

信用评级公告

联合〔2021〕3825号

联合资信评估股份有限公司通过对中交天津航道局有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行可续期公司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 2021 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:



二〇二一年六月十日

中交天津航道局有限公司

2021 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券

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}

本期可续期公司债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

发行规模：不超过 30 亿元（含）

债券期限：基础期限不超过 3 年（含 3 年），在约定的基础期限末及每个续期的周期末，公司有权行使续期选择权，按约定的基础期限延长 1 个周期；公司不行使续期选择权时到期全额兑付

付息方式：在公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次

偿付顺序：本期可续期公司债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2021 年 6 月 10 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”）是中交疏浚（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。联合资信评估股份有限公司（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传统疏浚业务及港口水工业务下游需求下降对公司收入增长形成压力、公司短期债务规模大等因素可能对公司信用水平产生不利影响。

公司经营活动现金流入量对公司拟发行的 2021 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（以下简称“本期债券”）的保障能力强。本期债券由中交疏浚提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。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。中交疏浚对本期债券的担保，显著提升了其本息偿付的安全性。

未来公司资源将逐步向环保疏浚、智慧港口以及河道整治等市政类项目倾斜，同时业务模式由传统现汇项目向 PPP 投融资项目扩展，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以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 公司施工资质齐全，行业竞争实力强。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、地基基础工程专业承包壹级、环保工程专业承包壹级、市政公用工程施工总承包贰级、水运行业设计甲级等资质。

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	评价内容
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
外部支持				2

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：

薛琳霞 登记编号（R0150220120065）

谢 晨 登记编号（R0150221050006）

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

2. 持续获得股东有力支持。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。截至 2020 年底，公司从中国交通建设股份有限公司以及中交疏浚集团内金融机构中获得的贷款规模合计 58.85 亿元。
3. 有力的外部担保提升了债券信用。本期债券由中交疏浚提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保显著提升了本期债券本息偿付的安全性。

关注

1. 公司疏浚吹填及港口水工等传统类业务收入稳定性下降。目前国内大型疏浚吹填工程已基本建成，传统港口水工业务下游需求下降，对公司收入增长造成压力。
2. 短期债务压力大，债务结构有待改善。近年来，公司债务规模波动增长，其中短期债务占比高，2020 年底公司全部债务中 87.65% 为短期债务。2018—2020 年，公司现金短期债务比分别为 0.24 倍、0.18 倍和 0.22 倍，短期偿债压力大。
3. 本期债券具有公司可赎回、票面利率重置及利息递延累计等特点。在公司发生破产清算时，本期债券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。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产(亿元)	20.44	19.75	20.37
资产总额(亿元)	359.58	404.77	425.41
所有者权益(亿元)	99.60	99.75	110.71
短期债务(亿元)	85.29	111.24	93.04
长期债务(亿元)	9.53	19.97	13.11
全部债务(亿元)	94.82	131.21	106.15
营业收入(亿元)	81.86	102.79	134.10
利润总额(亿元)	4.03	5.50	5.00
EBITDA(亿元)	10.99	15.73	14.65
经营性净现金流(亿元)	3.55	1.10	9.34
营业利润率(%)	19.19	15.96	18.98
净资产收益率(%)	3.29	5.30	3.86
资产负债率(%)	72.30	75.36	73.98
全部债务资本化比率(%)	48.77	56.81	48.95
流动比率(%)	90.40	90.89	91.43
经营现金流动负债比(%)	1.48	0.40	3.22
现金短期债务比(倍)	0.24	0.18	0.22
EBITDA 利息倍数(倍)	2.84	2.98	2.81
全部债务/EBITDA(倍)	8.63	8.34	7.25
母公司（公司本部）			
项 目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额(亿元)	339.23	374.00	383.13
所有者权益(亿元)	83.15	83.45	94.07
全部债务(亿元)	74.32	96.87	85.19
营业收入(亿元)	63.52	81.04	110.59
利润总额(亿元)	4.25	4.46	4.23
资产负债率(%)	75.49	77.69	75.45
全部债务资本化比率(%)	47.20	53.72	47.52
流动比率(%)	88.61	88.49	88.81
经营现金流动负债比(%)	2.10	0.60	0.85

注：租赁负债中的应付融资租赁款已调整至长期债务

资料来源：联合资信根据审计报告及公司提供资料整理

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	2021/05/21	薛琳霞、谢晨	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	--
AA ⁺	稳定	2018/07/11	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,联合资信评估股份有限公司(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。

分析师:

薛琳

谢晨

联合资信评估股份有限公司



中交天津航道局有限公司

2021年面向专业投资者公开发行永续期公司债券

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2020年底，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（取得经营许可后方可经营）；人才中介服务（取得经营许可后方可经营）；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；内部员工岗前人才培养（不含《民办教育促进法》所涉及的前置审批项目，需审批的项目取得经营许可后方可经营）；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2020年底，公司合并范围内共有19家子公司；公司本部内设17个职能部门（见附件1—2），包括人力资源部、纪委办公室、财务金融部、项目管理部等。

截至2020年底，公司合并资产总额425.41亿元，所有者权益合计110.71亿元（其中少数股东权益1.09亿元）；2020年，公司实现营业收入134.10亿元，利润总额5.00亿元。

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、本期永续期公司债券概况

公司计划于2021年注册并发行2021年面向专业投资者公开发行永续期公司债券（以下简称“本期债券”）不超过30.00亿元（含），募集资金拟全部用于偿还公司有息债务。

本期债券为永续期公司债券，在条款设置上有别于普通公司债券，具有一定特殊性。

债券期限及续期选择权

本期债券为永续期公司债券，基础期限不超过3年（含3年），在约定的基础期限末及每个续期的周期末，公司有权行使续期选择权，按约定的基础期限延长1个周期，在公司不行使续期选择权时到期全额兑付。

债券利率及其确定方式

本期债券采用固定利率，按年付息。本期债券存续的首个周期的票面利率由公司与主承销商根据网下向专业投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在基础期限固定不变，其后每个周期重置一次。首个周期的票面利率为初始基准利率¹加上初始利差，后续周期

¹初始基准利率为簿记建档日前250个交易日中国债券信息

的票面利率调整为当期基准利率²加上初始利差再加 300 个基点。

递延支付利息选择权

本期债券附设公司递延支付利息权，除非发生强制付息事件，在本期债券的每个付息日，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；前述利息递延支付不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。如公司决定递延支付利息的，应在付息日前 10 个交易日披露《递延支付利息公告》。递延支付的金额将按照当期执行利率计算复利。在下个利息支付日，若公司继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的复利将加入已经递延的所有利息及其孳息中计算利息。

强制付息事件是指：在本期债券付息日前 12 个月内发生①向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）；②减少注册资本。本期债券存续期内如发生强制付息事件，公司应当于 2 个交易日内披露相关信息。

赎回选择权

赎回选择权：公司在满足以下两种情况之一时，可以赎回本期债券：①公司由于法律法规改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债券进行赎回；②根据相关会计准则规定，公司将本期债券计入权益，若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债券计入权益时，公司有权对本期债券进行赎回。

(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，待偿期为一个基础期限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 250 个交易日中国债券信息网站（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，待偿期为一个基础期限的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）

清偿顺序

本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

担保情况

本期债券由公司控股股东中交疏浚提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保范围包括本次债券本金、利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用（包括但不限于诉讼费/仲裁费、保全费、律师费、财产保全担保费等）。担保期限方面，若本次债券为一次性发行，保证期间为本次债券存续期及本次债券到期之日起六个月；若本次债券分期发行，保证期间分别计算，每期公司债券的保证期间为该期公司债券存续期及该期公司债券到期之日起六个月。债券持有人或经持有人会议授权的受托管理人在此期间内未要求中交疏浚承担保证责任的，中交疏浚免除保证责任。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）从清偿顺序角度分析，本期债券在破产清算时的清偿顺序列于公司普通债务之后。

（2）若公司在赎回日选择不赎回，则从第 4 个计息年度开始，本期债券的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点，并在此后每 3 年重置一次票面利率。从票面利率角度分析，若公司选择不赎回，重置票面利率调整幅度较大，因而公司选择赎回的可能性较大。

（3）除非发生强制付息事件，在本期债券的付息日，公司可选择递延支付利息且递延支付的次数不受限制。

综合以上分析，本期债券具有公司可赎回、票面利率重置及利息递延累计等特点。在公司发生破产清算时，本期债券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分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国

国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 1 2017—2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，

两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力

较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度

全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫

苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

四、行业及区域经济环境

1. 建筑业

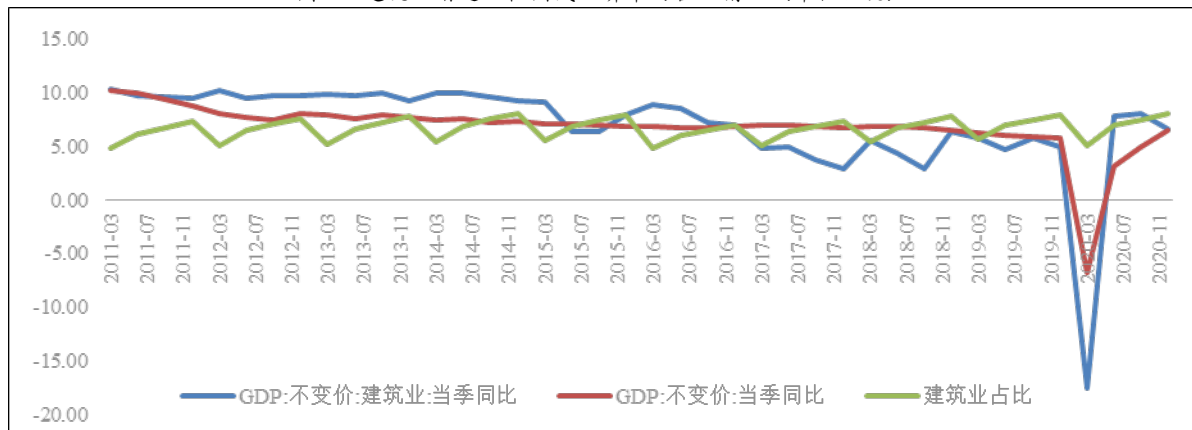
(1) 建筑业发展概况

建筑行业作为国民经济的重要支柱产业之

一，其发展与固定资产投资密切相关。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓，同时受2020年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大，2020年建筑业对国民生产总值累计同比的贡献度为8.01%，比重较2019年进一步提升，建筑业在国民经济中的重要性持续提升。整体看，随着经济下行压力持续加大，短期内建筑业对国民经济的提振作用将更加显著。

2021年一季度，全国建筑业实现总产值47333亿元，同比增长31.80%。同期，全国建筑业新签订单量较2020年一季度大幅增长31.90%，增速同比上升46.66个百分点。截至2021年3月底，全国建筑业签订合同总额（在手）34.50亿元，累计同比增长12.05%，增速较上年同期上升7.29个百分点。总体来看，在2020年一季度“新冠”疫情所造成的“低基数效应”影响下，2021年一季度全国建筑业总产值及新签订单量同比增长强势。

图1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

(2) 上游原材料供给及下游需求

2020年以来，受“新冠”疫情影响，全国水泥价格指数及螺纹钢价格中枢较上年有所下降，但随着复产复工带动下游需求逐步恢复，以及赶工需求支撑，水泥价格逐步回暖，螺纹钢价格震荡回升。考虑到建筑业上游持续供给端改革，以及后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

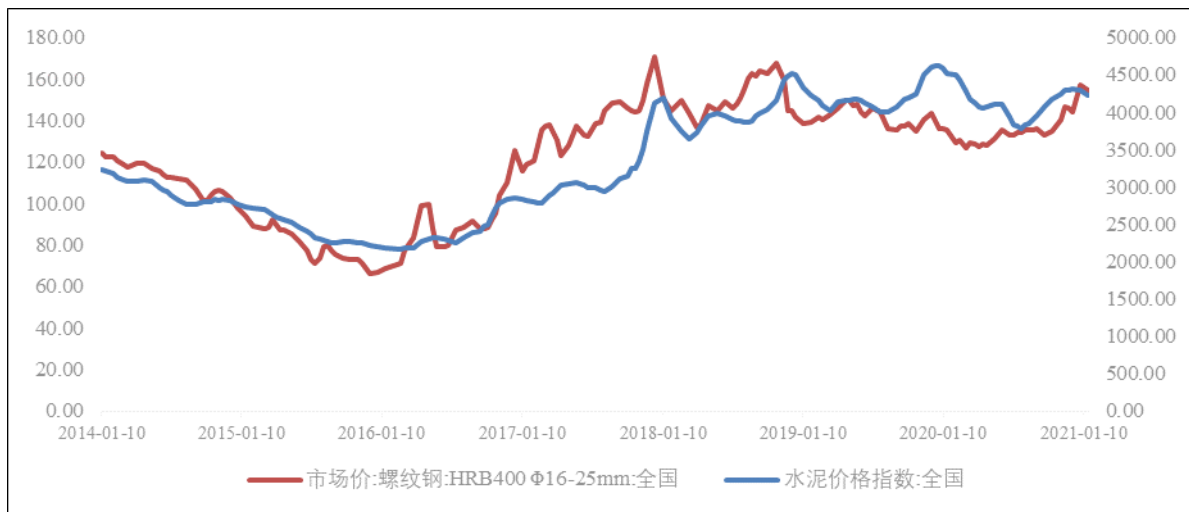
水泥价格方面，随着2018年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进，水泥价格逐步上行。2020年1—4月，受“新冠”疫情影响，下游需求较弱导致水泥价格持续下降。2020年5—10月，受企业复工复产叠加库存释放的影响，下游需求加快修复，水泥价格逐步回暖。2020年11—12月，北方降温以及重污染天气导致停工对水泥需求影响较大，

市场供应总体减少，但大部分地区在赶工需求支撑下，水泥需求仍维持较高景气度，水泥价格保持平稳。

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导，钢材价格自2018年以来维持在高位。2020年1—4月，受“新冠”疫情影响，钢铁下游需求减弱，螺纹钢价格持续下降。2020年5月以

来，随着国内疫情得到有效控制，在新签订单量增加及赶工需求的支撑下，建筑钢材需求增长，螺纹钢价格震荡回升。截至2020年12月底，螺纹钢价格为4358.40元/吨，较上年同期增长15.27%。总体来看，随着后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

图2 水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

房建领域，2020年初“新冠”疫情的爆发对房地产行业造成较大冲击，但随着疫情逐步稳定，房地产行业整体呈现良好的恢复态势。房地产开发投资成为拉动固定资产投资快速修复的主要力量；基建方面，政策导向仍以严控地方政府债务风险为主旋律，预计短期内基建投资将保持温和增长态势。

2020年，全国完成房地产开发投资141443亿元，同比增长7.00%，超过固定资产投资整体增速4.10个百分点。分季度来看，2020年一至四季度房地产开发投资分别同比增长-7.70%、7.96%、11.83%和6.73%，二、三季度房地产投资增长态势强劲。2021年一季度，全国完成房地产开发投资27575.82亿元，同比增长25.6%；全国商品房销售面积36007万平方米，同比增长63.80%。随着“新冠”疫情逐步得到有效控制，2020年以来房地产投资、销售及施工情况均呈现良好的恢复态势，维持了较高的行业景气度。

2020年，全国基础设施建设投资（不含电力）14.00万亿，累计同比实现正增长，同比增长0.90%。其中，受疫情影响，一季度基建投资（不含电力）同比下降19.70%。其后，基建投资在二、三、四季度实现稳步增长，主要是由于政策资金的带动以及放宽专项债券作为资本金的范围等政策红利的影响，资金面的边际宽松有效助力基建投资的稳定增长。2021年一季度，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长29.70%。

从政策角度来看，2020年7月财政部发布的相关通知中虽然指出“赋予地方一定的自主权，对因准备不足短期内难以建设实施的项目，允许省级政府及时按程序调整用途”使得专项债支出灵活度得以提高，但国家发展和改革委员会在9月初例行发布会上表示，要引导地方尽力而为、量力而行，严防地方政府债务风险，严防“大水漫灌”，在引导地方政府理性投资的同时

时，进一步强调稳增长与地方政府债务风险之间的再平衡。整体看，2020年政策导向仍以严控地方政府债务风险为基调，预计短期内基建投资增速将保持温和增长态势。

2021年一季度，全国固定资产投资9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，固定资产投资持续修复。具体来看，2021年一季度，房地产开发投资两年平均增长7.67%，与1-2月（7.60%）基本持平，对固定投资起到主要支撑作用；一季度基建投资两年平均增长2.05%，不及2019年同期水平，主要是受到专项债推迟发行的影响。

（3）建筑行业竞争态势分析

近年来我国经济结构逐步调整，投资对经济的拉动作用有所下降。在经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，建筑业集中度加速提升，进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

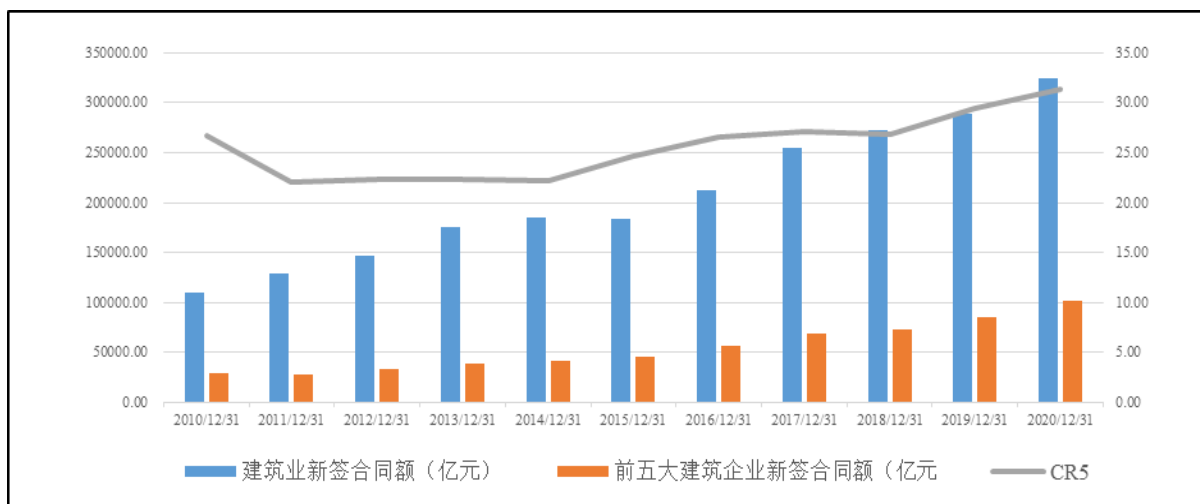
近年来我国经济结构逐步调整，2011年以来，消费超越投资成为我国经济增长的主要拉动力，过去高度依赖于基建和房地产投资拉动的经济结构不再。2021年一季度，我国经济修复有所放缓，三大需求中消费拉动作用显著提升，投资拉动垫底，净出口创近几年新高，经济增长动能有所增强，经济结构进一步改善。

作为一个由需求驱动的行业，在经济增速长期下行的压力下，建筑业整体下行压力加大，加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。2020年下半年，基建投资受地方政府债务管控等政策的影响而呈收敛态势，建筑业整体需求端有所萎缩；同时叠加对建筑业企业整体负债水平严控的政策影响，建筑施工企业融资空间有所收窄。整体看，2020年，受疫情冲击叠加需求端和资金端的双重收紧，建筑业集中度加速提升，从而进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

从公开发债企业新签合同数据来看，不同所有制企业新签订单增速分化加剧，国有企业订单持续高速增长，民企则有所下滑。从细分行业来看，2020年新签合同CR5（前五大企业新签合同在全行业占比）由2019年的29.46%上升至2020年的31.41%，集中度进一步提升。受房地产行情影响，装饰装修行业中抗风险能力偏弱的小规模企业在项目遴选方面受订单盈利空间、订单体量等限制较多，订单向龙头企业靠拢；另外，园林等细分行业同样出现类似分化情况，小规模企业新签合同增速稳定性较弱。

总体来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的国有企业及细分领域的龙头民企有望维持业绩的稳定增长，从而进一步提高市场占有率。

图3 2010—2020年前五大建筑企业新签合同占比情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

(4) 建筑行业发展趋势

2020 年以来,建筑业继续在国民经济中扮演重要角色。短期来看,基建和房地产投资增速陆续转正,下游行业需求逐步修复,对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。长期来看,在国内经济结构逐步调整、经济增速长期下行的压力下,建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大,行业集中度加速提升,建筑业未来增速或将长期放缓,进入中低速增长阶段。整体看,建筑业行业风险为中等,行业展望为稳定。

2. 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,2018—2020 年,全国主要港口货物吞吐量分别为 133.45 亿吨、139.51 亿吨和 145.50 亿吨。其中,2020 年沿海港口完成货物吞吐量 94.80 亿吨,同比增长 3.2%;内河港口完成货物吞吐量 50.70 亿吨,同比增长 6.4%。

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。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。

目前我国沿海港口万吨级以上泊位数量位居世界第一,随着主要沿海大型港口建设的完

成,港口新建和改造需求呈收缩态势,目前市场主要以维护疏浚为主。

3. 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开展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。

4. 疏浚及吹填造地行业竞争格局

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。

2. 企业规模与竞争优势

公司经营资质较为齐全，具有较强的综合

实力和竞争优势。

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、地基基础工程专业承包壹级、环保工程专业承包壹级、市政公用工程施工总承包贰级、水运行业设计甲级、环境工程设计专项（污染修复工程）甲级等资质。公司荣获国家科学技术进步奖特等奖、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 32 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 45 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。公司现有绞吸挖泥船 31 艘，总装机功率近 30 万千瓦。

行业竞争方面，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。长江航道局主要承担长江干线航道维护性疏浚和航道建设项目等。中交第一航务工程局有限公司、中交第二航务工程局有限公司、中交第三航务工程局有限公司、中交第四航务工程局有限公司控股股东均为中交股份，均承担港口和航道工程方面业务，但其收入构成中公路、铁路建设等基建收入占比较高。

表 2 截至 2020 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
中交第一航务工程局有限公司	中交股份	806.84	177.99	446.53	14.72	264.85
中交第二航务工程局有限公司	中交股份	1052.84	211.51	762.25	12.53	337.76
中交第三航务工程局有限公司	中交股份	712.13	136.01	418.65	3.04	262.84
中交第四航务工程局有限公司	中交股份	649.11	219.98	385.56	26.65	151.49

公司	中交疏浚	425.41	110.71	134.10	5.00	106.15
上海航道局	中交疏浚	411.56	177.51	157.81	11.06	68.23
广州航道局	中交疏浚	--	--	--	--	--
长江航道局	交通运输部长江航务管理局	--	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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 2020 年底，公司高级管理人员共 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。

周光涛先生，1965 年 11 月生，研究生学历，高级工程师，MBA；曾任公司南方办事处经理，子公司中交烟台环保疏浚有限公司（以下简称“烟台公司”）总经理、总经济师，子公司中交（天津）疏浚工程有限公司（以下简称“疏浚公司”）总经理、党委副书记、执行董事，公司副总经理、党委常委。2020 年 11 月至今任公司董事、党委副书记、总经理。

截至 2020 年底，公司本部共有员工 348 人。从教育程度看，本科及以上学历人员 291 人，占比 83.62%，大专学历人员 32 人，占比 9.20%，高中及以下学历人员 25 人，占比 7.18%；从年龄结构看，30 岁以下人员 70 人，占比 20.11%，30~50 岁员工 194 人，占比 55.75%，50 岁以上人员 84 人，占比 24.14%；从岗位构成来看，拥有高级职称的人员 122 人，占比 35.06%，拥有中级职称的人员 101 人，占比 29.02%，拥有初级职称的人员 80 人，占比 22.99%。

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。截至 2020 年底，公司从中交股份以及中交疏浚内金融机构中获得的贷款规模合计 58.85 亿元。

税收政策优惠

公司及子公司中交(天津)生态环保设计研究院有限公司、疏浚公司、烟台公司、中交天航港湾建设工程有限公司、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，公司围绕疏浚主业和环保、水利、市政等新兴业务大力开展科研工作，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 746 项，软件著作权 62

项，先后荣获国家科学技术进步特等奖、二等奖和国家技术发明奖二等奖、国家级施工工法、国家级管理创新成果等奖项。

2018—2020 年，公司分别投入科研经费 4.48 亿元、4.92 亿元和 6.83 亿元，分别占公司当期营业收入的 5.48%、4.79%和 5.09%。

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”耙吸挖泥船为亚洲第二大自航耙，“天鲸号”自航绞吸挖泥船为亚洲第二大自航绞，2018 年建成的“天鲲号”是亚洲最大、国际先进的自航绞，“天麒号”和“天麟号”绞吸挖泥船为亚洲最先进的非自航绞吸挖泥船。

6. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司有其他不良信贷记录。

根据《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：911200001030611136），截至2021年5月19日，公司本部无未结清的不良信贷记录；已结清信贷记录中存在1笔垫款，系公司因电汇原因于2014年5月12日发生的银行承兑汇票垫款，公司已于垫款后一个工作日还清垫款和罚息；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。

根据《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91120116666106856N），截至2021年3月18日，疏浚公司无未结清和已结清的不良信贷记录，企业信用记录良好。

根据《企业信用报告（自主查询版）》（中征码：3706020000060780），截至2021年3月19日，烟台公司无未结清和已结清的不良信贷记录，企业信用记录良好。

截至本报告出具日，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

公司已建立了健全的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。

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。公司股东行使下列职权：决定公司的经营方针和投资计划；任命和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会的报告；审议批准监事会的报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；对公司增加或者减少注册资本作出决定；对公司合并、分立、变更公司形式、解散和清算等事项作出决定；修改公司章程；公司章程规定的其他职权。

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。董事会设董事长和副董事长各1名，董事长和副董事长由股东推荐，董事会选举产生。董事长为公司的法定代表人。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。董事会行使下列职权：向股东报告工作；执行股东的决定；决定公司的经营计划和投融资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案；制订公司的利润分配方案和亏损弥补方案；制订公司增加或者减少注册资本的方案；制订公司合并、分立、变更公司形式、解散的方案；决定公司内部管理机构的设置；聘任或者解聘公司总经理，根据总经理的提名，聘任或者解聘其他高级管理人员，决定其报酬事项；决定公司员工收入分配方案；制定公司的基本管理制度；拟订公司章程的修改方案；听取公司总经理的工作汇报并检查总经理的工作；公司章程规定以及股东授予的其他职权。

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。监事会行使下列职权：检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决定的董事、高级管理人员提出罢免的建议；当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正；向股东提出提案；依照公司法第152条的规定，对董事、高级管理人员提起诉讼；公司章程规定的其他职权。

公司设总经理1名，副总经理若干名，均由董事会聘任或解聘，公司经理层执行董事会决议并负责公司的日常经营管理。

2. 管理体制

公司重视内部管理水平的提升，在财务管理、风险管理、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。公司物资采购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公司装备物资部。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。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司主营业务收入逐年增长，其中公司传统主营的疏浚吹填和港口水工工程收入受监管政策及下游需求等因素影响有所波动，市政和水利水电工程等非传统优势业务收入快速增长，对收入贡献力度持续增加。

2018—2020年，公司主营业务收入持续

增长，主要系市政工程和水利水电工程收入增长较快所致。从收入构成看，2020年，公司疏浚吹填工程、港口水工工程、市政工程和水利水电工程收入占主营业务收入的比重分别为34.61%、22.00%、28.52%和11.01%，为公司主要收入来源。2019年在项目投入节奏加快、结算规模较大带动下，公司疏浚吹填收入和港口水工收入均较2018年有所增长。2020年，传统港口和疏浚吹填市场低迷，公司传统业务收入较2019年有所下滑。2018—2020年，公司市政工程及水利水电工程等非传统优势业务板块收入逐年增长，2020年

上述板块收入分别为37.39亿元和14.43亿元。

毛利率方面，2018—2020年，公司主营业务毛利率有所波动，其中受港口水工毛利率下滑影响，2019年公司主营业务毛利率较2018年有所下降。2018—2020年，公司疏浚吹填工程业务毛利率波动增长，2020年为20.43%；港口水工工程业务毛利率波动较大，其中2018年毛利率较高主要系当年到达完工结算点的项目较多，该部分项目决算收益较高所致；市政工程业务毛利率近年来保持相对稳定；水利水电工程业务和勘察设计及咨询业务毛利率均处于较高水平。

表3 公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项 目	2018 年			2019 年			2020 年		
	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	45.37	34.61	20.43
港口水工工程	27.89	34.55	27.18	31.00	30.57	18.08	28.84	22.00	19.04
勘察设计及咨询	0.75	0.92	38.86	0.42	0.41	56.28	0.57	0.43	64.98
市政工程	12.84	15.91	14.42	14.19	13.99	14.63	37.39	28.52	15.21
水利水电工程	--	--	--	--	--	--	14.43	11.01	21.24
其他	--	--	--	0.01	0.01	-5.05	4.48	3.42	27.58
合 计	80.74	100.00	19.49	101.38	100.00	15.89	131.08	100.00	19.16

注：其他业务包含工业制造、贸易、PPP运营服务等；尾差系四舍五入所致
资料来源：审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

疏浚吹填和港口水工业务为公司重要收入来源，近三年上述板块收入受监管政策及下游需求收缩等影响有所波动；公司加大转型力度，非传统业务收入大幅增加。公司项目储备较为充足，为其保持一定收入规模提供支撑。

（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、航道获得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。

近年来，公司疏浚吹填业务收入波动增长。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，主要系项目投入节奏加快、结算规模较大所致。2020年，公司疏浚吹填板块收入规模同比下降18.65%至45.37亿元，主要系各类环保监管政策依旧严峻，传统疏浚吹填市场回暖乏力。

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、天津港高沙岭港区10万吨级航道一期工程、广州港深水航道拓宽工程Ⅱ标段工程等。

截至 2020 年底，公司重大在建疏浚吹填项目合同金额合计 91.03 亿元，已投资 43.05 亿元，累计收到回款 31.25 亿元。业主单位多为各省市港务集团及其市政建设单位。公司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与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2020年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	合同开始日期	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	8.14	1.31	41.25
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	14.99	9.18	11.52	82.81
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	8.10	6.82	70.51
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	8.49	8.57	99.93
钦州港东航道扩建工程（扩建10万吨级双向航道）一期工程调整施工II标段	施工	广西北部湾国际港务集团有限公司	2020-08-01	5.73	1.89	0.00	39.73
唐山港曹妃甸港区中区一港池航道20万吨级航道工程	施工	曹妃甸港集团有限公司	2020-03-01	5.10	0.53	0.00	15.86
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	8.36	1.45	0.46	27.75
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	11.17	5.27	2.57	53.18
合计				91.03	43.05	31.25	--

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；三亚新机场临空国际旅游商贸区填海工程1标段项目完工进度有所更正

资料来源：公司提供

2020 年底，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，设备总功率较上年底略有增加，公司疏浚吹填能力强。

表5 截至2020年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	7	112357	82741m³
绞吸挖泥船	31	295646	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	45	472346	--

资料来源：公司提供

2018—2020 年，公司在疏浚吹填业务上分别投入资金 33.15 亿元、47.58 亿元和 36.10 亿元，同期实际收到工程款分别为 41.99 亿元、61.27 亿元和 52.21 亿元。截至 2020 年底，公司合同资产中疏浚吹填业务形成的已完工尚未结算金额 32.25 亿元。整体来看，公司在疏浚吹填业务上的投入波动上升，实际现金回流情况良好。

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，逐步进入环保疏浚领域。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菏泽市、白洋淀、雄安新区、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 年底，公司在建环保疏浚项目共 6 个，总合同额 27.73 亿元，已投资 2.98 亿元，其中公司于 2020 年初承接的菏泽市城市黑臭水体治理示范城市工程项目总合同金额 20.13 亿元，已投资 2.45 亿元；公司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。公司港口水工业务主要覆盖我国华东区域、京津冀晋区域、海西区域、东北区域、华南区域，同时新增华中区域和西南区域。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、海门港新区中天绿色精品钢铁产业基地地块整理项目施工三标段工程、曹妃甸龙岛西段无居民海岛保护与开发利用示范项目工程等。

2018—2020 年，公司港口水工收入波动增长。其中，2019 年，公司港口水工收入同比增长 11.15%至 31.00 亿元；2020 年公司港口水工收入同比下降 6.97%至 28.84 亿元，主要系港口水工市场需求下降所致。

2018—2020 年，公司在港口水工业务上分别投入 20.31 亿元、25.39 亿元和 23.35 亿元，同期实际收到工程款分别为 29.84 亿元、32.70 亿元和 33.19 亿元。截至 2020 年底，公司合同资产中港口水工业务形成的已完工尚未结算金额 15.00 亿元。

截至 2020 年底，公司在建重大港口水工项目合同金额合计 46.90 亿元，已投资 29.31 亿元，累计收到回款 21.91 亿元。近年来，传统港口水工行业下游需求有所下降，行业整体呈转型升级的趋势，公司目前正在积极开展智慧港口、民生港口等转型业务。

表6 截至2020年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	合同开始日期	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	12.89	11.37	12.53	94.48
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	12.80	10.47	4.61	99.88
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	2.74	2.44	39.94
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	2.38	2.19	80.79
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	6.47
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	2.27	1.89	0.03	97.87
合计				46.90	29.31	21.91	--

注：公司对部分项目合同额、已投资金额和完工进度进行了修正
资料来源：公司提供

(3) 勘察设计及工业制造

公司设计勘察与咨询业务的运营主体为中交（天津）生态环保设计研究院有限公司（以下简称“中交研究院”），中交研究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、环境工程设计专项甲级等资质，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，近

三年分别为 0.75 亿元、0.42 亿元和 0.57 亿元，对收入及利润贡献较小，但毛利率水平逐年上升且处于较高水平。

(4) 市政工程等非传统业务

公司非传统优势业务主要为河道整治、环境治理等市政工程以及水利水电工程业务，模式主要为工程总承包模式，近年来收入规模逐年增长且在主营业务收入中的占比提升较快。

2018—2020 年，公司市政工程板块收入快速增长，分别为 12.84 亿元、14.19 亿元和 37.39 亿元，主要系公司加大转型力度，市政工程项目承接数量增加所致；公司市政工程专业毛利率保持在 14%以上。

截至 2020 年底，公司主要在建市政项目总合同金额 66.44 亿元，已投资 15.79 亿元。

表 7 截至 2020 年底公司在建市政项目（单位：亿元、%）

合同名称	工程类型	业主单位	合同开始日期	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	24.47
雄安新区 10 万亩苗景观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	0.77	0.69	0.00	90.65
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	0.79	0.49	95.30
市政类-2020 年蓟州区污水治理工程（二期）	施工	天津市蓟州区水务局	2020-11-20	12.95	3.05	0.00	23.78
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	62.85
市政类-东方市八所中心渔港升级改造+渔业风情街 PPP 项目（TZ）	施工	中交（东方）基础设施投资建设有限公司	2019-03-11	11.38	2.03	0.80	23.12
市政类-宜宾市南部新区南丝路二期等八条路工程建设项目勘察设计施工总承包-建设融资（EPC+F）	施工	宜宾戎州金成建设开发集团有限公司	2019-07-01	25.69	3.75	0.00	20.48
市政类-湛江市坡头区军港大道二期工程	施工	湛江市坡头区代建项目管理中心	2019-07-01	4.91	1.59	1.25	40.48
市政类-天津市河西区陈塘科技商务区 7 号地块场地修复服务项目	施工	天津市河西区土地整理中心	2019-09-01	4.31	2.35	0.47	64.13
合计				66.44	15.79	4.10	--

注：公司对部分项目合同额、完工进度进行了修正
资料来源：公司提供

2020 年，公司水利水电工程收入大幅增长至 14.43 亿元（之前年度该领域收入规模很

小，统筹计入疏浚和港口水工业务收入），毛利率为 21.24%。截至 2020 年底，公司主要

在建水利水电项目为寿光市弥河流域综合治理和地表水利用工程（TZ）、河口县红河干流新城区界河段治理工程、永定河综合治理与生态修复张家口市洋河综合整治工程第 1 标段和宜良县流域综合治理及水利设施建设工程-南盘江宜良段治理工程（TZ）等，总合同金额 24.26 亿元，已投资 10.72 亿元。

（5）新签合同情况

近年来，公司新签合同额维持在较大规模，新签合同业务类型结构有较大调整；公司项目储备较为充足，能够为未来发展提供良好支撑。

公司拥有较强的业务承揽能力，近三年新签合同规模维持在 180 亿元以上。受下游市场需求萎缩、国家生态环保督察力度加大

等影响，公司新签合同业务结构有较大变化，其中疏浚吹填和港口水工板块国内业务新签合同额波动下降，国外业务新签合同额呈逐年下降趋势；公司业务向国内市政工程、水利水电和生态环保领域倾斜。2020 年，公司新签合同额同比有所增长，其中疏浚吹填板块新签合同额较 2019 年下降 32.07%，主要系受国家海洋政策影响业务量萎缩所致；港口水工板块新签合同额同比增加 25.83 亿元，主要当年新签合同数量翻倍所致；市政类项目新签合同比降幅明显，主要系当年新签合同中缺乏大额市政项目合同所致；2020 年，公司加大非传统业务开拓力度，水利水电和生态环保项目新签合同额大幅增长，分别为 27.99 亿元和 29.88 亿元。

表 8 2018 年以来公司新签合同额情况（单位：亿元）

项 目	2018 年			2019 年			2020 年		
	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	44.99	3.77	48.76
港口水工	45.19	13.92	59.11	14.48	3.82	18.30	40.31	1.44	41.75
勘察设计及咨询	0.38	--	0.38	2.76	--	2.76	2.67	0.08	2.75
市政工程	80.54	2.36	82.90	91.91	--	91.91	37.06	--	37.06
水利水电	18.16	--	18.16	10.72	--	10.72	27.99	--	27.99
生态环保	--	--	--	--	--	--	29.88	--	29.88
商贸	--	--	--	--	--	--	9.83	--	9.83
其他	--	--	--	--	--	--	2.27	--	2.27
合计	189.67	39.16	228.83	184.96	10.51	195.47	195.00	5.29	200.29

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

截至 2020 年底，公司在手未完工合同总额 241.04 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。

其他	1.66	--	1.66
合计	233.42	7.62	241.04

资料来源：公司提供

表 9 截至 2020 年底公司存量合同额情况
（单位：亿元）

项目	2020 年底在手未完工合同额		
	国内	国外	合计
疏浚吹填	39.79	4.29	44.08
港口水工	48.32	3.33	51.65
市政工程	94.21	--	94.21
水利水电	49.44	--	49.44

（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。

在 PPP 项目遴选方面，公司优先选择已列入发改委国家重大建设项目库、财政部 PPP 示范项目清单的项目；着重选择具有国家财政专项基金支持、政策性银行金融资本扶持、各级政府设立的产业基金引导的项目。项目投资充分考虑地方财政能力、负债水平、政府信用、扶持政策等投资市场环境。截至 2020 年底，公司累计签订协议 PPP 项目 20 个（见下表），总投资规模 370.37 亿元，均被列入财政部 PPP 执行库，其中台商投资区松山 A 片区基础设施项目（以下简称“松山 A 片区项目”）和吉首市“峒河-万溶江”河道综合治理及农村河道治理工程项目（以下简称“峒

河-万溶江项目”）因受国家政策调整等因素影响，已退库。松山 A 片区项目后续将以工程总承包模式继续推进，前期已实施部分视为 PPP 项目提前进入运营期，政府方仍按照合同约定的付款年限及比例予以回报；峒河-万溶江项目已进入诉讼程序，公司计划以政府方赔付并注销清算项目公司的形式回收资金。

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”。

表 10 截至 2020 年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	1.61
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	15.26
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	26.60	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岸综合治理工程 PPP 项目	贵港市建设投资发展有限公司	35.00	1.40	0.77	20.00	13.99	8.96
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	0.57
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	0.21	9.37	6.84	1.94
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	2.81
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	1.85
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	1.48

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	0.30	10.47	7.62	1.52
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	1.48
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	0.95
寿光市弥河流域综合治理和地表水利用工程 PPP 项目	中交（寿光）投资有限公司	28.00	1.98	1.27	22.65	0.00	4.13
河北省唐山市全域治水清水润城工程 PPP 项目	唐山市全域治水发展集团有限公司	8.99	2.15	0.10	119.55	0.00	0.00
合计	--	--	33.81	16.93	370.37	150.41	83.12

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；4. 该表中部分项目总投资规模与表 4 及表 6 不一致系口径不一致

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非洲（肯尼亚、阿尔及利亚、坦桑尼亚、莫桑比克、加纳、毛里塔尼亚等），东南亚（马来西亚、印度尼西亚），南亚（孟加拉、巴基斯坦），中东（沙特、埃及），欧洲（乌克兰、俄罗斯）等地区，并于 2020 年首次进入欧盟市场。

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。其中，2019 年公司海外业务实现收入 29.02 亿元，同比大幅增长，主要系前期新签合同于当年集中完工结转所致；2020 年公司海外业务实现收入 11.78 亿元，同比下降 17.24 亿元，主要系受疫情影响海外施工进度滞后所致。

表 11 公司海外业务形成收入明细(单位:亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
疏浚吹填工程	6.61	26.90	5.91
港口水工工程	9.90	2.12	5.87
合计	16.51	29.02	11.78

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司在建的海外项目全部为疏浚吹填和港口水工工程项目，在建项目 9 个，总合同金额 26.66 亿元，已投资 20.01 亿元，已确认收入 20.83 亿元，累计获得回款 10.45 亿元。其中孟加拉 MIRSARAI 护岸项目

因受新冠肺炎疫情影响，孟加拉国财政收入严重萎缩，孟加拉国政府部门批复的资金计划无法满足 2021 年 3 月底合同工期要求，该项目业主（孟加拉水利资源部水资源发展局）已发函明确将完工日期延至 2022 年 6 月底，公司已重新排布施工计划并着手推动履约保函延期及相关索赔工作；公司其余海外项目运行正常。联合资信将持续关注公司海外项目进展情况。

3. 经营效率

2018—2020 年，公司存货周转次数和总资产周转次数均有所上升，2020 年上述指标分别为 1.35 次和 0.32 次；销售债权周转次数波动增长，2020 年为 1.81 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强非传统优势业务，并积极延伸相关配套业务。

根据公司“十四五”战略目标，到 2025 年，公司将形成以港航疏浚工程、水利市政工程、生态环保工程、海洋工程为战略保障支撑，兼顾勘察设计、资源开发利用、工程商品贸易、特色房地产等延伸配套业务的产业格局，成为持续创造经济价值和社会价值的企业，并在“科技型、管理型、质量型”发展方面取得显著成效，力争成为中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）

中的优秀企业。2025 年，公司计划实现新签合同额 600 亿元，营业收入 300 亿元，利润总额 16 亿元。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 年合并财务报告，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2018—2019 年财务报告进行审计，中审众环会计师事务所对 2020 年财务报告进行审计，均出具了标准无保留意见审计结论。

截至 2020 年底，公司共有纳入合并范围子公司 19 家。从合并范围变动来看，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，公司注销东山中交天航投

资有限公司；2020 年，公司投资设立子公司北京浚达环保实业有限公司和中交西南城市开发有限公司。整体看，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。

截至 2020 年底，公司资产总额 425.41 亿元，所有者权益合计 110.71 亿元（其中少数股东权益 1.09 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 134.10 亿元，利润总额 5.00 亿元。

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。

2018—2020 年，公司资产总额逐年增长，年均复合增长 8.77%。截至 2020 年底，公司资产总额 425.41 亿元，较 2019 年底增长 5.10%。其中流动资产占比 62.43%，非流动资产占比 37.57%，资产结构以流动资产为主，符合施工类行业的特征。

表12 2018—2020年底公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应收账款	58.02	16.14	69.05	17.06	73.15	17.20
其他应收款	13.28	3.69	13.43	3.32	13.25	3.11
存货（含合同资产）	66.40	18.47	84.16	20.79	76.44	17.97
一年内到期的非流动资产	44.13	12.27	50.28	12.42	66.08	15.53
流动资产	216.09	60.10	251.31	62.09	265.59	62.43
长期股权投资	26.62	7.40	28.80	7.12	31.64	7.44
长期应收款	50.99	14.18	46.79	11.56	50.45	11.86
固定资产	44.99	12.51	33.41	8.25	37.50	8.82
非流动资产	143.50	39.91	153.46	37.91	159.82	37.57
资产总额	359.58	100.00	404.77	100.00	425.41	100.00

资料来源：公司审计报告

2018—2020 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 10.87%。2020 年底，公司流动资产 265.59 亿元，较 2019 年底增长 5.68%。公司流动资产主要由货币资金（占 6.54%）、应收账款（占 27.54%）、其他应收款（占 4.99%）、存货（占 28.78%）和一年内到期的非流动资产（占 24.88%）构成。

2018—2020 年，公司货币资金逐年增长，2020 年底，公司货币资金 17.37 亿元，较 2019 年底增长 5.23%。从结构上看，公司货币资金以银行存款（占 96.97%）为主，其中，存放在境外资金 4.81 亿元；公司货币资金中受限资金合计 0.52 亿元，主要为银行承兑汇票保证金。

2018—2020 年，公司应收账款快速增长，

2020 年底，公司应收账款 73.15 亿元，较 2019 年底增长 5.94%，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 7.22 亿元，计提比例为 8.99%，当年收回坏账准备 1.35 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 48.43%，1~2 年的占比 30.32%，2~3 年的占比 9.46%，3 年以上的占比 11.79%，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 33.01 亿元，占应收账款总额的 41.08%，集中度一般。其中，对中交集团内部应收款项 23.84 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 2020 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
长江航道局	8.59	10.69	1.33
三亚凤凰岛国际邮轮港发展有限公司	8.53	10.61	0.30
中国交通建设股份有限公司	7.29	9.07	0.00
三亚新机场投资建设有限公司	6.33	7.87	0.74
中国港湾工程有限责任公司	2.29	2.84	0.05
合计	33.01	41.08	2.41

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

2018—2020 年，公司预付款项持续增长，年均复合增长 4.95%。2020 年底，公司预付款项 7.97 亿元，较 2019 年底增长 2.61%，主要为公司预付的材料款和工程款等。

2018—2020 年，公司其他应收款有所波动，分别为 13.28 亿元、13.43 亿元和 13.25 亿元。从结构上看，2020 年底，公司其他应收款主要为股权转让款、履约保证金和往来款等；从集中度看，公司其他应收款前五名合计 7.29 亿元，占其他应收款 42.24%，集中度一般；公司其他应收款计提坏账准备 3.30 亿元，计提比例为 19.96%，其中应收青岛国际商品交易所

有限公司股权转让款 2.74 亿元，公司已提起诉讼并胜诉；公司当年收回坏账准备 0.15 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 40.52%，1~2 年的占比 28.98%，2~3 年的占比 4.45%，3 年以上的占比 26.05%，综合账龄偏长。

表 14 截至 2020 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	16.55	股权转让款
宜宾戎州金成建设投资开发集团有限公司	2.10	12.69	履约保证金
盘锦市公共采购交易监督管理局办公室	0.90	5.44	履约保证金
中交上海航道局有限公司	0.95	3.94	内部往来
天津市南港工业区开发有限公司	0.60	3.62	履约保证金
合计	7.29	42.24	--

资料来源：公司审计报告及公司提供

2018—2020 年，公司存货（含合同资产）波动增长。2020 年底，公司存货（含合同资产）76.44 亿元，较 2019 年底下降 9.17%，主要系已完工未结算款减少所致。从结构上看，公司存货主要由已完工未结算款（占 81.70%）、原材料（占 10.32%）和周转材料（占 7.81%）构成。

2018—2020 年，公司一年内到期的非流动资产快速增长，年均复合增长 22.37%。2020 年底，公司一年内到期的非流动资产 66.08 亿元，较 2019 年底增长 31.44%，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 88.92%）和一年内到期的质保金（占 11.08%）构成。

2018—2020 年，公司其他流动资产波动下降。2020 年底，公司其他流动资产 4.93 亿元，较 2019 年底增长 23.20%，主要系公司待抵扣进项税增加所致。

2018—2020 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 5.53%。2020 年底，公司非流动资产 159.82 亿元，较 2019 年底增长

4.14%，主要由长期应收款（占 31.57%）、长期股权投资（占 19.79%）、固定资产（占 23.47%）、使用权资产（占 8.45%）构成。

2018—2020 年，公司长期股权投资保持增长，年均复合增长 9.02%。2020 年底，公司长期股权投资 31.64 亿元，较 2019 年底增长 9.83%，主要系公司对中交系统下联营企业的投资增加所致；构成上主要系对中交系统下合营企业和联营企业的投资，其中 PPP 项目资本金投资 19.94 亿元。

2018—2020 年，公司长期应收款有所波动，分别为 50.99 亿元、46.79 亿元和 50.45 亿元。2020 年底，公司长期应收款较 2019 年底增长 7.82%，主要系收款期一年以上的工程款增长所致。公司长期应收款中 PPP 合同等长期应收款项 34.46 亿元，收款期一年以上的工程款 11.68 亿元。

2018—2020 年，公司固定资产波动下降，年均复合下降 8.70%。2020 年底，公司固定资产 37.50 亿元，较 2019 年底增长 12.25%，主要系船舶类固定资产增加所致。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 88.96%。2020 年底，公司船舶累计计提折旧 34.14 亿元。

2018—2020 年，公司无形资产持续下降，2020 年底，公司无形资产 4.39 亿元，较 2019 年底下降 23.69%；从结构上看，公司无形资产主要由土地使用权（占 99.05%）构成。

2019—2020 年，公司使用权资产分别为 19.44 亿元和 13.50 亿元。2020 年底，公司使用权资产由房屋及建筑物（0.34 亿元）和船舶资产（13.17 亿元）构成，累计计提折旧 4.96 亿元。

2018—2020 年，公司其他非流动资产逐年增长，年均复合增长 11.92%。2020 年底，公司其他非流动资产 6.69 亿元，较 2019 年底增长 22.91%，主要为工程质量保证金。

2020 年底，公司受限资产 24.75 亿元，主要系用于融资租赁抵押的使用权资产（12.68

亿元）和用于借款质押的长期应收款（10.09 亿元），占公司资产总额的 5.82%。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益保持增长，其中未分配利润占比较高，权益稳定性一般；公司债务规模波动增长，短期债务占比高，整体债务负担较重且短期集中偿债压力大，公司债务结构有待改善。

所有者权益

2018—2020 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长 5.43%。2020 年底，公司所有者权益 110.71 亿元，较 2019 年底增长 10.98%，主要系其他权益工具增长所致。公司所有者权益主要由实收资本（占 52.46%）、其他权益工具（占 18.02%）、盈余公积（占 6.40%）、未分配利润（占 25.63%）构成。公司未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

2018—2020 年，公司实收资本和资本公积均未发生变化。同期，公司其他权益工具分别为 9.98 亿元、9.98 亿元和 19.95 亿元，2020 年底公司其他权益工具由“18 中交天津 MTN001”和“20 中交天津 MTN001”构成。2018—2020 年，公司其他综合收益持续为负，分别为 -1.64 亿元、-6.00 亿元和 -6.70 亿元，主要系公司持有的泰昇集团控股有限公司股票（计入“其他权益工具”）公允价值持续下跌所致。

负债

2018—2020 年，公司负债总额持续增长，年均复合增长 10.02%。2020 年底，公司负债总额 314.70 亿元，较 2019 年底增长 3.17%。从结构上看，流动负债占 92.31%、非流动负债占 7.69%，公司负债以流动负债为主。

2018—2020 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 10.24%。2020 年底，公司流动负债 290.50 亿元，较 2019 年底增长 5.06%。公司流动负债主要由短期借款（占 20.62%）、应付票据（占 7.46%）、应付账款（占 35.01%）、其他应付款（占 19.75%）构成。

2018—2020 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 10.16%。2020 年底，公司短期借款 59.90 亿元，较 2019 年底下降 10.91%，全部为信用借款。

2018—2020 年，公司应付票据波动下降。2020 年底，公司应付票据 21.68 亿元，较 2019 年底下降 34.04%，主要系结算需求下降所致，应付票据由银行承兑汇票（18.57 亿元）和商业承兑汇票（3.11 亿元）构成。

2018—2020 年，公司应付账款持续增长，年均复合增长 7.87%。2020 年底，公司应付账款 101.72 亿元，较 2019 年底增长 5.24%，主要系未到结算付款期的工程款项增长所致；从账龄上看，公司应付账款账龄主要在 2 年以内。

2018—2020 年，公司合同负债波动增长，分别为 8.18 亿元、8.10 亿元和 11.40 亿元。2020 年底，公司合同负债由预收工程款（5.60 亿元）和已结算未完工项目（5.79 亿元）构成。

2018—2020 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 19.75%。2020 年底，公司其他应付款 57.37 亿元，较 2019 年底增长 34.18%，主要系集团内部往来款增加所致；从结构上看，集团内部往来款³占比 89.89%（51.57 亿元），主要为公司使用中交疏浚发债资金和部分往来款项。

2018—2020 年，公司一年内到期的非流动负债小幅波动。2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 11.46 亿元，较 2019 年底增长 2.94%；从结构上看，一年内到期的长期应付款 8.21 亿元，一年内到期的租赁负债 2.23 亿元，一年内到期的长期借款 1.02 亿元。

2018—2020 年，公司其他流动负债快速增长，分别为 5.15 亿元、4.89 亿元和 11.72 亿元。2020 年底，公司其他流动负债全部为待转销项税额。

2018—2020 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 7.51%。2020 年底，公司非

流动负债 24.20 亿元，较 2019 年底下降 15.10%，主要系租赁负债下降所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 28.14%）、租赁负债（占 26.02%）和长期应付款（占 31.30%）构成。

2018—2020 年，公司长期借款波动下降，年均复合下降 2.14%。2020 年底，公司长期借款 6.81 亿元，较 2019 年底下降 8.40%；从结构上看，公司长期借款（包含一年内到期部分）由质押借款（5.79 亿元）、保证借款（1.71 亿元）和信用借款（0.33 亿元）构成。

2018—2020 年，公司长期应付款持续下降。2020 年底，公司长期应付款 7.58 亿元，较 2019 年底下降 5.64%；从结构上看，长期应付款主要为应付工程款及质保金。

2019—2020 年，公司租赁负债分别为 9.46 亿元和 6.30 亿元。2020 年底，公司租赁负债主要为对中交股份内部金融机构的融资租赁款。公司租赁负债中有息部分已调整至长期债务计算。

有息债务方面，2018—2020 年，公司全部债务波动增长，年均复合增长 5.81%。2020 年底，公司全部债务 106.15 亿元，较 2019 年底下降 19.10%，其中短债债务 93.04 亿元，长期债务 13.11 亿元。2018—2020 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动增长，2020 年底上述指标分别为 73.98%、48.95%和 10.59%。

表 15 公司有息债务情况（亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
短期债务	85.29	111.24	93.04
长期债务	9.53	19.97	13.11
全部债务	94.82	131.21	106.15
资产负债率	72.30	75.36	73.98
全部债务资本化比率	48.77	56.81	48.95
长期债务资本化比率	8.73	16.68	10.59

资料来源：根据公司审计报告整理

根据公司提供资料，2021—2023 年公司到期的债务规模分别为 93.04 亿元、6.96 亿元、4.11 亿元，公司 2021 年集中到期债务规模大。

³ 根据公司提供信息，该笔资金部分虽为公司有息债务，但系集团内部往来款，故本报告未将其列入短期债务。

整体看，公司债务负担较重，且短期债务占比高，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贷款规模合计 58.85 亿元，贷款期限主要为 1 年以内，这部分债务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

近年来，公司营业收入快速增长，整体盈利能力较强。

2018—2020 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 27.99%。2020 年，公司营业收入 134.10 亿元，同比增长 30.46%，主要系市政工程和水利水电工程收入增长较快所致；同期营业成本 108.38 亿元，同比增长 25.87%，低于营业收入增幅。2018—2020 年，公司营业利润率有所下降，分别为 19.19%、15.96% 和 18.98%。

表 16 公司盈利能力（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	81.86	102.79	134.10
投资收益	0.51	3.37	-0.53
利润总额	4.03	5.50	5.00
营业利润率	19.19	15.96	18.98
总资本收益率	3.44	4.45	4.26
净资产收益率	3.29	5.30	3.86

资料来源：根据公司审计报告整理

2018—2020 年，公司期间费用逐年上升，2020 年底为 18.47 亿元，同比增长 17.92%，其中管理费用 5.53 亿元、研发费用 6.83 亿元、财务费用 6.04 亿元。2018—2020 年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 15.52%、15.23% 和 13.77%，公司期间费用控制能力有所增强。

非经常性损益方面，2018—2020 年，公司投资收益分别为 0.51 亿元、3.37 亿元和 -0.53 亿元，其中 2019 年投资收益主要来自持有其他权

益工具期间取得的股利收入；2020 年公司投资收益为负，主要系金融资产转移而终止确认的应收款项为负所致。2018—2020 年，公司信用减值损失波动较大，分别为 0.33 亿元、1.08 亿元和 -1.67 亿元，主要为坏账损失。同期，公司利润总额分别为 4.03 亿元、5.50 亿元和 5.00 亿元。

从盈利指标上看，2018—2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率波动增长，2020 年分别为 4.26% 和 3.86%，盈利能力较强。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金为持续净流入，收入实现质量良好；公司资金仍主要通过外部融资解决，随着对外投资需求的增长，公司未来融资需求较大。

经营活动现金流方面，2018—2020 年，公司经营活动现金流入量持续增长，年均复合增长 27.07%。2020 年公司经营活动现金流入量 181.18 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2018—2020 年，公司收到其他与经营活动相关的现金逐年下降，2020 年为 25.33 亿元，主要为收到集团内部的往来款。2018—2020 年，公司经营活动现金流出量大幅增长，年均复合增长 25.75%。2020 年，公司经营活动现金流出 171.83 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。其中，公司支付其他与经营活动有关的现金 43.83 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。2018—2020 年，公司经营活动现金流量净额分别为 3.55 亿元、1.10 亿元和 9.34 亿元。

从收入实现质量看，2018—2020 年，公司现金收入比分别为 99.05%、105.72% 和 115.43%。

投资活动方面，2018—2020 年，公司投资活动现金流入规模均较小。公司投资活动现金流出主要系公司 PPP 项目投资及对外股权投资

资，2018—2020 年，公司投资活动现金流出量波动增长，分别为 8.38 亿元、4.46 亿元和 11.61 亿元，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金增加所致，其中 2020 年支付其他与投资活动有关的现金为项目投资款。2018—2020 年，公司投资活动现金流量净额分别为 -8.08 亿元、-4.29 亿元和 -10.86 亿元。

筹资活动方面，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长 11.98%，主要系公司取得借款获得资金增长所致。2018 年和 2020 年，公司吸收投资收到的现金分别为 9.98 亿元和 10.00 亿元，主要系当年发行可续期中期票据获得的资金；同期，公司收到的其他与筹资活动有关的现金分别为 7.50 亿元和 10.00 亿元，主要系当年新增与中交疏浚拆借款。2018—2020 年，公司筹资活动现金流出量持续增长，主要为公司偿还到期债务本息支付的现金。2018—2020 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 9.41 亿元、6.70 亿元和 2.61 亿元。

表 17 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	112.20	138.95	181.18
经营活动现金流出量	108.66	137.85	171.83
经营活动现金流量净额	3.55	1.10	9.34
投资活动现金流量净额	-8.08	-4.29	-10.86
筹资活动现金流量净额	9.41	6.70	2.61
现金收入比	99.05	105.72	115.43

资料来源：联合资信根据审计报告整理

6. 偿债能力

公司短期偿债压力大，长期偿债能力指标较强，考虑到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，2018—2020 年，公司流动比率保持增长，分别为 90.40%、90.89%和 91.43%；公司速动比率波动增长，分别为 62.62%、60.45%和 65.11%。2018—2020 年，公司经营现金流动负债比波动增长，分别

为 1.48%、0.40%和 3.22%，经营活动现金流量净额对流动负债保障能力弱。同期，公司现金短期债务比分别为 0.24 倍、0.18 倍和 0.22 倍。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 10.99 亿元、15.73 亿元和 14.65 亿元；同期，公司全部债务/EBITDA 倍数分别为 8.63 倍、8.34 倍和 7.25 倍；EBITDA 利息倍数分别为 2.84 倍、2.98 倍和 2.81 倍。公司长期偿债能力指标较强。

截至 2020 年底，公司获得银行授信额度合计 332.60 亿元，目前已用额度 76.23 亿元，可用额度 256.37 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2020 年底，公司无对外担保。

7. 母公司财务状况

母公司资产、权益及收入规模占比合并口径比重很高，资产结构与合并口径基本一致，母公司面临较大的短期偿债压力。

2020 年底，母公司资产总额 383.13 亿元，较 2019 年底增长 2.44%，占合并口径的 90.06%。其中，流动资产 247.95 亿元，主要由货币资金、应收账款、其他应收款、合同资产和一年内到期的非流动资产构成；非流动资产 135.19 亿元，主要由长期应收款、长期股权投资、固定资产和使用权资产构成。

2020 年底，母公司所有者权益 94.07 亿元，较 2019 年底增长 12.72%，占合并口径的 84.97%。其中，实收资本 58.07 亿元，其他权益工具 19.95 亿元。

2020 年底，母公司负债合计 289.06 亿元，较 2019 年底下降 0.51%，占合并口径的 91.85%，构成与合并口径负债基本一致。母公司短期债务 79.47 亿元，现金类资产 17.76 亿元，母公司短期偿债压力较大。母公司长期债务 5.72 亿元，长期债务规模较小；母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 75.45%和 47.52%

2020 年，母公司实现营业收入 110.59 亿元，较上年增长 36.47%，占合并口径营业收入

的 82.47%。母公司实现营业利润率 15.25%，利润总额 4.23 亿元。

2020 年，母公司经营活动现金流量净额为 2.36 亿元；投资活动现金流量净额-10.09 亿元；筹资活动现金流量净额 9.46 亿元。

九、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行会对公司现有债务结构产生一定影响，公司经营活动现金流入量对本期债券保障保障能力强。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券计划发行规模上限为 30.00 亿元（下文以上限测算），分别相当于 2020 年底公司长期债务和全部债务的 228.84%和 28.26%，会对公司现有债务结构产生一定影响。

2020 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 73.98%、48.95%和 10.59%。以 2020 年底财务数据为基础，预计本期债券发行后，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 75.69%、55.15%和 28.03%。考虑到本期债券募集资金全部用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担将低于上述预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020 年，公司 EBITDA 对本期债券发行规模上限的保障倍数分别为 0.37 倍、0.52 倍和 0.49 倍；公司经营活动现金流入量对本期债券发行规模上限的保障倍数分别为 3.74 倍、4.63 倍和 6.04 倍；公司经营活动现金流量净额对本期债券发行规模上限的保障倍数分别为 0.12 倍、0.04 倍和 0.31 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力强。

3. 担保方分析

本期债券由公司股东中交疏浚提供全额无

条件不可撤销的连带责任保证担保。

（1）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。中交疏浚初始注册资本 5000.00 万元，其中中国交建持有中交疏浚 99.90%的股份，是中交疏浚的控股股东。中国路桥工程有限公司（以下简称“中国路桥”）持有中交疏浚 0.10%的股份。2015 年 6 月，通过中交疏浚向中国交建发行普通股，同时中国路桥以现金认购股份的方式，中交疏浚注册资本增至 117.75 亿元。截至 2021 年 3 月底，中交疏浚注册资本为 117.75 亿元，中国交建持有中交疏浚 99.90%股份，中交疏浚实际控制人为国务院国资委。

截至 2020 年底，中交疏浚合并资产总额 1170.44 亿元，所有者权益 425.09 亿元（含少数股东权益 59.06 亿元）；2020 年，中交疏浚实现营业收入 439.65 亿元，利润总额 20.60 亿元。

中交疏浚公司地址：上海市杨浦区许昌路 1296 号 201 室；法定代表人：周静波。

（2）中交疏浚经营分析

中交疏浚在国内疏浚、吹填造地保持绝对竞争优势，同时浚前浚后服务收入规模快速增长，已成为中交疏浚经营收入的重要支撑。

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。

营业收入方面，2020 年，中交疏浚的疏浚业务和吹填造地业务收入规模相对稳定，浚前浚后服务收入规模大幅增长，占比由上年的 33.08%上升至 46.18%，已成为中交疏浚经营收入的重要支撑。同期，中交疏浚环保海工及贸易业务收入规模较上年下降 45.92%。

毛利率方面，2020 年，中交疏浚综合毛利率同比小幅上升 2.26 个百分点，主要系疏浚业

务、浚前浚后服务和环保海工及贸易业务毛利率上升所致。

表 18 近两年中交疏浚营业收入结构（单位：亿元、%）

科 目	2019 年			2020 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
疏浚	118.93	31.76	16.36	117.24	26.67	20.97
吹填造地	90.15	24.08	15.95	90.37	20.55	11.95
浚前浚后服务	123.88	33.08	10.24	203.03	46.18	13.81
环保海工及贸易	41.70	11.14	4.94	22.55	5.13	6.16
其他	4.57	1.22	48.14	9.77	2.22	48.52
抵消	-4.17	-1.11	--	-3.31	-0.75	--
合计	374.44	100.00	13.56	439.65	100.00	15.82

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

（3）中交疏浚财务分析

财务概况

中交疏浚披露了2020年度财务报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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。2020年中交疏浚合并范围新增1家子公司（直接持股比例达到实际控制的子公司），为投资设立。截至2020年底，中交疏浚合并范围子公司7家。

资产质量

中交疏浚资产规模保持增长，资产结构相对均衡。其中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，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。

随着承接工程规模的扩大，中交疏浚总资产规模保持增长。截至 2020 年底，中交疏浚合并资产总额 1170.44 亿元，较上年底增长 11.64%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占 53.54%，非流动资产占 46.46%。中交疏浚资产结构相对均衡，资产结构较上年底变化不大。

流动资产方面，截至 2020 年底，中交疏浚流动资产 626.69 亿元，较上年底增长 9.25%，

主要系其他应收款、一年内到期的非流动资产和其他流动资产增长所致。中交疏浚流动资产主要由货币资金（占 12.72%）、应收账款（占 28.62%）、其他应收款（占 8.53%）、存货（占 6.30%）、一年内到期的非流动资产（占 17.63%）和合同资产（占 20.08%）构成。

截至 2020 年底，中交疏浚货币资金 79.72 亿元，较上年底下降 0.75%。货币资金中有 2.30 亿元受限资金，受限比例为 2.89%，主要为保函保证金、银行承兑汇票保证金、履约保证金和信用证存款等。中交疏浚应收账款账面价值为 179.35 亿元，较上年底增长 2.45%。应收账款账龄以 2 年以内为主（账面余额占比 72.72%），累计计提坏账 31.10 亿元；应收账款前五大欠款方合计账面余额为 48.73 亿元，占比为 23%，集中度较低。中交疏浚其他应收款 53.46 亿元，较上年底增长 30.72%，主要系与中国交建及其子公司的往来款增加所致。中交疏浚合同资产 125.84 亿元，较上年底下降 2.92%，主要为已完工未结算工程，累计计提减值准备 0.92 亿元。中交疏浚一年内到期的非流动资产 110.49 亿元，较上年底增长 36.11%，主要系工程质保金及 BT、PPP 项目形成的一年内到期的长期应收款 100.85 亿元转入所致。

非流动资产方面，截至 2020 年底，中交疏浚非流动资产 543.75 亿元，较上年底增长

14.52%，中交疏浚非流动资产主要由其他权益工具投资（占 10.96%）、长期应收款（占 35.63%）、长期股权投资（占 14.92%）和固定资产（占 22.99%）构成。

截至 2020 年底，中交疏浚固定资产 125.01 亿元，较上年底下降 2.38%，主要系船舶和机器设备计提折旧所致。固定资产主要由房屋及建筑物、机器设备和船舶构成，累计计提折旧 127.06 亿元，中交疏浚船舶等大型设备折旧成本较大。中交疏浚长期应收款 193.73 亿元，较上年底增长 45.88%，主要系 BT、PPP 项目应收工程款及工程保证金增加所致，公司投资类项目投入增长较快。中交疏浚其他权益工具投资 59.60 亿元，较上年底增长 5.86%，其他权益工具主要核算中交疏浚持有的以公允价值计量且变动计入其他综合收益的股权投资，主要系对招商银行、中国港湾工程有限责任公司、泰升集团控股有限公司和大连太平湾投资控股有限公司等的投资，累计计入其他综合收益的公允价值变动为 37.31 亿元。

截至 2020 年底，中交疏浚受限资产规模 171.45 亿元，受限比例为 14.65%，由 2.30 亿元货币资金、3.35 亿元应收账款、165.12 亿元长期应收款和 0.68 亿元无形资产构成。

资本结构

中交疏浚所有者权益主要由实收资本、其他权益工具、未分配利润和少数股东权益构成，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2020 年底，中交疏浚所有者权益 425.09 亿元，较上年底增长 20.48%，主要来自其他权益工具、未分配利润和少数股东权益的增长。其中，归属于母公司所有者权益占比为 86.11%，少数股东权益占比为 13.89%。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 27.70%、7.05%、15.70%、7.16%和 26.21%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2020 年底，中交疏浚实收资本为 117.75 亿元，较上年底无变化；资本公积为 66.75

亿元，较上年底略有增长；其他权益工具 29.98 亿元，均为本期新增，主要系发行永续期公司债券所致；其他综合收益为 30.42 亿元，较上年底增长 0.09%，变化不大；未分配利润 111.43 亿元，较上年底增长 9.75%；少数股东权益 59.06 亿元，较上年底增长 31.96 亿元，主要系中交疏浚子公司发行永续中期票据和永续期公司债券所致。

中交疏浚全部债务以短期债务为主，短期债务规模较大，面临一定的短期偿付压力。

截至 2020 年底，中交疏浚负债总额 745.35 亿元，较上年底增长 7.15%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占 82.70%，非流动负债占 17.30%。中交疏浚负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。

截至 2020 年底，中交疏浚流动负债 616.41 亿元，较上年底增长 17.93%，主要系应付账款和一年内到期的非流动负债增长所致。中交疏浚流动负债主要由短期借款（占 7.42%）、应付票据（占 7.02%）、应付账款（占 49.71%）、一年内到期的非流动负债（占 13.79%）和合同负债（占 6.35%）构成。

截至 2020 年底，中交疏浚短期借款 45.71 亿元，较上年底下降 35.47%。截至 2020 年底，中交疏浚应付账款 306.39 亿元，较上年底增长 23.70%，主要系应付工程款和材料款增加所致，应付账款账龄以 2 年以内为主。中交疏浚合同负债 39.11 亿元，较上年底增长 7.47%，主要系预收工程款增加所致。

截至 2020 年底，中交疏浚非流动负债 128.95 亿元，较上年底下降 25.42%，主要系应付债券下降所致。中交疏浚非流动负债主要由长期借款（占 45.25%）、应付债券（占 30.74%）、长期应付款（占 10.16%）和租赁负债（占 6.64%）构成。

截至 2020 年底，中交疏浚长期借款 58.35 亿元，较上年底增长 61.42%；截至 2020 年底，中交疏浚应付债券 39.64 亿元，较上年底下降 59.28%，主要系一年内到期部分转入一年内到

期的非流动负债所致所致。

有息债务方面，截至 2020 年底，中交疏浚全部债务 271.96 亿元，较上年底下降 2.21%，较上年底变化不大。债务结构方面，短期债务占 63.97%，长期债务占 36.03%，结构以短期债务为主。其中，短期债务 173.97 亿元，较上年底增长 20.31%；长期债务 97.99 亿元，较上年底下降 26.60%，主要系一年内到期的应付债券计入短期债务所致。从债务指标来看，截至 2020 年底，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 63.68%、39.02%和 18.73%，较上年底分别下降 2.67 个百分点、下降 5.06 个百分点和下降 8.72 个百分点。考虑到计入其他权益工具的可续期公司债券，公司实际债务负担高于指标值。整体看，中交疏浚短期有息债务规模较大，面临一定的短期偿付压力。

盈利能力

受浚前浚后服务收入带动，中交疏浚营业收入及利润稳步增长。投资收益对中交疏浚利润总额形成一定补充。

2020 年，受浚前浚后服务收入带动，中交疏浚实现营业收入 439.65 亿元，同比增长 17.41%；同期，营业成本 370.09 亿元，同比增长 14.34%；营业利润率为 15.30%，同比提高 1.99 个百分点。

2020 年，中交疏浚费用总额为 47.48 亿元，同比增长 21.91%。2020 年，中交疏浚期间费用率为 10.80%，同比提高 0.40 个百分点，中交疏浚期间费用效率有待提升。

2020 年，中交疏浚实现投资收益 5.82 亿元，同比下降 6.10%；其他收益 0.40 亿元，同比下降 2.40%，同比变化不大；营业外收入 0.52 亿元，同比下降 0.39%；2020 年，中交疏浚利润总额 20.60 亿元，同比增长 15.89%。2020 年中交疏浚投资收益、其他收益、营业外收入占利润总额的比重分别为 28.25%、1.94%和 2.54%，投资收益对中交疏浚利润总额形成一定补充。

从盈利指标上看，2020 年，中交疏浚总资

本收益率和净资产收益率分别为 3.99%、4.37%，同比分别提高 0.06 个百分点、下降 0.12 个百分点。

现金流分析

中交疏浚收入实现质量良好，投资活动现金流持续呈现净流出状态，且净流出规模有所扩大，中交疏浚现金流对融资活动依赖较大。

从经营活动来看，2020 年，中交疏浚经营活动现金流入 435.31 亿元，同比增长 23.68%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致，2020 年，中交疏浚现金收入比为 98.66%，同比提高 6.01 个百分点，收入实现质量良好；经营活动现金流出 415.22 亿元，同比增长 19.82%，主要系研究开发支出增加所致。2020 年，中交疏浚经营活动现金净流入 20.09 亿元，同比增长 269.34%。

从投资活动来看，2020 年，中交疏浚投资活动现金流入 6.23 亿元，同比下降 77.53%，主要系本期收回投资收到的现金减少所致；投资活动现金流出 59.88 亿元，同比增长 27.83%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加所致。2020 年，中交疏浚投资活动现金净额仍表现为净流出，净流出规模增至 53.66 亿元。

从筹资活动来看，2020 年，中交疏浚筹资活动现金流入 244.23 亿元，同比增长 70.84%，主要系收到其他与筹资活动有关的现金增加所致；筹资活动现金流出 210.38 亿元，同比增长 62.16%，主要系债务到期还本付息所致。2020 年，中交疏浚筹资活动现金净流入 33.85 亿元，同比增长 156.01%。

(4) 偿债能力分析

中交疏浚存在一定的短期偿债压力，长期偿债能力较好。考虑到中交疏浚在国内外疏浚相关业务中的绝对竞争优势，中交疏浚经营活动现金流入规模大，经营获现能力良好，中交疏浚整体偿债能力极强。

从短期偿债能力看，截至 2020 年底，中交疏浚流动比率与速动比率分别由上年底的

109.74%和102.28%分别下降至101.67%和下降至95.26%。截至2020年底，中交疏浚经营现金流动负债比率为3.26%，同比提高2.22个百分点。截至2020年底，中交疏浚现金短期债务比由上年底的0.58倍下降至0.48倍，整体看，中交疏浚存在一定的短期偿付压力。

从长期偿债能力看，2020年，中交疏浚EBITDA为42.40亿元，同比增长5.25%。2020年，中交疏浚EBITDA利息倍数由上年的4.35倍下降至4.10倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA由上年的6.90倍下降至6.41倍。整体看，中交疏浚长期债务偿债能力较好。

截至2020年底，中交疏浚无对外担保。

考虑到中交疏浚在国内疏浚行业中的绝对竞争优势，中交疏浚经营活动现金流入规模大，经营获现能力良好，中交疏浚整体偿债能力极强。

(5) 中交疏浚母公司财务分析

中交疏浚业务主要集中在子公司，母公司资产、负债和营业收入占合并口径的比重较低，母公司利润总额对投资收益依赖大。

截至2020年底，中交疏浚母公司资产总额484.78亿元，较上年底增长3.87%，主要系其他应收款增长所致，中交疏浚母公司资产总额占合并口径的41.42%；负债总额216.87亿元，较上年底下降3.94%，主要系应付债券和其他应付款下降所致，中交疏浚母公司负债总额占合并口径的29.10%；所有者权益267.90亿元，较上年底增长11.18%，主要系其他权益工具增长所致，中交疏浚母公司所有者权益占合并口径的63.02%。2020年，中交疏浚母公司实现营业收入0.82亿元，同比下降13.33%，中交疏浚母公司营业收入占合并口径的比重为0.19%，中交疏浚业务主要集中在子公司。同期，中交疏浚母公司实现利润总额3.52亿元，同期，中交疏浚母公司实现投资收益6.55亿元，中交疏浚母公司利润总额对投资收益依赖大。

(6) 担保方对本期债券偿债能力分析

2018—2020年，中交疏浚EBITDA对本期债券发行规模上限的保障倍数分别为1.12倍、1.34倍和1.41倍；中交疏浚经营活动现金流入量对本期债券发行规模上限的保障倍数分别为9.12倍、11.73倍和14.51倍；中交疏浚经营活动现金流量净额对本期债券发行规模上限的保障倍数分别为0.50倍、0.18倍和0.67倍。总体看，中交疏浚经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度很强，EBITDA对本期债券的覆盖程度较强。

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。本期债券由中交疏浚提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保显著提升了本期债券本息偿付的安全性。

十、结论

公司是中交疏浚旗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。

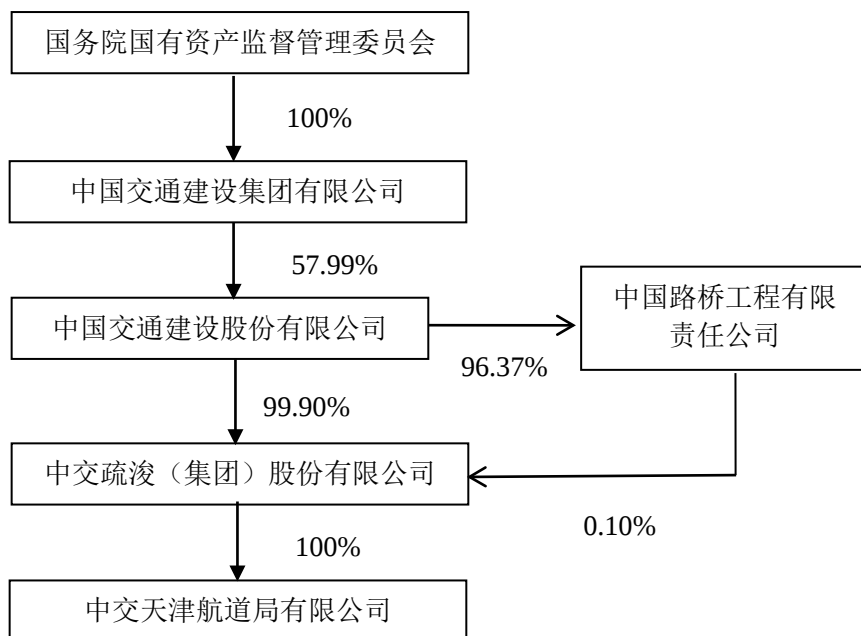
2018—2020年，公司传统疏浚吹填和港口水工业务收入受监管政策及下游需求等因素影响有所波动，市政和水利水电工程等非传统优势业务收入快速增长，对收入贡献力度持续增加。公司项目储备较为充足，能够为未来发展提供良好支撑。近年来，公司资产中存货、应收类款项和固定资产占比高，对公司资金周转造成一定的压力，公司整体资产流动性偏弱；同期，公司所有者权益保持增长，债务规模波动增长，其中短期债务占比高，公司整体债务负担较重且短期偿债压力大，但股东给予的融资支持在一定程度上能够降低公司的偿债压力。

未来公司资源逐步向环保疏浚、智慧港口以及河道整治等市政类项目倾斜，同时业务模式由传统现汇项目向PPP投融资项目扩展，公司业务有望平稳发展。

中交疏浚对本期债券提供全额无条件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_{pi}，评级展望为稳定。中交疏浚对本期债券的担保，显著提升了其本息偿付的安全性。

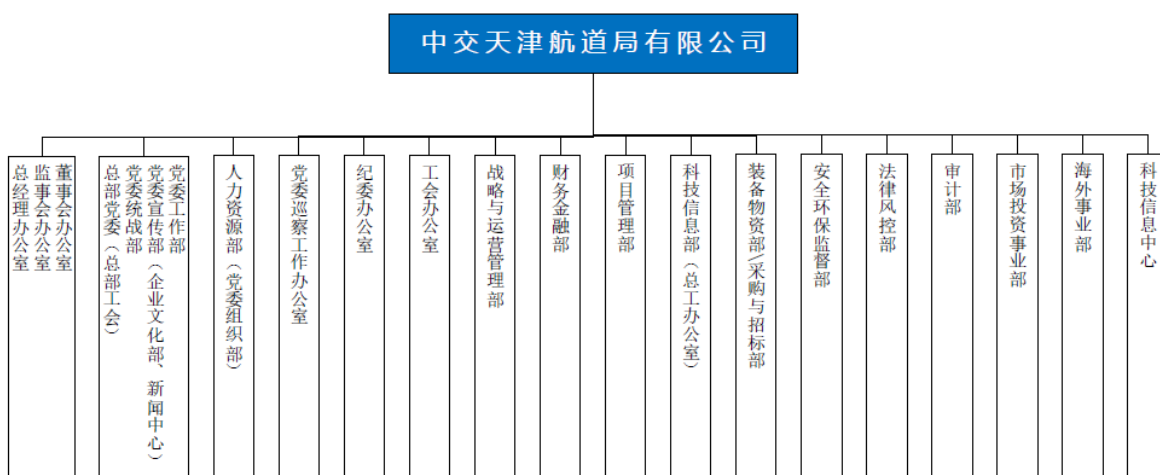
基于对公司主体长期信用及本期债券的综合分析，公司本期债券到期不能偿付风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2020 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2020 年底公司合并范围内子公司情况

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	投资设立
2	中交天航港湾建设工程有限公司	基建	50000.00	100.00	投资设立
3	中交(天津)疏浚工程有限公司	基建	53543.26	100.00	投资设立
4	中交天航南方交通建设有限公司	基建	50000.00	100.00	投资设立
5	中交(天津)生态环保设计研究院有限公司	基建	5500.00	100.00	投资设立
6	中交运泽浚航有限公司	基建	13500.00	55.00	投资设立
7	天津中交博迈科海洋船舶重工有限公司	制造	13034.43	65.00	投资设立
8	中交天航(海南)实业有限公司	基建	3200.00	100.00	投资设立
9	中交天航(大连)浚航工程有限公司	基建	2000.00	100.00	投资设立
10	中交天航环保工程有限公司	基建	7500.65	80.00	投资设立
11	中交北方实业有限公司	制造	42500.00	100.00	投资设立
12	中交天航局(印尼)海洋重工责任有限公司	制造	9196.88	88.27	投资设立
13	东营广利港中交港湾建设有限公司	投资	32731.00	80.00	投资设立
14	中交(福清)投资有限公司	投资	30000.00	70.00	同控合并
15	寿光市中交港投港口管理有限公司	投资	7780.00	89.97	非同控制合并
16	玉溪中交星云湖环境治理有限公司	投资	4000.00	95.00	非同控制合并
17	中交(交城)投资建设有限公司	投资	5000.00	90.00	非同控制合并
18	北京浚达环保实业有限公司	基建	2000.00	100.00	投资设立
19	中交西南城市开发有限公司	基建	1000.00	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 3-1 公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	20.44	19.75	20.37
资产总额(亿元)	359.58	404.77	425.41
所有者权益(亿元)	99.60	99.75	110.71
短期债务(亿元)	85.29	111.24	93.04
长期债务(亿元)	9.53	19.97	13.11
全部债务(亿元)	94.82	131.21	106.15
营业收入(亿元)	81.86	102.79	134.10
利润总额(亿元)	4.03	5.50	5.00
EBITDA(亿元)	10.99	15.73	14.65
经营性净现金流(亿元)	3.55	1.10	9.34
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.55	1.50	1.81
存货周转次数(次)	1.04	1.14	1.35
总资产周转次数(次)	0.25	0.27	0.32
现金收入比(%)	99.05	105.72	115.43
营业利润率(%)	19.19	15.96	18.98
总资本收益率(%)	3.44	4.45	4.26
净资产收益率(%)	3.29	5.30	3.86
长期债务资本化比率(%)	8.73	16.68	10.59
全部债务资本化比率(%)	48.77	56.81	48.95
资产负债率(%)	72.30	75.36	73.98
流动比率(%)	90.40	90.89	91.43
速动比率(%)	62.62	60.45	65.11
经营现金流动负债比(%)	1.48	0.40	3.22
全部债务/EBITDA(倍)	8.63	8.34	7.25
EBITDA 利息倍数(倍)	2.84	2.98	2.81
现金短期债务比(倍)	0.24	0.18	0.22

注：租赁负债中的应付融资租赁款已调整至长期债务

附件 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	14.44	15.00	17.76
资产总额(亿元)	339.23	374.00	383.13
所有者权益(亿元)	83.15	83.45	94.07
短期债务(亿元)	72.64	95.48	79.47
长期债务(亿元)	1.68	1.39	5.72
全部债务(亿元)	74.32	96.87	85.19
营业收入(亿元)	63.52	81.04	110.59
利润总额(亿元)	4.25	4.46	4.23
EBITDA(亿元)	11.21	11.35	11.52
经营性净现金流(亿元)	5.20	1.65	2.36
财务指标			
销售债权周转次数(次)	1.31	1.51	2.05
存货周转次数(次)	2.42	12.89	14.00
总资产周转次数(次)	0.21	0.23	0.29
现金收入比(%)	88.35	112.28	113.30
营业利润率(%)	13.94	14.62	15.25
总资本收益率(%)	5.59	4.88	4.74
净资产收益率(%)	5.15	5.34	4.28
长期债务资本化比率(%)	1.98	1.64	5.73
全部债务资本化比率(%)	47.20	53.72	47.52
资产负债率(%)	75.49	77.69	75.45
流动比率(%)	88.61	88.49	88.81
速动比率(%)	86.62	86.41	86.10
经营现金流动负债比(%)	2.10	0.60	0.85
现金短期债务比(倍)	0.20	0.16	0.22
全部债务/EBITDA(倍)	6.63	8.53	7.40
EBITDA 利息倍数(倍)	1.60	2.54	1.98

注：租赁负债中的应付融资租赁款已调整至长期债务；利息支出采用分配股利、利润或偿付利息支付的现金计算

附件 3-3 担保方主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	53.42	36.60	36.20
资产总额(亿元)	453.02	466.71	484.78
所有者权益(亿元)	237.66	240.95	267.90
短期债务(亿元)	0.00	15.04	72.85
长期债务(亿元)	99.81	97.36	39.64
全部债务(亿元)	99.81	112.40	112.49
营业收入(亿元)	9.49	0.95	0.82
利润总额(亿元)	0.90	3.30	3.52
EBITDA(亿元)	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	-22.49	-14.55	-29.47
财务指标			
销售债权周转次数(次)	3.18	3.25	1.42
存货周转次数(次)	12928.69	--	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.00	0.00
现金收入比(%)	94.88	1,149.64	1,109.81
营业利润率(%)	0.79	7.89	9.67
总资本收益率(%)	0.26	0.93	0.92
净资产收益率(%)	0.37	1.37	1.31
长期债务资本化比率(%)	29.58	28.78	12.89
全部债务资本化比率(%)	29.58	31.81	29.57
资产负债率(%)	47.54	48.37	44.74
流动比率(%)	161.11	150.77	119.16
速动比率(%)	161.11	150.77	119.16
经营现金流动负债比(%)	-19.47	-11.34	-16.64
现金短期债务比(倍)	--	2.43	0.50
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/

资料来源：中交疏浚审计报告

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	(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 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

联合资信评估股份有限公司关于 中交天津航道局有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年中交天津航道局有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

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，提供有关财务报告以及其他相关资料。中交天津航道局有限公司或本次（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次（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相关状况，以及包括续期选择权、递延支付利息选择权在内的可续期债券下设特殊条款，如发现中交天津航道局有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

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次（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。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送中交天津航道局有限公司、监管部门等。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。