信用等级公告

联合〔2020〕2359 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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中交天津航道局有限公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“20 中交天津 MTN001”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

二〇二〇年七月二十一日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

中交天津航道局有限公司
2020 年度第一期中期票据跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中交天津航道局有限公司	AA^+	稳定	AA^+	稳定
中交疏浚（集团）股份有限公司	AAA_{pi}	稳定	AAA_{pi}	稳定
20 中交天津 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

注：pi 表示为主动信用评级结果，是联合资信根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 中交天津 MTN001	10 亿元	10 亿元	2023/07/03

注：“20 中交天津 MTN001”发行期限为 3+N（1）年（N 为续期数，下同），到期兑付日按首个行权日测算

评级时间：2020 年 7 月 21 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

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。跟踪期内，公司仍保持在疏浚吹填领域的专业优势以及在环渤海地区良好的品牌效应和市场认可度；收入及利润规模稳定增长；存量合同充足；获得股东在融资等方面的持续支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司债务规模明显增长，短期债务偿还压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司未来发展方向清晰，在巩固疏浚吹填等传统优势主业的同时，加大环保类市政项目的开拓力度；借助股东平台优势，推进投资类及海外项目承接。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。

中交疏浚为“20 中交天津 MTN001”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，其担保有效提升了“20 中交天津 MTN001”本息偿还的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^+，维持“20中交天津MTN001”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **研发投入力度加大，保持行业竞争优势。**跟踪期内，公司仍保持在疏浚吹填领域的专业优势以及在环渤海地区良好的品牌效应和市场认可度；公司作为国家级高新企业，跟踪期内研发投入同比增长 9.68%，为企业持续发展提供了基础与保障。
2. **新签合同规模较大，在手合同充足。**跟踪期内，公司新签合同规模较大且在手合同额充足。截至 2020 年 3 月底，公司在手未完工合同额 291.47 亿元，较上年底增长 6.34%，未来业务量有所保障。
3. **股东支持力度大。**跟踪期内，公司在融资方面继续得到股东的大力支持。截至 2020 年 3 月底，公司从股

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	评价结果
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	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
项目投产				1
股东支持				1

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：闫 蓉 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

东及中交体系内金融机构获得的融资规模在同期有息债务中的占比超过 40%。

4. **担保措施大幅提升了“20 中交天津 MTN001”本息偿还安全性。**公司股东中交疏浚对“20 中交天津 MTN001”提供全额不可撤销的连带责任保证担保，有效提升了“20 中交天津 MTN001”本息偿还的安全性。

关注

1. **债务规模明显增长，短期偿债压力较大。**跟踪期内，公司有息债务规模明显增长，其中短期债务增速较快；目前公司整体债务负担较重且短期偿债压力较大，债务结构仍有待改善。
2. **应收类款项及存货进一步增长，资产流动性偏弱。**公司存货、应收类款项同比有所增长且占比较大，对资金周转造成一定压力，整体资产质量一般。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	9.92	20.44	19.75	17.55
资产总额(亿元)	293.39	359.58	404.77	404.09
所有者权益(亿元)	89.22	99.60	99.75	99.77
短期债务(亿元)	70.03	85.29	111.24	113.92
长期债务(亿元)	14.56	7.11	7.44	9.25
全部债务(亿元)	84.58	92.40	118.68	123.16
营业收入(亿元)	123.84	81.86	102.79	18.29
利润总额(亿元)	6.30	4.03	5.50	0.06
EBITDA(亿元)	13.62	10.99	15.08	--
经营性净现金流(亿元)	5.02	3.55	1.10	-2.24
营业利润率(%)	19.24	19.19	15.96	13.92
净资产收益率(%)	5.38	3.29	5.30	--
资产负债率(%)	69.59	72.30	75.36	75.31
全部债务资本化比率(%)	48.67	48.12	54.33	55.25
流动比率(%)	90.40	90.40	90.89	90.89
经营现金流动负债比(%)	2.81	1.48	0.40	--
现金短期债务比(倍)	0.14	0.24	0.18	0.15
EBITDA 利息倍数(倍)	4.44	2.84	3.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.21	8.41	7.87	--
公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	273.27	339.23	374.00	378.93
所有者权益(亿元)	69.93	83.15	83.45	82.57
全部债务(亿元)	62.99	74.32	96.87	102.37
营业收入(亿元)	94.55	63.52	81.04	14.46
利润总额(亿元)	2.08	4.25	4.46	-0.87
资产负债率(%)	74.41	75.49	77.69	78.21
全部债务资本化比率(%)	47.39	47.20	53.72	55.35
流动比率(%)	88.15	88.61	88.49	88.17
经营现金流动负债比(%)	2.94	2.10	0.60	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 中交天津 MTN001	AAA	AA^{+}	稳定	2020/3/30	兰迪 高志杰	建筑与工程企业主体信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文

注：上述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无版本编号

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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跟踪评级报告

一、跟踪原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于中交天津航道局有限公司（以下简称“公司”或“中交天航局”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及出资情况均未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 58.07 亿元，股东及实际控制人仍为中交疏浚（集团）股份有限公司（以下简称“中交疏浚”）。跟踪期内，中交疏浚股权情况未发生变化，截至 2020 年 3 月底，中交疏浚控股股东仍为中国交通建设股份有限公司（以下简称“中国交建”）；但未来战略投资人的引入可能对中交疏浚股权构成造成影响（具体情况详见后文担保方分析）。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。跟踪期内，公司本部组织结构进一步优化。截至 2020 年 3 月底，公司总部内设董事会办公司、人力资源部、纪委办公室、财务金融部、项目管理部等 18 个职能部门。公司合并范围子公司 17 个。

截至2019年底，公司合并资产总额404.77亿元，所有者权益合计99.75亿元（其中包含少数股东权益1.34亿元）；2019年，公司实现营业收入102.79亿元，利润总额5.50亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额404.09亿元，所有者权益合计99.77亿元（其中包含少数股东权益1.34亿元）；2020年1－3月，公司实现营业收入18.29亿元，利润总额637.62万元。

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。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 7 月 15 日，联合资信所评公司存续债券“20 中交天津 MTN001”余额为 10.00 亿元。跟踪期内，“20 中交天津 MTN001”尚未到本息兑付日。

截至 7 月 15 日，“20 中交天津 MTN001”募集资金已使用金额 1.90 亿元，按计划用于偿还金融机构借款，未使用金额 8.10 亿元。

表1　公司存续债券概况　（单位：亿元）

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 中交天津 MTN001	10.00	10.00	2020/07/03	3+N（1）

资料来源：联合资信整理
注：N 为续期数

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，2017－2019年，全国主要港口货物吞吐量分别为 126.44 亿吨、133.45 亿吨和 139.51 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地区域的水深。

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。2017 年，全国基建疏浚量约为 16.90 亿立方米，同比增长 5.6%；2018 年全国基建疏浚量预测算在 17.9 亿立方米。

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。2017 年，我国维护疏浚工程疏浚量约为 10320 万立方米，2018 年疏浚量估算在 10729 万立方米。

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。近年来，环保疏浚的疏浚量呈上升趋势，疏浚项目的数量，分布广度都有所增加，2017 年环保疏浚工程疏浚量约为 7400 万立方米，2018 年预计达 8000 万立方米。近几年，随着国民经济的不断发展，中国政府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2020年3月底，公司股东及实际控制人均未发生变化，仍为中交疏浚。但后续中交疏浚战略投资人的引入可能会对公司控股股东及实际控制人造成影响，联合资信将保持关注。

2. 企业规模与竞争优势

跟踪期内，公司核心资质未发生变化，保持了较强的综合实力和竞争优势；跟踪期内，公司在科研方面的投入规模同比有所增长。

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。跟踪期内，公司荣获中国施工企业管理协会颁发的企业信用评价 AAA 级信用企业、国家施工企业管理协会颁发的 2019 年度工程建设诚信典型企业以及天津市企业联合会/天津市企业家协会颁发的 2019 年天津企业 100 强第 57 名等多项荣誉。

2019 年，公司投入科研经费 4.92 亿元，同比增长 9.68%；2020 年 1－3 月，公司投入科研经费 0.70 亿元，同比增长 52.17%。

3. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员发生变动，均为正常人事变动；员工整体素质较高，能够满足公司日常经营需求。

跟踪期内，公司高管发生变动，原总经理、监事会主席因职位调动不再在公司任职，目前公司总经理暂时空缺，监事会主席由殷生担任；公司新聘任 5 位副总经理，1 位总会计师。

截至 2020 年 3 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。

殷生，男，汉族，1970 年 8 月出生，中共党员，高级政工师、思想政治工作研究员。先后毕业于武汉交通科技大学马克思主义基础（政治教育）专业、经济法专业，中共中央党校政治经济学专业，研究生学历。1996 年 7 月参加工作，先后任中交第一航务工程局有限公司（以下简称“一航局”）铁路工程分公司党委副书记兼京沪高铁项目党委副书记，一航局利比亚工程总项目部党委书记、副总经理，中国交建京沪高速铁路土建工程六标段二工区经理部党委书记，一航局一公司执行监事、党委书记。2019 年 2 月起任公司监事会主席、党委副书记、纪委书记、工会主席职务。

张军清，男，汉族，1968 年 6 月出生，中共党员，高级工程师。先后毕业于河海大学航运及海洋工程系港口与航道工程专业，大学本科学历，工学学士学位，高级工程师。先后任中港建设总公司设计技术部助理工程师，巴基

斯坦潮汐通道项目部工程师、项目经理，中港建设（集团）总公司计划经营部副主任、企划部总经理助理、副总经理兼信息中心主任，中国港湾南亚分公司总经理、孟加拉办事处经理，中国港湾工程管理部副总经理，中国港湾公司副总工程师、机电装备分公司总经理等，2019年2月开始任公司副总经理。

周光涛，男，汉族，1965年11月出生，中共党员，高级工程师。先后毕业于南京航务工程专科学校航道整治工程专业、中共山东省委党校业余本科班经济管理专业、长沙理工大学本科（自考）、MBA，研究生学历，硕士学位。1988年8月参加工作，先后任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、党委副书记，公司滨海公司执行董事、总经理、党委书记。2019年9月任公司党委常委、副总经理（主持工作）。

张海军，男，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。2003年7月参加工作，先后任公司港珠澳大桥项目部总工程师、副总经理、总经理，公司南方公司副总经理、总工程师，公司海南津港疏浚有限公司总工程师，公司珠海横琴总项目部经理，公司南方公司执行董事、总经理、党委书记。2019年2月任公司副总经理，2019年11月任公司党委常委、副总经理。

秦斌，男，汉族，1969年1月出生，高级工程师。先后毕业于长沙交通学院港口及航道工程专业、河海大学建筑与土木工程专业，大学本科学历，工程硕士学位。1991年7月参加工作，先后任公司项目部、直属工程处、经营处工程师，公司滨海公司副总经理、总法律顾问，公司华东公司总经理，公司上海公司总经理。2019年4月任公司副总经理。

李汉江，男，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，本科学历，工程硕士学位。1991年7月参加工作，先后任公司滨海公司副总经理、总工程师，公司福建分公司筹备组组长，公司驻福州办事处主任。2019年2月任公司副总经理，2019年11月任公司党委常委、副总经理。

白景银，男，汉族，1973年4月出生，中共党员，高级会计师。先后毕业于河北工业大学工业管理工程专业、河北工业大学项目管理专业，本科学历，工程硕士学位。1996年8月参加工作，先后任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。2019年4月任公司总会计师、总法律顾问职务，2019年11月任公司党委常委、总会计师、总法律顾问。

截至2020年3月底，公司本部共拥有员工293人。按学历构成划分，公司员工中本科及以上学历260人，大专学历30人，高中及以下学历3人；按年龄构成划分，30岁以下的54人，30至50岁的193人，50岁以上的56人；从岗位构成来看，拥有高级职称111人，拥有中级职称的96人，拥有初级职称的72人。

总体看，公司高管变动属于正常变动范畴，未对公司经营造成重大影响，新任高管管理经验丰富；公司目前员工学历较高、结构合理，能够满足公司日常经营需要。

4. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增不良信贷记录，过往债务履约记录良好。

根据《企业信用报告（银行版）》（机构信用代码：G1012010300194690N），截至2020年7月17日，公司无已结清或未结清的不良信贷记录。跟踪期内，公司无新增不良信贷记录。公司过往债务履约情况良好。

截至2020年7月17日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度等方面无重大变化，执行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入规模实现同比增长，收入结构仍以港口航道疏浚、吹填造地为主。

跟踪期内，公司主营业务收入同比增长25.56%至101.38亿元，结构仍以疏浚吹填和港口水工为主；两板块业务收入分别增长至55.77亿元和31.00亿元。公司市政工程板块收入同比增长10.51%至14.19亿元。

2019年，公司主营业务毛利率较上年有所下降，其中港口水工工程业务毛利率同比下降9.1个百分点至18.08%；疏浚吹填业务毛利率同比下降0.84个百分点至14.70%；市政工程板块毛利率同比基本持平，为14.63%。

2020年1－3月，公司实现主营业务收入17.82亿元，相当于2019年全年的17.58%，同比增长38.89%；当期，公司主营业务毛利率较上年同期小幅增长，为13.81%。

表2 公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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
疏浚吹填工程	39.25	48.62	15.54	55.77	55.01	14.70	8.19	45.99	14.84
港口水工工程	27.89	34.55	27.18	31.00	30.57	18.08	6.77	37.98	15.18
勘察设计及咨询	0.75	0.92	38.86	0.42	0.41	56.28	0.22	1.21	14.94
工业制造	--	--	--	0.01	0.01	-5.05	--	--	--
市政工程	12.84	15.91	14.42	14.19	13.99	14.63	2.64	14.82	7.02
合计	**80.74**	**100.00**	**19.49**	**101.38**	**100.00**	**15.89**	**17.82**	**100.00**	**13.81**

注：2019年工业制造收入系完工项目调整收入，公司未来不再继续工业制造业务。
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

跟踪期内，受部分项目投资节奏加快、项目集中结转等因素影响，公司港口水工、疏浚吹填和市政工程业务收入均实现同比增长；勘察设计及咨询收入规模很小。

（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、航道获取的泥沙等原材料可供吹填造地使用，有效节约成本。

2019 年，公司疏浚吹填板块收入规模同比增长 42.09%至 55.77 亿元，主要受项目投入节奏加快、结算规模较大所致。

截至 2020 年 3 月底，公司重大在建疏浚吹填项目合同金额合计 85.65 亿元，已投资 51.19 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，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3 截至2020年3月底公司重大在建疏浚吹填项目情况 （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	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	21.94	8.55	3.65	43.12
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	13.40	9.17	11.52	82.74
福州台商投资区松山A片区基础设施项目（TZ）	PPP（并表）	福州台商投资区中交投资有限公司	2016-04-25	12.04	7.90	6.82	68.80

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
江苏启东吕四港区环抱式港池PPP项目（TZ）	PPP（非并表）	中交投资开发启东有限公司	2015-09-25	11.70	8.20	8.57	97.28
天津港大港港区50000吨级航道二期工程	施工	天津市南港工业区开发有限公司	2015-03-01	9.58	7.35	9.30	100.00
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	8.71	8.57	8.23	97.44
疏浚工程（基建维护）-潍坊港西港区5000吨级航道工程（TZ）	PPP（并表）	寿光市中交港投港口管理有限公司	2017-04-27	8.28	1.45	0.46	27.84
合计				**85.65**	**51.19**	**48.55**	--

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 45 艘，设备总功率较上年同期无明显变化，公司疏浚吹填能力强。

表4　截至2020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(m^3)/生产量(m^3/h)
耙吸挖泥船	7	111989	82741m^3
绞吸挖泥船	31	295660	86200m^3/h
自航绞吸挖泥船	2	45863	10500m^3/h
抓斗挖泥船	3	6284	63m^3
反铲挖泥船	1	3710	20m^3
接力泵船	1	8486	3500m^3/h
合计	**45**	**471992**	--

资料来源：公司提供

2019 年，公司在疏浚吹填业务上投入资金 47.58 亿元，同比增长 43.53%；当年实际收到工程款 61.27 亿元，同比增长 45.92%；2020 年 1－3 月，公司在疏浚吹填业务上投入资金 6.98 亿元，当期实际收到工程款 10.32 亿元，同比均变化不大。跟踪期内，公司在疏浚吹填业务上的投入有所增长，实际现金回流情况良好。2020 年 3 月底，公司存货中疏浚吹填业务形成的已完工未结算金额为 34.58 亿元，同比变动不大。

目前国内环保疏浚市场具有一定发展前景，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 2020 年 3 月底，公司已签订环保疏浚项目共 6 个，总合同额 11.09 亿元，环保疏浚项目相较于传统疏浚项目规模较小。

（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。

2019 年，公司港口水工收入同比增长 11.15%至 31.00 亿元。2019 年，公司在港口水工业务上投入 25.39 亿元，同比增长 25.01%；当年实际收到工程款 32.70 亿元，同比增长 9.58%；2020 年 1－3 月，公司在港口水工业务上投入 5.74 亿元，当期实际收到工程款 8.49 亿元，同比均有所增长。截至 2020 年 3 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 19.70 亿元，同比变动不大。

截至 2020 年 3 月底，公司在建重大港口水工项目合同金额合计 49.14 亿元，已投资 28.41 亿元。

表5　截至2020年3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	完工进度
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	11.85	11.37	12.53	94.82
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	11.78	10.49	4.61	99.98
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	7.83	2.71	2.44	38.38
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	3.61	1.83	1.57	66.64
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（并表）	吉首中交水利建设发展有限公司	2018-04-20	7.50	0.46	0.11	6.57
港口工程-烟台港西港区液体化工仓储中心项目、冷能加工区及冷链物流区陆域形成工程	施工	烟台港集团有限公司	2018-09-29	6.57	1.55	0.04	63.35
合计				**49.14**	**28.41**	**21.30**	**--**

资料来源：公司提供

（3）勘察设计及工业制造

公司勘察设计及咨询收入规模很小，2019年为0.42亿元，对收入及利润贡献较小。跟踪期内，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。2019年确认的0.01亿元收入系完工项目调整收入。

（4）市政工程

公司市政工程业务主要从事河道整治、环境治理等工程，公司涉足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，在主营业务收入中的占比在15%左右。2019年，公司实现市政工程收入14.19亿元，同比增长10.51%，毛利率14.63%，同比变动不大。

截至2020年3月底，公司主要在建市政项目总合同金额9.81亿元，已投资2.99亿元。

表6　截至2020年3月底公司主要在建市政项目　（单位：亿元、%）

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	2016-04-25	6.00	1.40	0.96	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	2018-03-27	2.33	0.59	--	76.86
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	2017-12-06	0.94	0.75	0.49	90.58
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	2017-04-28	0.28	0.11	0.28	98.47
官渡区河道水质提升工程	施工	昆明市官渡区水务局	2017-06-05	0.26	0.14	0.13	62.70
合计				**9.81**	**2.99**	**1.86**	**--**

资料来源：公司提供

（5）新签合同情况

跟踪期内，公司新签合同额受到港口水工板块影响同比有所下降，但项目储备整体充足，能够为公司的发展提供良好的支撑。

2019 年，公司国内新签合同额 171.48 亿元，同比基本持平。新签合同业务结构有所变化，其中港口水工业务新签合同快速下降，2019 年为 18.30 亿元，主要受国家生态环保督察力度持续加强的影响，国内港口水工市场进一步萎缩导致；疏浚吹填和市政工程新签合同有所增长，2019 年国内业务分别新签合同 65.09 亿元和 91.91 亿元。同期，海外新签合同规模同比大幅下降，主要系 2019 年开始香港项目被确认为国内合同所致。2020 年 1 季度，公司新签合同额 31.65 亿元，同比增幅很大，主要来自市政工程和疏浚吹填业务。

截至 2020 年 3 月底，公司在手未完工合同总额 291.47 亿元，同比增长 6.34%；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 7　公司新签合同额情况（单位：亿元）

项目	2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	国内	国外	合计	国内	国外	合计	国内	国外	合计
疏浚吹填	45.40	22.88	**68.28**	65.09	6.69	**71.78**	9.82	--	**9.82**
港口水工	45.19	13.92	**59.11**	14.48	3.82	**18.30**	1.50	1.39	**2.89**
勘察设计及咨询	0.38	--	**0.38**	--	--	--	--	--	--
市政工程	80.54	2.36	**82.90**	91.91	--	**91.91**	18.94	--	**18.94**
合计	**171.51**	**39.16**	**210.67**	**171.48**	**10.51**	**181.99**	**30.26**	**1.39**	**31.65**

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。

公司对非并表 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 2020 年 3 月底，公司累计签订协议 PPP 项目 18 个，总投资规模 228.17 亿元，其中 17 个被列入财政部 PPP 执行库。

表 8　截至 2020 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	业主	持股比例	公司应投资本金总额	公司已投资本金	总投资	公司签订施工合同额	已完成施工合同额
内蒙古赤峰市林西县河道治理与环境改善 PPP 项目	林西县城乡统筹有限责任公司	51.00	1.59	0.51	6.54	4.65	2.17
山东省东营市东营港广利港区防波堤航道 PPP 项目	东营广利港开发建设有限责任公司	80.00	2.62	2.62	13.09	9.28	8.42
云南省玉溪市江川区星云湖污染底泥疏挖及处置工程	江川县国有资产经营有限责任公司	95.00	2.12	1.00	8.55	5.90	1.66
汾河流域交城县磁窑河与瓦窑河生态修复治理 PPP 项目	交城玄中投资管理有限责任公司	90.00	1.66	1.09	9.23	5.83	1.56
启东市吕四港区环抱式港池项目	启东沿海开发有限公司	48.00	2.98	2.15	20.00	20.00	13.78
台商投资区松山 A 片区基础设施项目	福州台商投资区开发建设有限公司	70.00	4.79	3.08	26.6	18.40	16.49
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	寿光市港投控股集团有限公司	90.00	2.70	0.70	10.00	9.12	2.35
广西壮族自治区贵港市郁江两	贵港市建设投资发展有	35.00	1.40	0.35	20.00	13.99	7.93

岸综合治理工程 PPP 项目	限公司						
吉首市“峒河-万溶江”河道综合治理及农村河道治理工程	吉首市吉利水务建设有限责任公司	51.00	1.00	0.16	9.62	8.25	1.63
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	沧州港务集团有限公司	57.00	4.31	2.03	25.21	5.51	7.84
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	宜良县水务集团有限公司	26.00	0.49	0.21	9.20	7.63	0.29
怀集县整县推进生活污水处理设施建设 PPP 项目	怀集县水务局	15.00	0.42	0.12	9.37	6.84	0.53
海南省东方市八所中心渔港升级改造+渔业风情街 PPP 项目	东方城市建设投资有限公司	27.00	1.05	0.14	15.85	12.80	1.93
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	昆明经济技术开发区投资开发（集团）有限公司	0.90	0.007	0.007	7.25	5.40	0.22
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	龙海市城市建设投资开发有限公司	37.00	1.04	0.37	9.34	6.93	0.04
肇庆市高要区新一轮水质净化设施建设 PPP 项目	高要县水务局	30.00	0.63	0.15	10.47	7.62	0.10
云南省楚雄彝族自治州楚雄市水环境综合治理项目	楚雄市城乡建设投资有限公司	43.50	0.77	0.16	7.81	2.19	0.23
山西省大同市浑源县生态环境综合治理 PPP 项目	浑源县国有资产投资有限公司	5.00	0.10	0.05	10.04	0.07	0.40
合计	--	--	**29.68**	**14.90**	**228.17**	**150.41**	**67.57**

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、部分项目分期推进，施工合同在持续签订过程中；部分项目存在施工进度超前于施工合同签订的情况；3、持股比例超过 50%的项目公司纳入合并范围

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、中国交建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东南亚、非洲等地区。

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，2019 年海外业务实现收入 29.02 亿元，同比增长 75.77%，主要系前期新签合同在跟踪期内集中完工结转所致。

表 9　公司海外业务形成收入明细（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1 季度
疏浚吹填工程	6.61	26.90	0.74
港口水工工程	9.90	2.12	0.26
合计	**16.51**	**29.02**	**1.00**

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建的海外项目主要为疏浚吹填工程项目，集中在印尼、孟加拉等地；在建项目总合同金额 34.22 亿元，已投资 18.94 亿元，累计确认收入 20.02 亿元，对应回款 6.91 亿元。

3. 经营效率

2019 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同比基本持平，分别为 1.14 次、0.27 次和 1.50 次，公司整体经营效率一般。

4. 未来发展

公司未来发展方向清晰，在巩固传统优势主业的同时，加大环保类市政项目的开拓力度；借助中国交建平台优势，推进投资类及海外项目承接。

未来几年内，公司将在“有限多元”经营方针指导下，结合企业发展战略和自身能力，集中优势力量开拓重点业务市场。区域方面，公司将跟随中国交建区域总部调整，加大在济南、成都、长沙、合肥等重点城市实体资源投放力度，织密市场网络，增强粤港澳大湾区、

山东片区的经营力量。

具体在业务层面，一是将持续巩固加强传统主业市场经营，加大经营力量投入，在稳固国内优势区域市场的同时大力开拓海外疏浚市场，加快“走出去”的步伐。二是继续做大做优转型业务。加大城市黑臭水体整治、污染土修复、江河湖泊流域综合治理、海岸带治理等生态环保业务开拓力度，加快市政特级资质申报，继续扩大环保、市政、水利类项目市场规模。进一步优化产业链条，向与主业相关的海砂淡化、砂石贸易、海洋产业等新兴领域延伸。三是持续以投资推动施工业务。加强与中国交建体系企业的协同合作，开发北京、天津、四川、浙江、江苏、福建等重点区域市场。四是加大海外市场开拓力度。完善“区域中心主导市场开发”的顶层设计，制定配套方案，加快调整完善经营资源向境外区域中心倾斜，形成区域中心协调资源，主导市场开发的经营模式。借助中国交建平台，强化海外资源统筹链接，提升海外经营质效。

2020 年，公司目标新中标额同比基本持平，营业收入及利润总额实现稳定增长，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 2019 年度合并财务报告，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的审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务报表未经审计。

2019 年，公司合并范围减少 1 家子公司，系注销子公司东山中交天航投资有限公司所致，2020 年一季度合并范围未发生变化，合并范围变化对财务数据影响小。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围子公司 17 家。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产中存货、应收类款项以及固定资产占比大，对公司资金周转造成一定压力，资产流动性偏弱，资产质量一般。

截至 2019 年底，公司资产总额 404.77 亿元，同比增长 12.57%。其中流动资产占比 62.09%，非流动资产占比 37.91%，公司资产仍以流动资产为主，且占比有所提升。

表 10 公司主要资产构成 （单位：亿元、%）

科 目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应收账款	58.02	16.14	69.05	17.06	68.88	17.05
其他应收款	13.28	3.69	13.43	3.32	16.03	3.97
存货（含合同资产）	66.40	18.47	84.16	20.79	86.48	21.40
一年内到期的非流动资产	44.13	12.27	50.28	12.42	48.78	12.07
流动资产	**216.09**	**60.10**	**251.31**	**62.09**	**251.20**	**62.17**
长期股权投资	26.62	7.40	28.80	7.12	29.91	7.40
长期应收款	50.99	14.18	46.79	11.56	47.03	11.64
固定资产	44.99	12.51	33.41	8.25	32.90	8.14
非流动资产	**143.50**	**39.90**	**153.46**	**37.91**	**152.88**	**37.83**
资产总额	**359.58**	**100.00**	**404.77**	**100.00**	**404.09**	**100.00**

注：分类数加总与合计数不一致主要系四舍五入所致
资料来源：公司财务报表

截至 2019 年底，公司流动资产 251.31 亿元，同比增长 16.30%，增长主要来自应收账款、存货和一年内到期的非流动资产。截至 2019 年底，公司货币资金同比增长 21.62%至 16.50 亿元，其中使用受限的部分为 0.32 亿元，主要为保函保证金和银行承兑汇票保证金。公司应

收账款 69.05 亿元，同比增长 19.01%，主要系逾期应收账款不能按合同约定及时清收，工程结算滞后所致；公司计提坏账准备 6.36 亿元，计提比例为 8.44%，坏账计提准备充分，当年收回坏账准备 1.80 亿元。采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，1 年以内的占比 63.93%，1~2 年的占比 15.49%，2~3 年的占比 9.44%，3 年以上的占比 11.14%，综合账龄尚可。从集中度来看，按欠款方归集的前五名金额合计 33.21 亿元，占应收账款总额的 44.04%，集中度一般。其中，对中交集团内部应收款项 23.31 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。

截至 2019 年底，公司预付款项 7.77 亿元，同比增长 7.35%，主要为公司预付未到期未结算的材料款等。公司其他应收款 13.43 亿元，同比增长 1.13%，主要系保证金增加所致。公司其他应收款主要为股权转让款和履约保证金等。公司存货 84.16 亿元，同比增长 26.74%，其中已完工未结算款 72.73 亿元。公司一年内到期的非流动资产 50.28 亿元，同比增长 13.92%，其中一年内到期的长期应收款 43.03 亿元，一年内到期的质保金 7.25 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动资产 153.46 亿元，同比增长 6.94%。其中，公司长期股权投资 28.80 亿元，同比增长 8.22%，主要为公司对中交系统下合营和联营企业的投资（截至 2020 年 3 月底，公司对 PPP 项目公司股权投资 10.17 亿元）。公司长期应收款 46.79 亿元，同比下降 8.24%，主要系 PPP 合同等长期应收款项及收款期一年以上的工程款下降所致。公司长期应收款中 PPP 合同等长期应收款项 37.65 亿元，收款期一年以上的工程款 7.64 亿元。公司固定资产 33.41 亿元，同比下降 25.73%，主要系船舶类固定资产减少所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物、机器设备和船舶组成，其中，船舶账面价值占固定资产的 88.86%。截至 2019 年底，公司船舶累计计提折旧 29.68 亿元。船舶折旧成本和维护保养成本可能对公司资金造成一定压力。截至 2019 年底，公司其他非流动资产 5.44 亿元，同比增长 1.92%，主要为质保金。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 33.08 亿元，占公司净资产的 33.16%。其中用于质押借款的长期应收款 13.39 亿元，用于质押借款的应收账款 0.36 亿元，用于融资租赁的使用权资产 18.23 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 404.09 亿元，较上年底小幅下降 0.17%，各科目变化均不大。

3. 资本结构

2019 年，公司所有者权益规模有所波动；实收资本和未分配利润占比大，整体权益稳定性一般。

截至 2019 年底，公司所有者权益 99.75 亿元，同比增长 0.15%。其中实收资本和资本公积均未发生变化。截至 2019 年底，公司其他权益工具 9.98 亿元，主要系公司发行“20 中交天津 MTN001”所致。从构成来看，实收资本占 58.22%、其他权益工具占 10.01%、盈余公积占比 6.70%、未分配利润占比 26.95%。公司未分配利润占比高，权益稳定性一般。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 99.77 亿元，较上年底基本保持稳定。

跟踪期内，公司有息债务持续增长，其中短期债务较快增长，且占比小幅提升。目前公司整体债务负担较重且短期债务占比有所提升，公司债务结构有待改善。但股东给予的融资支持在较大程度上降低了公司的偿债压力。

截至 2019 年底，公司负债总额 305.02 亿元，同比增长 17.32%。其中流动负债占比 90.65%，非流动负债占比 9.35%，公司负债以流动负债为主，占比略有下降。

表 11　公司主要负债构成（单位：亿元、%）

科　目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	49.36	18.99	67.24	22.04	69.09	22.70
应付票据	24.61	9.47	32.87	10.78	35.90	11.80
应付账款	87.42	33.63	96.65	31.69	93.45	30.71
其他应付款	40.01	15.39	42.76	14.02	41.53	13.65
一年内到期非流动负债	11.32	4.35	11.13	3.65	8.92	2.93
流动负债合计	**239.04**	**91.95**	**276.51**	**90.65**	**276.39**	**90.82**
长期借款	7.11	2.73	7.44	2.44	9.25	3.04
长期应付款	9.76	3.75	8.03	2.63	6.13	2.01
非流动负债合计	**20.94**	**8.05**	**28.51**	**9.35**	**27.92**	**9.17**
负债合计	**259.98**	**100.00**	**305.02**	**100.00**	**304.32**	**100.00**

资料来源：公司财务报表

截至 2019 年底，公司流动负债 276.51 亿元，同比增长 15.68%，主要系短期借款、应付票据及应付账款增长所致。截至 2019 年底，公司短期借款 67.24 亿元，同比增长 36.23%，主要为信用借款。公司应付票据 32.87 亿元，同比快速增长 33.57%，主要系结算需求增加所致，应付票据主要为银行承兑汇票。公司应付账款 96.65 亿元，同比增长 10.56%，主要系未到结算付款期的工程款项，账龄主要在 2 年以内。公司合同负债 8.10 亿元，其中预收工程款 5.25 亿元，已结算未完工 2.86 亿元。公司其他应付款 42.76 亿元，同比增长 6.87%，主要系应付保证金及往来款等增加所致，其中，集团内部往来款占比 86.37%，为公司使用中交疏浚发债资金形成。截至 2019 年底，公司应付股利 11.28 亿元，同比下降 0.60%，均为应付普通股股利。公司一年内到期的非流动负债 11.13 亿元，同比下降 1.64%，其中一年内到期的长期借款 0.38 亿元，一年内到期的长期应付款 7.68 亿元。

截至 2019 年底，公司非流动负债 28.51 亿元，同比增长 36.14%。其中，长期借款 7.44 亿元，同比增长 4.54%，以质押借款为主。公司长期应付款 8.03 亿元，同比下降 17.71%，主要为应付工程款及质保金。公司租赁负债 9.46 亿元，主要为对中交股份内部金融机构的融资租赁款。

截至 2020 年 3 月底，公司负债 304.32 亿元，同比小幅下降 0.23%。其中，公司短期借款 69.09 亿元，较上年底增长 2.76%。应付账款 93.45 亿元，较上年底下降 3.30%。其他流动负债 3.52 亿元，较上年底下降 27.99%，全部为待转销项税额。其他主要科目变化较小。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务 118.68 亿元，同比增长 28.44%，其中短期债务占比 93.73%。考虑将租赁负债中的应付融资租赁款调整至长期债务计算，截至 2019 年底，公司调整后全部债务 131.21 亿元，同比增长 38.38%，其中短债债务 111.24 亿元，调整后长期债务 19.97 亿元。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 75.36%、56.81%和 16.68%。截至 2020 年 3 月底，公司调整后全部债务 134.34 亿元，较上年底增长 2.39%。其中短期债务 113.92 亿元，较上年底增长 2.40%。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 75.31%、57.38%和 16.99%。公司有息债务偿付期基本集中在 1 年以内。

跟踪期内，公司整体债务负担较重，且短期债务规模持续增长，在全部债务中占比进一步提高，公司债务结构有待改善。考虑到公司

计入权益的可续期中期票据，公司实际债务负担水平高于测算值。截至 2020 年 3 月底，公司从中交疏浚以及中交集团内金融机构中获得的贷款规模合计 46.16 亿元（平均融资成本 4.60%），其中 1 年以内的为 40.86 亿元，该部分债务在实际操作上存在长期灵活续借的可能性，在一定程度上降低了公司偿债压力。

4．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入快速增长，整体盈利能力尚可，期间费用控制能力有待增强。

2019 年，公司营业收入 102.79 亿元，同比增长 25.57%，主要系疏浚吹填和港口水工业务收入增长所致。当年，公司营业利润率明显下降为 15.96%，系营业成本增幅显著高于营业收入增幅所致。

2019 年，考虑到研发费用，公司发生期间费用 15.66 亿元，同比增加 2.96 亿元，公司期间费用率为 15.23%，较上年下降 0.29 个百分点。受有息债务快速增长所致，公司财务费用由 2.39 亿元上升至 5.01 亿元。整体看，期间费用对公司利润侵蚀较大。

受营业收入快速增长影响，2019 年，公司实现利润总额 5.50 亿元，同比增加 1.47 亿元。从盈利指标来看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年均有所上升，分别为 4.40%和 5.30%，整体盈利能力一般。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 18.29 亿元，相当于 2019 年全年的 17.79%。同期，公司营业利润率为 13.92%，较上年下降 2.04 个百分点。公司实现利润总额 637.62 万元。

5．现金流分析

跟踪期内，公司收现质量尚可；受 PPP 项目政策变动影响，2019 年公司投资规模明显下降但仍保持较大规模，公司资金仍主要通过外部融资解决，跟踪期内外部融资规模持续扩大。

经营活动现金流方面，2019 年，公司经营活动现金流入量 138.95 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 108.67 亿元，同比增长 34.02%，主要受收入增加影响。当年，公司现金收入比 105.72%，收现质量尚可。公司收到其他与经营活动有关的现金 29.82 亿元，同比下降 3.73%，主要系公司集团内往来款。2019 年，公司经营活动现金流出 137.85 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 89.24 亿元，支付其他与经营活动有关的现金 34.28 亿元，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。2019 年，公司经营活动现金流净额 1.10 亿元。

投资活动现金流方面，2019 年公司投资活动现金流入规模较小，为 0.17 亿元，其中取得投资收益收到的现金 0.16 亿元。公司投资活动现金流出 4.46 亿元，同比下降 46.81%，主要系 2019 年 PPP 项目政策变动导致公司投入规模有所下降。当年，公司投资活动产生的现金流量净额为-4.29 亿元，持续净流出。

公司筹资活动前净现金流为-3.19 亿元，需要通过外部融资来平衡资金投入。2019 年，公司筹资活动现金流入 150.69 亿元，同比增长 27.81%，其中取得借款收到现金 149.63 亿元，收到其他与筹资活动有关的现金 0.98 亿元。当年，公司偿还债务支付的现金 132.50 亿元，筹资活动现金净流量为 6.70 亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流入 27.39 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 22.40 亿元，现金收入比为 122.46%，经营活动现金流量净额为-2.24 亿元；投资活动产生的现金流净额为-0.99 亿元；公司取得借款收到的现金 38.38 亿元，筹资活动现金流量净额为 0.90 亿元。

6．偿债能力

公司短期偿债压力较大，但考虑到公司项目获取能力强、间接融资渠道畅通以及股东支持，公司整体偿债能力很强。

截至2019年底，公司流动比率和速动比率分别为90.89%和60.45%，经营现金流动负债比

为0.40%。截至2020年3月底，公司流动比率和速动比率较上年底变动较小，分别为90.89%和59.60%。跟踪期内，公司债务结构以短期债务为主并持续增长，现金类资产对短期债务的保障很低，2019年底和2020年3月底覆盖倍数分别为0.18倍和0.15倍。总体看，公司短期债务规模大，短期偿债压力较大。

从长期偿债能力看，2019年，公司EBITDA为15.08亿元，同比增加4.09亿元。同期，公司调整后全部债务/EBITDA为8.70倍，EBITDA/利息倍数为3.25倍。跟踪期内，公司长期偿债能力有所下降。

总体看，公司短期偿债压力较大，但考虑到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股东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 2020 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2020 年 3 月底，公司获得的银行授信额度合计 356.30 亿元，已使用授信额度 114.45 亿元，未使用授信额度 241.85 亿元，公司间接融资渠道通畅。

7. 母公司财务分析

母公司资产、权益及收入规模占比合并口径很高；2019 年，母公司各项财务指标变动趋势与合并口径一致。整体来看，母公司对中交天航局管控能力较强。

截至 2019 年底，母公司资产总额 374.00 亿元，同比增长 10.25%，占合并口径的 92.40%，母公司资产构成与合并口径资产构成基本一致。

截至 2019 年底，母公司所有者权益 83.45 亿元，同比增长 0.36%，占合并口径的 83.66%。其中，实收资本 58.07 亿元，其他权益工具 9.98 亿元。

截至 2019 年底，母公司负债合计 290.55 亿元，同比增长 13.46%，占合并口径的 95.26%，构成与合并口径负债基本一致。

2019 年，母公司实现营业收入 81.04 亿元，同比增长 27.59%，占合并口径营业收入的 78.83%。母公司实现营业利润率 14.62%，利润总额 4.46 亿元。

2019 年，母公司经营活动现金流量净额为 1.65 亿元；投资活动现金流量净额-2.60 亿元；筹资活动现金流量净额 3.51 亿元。

九、存续债券偿还能力分析

截至跟踪日，公司无一年内到期应付债券，公司存续债券集中偿还压力较小。

截至跟踪日，公司存续债券余额 20.00 亿元，无一年内到期的应付债券。2021 年及 2023 年将达到待偿债券本金峰值 10.00 亿元（“18 天津航道 MTN001”，假设于 2021 年行权；“20 中交天津 MTN001”，假设于 2023 年行权）。2019 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 138.95 亿元、1.10 亿元和 15.08 亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表12 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2019 年
一年内到期债券余额	--
未来待偿债券本金峰值	10.00
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	13.90
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.11
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.51

资料来源：联合资信整理

截至跟踪日，公司存续债券余额20.00亿元，2019年，公司经营活动现金流入量对未来待偿还债券本金峰值保障程度很高，公司存续债券偿还压力较小。

十、担保方分析

公司存续债券“20 中交天津 MTN001”由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。公司初始注册资本 5000 万元，其中中国交建持有公司 99.90%的股份，是公司的控股股东。2019 年 6 月 18 日，中国交建发布《中国交通建设股份有限公司关于子公司中交疏浚（集团）股份有限公司股份转让及增资暨关联交易公告》称，中国交建拟通过在产权交易所公开挂牌转让所持中交疏浚的股份方式为中交疏浚引入战略投资者，拟转让所持中交疏浚的股份总数不超过 5519895784 股。本次交易及上述进场交易完成后，中交疏浚的股份总数为 13799739462 股，其中，中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）持有中交疏浚 5519895785 股，占 40.00%；中国交建及中国路桥工程有限责任公司（以下简称“中国路桥”）持有中交疏浚的股份数量不低于 2759947893 股，持股比例不低于 20.00%；通过进场交易方式引入的战略投资者持有的中交疏浚的股份数量不高于 5519895784 股，持股比例不高于 40.00%。届时，中交集团直接和间接持有中交疏浚股权比例不低于 60.00%，成为中交疏浚的控股股东，中国交建对中交疏浚不再合并报表。截至 2020 年 3 月底，上述股份转让尚未发生，联合资信将保持关注。

截至 2019 年底，中交疏浚合并资产总额 1048.42 亿元，所有者权益合计 352.82 亿元（其中包含少数股东权益 27.10 亿元）；2019 年，中交疏浚实现营业收入 374.44 亿元，利润总额 17.77 亿元。

中交疏浚经营及财务分析

跟踪期内，中交疏浚在国内疏浚、吹填造地以及相关行业保持绝对竞争优势，营业收入保持稳定增长。

中交疏浚主要从事疏浚、吹填造地业务，并兼营浚前浚后服务业务和环保和海工业务。2019 年，中交疏浚吹填造地业务收入有所下降，疏浚及浚前浚后业务收入占比均超过 30%。

毛利率方面，2019 年，中交疏浚综合毛利率同比小幅下降 0.90 个百分点，主要系吹填造地和浚前浚后服务业务毛利率下降所致。

表 13　近两年中交疏浚营业收入结构（单位：亿元、%）

科　目	2018 年			2019 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
疏浚	111.52	32.58	14.23	118.93	31.76	16.36
吹填造地	111.75	32.65	20.17	90.15	24.08	15.95
浚前浚后服务	70.01	20.45	11.83	123.88	33.08	10.24
环保海工及贸易	51.18	14.95	3.15	41.70	11.14	4.94
其他	3.02	0.88	39.43	4.57	1.22	48.14
抵消	-5.19	-1.52	--	-4.17	-1.11	--
合计	**342.28**	**100.00**	**14.46**	**374.44**	**100.00**	**13.56**

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

随着承接工程规模的扩大，中交疏浚总资产规模继续增长，流动资产在总资产中的占比保持稳定。截至 2019 年底，中交疏浚总资产为 1048.42 亿元，同比增长 10.31%；其中流动资产占总资产比重为 54.71%，占比同比小幅下降。

截至 2019 年底，中交疏浚流动资产 573.61 亿元，同比增长 9.00%。其中，货币资金 80.32 亿元，同比变动较小，主要由银行存款构成，其中受限的货币资金 2.40 亿元。应收账款 175.06 亿元，同比增长 19.40%，其中 80%以上账龄集中在 2 年以内；中交疏浚应收账款累计计提坏账准备 27.05 亿元。同期，中交疏浚合同资产为 129.63 亿元，同比增长 27.49%，主要为已完工未结算工程，累计计提减值准备 0.91 亿元。

截至 2019 年底，中交疏浚非流动资产 474.81 亿元，同比增长 11.94%。其中，固定资产为 128.05 亿元，同比下降 16.83%；主要由房屋及建筑物、机器设备和船舶构成，计提累计折旧 116.32 亿元。长期应收款 132.80 亿元，同比增长 8.39%，主要为投资类项目应收款。中交疏浚受限资产规模 83.89 亿元。

总体看，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。

截至 2019 年底，中交疏浚所有者权益 352.82 亿元，同比增长 7.60%，主要来自其他综合收益及未分配利润的增长。其中股本为 117.75 亿元，同比无变化；资本公积为 66.68 亿元，同比略有增长；其他综合收益为 30.39 亿元，同比增长 39.59%，主要受其他权益工具投资公允价值变动影响；未分配利润为同比增长 16.99%至 101.53 亿元。

中交疏浚有息债务规模较大，截至 2019 年底，中交疏浚负债总额 695.60 亿元，同比增长 11.74%，主要是短期借款和应付账款和租赁负债增加所致。其中，有息债务 278.11 亿元，同比增长 18.94%；长期债务占比 48.01%，较上年底下降 7.22 个百分点；中交疏浚短期有息债务规模仍较大，面临一定的短期偿付压力。

2019 年，受浚前浚后服务收入带动，中交疏浚营业收入同比实现增长，毛利率同比小幅降至 13.56%。中交疏浚利润总额为 17.77 亿元，同比增长 14.48%。

2019 年，中交疏浚经营性净现金流净流入为 5.44 亿元，同比减少 9.67 亿元，主要项目投入规模较大所致；投资性净现金流-19.13 亿元，净流出规模同比有所下降，主要是投资支出减少所致。同期，筹资性净现金净流入 13.22 亿元，其中流入资金主要来自借款。

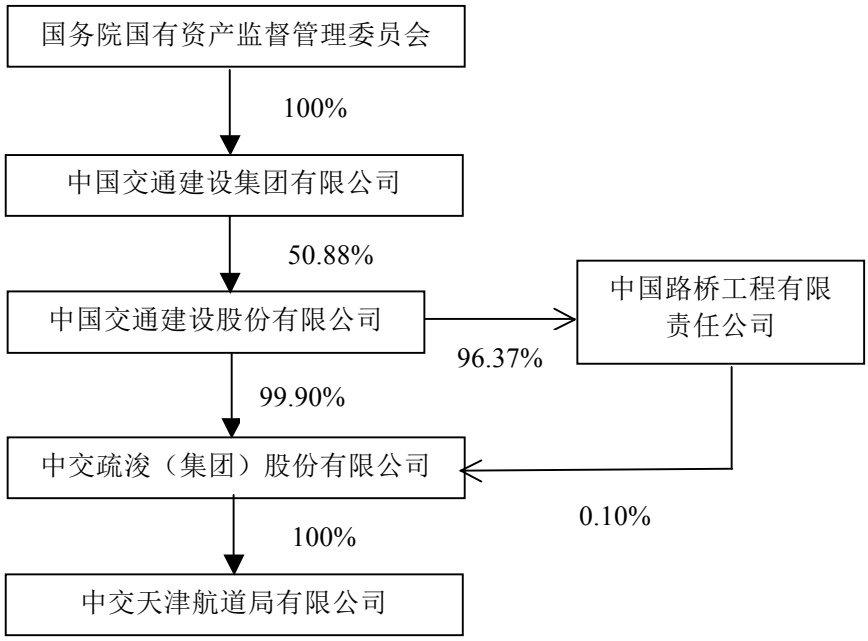
截至 2020 年 3 月底，中交疏浚合并资产总额 1089.87 亿元，所有者权益合计 349.94 亿元（其中少数股东权益 27.04 亿元）。2020 年 1－3 月，中交疏浚实现营业收入 67.97 亿元，利润总额 0.88 亿元。

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，其担保有效提升了“20 中交天津 MTN001”本息偿还的安全性。

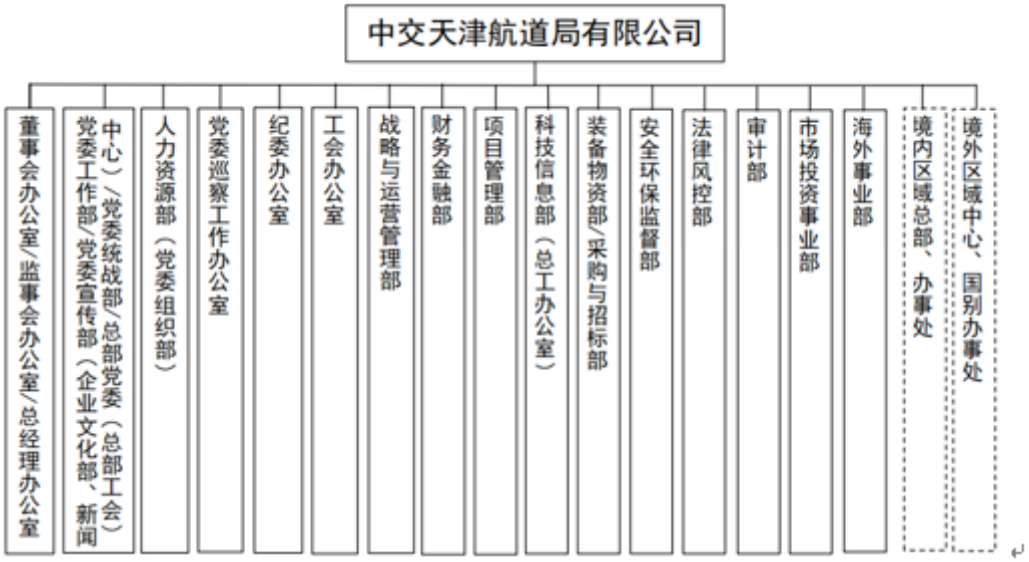
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^{+}，维持“20 中交天津 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.92	20.44	19.75	17.55
资产总额(亿元)	293.39	359.58	404.77	404.09
所有者权益(亿元)	89.22	99.60	99.75	99.77
短期债务(亿元)	70.03	85.29	111.24	113.92
长期债务(亿元)	14.56	7.11	7.44	9.25
调整后长期债务(亿元)	20.88	9.53	19.97	20.43
全部债务(亿元)	84.58	92.40	118.68	123.16
调整后全部债务(亿元)	90.91	94.82	131.21	134.34
营业收入(亿元)	123.84	81.86	102.79	18.29
利润总额(亿元)	6.30	4.03	5.50	0.06
EBITDA(亿元)	13.62	10.99	15.08	--
经营性净现金流(亿元)	5.02	3.55	1.10	-2.24
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.28	1.55	1.50	--
存货周转次数(次)	1.93	1.04	1.14	--
总资产周转次数(次)	0.43	0.25	0.27	--
现金收入比(%)	108.06	99.05	105.72	122.46
营业利润率(%)	19.24	19.19	15.96	13.92
总资本收益率(%)	4.44	3.48	4.40	--
净资产收益率(%)	5.38	3.29	5.30	--
长期债务资本化比率(%)	14.03	6.67	6.94	8.48
调整后长期债务资本化比率(%)	18.97	8.73	16.68	16.99
全部债务资本化比率(%)	48.67	48.12	54.33	55.25
调整后全部债务资本化比率(%)	50.47	48.77	56.81	57.38
资产负债率(%)	69.59	72.30	75.36	75.31
流动比率(%)	90.40	90.40	90.89	90.89
速动比率(%)	56.42	62.62	60.45	59.60
经营现金流动负债比(%)	2.81	1.48	0.40	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.21	8.41	7.87	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.67	8.63	8.70	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.44	2.84	3.25	--
现金短期债务比(倍)	0.14	0.24	0.18	0.15

注：1、公司 2020 年一季度报财务数据未经审计；2、租赁负责中的应付融资租赁费用已计入调整后长期债务；3、调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.72	14.44	15.00	13.65
资产总额(亿元)	273.27	339.23	374.00	378.93
所有者权益(亿元)	69.93	83.15	83.45	82.57
短期债务(亿元)	50.44	72.64	95.48	101.33
长期债务(亿元)	12.56	1.68	1.39	1.03
全部债务(亿元)	62.99	74.32	96.87	102.37
营业收入(亿元)	94.55	63.52	81.04	14.46
利润总额(亿元)	2.08	4.25	4.46	-0.87
EBITDA(亿元)	11.62	11.23	11.35	--
经营性净现金流(亿元)	5.42	5.20	1.65	0.31
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.82	1.31	1.51	--
存货周转次数(次)	2.44	2.42	12.89	--
总资产周转次数(次)	0.34	0.21	0.23	--
现金收入比(%)	83.37	88.35	112.28	117.20
营业利润率(%)	11.71	13.94	14.62	6.79
总资本收益率(%)	1.44	5.59	4.88	--
净资产收益率(%)	2.74	5.15	5.34	--
长期债务资本化比率(%)	15.22	1.98	1.64	1.24
全部债务资本化比率(%)	47.39	47.20	53.72	55.35
资产负债率(%)	74.41	75.49	77.69	78.21
流动比率(%)	88.15	88.61	88.49	88.17
速动比率(%)	66.46	86.62	86.41	85.93
经营现金流动负债比(%)	2.94	2.10	0.60	--
现金短期债务比(倍)	0.13	0.20	0.16	0.13
全部债务/EBITDA(倍)	9.21	6.63	8.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.33	2.48	2.62	--

注：公司 2020 年一季度报财务数据未经审计

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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 4-1　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 4-2　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 4-3　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

附件 4-4　主体公开信用评级信用等级设置及其含义

联合资信主体公开信用评级是指根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级，也称主动评级。联合资信主体公开信用评级信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAApi、AApi、Api、BBBpi、BBpi、Bpi、CCCpi、CCpi、Cpi。除AAApi级，CCCpi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：

级别设置	含义
AAApi	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
AApi	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
Api	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
BBBpi	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
BBpi	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
Bpi	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
CCCpi	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
CCpi	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
Cpi	不能偿还债务