进一步增加;另一方面由于下游产业大面积停产停工又导致对原材料及产成品的需求下降,将使PPI的继续回升受阻。PPI再次回落加重制造业及服务业盈利预期,延缓企业开工复产,甚至较长时期的停业会使部分企业破产倒闭,又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力,对中国经济企稳回升构成较大挑战。

(3) 积极的财政政策更加积极有为,对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响

财政部在2月初再一次提前下达2020年新增地方债限额8480亿元(其中一般债限额5580亿元、专项债限额2900亿元),合计提前下达2020年新增地方债限额18480亿元,财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2月14日,财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》,提出对2020年新增的疫情防控重点保障企业贷款,在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上,中央财政按人民银行再贷款利率的50%给予贴息。2月中下旬以来,财政部会同人社部、国家医保局和城乡建设部,陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施,大幅度减轻企业负担,支持企业复工复产,稳定社会就业。

(4) 稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，度过难关

央行于1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此次全面降准，释放长期资金约8000多亿元，有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2月以来，央行连续降低了OMO操作利率和MLF利率，2月20日LPR报价下调，其中1年期报价4.05%，下调10BP，5年期报价4.75%，下调5BP，信贷市场利率全面下行。同时，2月开市的前两天内（2月3—4日），在无逆回购到期的情况下，央行逆回购投放1.7万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心作用。另外，发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

四、行业及区域经济环境

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，2016—2018年，全国主要港口货物吞吐量分别为118.30亿吨、126.44亿吨和133.45亿吨。

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。

与基建疏浚不同，维护疏浚并不受港口航道建设的影响。不过，在港口、航道建设过程中的大规模基建疏浚完成后，对于回淤性港口必须通过定期维护疏浚的方式维持其设计水深和通航尺度，因此维护疏浚业务继续保持一定增长。

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。环保疏浚和传统工程疏浚不同的是，环保疏浚主要用来纠正以往的人类活动在某些情况下，所造成的严重污染和生态破坏等，是基于水利工程、环境工程和疏浚工程相结合的交叉学科而发展起来的一项朝阳工程技术。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。2017 年，吹填疏浚工程量约为 14.22 亿立方米，仅次于基建疏浚量，2018 年疏浚量估算在 15.40 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，国内市场几乎被中交股份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，中交股份下属上海、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 2019 年 9 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均为中交疏浚，中交疏浚为中交股份的控股子公司。

2. 企业规模与竞争优势

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。

公司与中交上海航道局有限公司（以下简称“上海航道局”）、中交广州航道局有限公司（以下简称“广州航道局”）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。

表 2 截至 2018 年底公司与其他企业同行业对比情况（单位：亿元）

公司	控股股东	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务
中交第二航务工程局有限公司	中交股份	739.05	129.37	593.76	15.04	183.69

中交第四航务工程局有限公司	中交股份	524.20	144.69	333.05	21.94	98.21
公司	中交疏浚	359.58	99.60	81.86	4.03	63.85

资料来源：联合资信整理

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 46 艘，总装机功率近 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 31 艘，总装机功率近 30 万千瓦。

3. 人员素质

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。

截至 2019 年 9 月底，公司高管共 9 名，分别为董事长、监事会主席、总工程师、总会计师各 1 人，副总经理 5 人。

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。

顾明先生，1961 年 11 月生，教授级高级工程师，本科学历；曾任公司基建科副科长、科长，公司岚山项目副经理、海口项目经理、广州新河项目经理，公司生产经营处副处长、处长，公司副总工程师。现任公司总工程师。

周光涛先生，1965 年 11 月生，研究生学历，高级工程师，MBA；曾任公司子公司环保

公司副总经理，公司南方办事处经理，公司烟台公司总经理、总经济师，公司滨海公司总经理、党委副书记、执行董事；现任公司副总经理、党委会常委。

白景银先生，1973 年 4 月生，本科学历，高级会计师；曾任一航局五公司财务处科员、副经理，一航局五公司审计处副经理，一航局审计部副经理，一航局副总会计师、审计部经理、清欠办主任；现任公司总会计师。

李汉江先生，汉族，1968 年 7 月出生，中共党员，高级工程师；先后毕业于重庆交通学院水港系港口及航道工程专业、长沙理工大学水利河海工程学院水利工程领域工程硕士专业，研究生学历；先后任公司一公司施工员，三处主管工程师、大连项目部副经理、生产科科长、副处长、总工程师，公司秦皇岛办事处主任，公司驻福州办事处主任，投资事业部总经理、党总支副书记，公司总经理助理，投资事业部总经理、党总支副书记等，现任公司副总经理。

张海军先生，满族，1981 年 4 月出生，中共党员，高级工程师；毕业于长沙理工大学河海系港口航道与海岸工程专业，大学本科学历，工学学士学位；先后任中港一航局一公司项目部技术员，东方建设(天津)防腐工程有限公司工程部经理，公司港珠澳大桥项目部总工程师、副总经理，南方公司副总经理、总工程师，港珠澳大桥项目部总经理，海南津港疏浚有限公司总工程师等，现任公司副总经理。

截至 2019 年底，公司共有各类职工 3783 人。从教育程度看，本科及以上学历人员 2807 人，占比 74.20%，大专学历人员 356 人，占比 9.40%，高中及以下学历人员 468 人，占比 12.40%；从年龄结构看，35 岁及以下人员 2294 人，占比 60.60%，35~45 岁员工 689 人，占比

18.20%，45岁及以上人员648人，占比17.10%；从岗位构成来看，拥有高级职称的人员357人，占比9.40%，拥有中级职称的人员1065人，占比28.20%，拥有初级职称的人员1368人，占比36.20%。

4. 外部支持

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；同时公司享受一定的企业所得税税收优惠。

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，目前公司通过股东获取的项目占比大约为15%，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。2019年9月底，公司从中交股份以及中交疏浚集团内金融机构中获得的融资债务余额合计为39.45亿元。

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。

5. 技术水平

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。

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。

2016—2018年，公司分别投入科研经费6.08亿元、6.66亿元和4.48亿元，分别占公司当期营业收入的4.99%、5.38%和5.48%。2019年1—9月，公司投入科研经费2.49亿元，相当于当期营业收入的3.80%。

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大自航绞，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吸挖泥船。

6. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，未发现公司有其他不良信贷记录。

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1012010300194690N），截至2020年3月18日，公司无已结清或未结清的不良信贷记录，2018年1月22日公司存在1笔欠息记录，主要是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2020年3月30日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司已建立起法人治理结构和管理制度，基本能够满足公司日常经营管理需要，实际执行情况良好。

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。

公司治理结构能够满足公司日常经营需要，均按章程执行，董事会和监事会成员均已到位。

2. 管理体制

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

近年来，公司主营业务收入呈下降趋势，收入结构有所调整。受政策影响，传统主营的疏浚吹填工程收入下降较快，其他业务收入持续增长。

2016—2018年，公司主营业务收入年均复合下降18.58%，主要来自疏浚吹填和港口水工，

但上述两个板块收入合计占比持续下降。受环保政策限制，2018年公司主营业务收入同比快速下降34.56%至80.74亿元。其中疏浚吹填和港口水工收入均快速下降，分别下降至39.25亿元和27.89亿元。2016—2018年，公司其他业务板块收入持续增长，2018年同比增长72.12%至12.84亿元。

从毛利率看，2016—2018年公司主营业务

毛利率基本稳定在19%左右。其中，疏浚吹填业务毛利率波动下降，港口水工毛利率持续增长，其他业务毛利率快速下降。

2019年1—9月，公司实现主营业务收入64.69亿元，相当于2018年全年的80.12%，同期同比增长44.07%；当期，公司主营业务毛利率较上年有所下降，为14.77%。

表3 公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

项 目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—9 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	56.32	46.25	22.91	52.30	42.39	24.64	39.25	48.62	15.54	34.17	52.20	13.93
港口水工工程	59.75	49.06	10.20	63.12	51.16	12.64	27.89	34.55	27.18	17.70	27.36	15.28
勘察设计及咨询	1.37	1.12	41.74	0.32	0.26	39.82	0.75	0.92	38.86	0.11	0.16	48.13
工业制造	1.13	0.93	-9.65	0.18	0.15	-366.38	--	--	--	0.01	0.02	-5.05
其他	3.21	2.64	94.68	7.46	6.05	49.82	12.84	15.91	14.42	12.70	19.41	16.03
合 计	121.78	100.00	18.48	123.38	100.00	19.49	80.74	100.00	19.49	64.69	100.00	14.77

资料来源：审计报告及公司提供

2. 收入确认及结算方式

疏浚吹填和港口水工工程方面，公司的大部分合同均为固定价格合同，并有事先约定项目竣工时间表。由于施工合同根据工程量的不同持续时间通常为半年至两年不等，为避免由于工程施工过程中施工场地及环境状况发生变化所导致的成本增加，公司在施工合同中一般会对可预见和不可预见的变化进行约定，并规定相应的或有金额，以避免成本增长的风险。公司工程款的结算流程一般根据工程的实施进度进行支付，包括工程预付款、工程进度款、竣工决算款和质量保证金。

从结算方式看，公司与工程委托方订立工程施工合同后，一般要求发包人正式开工前（一般30天内）预先支付10%~15%工程款，用以施工准备的款项工程预付款在开工后按约定的时间和比例予以抵扣；在工程建设期，工程款按照月度进行决算，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95%~97%，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。

公司疏浚吹填和港口水工业主单位一般为港务局及政府单位，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

2018年，公司业务收入下降较快。受监管政策影响，公司疏浚吹填和港口水工业务收入快速下降；占比不高的其他业务收入快速增长。

(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，公司疏浚吹填业务收入持续下降。2018 年，公司疏浚吹填板块收入规模快速下降 24.95%至 39.25 亿元，主要受吹填造地审批、环保督查、PPP 项目审查等监管政策继续保持高压态势影响，环渤海吹填市场萎缩，传统港口、疏浚吹填业务收入相较 2017 年快速下降。

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 2019 年 9 月底，公司重大在建疏浚吹填项目合同金额合计 88.90 亿元，已投资 46.85 亿元。业主单位多为各省市港务集团及其市政建设单位。目前，大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。因上述原因产生的额外成本（包括融资成本）由公司自行承担。

表4 截至2019年9月底公司重大在建疏浚吹填项目情况（单位：万元、%）

合同名称	工程类型	业主单位	合同起始日期	总合同金额	已投资金额	已回款金额	完工进度
三亚新机场临空国际旅游商贸区填海工程1标段	施工	三亚新机场投资建设有限公司	2016-12-01	219412.41	80985.20	13100.00	41.04
烟台港西港区30万吨级航道工程	施工	烟台港集团有限公司	2012-10-15	149880.33	91690.70	103100.00	82.72
福州台商投资区松山A片区基础设施项目（TZ）	PPP	福州台商投资区中交投资有限公司	2016-04-25	120388.35	78327.89	66800.00	68.21
江苏启东吕四港区环抱式港池PPP项目（TZ）	PPP	中交投资开发启东有限公司	2015-09-25	117029.39	80706.79	107500.00	79.39
莆田市石门澳区域建设用海围海造地起步工程	施工	国投湄洲湾产业园开发有限公司	2010-10-08	87100.36	85016.97	82300.00	96.63
疏浚工程（基建维护）-潍坊港西港区5000吨级航道工程（TZ）	PPP	寿光市中交港投港口管理有限公司	2017-04-27	83559.64	14440.06	4600.00	27.70
吹填造地工程-深圳市海洋新兴产业基地陆域形成工程2a标段施工	施工	深圳市特区建设发展集团有限公司	2018-08-01	111673.94	37304.17	8800.00	37.98
合计				889044.42	468471.78	386200.00	--

注：表中所列的PPP项目合同金额仅为公司承担的部分工程的合同金额
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、抓斗挖泥船、反铲挖泥船和接力泵船多种类型的船舶共计 46 艘，公司具有较强的疏浚吹填能力。

表5 截至2019年9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	31	295660	86200m³/h

自航绞吸挖泥船	2	45863	10500m³/h
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	46	484268	--

资料来源：公司提供

2016—2018 年，公司在疏浚吹填业务上分别投入资金 43.42 亿元、39.41 亿元和 33.15 亿元，同期分别实际收到工程款 45.06 亿元、41.84 亿元和 41.99 亿元。2019 年 1—9 月，公司在疏浚吹填业务上投入资金 34.26 亿元，当期实际收到工程款 34.71 亿元。截至 2019 年 9 月底，公司存货中疏浚吹填业务形成的已完工尚未

结算金额 37.81 亿元。

整体来看，公司在疏浚吹填业务上的投入有所下降，实际现金回流情况良好。

目前国内环保疏浚市场发展前景广阔，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，截至 2019 年 9 月底，公司已签订环保疏浚项目共 19 个，总合同额 16.95 亿元。其中，13 个项目已完工，总合同额 4.43 元。

表6 截至2019年9月底公司主要在建环保疏浚项目（单位：亿元）

项 目	业主单位	合同起始日期	总合同金额	已投资额	已回款金额
星云湖污染底泥疏挖及处置工程	玉溪中交星云湖环境治理有限公司	2017/12/20	5.81	0.45	1.08
官渡区海河环保清淤与生态修复工程	昆明市官渡区水务局	2017/12/20	0.82	0.82	0.51
茂名市水东湾水域清淤整治工程项目	中交（茂名）水东湾投资建设有限公司	2014/06/01	0.50	0.6	0.39
合计	--	--	7.13	1.87	1.98

资料来源：公司提供

（2）港口水工工程

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。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。

近年来，公司港口水工收入波动较大。其中，2018 年公司港口水工收入同比快速下降

55.81%至 27.89 亿元，主要系政策和行业周期性影响，市场需求下滑，公司部分新签合同落地困难以及项目进展较慢所致。

2016—2018 年，公司在港口水工业务上分别投入 53.65 亿元、55.15 亿元和 20.31 亿元，同期分别实际收到工程款 64.10 亿元、68.25 亿元和 29.84 亿元。2019 年 1—9 月，公司在港口水工业务上投入 15.00 亿元，当期实际收到工程款 17.98 亿元。截至 2019 年 9 月底，公司存货中港口水工业务形成的已完工尚未结算金额 21.28 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司在建重大港口水工项目合同金额合计 52.76 亿元，已投资 31.57 亿元。

表7 截至2019年9月底公司重大在建港口水工项目情况（单位：亿元）

合同名称	工程类型	业主单位	合同起始日期	总合同金额	已投资金额	已回款金额
海口湾南海明珠人工岛二期工程	施工	海南金海湾投资开发有限公司	2013-07-25	13.71	11.36	12.53
中国海南省三亚市凤凰岛国际邮轮港二期工程	施工	三亚凤凰岛国际邮轮港发展有限公司	2012-04-10	16.30	14.29	4.61
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	施工	中交股份总承包分公司	2013-09-16	8.00	2.70	2.44
港口工程-长江干线武汉至安庆段6米水深航道整治工程（IV标段）	施工	长江航道局	2018-10-26	3.99	0.96	0.50
港口工程-吉首市“峒河-万溶江”及农村河道综合治理工程（HB\TZ）	PPP	吉首中交水利建设发展有限公司	2018-04-20	8.25	0.43	0.11
港口工程-烟台港西港区冷能加工区陆域形成工程	施工	烟台港集团有限公司	2018-09-29	2.51	1.83	0.03
合计				52.76	31.57	20.22

资料来源：公司提供

（3）勘察设计 & 工业制造

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。

公司勘察设计及咨询收入规模很小，2018 年为 0.75 亿元，对收入及利润贡献较小，

目前，公司正式停止生产船舶，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。

（4）其他

公司其他业务主要从事河道整治、环境治理等市政工程，公司涉及该类业务的时间较短，模式为工程总承包模式，目前整体收入规模不大，但金额逐年增长且在主营业收入中的占比提升较快。

2016—2018 年，公司其他收入快速增长，分别为 3.21 亿元、7.46 亿元和 12.84 亿元；毛利率持续下降，其中 2018 年毛利率下降 35.4 个百分点至 14.42%，主要系当年确认收入的市政工程以毛利率偏低的项目为主。

截至 2019 年 9 月底，公司在建市政项目总合同金额 9.81 亿元，已投资 2.89 亿元。

表8 截至 2019 年 9 月底公司在建市政项目（单位：万元、%）

合同名称	工程类型	业主单位	合同起始	总合同额	已投资额	已回款额	完工进度
福州台商投资区松山 A 片区基础设施项目（滨江路）	施工	中交第四航务工程局有限公司	16-Apr	60000.00	14025.45	9173.00	24.44
雄安新区 10 万亩苗景兼用林建设项目施工总承包第三标段	施工	中国雄安建设投资集团有限公司	18-Mar	23281.99	5585.96	0.00	71.15
雄安新区 9 号地块一区造林项目 EPC 总承包第四标段	施工	中国雄安建设投资集团有限公司	17-Dec	9448.36	6830.28	2218.12	81.77
金茂天津河东—热电项目污染土修复工程	施工	天津津辉置业有限公司	17-Apr	2760.60	1054.75	2824.75	98.42
官渡区河道水质提升工程	施工	昆明市官渡区水务局	17-Jun	2600.00	1430.59	1172.89	62.70
合计				98090.95	28927.03	15388.76	--

资料来源：公司提供

(5) 新签合同情况

近年来，公司新签合同额有所波动，业务类型结构有较大调整，项目储备充足，能够为公司的发展提供良好的支撑。

公司拥有较强的业务承揽能力，2018 年公司国内新签合同额 171.51 亿元，同比下降 12.14%。新签合同业务结构有较大变化，其中国内业务疏浚吹填新签合同快速下降，2018 年为 45.40 亿元，公司业务向港口水工

和市政工程倾斜，2018 年国内业务分别新签合同 45.19 亿元和 80.54 亿元。

近年来，公司市政工程项目新签合同额逐年增长，主要为环境治理类市政项目工程，公司未来将逐步扩大该板块的业务规模。截至 2019 年 9 月底，公司在手未完工合同总额 254.81 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 9 2016—2018 年及 2019 年 1—9 月公司新签合同额情况（单位：亿元）

项 目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—9 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	83.72	9.66	93.38	128.25	26.72	154.97	45.40	22.88	68.28	17.31	2.49	19.80
港口水工	50.17	20.81	70.98	25.35	8.99	34.34	45.19	13.92	59.11	15.92	3.82	19.74
勘察设计 及咨询	1.51	--	1.51	2.05	--	2.05	0.38	--	0.38	0.69	0.05	0.74
工业制造	--	--	--	0.04	--	0.04	--	--	--	--	--	--
市政工程	19.15	0.53	19.68	39.51	0.04	39.55	80.54	2.36	82.90	13.26	--	13.26
合计	154.55	31.00	185.55	195.20	35.75	230.95	171.51	39.16	210.67	47.18	6.36	53.54

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。

公司对 PPP 项目公司的注资计入“长期股权投资”，PPP 项目具体结算方式和工程款

支付方式根据具体的合同签订有所不同，但绝大部分回款周期均较长，因此已结算尚未收到的工程款大部分均体现在“长期应收款”。

截至 2019 年 9 月底，公司累计签订协议 PPP 项目 18 个，总投资规模 228.17 亿元，以上项目除台商投资区松山 A 片区基础设施项目公司已协商退出外，其他项目均纳入当地省政府 PPP 项目库。截至 2019 年 9 月底，公司作为项目公司承包商确认的工程施工收入合计 56.63 亿元。

表 10 截至 2019 年 9 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	持股比例	是否纳入地方政府项目库	总投资	已投资
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	51	是	6.54	0.51
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 责任公司	80	是	13.09	2.62
云南省玉溪市江川区星云湖污染底 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	95	是	8.55	1.00
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责 任公司	90	是	9.23	1.09
启东市吕四港区环抱式港池项目	中交投资开发启东有限	启东沿海开发有限公司	48	是	20.00	2.25

	公司（共管）					
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	70	已出库（目前公司已协商退出）	26.60	3.28
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	90	是	10.00	0.70
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（共管）	贵港市建设投资发展有限公司	35	是	20.00	0.63
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	51	是	9.62	0.16
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	57	是	25.21	2.34
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)投资建设发展有限公司（参与）	宜良县水务集团有限公司	26	是	9.20	0.21
怀集县整县推进生活污水处理设施建设 PPP 项目	中交（怀集）水务有限公司（参与）	怀集县水务局	15	是	9.37	0.12
海南省东方市八所中心渔港升级改造+渔业风情街 PPP 项目	中交（东方）基础设施投资建设有限公司（参与）	东方城市建设投资有限公司	27	是	15.85	0.14
云南省昆明市经济技术开发区宝象河流域排水收集系统改造 PPP 项目	中交建设发展（昆明）有限公司（参与）	昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司	0.9	是	7.25	0.007
龙海市农村污水收集处理系统建设工程（港尾镇、浮宫镇、白水镇、隆教畲族乡）PPP 项目	龙海环投水务有限公司（参与）	龙海市城市建设投资开发有限公司	37	是	9.34	0.37
肇庆市高要区新一轮水质净化设施建设工程 PPP 项目	中交（肇庆）生态环境投资发展有限公司（参与）	高要县水务局	30	是	10.47	0.15
云南省楚雄彝族自治州楚雄市水环境综合治理项目	中交生态水务发展（楚雄）有限公司（参与）	楚雄市城乡建设投资有限公司	43.5	是	7.81	0.16
山西省大同市浑源县生态环境综合治理 PPP 项目	永定河投资（浑源）生态发展有限公司（参与）	浑源县国有资产投资有限公司	5	是	10.04	0.05
合计			--	--	228.17	15.79

注：1.PPP 项目总投资额为整个项目的全部费用总和，包括建设安装费、设备购置费、前期费、其他费、建设期利息等。对公司与其他公司共同组成联合体投参与的项目，上表中总投资额不只是公司需支出的部分；2.已投资额为公司对项目公司注资；3.已出库项目公司仍在与政府协商阶段。

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，2018 年海外业务实现收入 16.51 亿元，较上年小幅下降。2019 年 1—9 月，公司确认海外业务收入 24.02 亿元。

表 11 公司海外业务形成收入明细(单位:亿元)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
疏浚吹填工程	10.10	10.71	6.61	17.28
港口水工工程	3.32	7.09	9.90	6.75
合计	13.42	17.80	16.51	24.02

资料来源：公司提供

截至 2019 年 9 月底，公司在建的海外项目主要为疏浚吹填工程项目，在建项目总金额 33.11 亿元，已投资 20.13 亿元。

4. 经营效率

2016—2018 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呈现下降趋势，2018 年分别为 1.04 次、0.25 次和 1.55 次，公司整体经营效率一般。

5. 未来发展

未来公司将重点向海外、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。

公司将持续完善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 2016—2018 年合并财务报告，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2019 年三季度报未经审计。

截至 2016 年底，公司合并范围子公司 18

家；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；2018 年，公司合并范围新增寿光市中交港投港口管理有限公司、玉溪中交星云湖环境治理有限公司和中交（交城）投资建设有限公司 3 家子公司，处置珠海中交天航浚航工程有限公司和中交运泽（天津）投资发展有限公司 2 家子公司。2019 年 1—9 月，公司注销东山中交天航投资有限公司，公司合并范围公司子公司 17 家。公司合并范围变化对财务数据影响较小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，以流动资产为主，公司存货、应收类款项和固定资产占比高，对公司资金周转造成一定的压力，公司整体资产流动性偏弱，资产质量一般。

2016—2018 年，公司资产总额持续增长，年均复合增长 14.01%。截至 2018 年底，公司资产总额 359.58 亿元，较 2017 年底增长 22.56%，其中流动资产占比 60.10%，非流动资产占比 39.90%，资产结构以流动资产为主，符合施工类行业的特征。

表 12 2016—2018 年及 2019 年 9 月底公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应收账款	66.09	23.89	39.09	13.32	58.02	16.14	63.96	16.21
其他应收款	15.71	5.68	16.55	5.64	13.53	3.76	18.23	4.62
存货（含合同资产）	43.00	15.54	60.58	20.65	66.40	18.47	78.75	19.95
一年内到期的非流动资产	25.93	9.37	29.50	10.06	44.13	12.27	42.48	10.76
流动资产	167.75	60.64	161.17	54.93	216.09	60.10	234.23	59.35
长期股权投资	11.97	4.33	23.55	8.03	26.62	7.40	28.10	7.12
长期应收款	29.40	10.63	43.37	14.78	50.99	14.18	57.15	14.48
固定资产	51.13	18.48	48.03	16.37	44.99	12.51	34.85	8.83
非流动资产	108.90	39.36	132.22	45.07	143.50	39.90	160.42	40.65
资产总额	276.65	100.00	293.39	100.00	359.58	100.00	394.65	100.00

注：公司 2019 年 9 月底其他应收款为应收股利和其他应收款的合计数
资料来源：公司审计报告和 2019 年三季度报

2016—2018 年，公司流动资产波动增长，

年均复合增长 13.50%。截至 2018 年底，公司

流动资产 216.09 亿元，较 2017 年底增长 34.07%，主要系应收账款和一年内到期的非流动资产增长所致；从结构上看，公司流动资产主要以应收账款、存货和一年内到期的非流动资产为主。

截至 2018 年底，公司货币资金 13.57 亿元，较 2017 年底增长 69.95%。从结构上看，公司货币资金主要以银行存款（占 97.64%）为主，其中，存放在境外资金 7.75 亿元；公司货币资金中受限资金合计 0.91 亿元，主要为银行承兑汇票保证金和诉讼冻结款项。

2016—2018 年，公司应收账款波动下降，年均复合下降 6.31%。截至 2018 年底，公司应收账款 58.02 亿元，较 2017 年底增长 48.43%，主要系中交疏浚取消了原计划于 2017 年发行的资产证券化，使得公司债权退回所致。公司计提坏账准备 7.78 亿元，计提比例为 11.82%，坏账计提准备充分，当年收回坏账准备 3.08 亿元。从账龄来看，1 年以内的占比 46.46%，1~2 年的占比 26.86%，2~3 年的占比 5.50%，3 年以上的占比 21.18%，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 27.14 亿元，占应收账款总额的 41.25%，集中度一般。其中，对中交集团内部应收款项 20.82 亿元，主要系中交集团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。

表 13 截至 2018 年底应收账款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位	账面余额	占比	坏账金额
三亚凤凰岛国际邮轮港发展有限公司	8.30	12.61	0.30
中国交通建设股份有限公司	7.26	11.04	--
三亚新机场投资建设有限公司	5.48	8.32	0.74
中国港湾工程有限责任公司	3.26	4.95	--
中国交通建设印度尼西亚有限公司	2.85	4.33	--
合计	27.14	41.25	1.04

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司预付款项快速增长，年均复合增长 126.10%。截至 2018 年底，公司预付款项 7.24 亿元，较 2017 年底增长 280.92%，主要系公司预付的未到期未结算的材料款。

2016—2018 年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 8.08%。截至 2018 年底，公司其他应收款 13.53 亿元，较 2017 年底下降 18.25%，主要系对中交疏浚的代垫款收回所致；从结构上看，公司其他应收款主要为股权转让款和履约保证金等；从集中度看，公司其他应收款前五名合计 7.67 亿元，占其他应收款 48.10%，集中度一般。

表 14 截至 2018 年底其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位	账面余额	占比	性质
青岛国际商品交易所有限公司	2.74	17.19	股权转让款
蓝海曹妃甸有限公司	2.00	12.55	履约保证金
天津市南港工业区开发有限公司	0.99	6.21	履约保证金、安全保证金等
广西钦州临海工业投资有限责任公司	0.99	6.18	履约保证金、农民工工资保证金
中交上海航道局有限公司	0.95	5.97	履约保证金
合计	7.67	48.10	--

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司存货持续增长，年均复合增长 24.26%。截至 2018 年底，公司存货 66.40 亿元，较 2017 年底增长 9.61%，主要系已完工未结算款增长所致。从结构上看，公司存货主要由已完工未结算款（占 84.05%）、原材料（占 8.42%）和周转材料（占 7.15%）构成。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动资产快速增长，年均复合增长 30.46%。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动资产 44.13 亿元，较 2017 年底增长 49.58%，主要系公司 PPP 合同形成的长期应收款即将到期转入所致；从结构上看，公司一年内到期的非流动资产由一年内到期的长期应收款（占 85.43%）和一年内到期的质保金（占 14.57%）构成。

2016—2018 年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长 143.99%。截至 2018 年底，公司其他流动资产 6.33 亿元，较 2017 年增长 86.91%，主要系公司确认增值税和待抵扣的进项税增长所致。

2016—2018 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 14.79%。截至 2018 年底，公司非流动资产 143.50 亿元，较 2017 年底增长 8.53%。

2016—2018 年，公司长期应收款快速增长，年均复合增长 31.70%。截至 2018 年底，公司长期应收款 50.99 亿元，较 2017 年底增长 17.58%，主要系 PPP 合同确认的长期应收款增长所致；从结构上看，公司长期应收款主要由 PPP 合同确认的长期应收款（39.22 亿元）、收款期一年以上的工程款（8.47 亿元）和分期收款提供劳务（3.81 亿元）构成。

2016—2018 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 49.14%。截至 2018 年底，公司长期股权投资 26.62 亿元，较 2017 年底增长 13.01%，主要系公司对中交系统下合营和联营企业的投资增加所致。

2016—2018 年，公司固定资产持续下降，年均复合下降 6.20%。截至 2018 年底，公司固定资产 44.99 亿元，较 2017 年底下降 6.34%，主要系对船舶资产计提折旧所致。从结构上看，公司固定资产主要由船舶（40.41 亿元）和房屋及建筑物（3.61 亿元）构成。

2016—2018 年，公司无形资产波动增长，年均复合增长 3.96%。截至 2018 年底，公司无形资产 5.99 亿元，较 2017 年底变化较小；从结构上看，公司无形资产主要由土地使用权（占 99.17%）构成。

2016—2018 年，公司其他非流动资产快速增长，年均复合增长 109.66%。截至 2018 年底，公司其他非流动资产 5.34 亿元，较 2017 年底大幅增长，主要系项目建设质保金增长所致。

截至 2018 年底，公司受限资产合计 8.32 亿元，占公司净资产的 8.35%。其中用于质押借款的长期应收款 5.02 亿元，用于质押借款

的应收账款 2.00 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 394.65 亿元，较上年底增长 9.75%，主要系已完工未结算款和使用权资产增长所致。截至 2019 年 9 月底，公司存货（含合同资产）78.75 亿元，较上年底增长 18.64%，主要系公司已完工未结算款增长所致；公司新增使用权资产 18.33 亿元，主要系会计准则变化导致原计入“固定资产”的融资租赁资产调入“使用权资产”科目，同时将表外的经营租赁资产计入“使用权资产”所致。截至 2019 年 9 月底，公司受限资产 8.32 亿元，其中应收账款质押 2.00 亿元，长期应收款质押 5.02 亿元。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益持续增长，实收资本占比高，整体稳定性较好。

2016—2018 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 7.30%。截至 2018 年底，公司所有者权益 99.60 亿元（含少数股东权益 1.55 亿元），同比增长 11.64%，主要系未分配利润增长所致。从构成上看，实收资本占 58.30%，其他权益工具 10.02%，盈余公积占 6.27%，未分配利润占 22.73%。

截至 2019 年 9 月底，公司所有者权益 87.63 亿元，较上年底下降 11.85%，主要系公司进行利润分配所致。

近年来，公司负债总额持续增长，短期债务增长速度较快，且占比大幅提升，目前公司整体债务负担较重且短期集中偿债压力较大。

2016—2018 年，公司负债总额持续增长，年均复合增长 16.93%。截至 2018 年底，公司负债总额 259.98 亿元，较 2017 年底增长 27.34%，主要系其他应付款增长所致；从结构上看，流动负债占 91.95%，非流动负债占 8.05%，以流动负债为主。

表15 2016—2018年及2019年9月公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科 目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	12.30	6.47	41.05	20.11	49.36	18.99	69.96	22.79
应付票据	8.22	4.32	16.81	8.23	24.61	9.47	28.75	9.36
应付账款	71.42	37.56	77.17	37.80	87.42	33.63	86.03	28.02
其他应付款	23.23	12.22	9.70	4.75	52.19	20.07	65.88	21.46
一年内到期非流动负债	22.71	11.94	12.17	5.96	11.32	4.35	11.21	3.65
流动负债合计	165.33	86.95	178.28	87.32	239.04	91.95	279.89	91.16
长期借款	13.32	7.01	14.56	7.13	7.11	2.73	7.12	2.32
长期应付款	9.73	5.12	7.92	3.88	9.87	3.80	7.85	2.56
非流动负债合计	24.81	13.05	25.89	12.68	20.94	8.05	271.34	88.38
负债合计	190.14	100.00	204.17	100.00	259.98	100.00	307.02	100.00

注：公司2019年9月底其他应付款为应付股利、应付利息和其他应付款的合计数

资料来源：公司审计报告和2019年三季度报

2016—2018 年，公司流动负债持续增长，年均复合增长 20.24%。截至 2018 年底，公司流动负债 239.04 亿元，较 2017 年底增长 34.08%，主要系应付账款和其他应付款增长所致。

2016—2018 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 100.32%。截至 2018 年底，公司短期借款 49.36 亿元，较 2017 年底增长 20.24%，主要系信用借款增长所致；从结构上看，公司短期借款由信用借款（占 94.29%）和抵押借款（占 5.69%）。

2016—2018 年，公司应付票据快速增长，年均复合增长 73.08%。截至 2018 年底，公司应付票据 24.61 亿元，较 2017 年底增长 46.45%，主要系公司应付银行承兑汇票增长所致。

2016—2018 年，公司应付账款持续增长，年均复合增长 10.63%。截至 2018 年底，公司应付账款 87.42 亿元，较 2017 年底增长 13.27%，主要系未到结算付款期的工程款项增长所致；从账龄上看，公司应付账款以 1 年以内的为主，占 81.89%。

截至 2018 年底，公司新增 8.18 亿元合同负债，其中预收工程款 3.22 亿元，已结算未完工 4.95 亿元。

2016—2018 年，公司其他应付款波动增

长，年均复合增长 49.88%。截至 2018 年底，公司其他应付款 52.19 亿元，较 2017 年底大幅增长，主要系公司通过中交疏浚发债筹集的资金大幅增长所致；从结构上看，其他应付款主要为集团内部往来款³（37.00 亿元）和应付股利（11.35 亿元）。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债持续下降，年均复合下降 29.40%。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 11.32 亿元，较 2017 年底下降 7.04%；从结构上看，公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期应付款。

2016—2018 年，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 8.13%。截至 2018 年底，公司非流动负债 20.94 亿元，较 2017 年底下降 19.12%，主要系长期借款即将到期转出所致。

2016—2018 年，公司长期借款波动下降，年均复合下降 26.94%。截至 2018 年底，公司长期借款 7.11 亿元，较上年底下降 51.14%，主要系长期信用借款到期转出所致；从结构上看，公司长期借款主要由质押借款（5.02 亿元）和保证借款（3.01 亿元）构成。

2016—2018 年，公司长期应付款有所波

³ 根据公司提供信息及 2018 年审计报告，该笔资金虽为公司有息债务，但系集团内部往来款，故本报告未将其列为调整后债务

动。截至 2018 年底，公司长期应付款 9.87 亿元，较 2017 年底增长 24.57%；从结构上看，长期应付款主要为应付融资租赁费、工程款及质保金。其中包含对中交股份内部金融机构的融资租赁款 2.32 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司负债合计 307.02 亿元，较上年底增长 18.09%，主要系公司短期借款和其他应付款增长所致。截至 2019 年 9 月底，公司短期借款 69.96 亿元，较 2018 年底增长 41.75%；公司其他应付款 65.88 亿元，较上年底增长 26.23%，主要系应付股利增长所致；公司新增租赁负债 8.84 亿元，主要系公司融资租赁和经营租赁租入的资产未来需支付的债务。

2016—2018 年，公司调整后全部债务持续增长，年均复合增长 20.69%。截至 2018 年底，公司调整后全部债务 99.97 亿元，其中调整后短期债务占 90.46%，调整后长期债务占 9.54%。截至 2019 年 9 月底，公司调整后全部债务 124.80 亿元，较上年底增长 24.84%。其中，调整后短期债务增长至 117.68 亿元，在调整后全部债务中占比进一步上升至 94.29%。公司近三年公司资产负债率持续增长，调整后全部债务资本化比率波动增长，调整后长期债务资本化比率持续下降；截至 2018 年底，上述指标分别为 72.30%、50.09%和 8.73%，公司整体债务负担较重；截至 2019 年 9 月底，上述指标分别为 77.80%、58.75%和 7.51%。公司 2019 年 10—12 月和 2020—2022 年公司到期的债务规模分别为 59.66 亿元、49.63 亿元、26.26 亿元和 1.71 亿元，公司未来集中到期债务规模大。考虑到截至 2019 年 9 月底，公司有息债务中从中交股份以及中交疏浚集团内金融机构中获得的融资债务余额 39.45 亿元，这部分债务存在长期续借的可能，公司实际短期债务负担低于测算值。

表 16 截止 2019 年 10—12 月和 2020—2022 年公司到期的债务分布情况（单位：亿元）

时间	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
----	--------	--------	--------	--------

	10—12 月			
金额	59.66	49.63	26.26	1.71

注：公司提供

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入波动下降，期间费用控制能力有待增强，整体盈利能力一般。

2016—2018 年，公司营业收入波动下降，年均复合下降 18.09%。2018 年，公司实现营业收入 81.86 亿元，同比下降 33.89%，主要系疏浚吹填和港口水工受环保政策影响收入下降所致；同期营业成本下降 33.97%，营业利润 3.94 亿元，同比下降 36.05%。

公司期间费用主要为管理费用和财务费用。2016—2018 年，公司期间费用率持续增长，分别为 10.06%、13.28%和 15.52%，主要系公司营业收入下降所致，期间费用控制能力有待增强。

从盈利指标上看，2016—2018 年，公司营业利润率呈波动增长趋势，分别为 17.31%、19.24%和 19.19%，受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持续下降，2018 年分别为 3.48%和 3.29%，整体盈利能力一般。

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 65.45 亿元，相当于 2018 年全年的 79.95%，投资收益 2.78 亿元，同比大幅增长，主要系公司参股公司大额分红所致；同期公司营业利润率 14.81%，较上年下降 4.38 个百分点，公司实现利润总额 2.54 亿元。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金为持续净流入；随着对外投资需求的不断增长，公司对外融资需求加大，筹资活动现金流入保持增长趋势。

经营活动现金流方面，2016—2018 年，公司经营活动现金流入量持续下降，年均复合下降 13.82%。2018 年公司获得经营活动现金流入 112.20 亿元，主要为销售商品、提供劳务收

到的现金。2016—2018 年，公司收到其他与经营活动相关的现金波动增长，主要为公司收到集团内部的往来款增长所致。2016—2018 年，公司经营活动现金流出持续下降，年均复合下降 13.68%。2018 年，公司经营活动现金流出 108.66 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相关的现金。2016—2018 年，公司经营活动现金流量净额分别为 5.27 亿元、5.02 亿元和 3.55 亿元。

从收入实现质量看，2016—2018 年，公司现金收入比分别为 109.46%、108.06% 和 99.05%，考虑到公司存在预收款，公司整体收现质量低于上述指标。

投资活动方面，2016—2018 年，公司投资活动现金流入规模均较小。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。2016—2018 年，公司投资活动现金流出分别为 5.62 亿元、12.08 亿元和 8.38 亿元，年均复合增长 22.12%。2016—2018 年，公司投资活动现金流量净额分别为-4.44 亿元、-11.97 亿元和-8.08 亿元。

筹资活动方面，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长 22.88%，主要系公司银行借款获得资金增长所致；2018 年，公司收到的其他与筹资活动有关的现金 7.50 亿元，主要为中交疏浚因发行债券分配给公司的现金流入。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出波动增长，主要为公司偿还到期银行借款支付的现金所致。2016—2018 年，公司筹资活动现金流量净额分别为-7.03 亿元、1.76 亿元和 9.41 亿元。

2019 年 1—9 月，公司经营活动现金流入 89.59 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 63.71 亿元，现金收入比 97.34%，经营活动现金流量净额-7.34 亿元；投资活动产生的现金流量净额-2.96 亿元；公司仍保持较大规模的外部融资，筹资活动现金流入 78.97 亿元，其中取得借款收到的现金 78.97 亿元，筹资活动

现金流量净额 12.08 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力弱，但考虑到股东对其融资支持及公司项目获取能力强，公司融资渠道畅通以及股东支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司流动比率和速动比率呈下降趋势，截至 2018 年底分别为 90.40%和 62.62%。2016—2018 年，公司经营现金流动负债比持续下降，分别为 3.19%、2.81%和 1.48%。截至 2018 年底，公司现金短期债务比为 0.23 倍，现金类资产对短期债务保障能力较弱，短期偿债能力弱。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 15.63 亿元、13.62 亿元和 10.99 亿元；同期，公司调整后全部债务/EBITDA 倍数分别为 4.39 倍、7.10 倍和 9.10 倍。公司长期偿债能力较强。

总体看，公司短期偿债能力弱，但考虑到股东及公司项目获取能力强，现金回流情况良好，以及公司债务中包含中交疏浚以及中交股份内部金融机构的融资款，在实际操作上存在长期灵活续借的可能性，公司整体偿债能力很强。

截至2019年9月底，公司获得银行授信额度合计362.65亿元，目前已用额度96.98亿元，可用额度265.67亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2019 年 9 月底，公司无对外担保。

7. 母公司财务状况

母公司资产占合并口径比重高，资产结构与合并口径基本一致，面临较大的短期偿债压力。

截至 2018 年底，母公司资产总额 339.23 亿元，同比增长 24.14%，占合并口径的 94.34%，母公司资产构成与合并口径资产构成基本一致。

截至 2018 年底，母公司所有者权益 83.15 亿元，同比增长 18.90%，占合并口径的 83.48%。其中，实收资本 58.17 亿元，其他权益工具 9.98 亿元。

截至 2018 年底，母公司负债合计 256.08 亿元，同比增长 25.94%，占合并口径的 98.50%，构成与合并口径负债基本一致。母公司短期债务 50.87 亿元，现金类资产 14.44 亿元，母公司短期偿债压力较大。母公司长期债务 1.68 亿元，长期债务规模较小。

2018 年，母公司实现营业收入 63.52 亿元，同比下降 32.83%，占合并口径营业收入的 77.60%。母公司实现营业利润率 13.94%，利润总额 4.26 亿元。

2018 年，母公司经营活动现金流量净额为 5.20 亿元；投资活动现金流量净额-6.52 亿元；筹资活动现金流量净额 7.37 亿元。

截至 2019 年 9 月底，母公司资产总额 372.82 亿元，所有者权益合计 83.34 亿元；2019 年 1—9 月，母公司实现营业收入 50.72 亿元，实现利润总额 14.12 亿元。

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

公司本期中期票据计划发行金额上限 20 亿元（以上限测算），分别相当于 2018 年底公司调整后长期债务和调整后全部债务的 209.81%和 20.00%，对公司现有债务规模影响较大。

2018 年底，公司资产负债率、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 72.30%、50.09%和 8.73%。以 2018 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、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 73.76%、54.64%和 22.87%。

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

2016—2018 年，公司 EBITDA 对本期中期票据发行额度的保障倍数分别为 0.77 倍、0.69 倍和 0.55 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 7.55 倍、7.35 倍和 5.61 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 0.26 倍、0.25 倍和 0.18 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障保障能力强。

3.担保方分析

本期中期票据由公司股东中交疏浚提供全额不可撤销的连带责任保证担保。

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 2019 年 9 月底，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 2018 年底，中交疏浚合并资产总额 950.39 亿元，所有者权益合计 327.90 亿元（其中包含少数股东权益 24.58 亿元）；2018 年，中交疏浚实现营业收入 342.28 亿元，利润总额 15.53 亿元。

截至 2019 年 3 月底，中交疏浚合并资产总额 994.57 亿元，所有者权益合计 297.57 亿元（其中包含少数股东权益 25.45 亿元）；2019 年 1—3 月，中交疏浚实现营业收入 251.79 亿元，利润总额 10.06 亿元。

中交疏浚经营分析

中交疏浚在国内疏浚、吹填造地以及相关行业拥有绝对竞争优势，具备市场领导地位，同时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。

2017—2018 年，中交疏浚分别实现主营业

务收入 343.68 亿元和 339.27 亿元。疏浚和吹填造地业务收入同比分别下降 22.30%和 8.05%，作为中交疏浚 2018 年主营业务收入的主要来源，占比合计超过 65%。2018 年，中交疏浚实现浚前浚后业务 70.01 亿元，同比增长 11.22%，在主营业务中的占比由 2017 年的 18.32%增长至 20.64%。

毛利率方面，2018 年，中交疏浚主营业务毛利率 14.24%，较 2017 年增长 0.15 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增长所致。

表 17 2017—2018 年中交疏浚主营业务收入结构（单位：亿元、%）

科 目	2017 年			2018 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
疏浚	143.53	41.76	11.61	111.52	32.87	14.23
吹填造地	121.53	35.36	17.71	111.75	32.94	20.17
浚前浚后服务	62.95	18.32	16.08	70.01	20.64	11.83
环保海工及贸易	22.54	6.56	0.46	51.18	15.09	3.15
抵消	-6.87	-2.00	0.00	-5.19	-1.53	0.00
合计	343.68	100.00	14.09	339.27	100.00	14.24

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，耙吸船和绞吸船规模位居世界首位；截至 2018 年底，中交疏浚共拥有 103 艘疏浚船舶和 89 艘辅助船等各类船舶，其中包括 34 艘耙吸挖泥船（总产能 3.07 亿立方米）、60 艘绞吸挖泥船（总产能 4.52 亿立方米，包括小型环保挖泥船产能 0.07 亿立方米）、9 艘斗式挖泥船（总产能 0.27 亿立方米），此外公司拥有国内 9 项港口与航道工程施工总承包特级资质。

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。

2018 年，中交疏浚新签合同总额继续增长，其中疏浚及吹填业务新签合同额大幅下降，浚前浚后服务及环保和海工业务持续增长。2018 年，中交疏浚新签合同金额 570.44 亿元，较 2017 年增长 2.55%。综合来看，中交疏浚新签合同额逐年增长，能够对未来业务的发展提供良好支撑。

中交疏浚财务分析

（1）资产质量

中交疏浚资产中未结算项目和应收账款规模较大，对资金形成一定占用，整体资产流动性尚可。

截至 2018 年底，中交疏浚资产总额 950.39 亿元，同比增长 10.44%，其中流动资产占 55.37%，流动资产占比较大。

表 18 2017—2018 年及 2019 年 9 月中交疏浚资产结构（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	83.32	9.68	80.19	8.44	61.48	6.18
应收账款	112.10	13.03	146.62	15.43	155.71	15.66
存货（含合同资产）	130.12	15.12	124.00	13.05	167.93	16.88
一年内到期的非流动资产	78.29	9.10	71.36	7.51	69.10	6.95
流动资产	483.85	56.22	526.24	55.37	534.17	53.71
长期应收款	108.15	12.57	122.52	12.89	134.12	13.49
固定资产	147.01	17.08	153.96	16.20	130.63	13.13
非流动资产	376.72	43.78	424.15	44.63	460.40	46.29
资产总额	860.57	100.00	950.39	100.00	994.57	100.00

资料来源：中交疏浚审计报告及 2019 年三季报

截至 2018 年底，中交疏浚流动资产 526.24 亿元，较上年底增长 8.76%。货币资金 80.19 亿元，较上年底下降 3.76%；其中受限资金 2.31 亿元；应收账款 146.62 亿元，较上年底下降 30.79%，主要是当期公司通过资产支持证券计划等方式终止确认应收账款同比有所减少所致，应收账款包括应收中国交建及同系子公司账款 49.74 亿元，从集中度上看，应收账款前五名合计占应收账款 25.00%，集中度一般；中交疏浚存货 124.00 亿元，较 2017 年底下降 4.70%。

截至 2018 年底，中交疏浚非流动资产 424.15 亿元，较上年底增长 12.59%。长期应收款 122.52 亿元，较上年底增长 13.29%，主要为应收工程款、PPP 项目款和工程保证金；中交疏浚固定资产 147.01 亿元，主要为船舶类资产。

截至 2019 年 9 月底，中交疏浚资产总额 994.57 亿元，较 2018 年底增长 4.65%。资产结构仍以流动资产为主，但占比有所下降。

总体看，中交疏浚资产规模持续增长，资

产构成仍以流动资产为主，应收账款规模较大，且计提坏账准备规模较大，仍存在一定回收风险，受限资产占比很低。总体来看公司资产变现能力一般。预计未来 1~2 年，随着业务规模扩大，公司资产规模将继续增长。

（2）所有者权益及负债

中交疏浚所有者权益稳定性尚可；债务规模持续增长，债务结构以短期债务为主，整体债务负担较重。

截至 2018 年底，中交疏浚所有者权益 327.90 亿元，较上年底增长 8.83%。实收资本和资本公积分别为 117.75 亿元和 66.67 亿元，较上年底基本持平。未分配利润 86.79 亿元，较上年底下降 40.10%，主要系公司进行利润分配所致。截至 2019 年 9 月底，中交疏浚所有者权益 297.57 亿元，较 2018 年底下降 9.25%。总体来看，中交疏浚所有者权益稳定性尚可。

截至 2018 年底，中交疏浚负债总额 622.49 亿元，较上年底增长 11.31%，其中流动负债占 72.88%。

表 19 2017—2018 年及 2019 年 9 月中交疏浚负债结构（单位：亿元、%）

科目	2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	62.54	11.18	44.51	7.15	88.20	12.65
应付账款	200.39	35.83	221.02	35.51	210.57	30.21
其他应付款	75.69	7.96	69.34	11.14	113.14	16.23

流动负债	429.86	76.86	453.65	72.88	527.97	75.75
长期借款	33.77	6.04	29.31	4.71	33.46	4.80
应付债券	59.87	10.70	99.81	16.03	95.87	13.75
长期应付款	29.81	5.33	32.14	5.16	17.41	2.50
非流动负债合计	129.41	23.14	168.84	27.12	169.03	24.25
负债合计	559.27	100.00	622.49	100.00	697.00	100.00

资料来源：中交疏浚审计报告和 2019 年三季报

截至 2018 年底，中交疏浚流动负债 453.65 亿元，较上年底增长 5.54%。短期借款 44.51 亿元，较 2017 年底下降 28.82%，结构上信用借款（占比 84.54%）为主。应付账款 221.02 亿元，较上年底增长 10.30%，主要为应付工程款和材料款。中交疏浚其他应付款 69.34 亿元，较 2017 年下降 8.39%，主要系应付普通股股利减少所致。

截至 2018 年底，中交疏浚非流动负债 168.84 亿元，较 2017 年底增长 30.74%。其中，长期借款 29.31 亿元，较 2017 年底下降 13.21%，主要系信用借款减少所致；应付债券 99.81 亿元，较 2017 年底增长 66.72%；长期应付款 32.14 亿元，较 2017 年底增长 5.33%。

截至 2018 年底，中交疏浚全部债务 233.82 亿元，较 2017 年底增长 17.43%，其中短期债务占 44.78%。2018 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 65.50%、41.63%和 28.25%。

截至 2019 年 9 月底，中交疏浚负债合计 697.00 亿元，较 2018 年底增长 11.97%，其中流动负债占比 75.75%。中交疏浚全部债务 280.45 亿元，较 2018 年底增长 19.94%，其中短期债务 151.12 亿元，长期债务 129.33 亿元，债务结构以流动负债为主。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较上年底均有所增长，分别为 70.08、48.52%和 30.30%，整体债务负担较重。

（3）盈利能力

中交疏浚营业收入和利润总额均有所下降，整体盈利能力一般。

2018 年，中交疏浚实现营业收入 342.28 亿

元，同比下降 1.02%；营业成本 222.93 亿元，同比下降 1.32%，降幅高于同期营业收入降幅。2018 年，中交疏浚营业利润率 14.10%，较上年度增长 0.18 个百分点。

2018 年，中交疏浚期间费用 33.98 亿元，同比减少 3.35 亿元；占营业收入的比重为 9.93%。期间费用以管理费用为主（占比 66.18%）。财务费用 3.26 亿元，同比下降 59.83%，系利息收入和汇兑收益增加所致。

2018 年，中交疏浚实现投资收益 3.27 亿元，同比下降 83.08%，主要为处置可供出售金融资产取得的投资收益减少所致。中交疏浚利润总额 15.53 亿元，同比下降 38.57%。

2019 年 1—9 月，中交疏浚实现营业收入 251.79 亿元，营业成本 222.93 亿元。中交疏浚实现营业利润 7.46 亿元。

（4）现金流分析

中交疏浚经营性净现金流保持净流入，经营活动获现能力有所下降。

2018 年，经营性净现金流净流入为 15.11 亿元，同比减少 3.91 亿元，主要是受项目回款进度影响所致；投资性净现金流-31.52 亿元，净流出规模同比增加 21.26 亿元，主要是收回投资所收到的现金减少所致。2018 年公司现金收入比为 79.23%，同比有所下降，项目施工将对公司经营性现金流产生不利影响。2018 年，公司筹资性净现金流流入 12.19 亿元，由 2017 年的净流出-7.57 亿元，转为净流入，一方面是借款所收到的现金同比增加 26.75 亿元；另一方面是于 2018 年 10 月发行一期 40.00 亿元规模的“18 疏浚 01”公司债所致。

2019 年 1—9 月，中交疏浚经营活动现金

流量净额-27.70 亿元；投资活动产生的现金流净额-28.56 亿元。筹资活动产生的现金流净额 36.42 亿元。

担保方对本期中期票偿债能力分析

2017—2018 年，中交疏浚 EBITDA 分别 40.80 亿元和 33.73 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的 2.04 倍和 1.69 倍。2017—2018 年，中交疏浚经营活动现金流净额分别为 19.02 亿元和 15.11 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的 0.95 倍和 0.76 倍。中交疏浚经营活动现金流入分别为 310.74 亿元和 273.67 亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的 15.54 倍和 13.68 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 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、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。

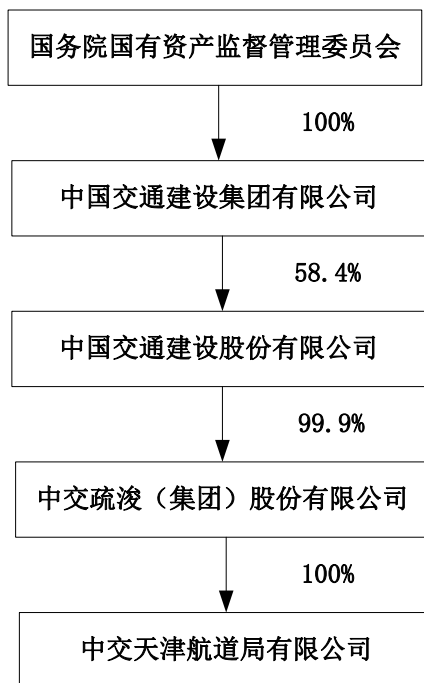
目前公司疏浚吹填业务规模正在逐渐缩小，公司资源逐步向港口水工、环保疏浚、河道整治等项目倾斜，同时业务模式由传统现汇项目向PPP投融资项目扩展，未来随着公司新承接业务和施工量的增加，公司业务将保持平稳发展。公司资产中应收款项及存货占比大，资产流动性偏弱。公司有息债务规模增速较快，其中短期债务快速增长，且占比大幅提升。目前公司整体债务负担较重且短期偿债压力大，公司债务结构有待改善。但股东给予的融资支持在一定程度上降低了公司的偿债压力。同时，考虑到股东对公司的融资支持，项目获

取能力强，公司整体偿债能力很强。

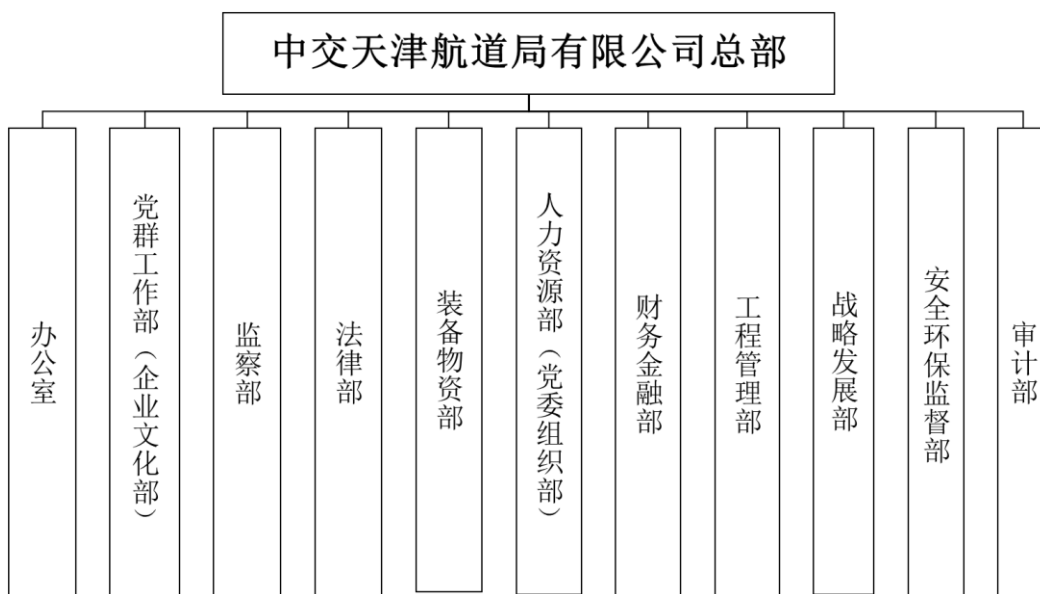
本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，区别于普通中期票据，具有一定特殊性。若公司发生破产清算，本期中期票据本金和利息的清偿顺序劣后于公司所有其他待偿还普通债务。中交疏浚对本期中期票据的到期兑付提供全额不可撤销的连带责任保证担保。联合资信评定中交疏浚的长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定。中交疏浚担保实力极强，显著提升了本期中期票据本息偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用状况、担保方担保实力及本期中期票据偿还能力的综合分析，公司本期中期票据到期不能偿付的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 9 月底公司组织结构图



附件 2 截至 2019 年 9 月底公司子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
1	中交烟台环保疏浚有限公司	基建	50000.00	100.00	100.00
2	中交天航港湾建设工程有限公司	基建	50000.00	100.00	100.00
3	中交天航滨海环保浚航工程有限公司	基建	53543.26	100.00	100.00
4	中交天航南方交通建设有限公司	基建	50000.00	100.00	100.00
5	中交(天津)生态环保设计研究院有限公司	基建	5500.00	100.00	100.00
6	中交运泽浚航有限公司	基建	18000.00	55.00	55.00
7	天津中交博迈科海洋船舶重工有限公司	制造	13034.43	65.00	65.00
8	海南津港疏浚工程有限公司	基建	3200.00	100.00	100.00
9	中交天航(大连)浚航工程有限公司	基建	2000.00	100.00	100.00
10	中交天航环保工程有限公司	基建	7500.65	80.00	80.00
11	中交北方实业有限公司	制造	42500.00	100.00	100.00
12	中交天航局(印尼)海洋重工责任有限公司	制造	9196.88	88.27	88.27
13	东营广利港中交港湾建设有限公司	投资	32731.00	80.00	80.00
14	中交(福清)投资有限公司	投资	30000.00	70.00	70.00
15	寿光市中交港投港口管理有限公司	港口	7780.00	89.97	89.97
16	玉溪中交星云湖环境治理有限公司	环保	4000.00	95.00	95.00
17	中交(交城)投资建设有限公司	投资	5000.00	90.00	90.00

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.29	9.92	20.44	17.58
资产总额(亿元)	276.65	293.39	359.58	394.65
所有者权益(亿元)	86.51	89.22	99.60	87.63
短期债务(亿元)	43.29	70.03	85.29	109.92
调整后短期债务(亿元)	47.23	75.85	90.43	117.68
长期债务(亿元)	13.32	14.56	7.11	7.12
调整后长期债务(亿元)	21.40	20.88	9.53	7.12
全部债务(亿元)	56.61	84.58	92.40	117.04
调整后全部债务(亿元)	68.63	96.74	99.97	124.80
营业收入(亿元)	122.01	123.84	81.86	65.45
利润总额(亿元)	8.43	6.30	4.03	2.54
EBITDA(亿元)	15.63	13.62	10.99	--
经营性净现金流(亿元)	5.27	5.02	3.55	-7.34
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.81	2.28	1.55	--
存货周转次数(次)	2.32	1.93	1.04	--
总资产周转次数(次)	0.44	0.43	0.25	--
现金收入比(%)	109.46	108.06	99.05	97.34
营业利润率(%)	17.31	19.24	19.19	14.81
总资本收益率(%)	6.18	4.44	3.48	--
调整后总资本收益率(%)	5.70	4.15	3.35	--
净资产收益率(%)	6.93	5.38	3.29	--
长期债务资本化比率(%)	13.35	14.03	6.67	7.51
调整后长期债务资本化比率(%)	19.83	18.97	8.73	7.51
全部债务资本化比率(%)	39.55	48.67	48.12	57.18
调整后全部债务资本化比率(%)	44.24	52.02	50.09	58.75
资产负债率(%)	68.73	69.59	72.30	77.80
流动比率(%)	101.46	90.40	90.40	83.69
速动比率(%)	75.46	56.42	62.62	79.87
经营现金流动负债比(%)	3.19	2.81	1.48	--
现金短期债务比(倍)	0.33	0.14	0.24	0.15
全部债务/EBITDA(倍)	3.62	6.21	8.41	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	4.39	7.10	9.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.45	4.44	2.84	--

注: 1.2019 年三季度财务数据未经审计; 2.调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息部分; 3.调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息部分; 4.调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	19.06	6.72	14.44	13.79
资产总额(亿元)	276.06	273.27	339.23	372.82
所有者权益(亿元)	71.67	69.93	83.15	83.34
短期债务(亿元)	29.41	50.44	50.87	93.95
长期债务(亿元)	13.32	12.56	1.68	1.68
全部债务(亿元)	42.73	62.99	52.55	95.63
营业收入(亿元)	98.41	94.55	63.52	50.72
利润总额(亿元)	4.22	2.08	4.25	14.12
EBITDA(亿元)	6.90	11.62	11.23	--
经营性净现金流(亿元)	0.26	5.42	5.20	-8.34
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.59	1.82	1.31	--
存货周转次数(次)	3.03	2.44	2.42	--
总资产周转次数(次)	0.36	0.34	0.21	--
现金收入比(%)	80.91	83.37	88.35	106.39
营业利润率(%)	12.19	11.71	13.94	13.55
总资本收益率(%)	3.18	1.44	3.16	--
净资产收益率(%)	5.08	2.74	5.15	--
长期债务资本化比率(%)	15.68	15.22	1.98	1.98
全部债务资本化比率(%)	37.35	47.39	38.73	53.43
资产负债率(%)	74.04	74.41	75.49	77.65
流动比率(%)	93.83	88.15	88.61	88.03
速动比率(%)	78.47	66.46	86.62	86.19
经营现金流动负债比(%)	0.14	2.94	2.10	--
现金短期债务比(倍)	0.65	0.13	0.28	0.15
全部债务/EBITDA(倍)	6.20	5.42	4.68	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.58	1.22	1.61	--

资料来源：公司审计报告及 2019 年三季度报

附件 4 担保方主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	84.56	103.07	101.92	68.95
资产总额(亿元)	787.98	860.57	950.39	994.57
所有者权益(亿元)	282.11	301.30	327.90	297.57
短期债务(亿元)	88.21	105.47	104.70	151.12
长期债务(亿元)	91.03	93.64	129.12	129.33
全部债务(亿元)	179.25	199.12	233.82	280.45
营业收入(亿元)	313.86	345.82	342.28	251.79
利润总额(亿元)	23.27	25.19	15.53	10.06
EBITDA(亿元)	40.36	40.80	33.72	--
经营性净现金流(亿元)	38.50	19.02	15.11	-27.70
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.93	2.35	2.28	--
存货周转次数(次)	2.49	2.53	3.84	--
总资产周转次数(次)	0.40	0.42	0.38	--
现金收入比(%)	96.22	88.63	79.23	89.29
营业利润率(%)	15.93	13.92	14.10	11.24
总资本收益率(%)	4.62	5.02	2.66	--
净资产收益率(%)	5.88	6.49	3.86	--
长期债务资本化比率(%)	24.40	23.71	28.25	30.30
全部债务资本化比率(%)	38.85	39.79	41.63	48.52
资产负债率(%)	64.20	64.99	65.50	70.08
流动比率(%)	122.83	112.56	116.00	101.18
速动比率(%)	94.62	82.29	111.08	94.31
经营现金流动负债比(%)	10.41	4.42	3.33	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.44	4.88	6.93	--
现金短期债务比(倍)	0.96	0.98	0.97	0.46
EBITDA 利息倍数(倍)	5.37	6.73	4.71	--

资料来源：公司审计报告及 2019 年三季度报

附件 5 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (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-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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

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 6-1 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 6-2 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。

附件 6-3 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

联合资信评估有限公司关于 中交天津航道局有限公司 2020 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，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，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。