

信用评级公告

联合〔2023〕9888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 2023 年度第二期中期票据（科创票据）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 2023 年度第二期中期票据（科创票据）信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年十月十六日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

中交天津航道局有限公司

2023 年度第二期中期票据（科创票据）信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AA⁺

本期中期票据信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：10.00 亿元

本期中期票据期限：3+N（3）年，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

偿还方式：在公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次；在公司行使赎回选择权的情况下，到期一次还本

偿付顺序：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

募集资金用途：偿还公司存量债务

评级时间：2023 年 10 月 16 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	V4.0.202208
建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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”）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全、等级高，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得到股东的大力支持。同时，联合资信也关注到国内传统疏浚吹填及港口水工业务收入增长承压、公司短期偿债压力大等因素可能对公司信用水平产生不利影响。

公司拟发行的中交天津航道局有限公司 2023 年度第二期中期票据（科创票据）（以下简称“本期中期票据”）具有赎回选择权、票面利率重置和利息递延累计等特点，且清偿顺序劣后于公司普通债务。联合资信通过对相关条款的分析，认为票面利率重置的条款设置使公司不行使赎回选择权的可能性较小，利息递延支付的可能性较低，但若公司选择行使相关权利，将导致本期中期票据本息偿付时间不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。

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，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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期中期票据的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 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、市政公用工程施工总承包壹级、水利水电工程施工总承包壹级、建筑工程施工总承包壹级等资质；技术水平和设备先进，先后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。

本次评级模型打分表及结果：

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	3
			行业风险	4
		自身竞争力	企业管理	2
			经营分析	2
			基础素质	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：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				+3
评级结果				AA ⁺

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022 年度/2022 年底		
资产总额（亿元）	466.13	660.59	388.55
所有者权益（亿元）	126.74	162.01	47.29
营业总收入（亿元）	200.55	241.82	152.28
营业利润率（%）	13.89	11.64	13.79
利润总额（亿元）	7.55	4.49	5.71
资产负债率（%）	72.81	75.47	87.83
全部债务资本化率（%）	45.43	67.35	80.92
全部债务/EBITDA（倍）	7.24	13.27	13.18
EBITDA 利息倍数（倍）	4.44	1.58	2.12

注：公司 1 为中国水利水电第十四工程局有限公司，公司 2 为中国建材国际工程集团有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：谢 晨 张 宇

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. 持续得到股东的有力支持。公司作为中交疏浚的全资子公司，在项目获取、内部竞争协调及融资方面获得股东大力支持。截至 2023 年 3 月底，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 47.54 亿元。

关注

1. 公司疏浚吹填及港口水工等传统类业务收入增长受行业景气度及监管政策影响承压。2020—2022 年，公司疏浚吹填及港口水工收入合计分别为 74.21 亿元、78.70 亿元和 79.91 亿元，传统类业务收入增长受监管政策及下游需求等影响承压。
2. 债务结构有待改善，短期偿债压力大。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务中 80.95% 为短期债务，现金短期债务比为 0.18 倍，短期偿债压力大。
3. 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。在发生破产清算时，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，本期中期票据持有人可能会面临回收损失。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	20.37	13.58	15.22	17.29
资产总额（亿元）	425.41	436.16	466.13	490.71
所有者权益（亿元）	110.71	122.15	126.74	127.79
短期债务（亿元）	93.04	86.16	83.18	94.36
长期债务（亿元）	13.11	19.32	22.31	22.21
全部债务（亿元）	106.15	105.47	105.49	116.57
营业总收入（亿元）	134.10	172.45	200.55	43.20
利润总额（亿元）	5.00	6.45	7.55	1.46
EBITDA（亿元）	14.65	13.55	14.58	--
经营性净现金流（亿元）	9.34	18.04	19.89	3.42
营业利润率（%）	18.98	14.06	13.89	10.20
净资产收益率（%）	3.86	4.49	5.06	--
资产负债率（%）	73.98	71.99	72.81	73.96
全部债务资本化比率（%）	48.95	46.34	45.43	47.70
流动比率（%）	91.43	97.66	100.39	99.98
经营现金流负债比（%）	3.22	6.28	6.44	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.16	0.18	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	2.81	3.63	4.44	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.25	7.78	7.24	--

公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	383.13	404.82	438.77	452.50
所有者权益（亿元）	94.07	103.08	103.97	104.81
全部债务（亿元）	85.19	86.45	91.28	101.54
营业总收入（亿元）	110.59	133.06	129.78	29.31
利润总额（亿元）	4.23	2.58	2.79	0.94
资产负债率（%）	75.45	74.54	76.30	76.84
全部债务资本化比率（%）	47.52	45.61	46.75	49.21
流动比率（%）	88.81	90.69	91.29	90.01
经营现金流负债比（%）	0.85	3.44	4.67	--

注：公司 2023 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

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	2023/07/13	谢 晨 张 宇	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
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号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中交天津航道局有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用评价有限公司天津分公司（以下简称“联合评价天津分公司”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与联合评价天津分公司之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

中交天津航道局有限公司

2023年度第二期中期票据（科创票据）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2023年3月底，公司注册资本及实收资本均为58.07亿元，公司唯一股东及实际控制人为中交疏浚。

公司经营范围：许可项目：建设工程施工；建设工程勘察；建设工程设计；测绘服务；房地产开发经营；职业中介活动；海员外派业务；道路货物运输（不含危险货物）；非煤矿山矿产资源开采；地质灾害治理工程施工；水路普通货物运输[分支机构经营]；出版物印刷[分支机构经营]；船舶制造；船舶设计。（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，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：园林绿化工程施工；工程技术服务（规划管理、勘察、设计、监理除外）；船舶港口服务；装卸搬运；普通货物仓储服务（不含危险化学品等需许可审批的项目）；船舶租赁；机械设备租赁；建筑工程机械与设备租赁；货物进出口；技术进出口；信息技术咨询服务；对外承包工程；业务培训（不含教育培训、职业技能培训等需取得许可的培训）；固体废物治理；建筑用石加工；非金属矿物制品制造；非金属矿及制品销售；水污染治理；土壤与肥料的复

混加工；化肥销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

截至2023年3月底，公司合并范围内共有23家子公司；公司本部内设17个职能部门（见附件1-2），包括财务金融部、项目管理部、战略与运营管理部、审计部等。

截至2022年底，公司资产总额466.13亿元，所有者权益126.74亿元（少数股东权益2.77亿元）；2022年，公司实现营业总收入200.55亿元，利润总额7.55亿元。

截至2023年3月底，公司资产总额490.71亿元，所有者权益127.79亿元（少数股东权益2.78亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入43.20亿元，利润总额1.46亿元。

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

公司于2023年9月注册了总规模不超过30.00亿元的中期票据，本期计划在注册额度内发行中交天津航道局有限公司2023年度第二期中期票据（科创票据）（以下简称“本期中期票据”），本期中期票据发行规模10.00亿元，募集资金拟用于偿还公司存量债务。

本期中期票据为永续中期票据，在条款设置上具有一定特殊性。

债券期限及赎回选择权

本期中期票据发行期限为3+N（3）年，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。

本期中期票据每个票面利率重置日为赎回日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第一个工作日，顺延期间不另计息），每个赎回日，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。若未来因法律、行政法规或国家统一的企业会计准则及相关规定等政策因素变动引致公司将此类中期票据由权益重分类为金融负债时,公司有权对本期中期票据进行赎回。公司有权在本期中期票据由权益重分类为金融负债之日的年度末行使赎回权。

债券利率及其确定方式

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²。第 3 个计息年度末为首个票面利率重置日,自第 4 个计息年度起,每 3 年重置一次票面利率。如果公司选择不赎回本期中期票据,则从第 4 个计息年度开始,每 3 年票面利率调整为当期基准利率³加上初始利差再加上 300 个基点,票面利率公式为:当期票面利率=当期基准利率+初始利差+跃升利率,在之后的 3 个计息年度内票面利率保持不变。自首个票面利率重置日进行利率跃升,后续利率跃升幅度维持不变。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得,票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

利息递延支付选择权

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的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。

强制付息事件是指:在本期中期票据付息日前 12 个月内,发生以下事件的,应当在事项

发生之日起 2 个工作日内,通过交易商协会认可的网站及时披露,明确该事件已触发强制付息条件,且公司不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息:(1)向普通股股东分红(按规定上缴国有资本收益除外);(2)减少注册资本。

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。

基于以上条款,可得出以下结论:

(1)从清偿顺序角度分析,本期中期票据在破产清算时的清偿顺序列于公司普通债务之后。

(2)本期中期票据若在赎回日若不赎回,则需重置票面利率,以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点。从票面利率角度分析,公司在本期中期票据赎回日具有赎回权,重置票面利率调整幅度较大,公司选择赎回的可能性较大。

(3)本期中期票据的利息递延支付未设置罚则,除非发生强制付息事件,在本期中期票据的付息日,公司可选择递延支付利息且递延支付的次数不受限制。公司近三年存在分红历史,整体看本期中期票据利息递延支付的可能性较低。

综合以上分析,本期中期票据具有公司赎回选择权、票面利率重置和利息递延累计等特点。若公司选择行使相关权利,导致本期中期票据本息支付时间不确定,可能对债券持有人的利益带来不利影响。公司一旦出现利息递延支付,累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。此外,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,债券持有人可能面临回收损失。

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(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)公布的中债国债收益率曲线中,待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值(四舍五入计算到 0.01%)

² 初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值

³ 当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网(www.chinabond.com.cn)(或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站)公布的中债国债收益率曲线中,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%)

三、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国两会决策部署为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力。二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。

2023 年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，消费和服务业加快修复，就业、物价总体稳定，经济运行整体回升向好。经初步核算，上半年我国 GDP 为 59.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%。随着前期积压需求在一季度集中释放，二季度经济表现低于市场预期，但 6 月 PMI 止跌回升、工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等指标两年平均增速加快，反映出生产、消费等领域出现边际改善，是经济向好的积极信号，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。信用环境方面，2023 年上半年，社融规模小幅扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳中有降。

展望未来，宏观政策调控力度将进一步加大，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当前房地产市场供给仍处在调整阶段，房地产开发投资或将保持低位运行；在制造业利润低迷、外需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下，制造业投资或将保持温和增长；就业形势整体好转，消费市场有望维持复苏态势，但修复到 2019 年水平仍需耐心等待；作为稳增长的重要抓手，在经济下行压力较大、出口承压、房地产疲弱等背景下，基建投资仍将发挥经济支撑作用。总体来看，2023 年下半年随着基数的升高，

三、四季度增速较二季度或将有所回落，但当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，实现全年 5% 的增长目标可期。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年上半年）》](#)。

四、行业分析

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同，受国家宏观调控影响两者走势也将产生一定偏离。近年来，随着经济增速放缓，建筑业增速随之下降；在国家大力推进基建的政策背景下，2022 年二、三和四季度，建筑业总产值同比增速高于 GDP 增速。从产业链上游看，钢材和水泥作为建筑业重要原材料，其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大；近年来受供给侧结构改革影响，钢材和水泥价格整体呈上涨趋势；2022 年，受下游市场需求疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体出现回落；未来，在基础设施建设持续发力和房建市场需求不及预期双重影响下，水泥和钢材价格或将高位波动。从产业链下游看，2022 年，随着国家加大基础设施建设力度，基建投资增速明显回升；受居民购房需求回落影响，房地产开发投资和拿地支出降幅明显。2023 年，基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速将保持较高水平。从行业竞争情况看，在经济增长承压的背景下，建筑业作为需求驱动型行业，或将持续承受整体下行的压力；“稳增长”行情将围绕建筑央企展开，未来行业集中度将进一步提升，市场份额将继续向央企集中。

未来短期来看，房地产投资不及预期，基建投资作为“稳增长”重要抓手将为建筑行业的下游需求和资金来源提供有力支撑。长期来看，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，建筑业或将长期保持中低速温和增长态势。完整版行业分析详见[《2023 年建筑业行业分析》](#)。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2023年3月底，公司注册资本及实收资本均为58.07亿元，公司唯一股东及实际控制人均为中交疏浚。

2. 企业规模与竞争优势

公司施工资质齐全，综合实力和竞争优势强。

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较高的市场认可度。公司拥有港口与航道工程施工总承包特级、市政公用工程施工总承包壹级、水利水电工程施工总承包壹级、建筑工程施工总承包壹级、地基基础工程专业承包壹级、环保工程专业承包壹级、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、全国优秀测绘工程奖等多项荣誉。

公司拥有种类齐全的现代化挖泥船队，截至2023年3月底共有挖泥船及辅助船舶42艘，总装机功率45.32万千瓦。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29艘，总装机功率28.40万千瓦。

行业竞争方面，公司与中交上海航道局有限公司、中交广州航道局有限公司为中交疏浚的疏浚吹填及相关延伸业务的运营主体，三家公司主要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1 截至2022年底公司与其他同行业企业对比情况(单位:亿元)

企业名称	控股股东	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
中交第一航务工程局有限公司	中交股份	809.17	203.12	550.02	7.14	74.90%
中交第二航务工程局有限公司	中交股份	1374.33	297.27	882.24	23.12	78.37%
中交第三航务工程局有限公司	中交股份	744.60	166.56	481.93	6.31	77.63%
中交第四航务工程局有限公司	中交股份	736.36	260.82	464.04	29.58	64.58%
公司	中交疏浚	466.13	126.74	200.55	7.55	72.81%
中交上海航道局有限公司	中交疏浚	456.90	190.43	201.49	11.73	58.32%
中交广州航道局有限公司	中交疏浚	/	/	/	/	/
长江航道局	交通运输部长江航务管理局	/	/	/	/	/

注:“/”表示数据未获取

资料来源:联合资信根据公开资料整理

3. 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。

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。截至2022年底，公司拥有发明专利123项，实用新型专利870项，外观专利4项，软件著作权99项；主编或参编国家

行业规范40项；拥有国家级工法11项，省部级工法59项；累计获得3项鲁班奖、5项詹天佑奖、15项国家优质工程奖和150多项省部级科技进步奖。

2020—2022年，公司分别投入科研经费6.83亿元、8.26亿元和9.10亿元，分别占公司当期营业总收入的5.09%、4.79%和4.54%。

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、抓斗挖泥船和反铲挖泥船等；船队中包括亚洲最先进的特大型自航绞吸船“天鲲号”，特大型耙吸船“通途”轮（舱容 20467m³）、“通程”轮（舱容 18343m³）等。

4. 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 2023 年 3 月底，公司高级管理人员共 9 名，分别为总经理、工会主席、纪委书记、总会计师、总工程师兼副总经理各 1 人，另有副总经理 4 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 2023 年 3 月底，公司本部共拥有员工 382 人。从受教育程度看，本科及以上学历员工 350 人，大专学历员工 18 人，高中及以下学历员工 14 人；从年龄结构看，35 岁以下员工 112 人，35~45 岁员工 136 人，45 岁以上员工 134 人；从岗位构成来看，拥有高级职称的人员 177 人，拥有中级职称的人员 105 人，拥有初级职称的人员 74 人。

5. 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。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：911200001030611136），截至 2023 年 10 月 12 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。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91120116666106856N），截至 2023 年 9 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。

截至 2023 年 10 月 16 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，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：决定公司的战略和发展规划；决定公司的经营方针和投资计划；组建公司董事会、监事会，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，对其进行考核，决定其报酬；审议批准董事会的工作报告；审议批准监事会的报告；审议批准公司年度财务预算方案和决算方案；审议批准公司利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司设立董事会，董事会向股东负责，董事会由 5 名董事组成，其中外部董事 3 名。董事由股东指派。董事会设董事长 1 名，由股东依照企业领导人员管理有关规定，从董事会成员中指定。董事每届任期不得超过 3 年，除另有规定外，任期届满，经委派可以连任。外部董事在同

一企业连续任职一般不超过6年。董事会行使下列职权：向股东报告工作；制订公司的战略和发展规划，决定经营计划；制订公司的投资计划，决定投资方案；制订公司的年度财务预算和决算方案；制订公司的利润分配和弥补亏损方案；制订公司增加或者减少注册资本的方案等。

公司设监事会，监事会由3名监事组成，应当包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例不低于三分之一。监事由股东会选举产生，职工监事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事会设主席1名，由全体监事过半数选举产生。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等。

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，公司经理层主持公司的经营管理工作，组织实施董事会的决议。

截至2023年10月16日，公司董事会及监事会成员均已到任履职，不存在缺位情况。

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

2020 - 2022年，公司主营业务收入持续增

长，其中公司传统主营的疏浚吹填和港口水工程业务受监管政策及下游需求等因素影响收入占比明显下降，市政和水利水电工程等非传统优势业务收入快速增长，对收入贡献较大；公司主营业务毛利率持续下降。

2020—2022年，公司主营业务收入持续增长，主要系市政工程等非传统业务收入增长所致。从收入构成看，疏浚吹填工程、港口水工程、市政工程和水利水电工程业务为公司主要收入来源。2021年，伴随着疏浚市场有所恢复，公司新承接项目增加，带动当年疏浚吹填工程收入同比增长；同期，公司承接的港口水工程项目减少，当年港口水工程收入有所下降。2020—2022年，随着公司转型发展不断深入，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。2021年，公司其他收入同比增长主要系贸易类收入大幅增加所致。

毛利率方面，2020—2022年，公司主营业务毛利率持续下降。2021年，公司疏浚吹填、水利水电、勘察设计咨询业务毛利率均有所下

降，主要系上述行业竞争加剧所致；同期，公司港口水工程业务毛利率同比下降主要系当年无毛利率相对较高的大型港口水工程项目所致；公司市政工程业务毛利率有所增长。2022年，公司疏浚吹填业务毛利率有所上升；同期，港口水工程业务毛利率进一步下降，主要系缺少利润可观的大型项目支撑且部分项目已接近结算尾声；市政工程业务毛利率同比变化不大；水利水电工程业务毛利率有所上升，得益于规模增加带动的效益提升；公司其他业务毛利率下降明显，主要系其中收入占比较高的贸易业务毛利率下降所致。

2023年1—3月，公司主营业务收入相当于2022年的21.69%，主要来自疏浚吹填、市政工程和其他业务（主要为贸易业务和无明确分类的其他建造合同服务）。毛利率方面，公司主营业务毛利率较2022年下降3.52个百分点，主要由于受季节性停工影响，公司产值规模效应没有完全释放。

表2 公司主营业务收入构成和毛利率情况

项 目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
疏浚吹填工程	45.37	34.61	20.43	58.70	34.53	10.20	59.38	29.81	12.44	10.69	24.75	11.86
港口水工程	28.84	22.00	19.04	20.00	11.76	12.65	20.53	10.31	6.22	7.49	17.34	7.49
勘察设计咨询	0.57	0.43	64.98	1.22	0.72	32.79	1.44	0.72	30.66	0.39	0.91	23.91
市政工程	37.39	28.52	15.21	57.98	34.10	18.16	82.03	41.18	18.06	10.22	23.65	12.06
水利水电工程	14.43	11.01	21.24	14.87	8.75	12.17	18.34	9.21	14.59	5.04	11.68	15.95
其他	4.48	3.42	27.58	17.25	10.15	16.87	17.48	8.77	6.43	9.36	21.67	5.68
合 计	131.08	100.00	19.16	170.02	100.00	14.22	199.19	100.00	13.92	43.20	100.00	10.40

注：其他业务包含其他建造合同服务、贸易、工业制造、PPP运营服务等；尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2. 业务经营分析

疏浚吹填和港口水工程业务为公司重要收入来源，但上述传统业务板块收入增长受行业景气度及监管政策影响承压；公司加大转型力度，非传统业务收入大幅增加。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；公司项目储备充足，能够为未来发展提

供良好支撑。

（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。

2020—2022年,公司疏浚吹填业务收入保持增长。2021年,公司疏浚吹填板块收入规模同比增长29.38%,主要系疏浚市场有所恢复,公司新承接项目增加所致;2022年,该板块收入略有增长,保持相对平稳的业务规模。2023年1—3月,公司疏浚吹填业务收入相当于2022年全年的18.00%。

截至2023年3月底,公司重大在建疏浚吹填项目合同金额合计59.24亿元,已投资34.20亿元,累计收到回款25.67亿元,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。公司于2018年11月就三亚新机场临空国际旅游商贸区填海工程I标段项目、临空旅游产业园一期工程项目、人工岛项目起步工程I标段项目(上述三个项目均已停工)对业主方三亚新机场投资建设有限公司(以下简称“新机场

公司”,原实际控制人为海航集团有限公司)提起诉讼,新机场公司尚有7.13亿元工程款未支付。2020年8月,一审判决新机场公司向公司支付8.02亿元及利息。2021年3月15日,海南省高级人民法院(以下简称“海南高院”)出具关于海航等321家公司进行实质合并重整公告,公司于2021年5月14日前完成债权申报工作。2021年9月,海航集团有限公司召开第二次债权人会议,管理人提出合并重整计划并提交表决,重整计划就机场板块引入了战略投资者,故公司三亚新机场的建设工程价款优先受偿权将通过留债清偿的方式偿债,具体安排是以2022年为第一年,自第一年起开始逐年还本,首期还本日为2022年12月21日,还本比例为30%、30%、40%,同时并不对此留债支付利息。其余普通债权将设立信托抵偿债务,按照统一比例以普通类信托份额偿还。2023年,因双方对债权性质发生异议,重新提起债权异议诉讼,海南高院于9月7日裁定该案发回重审,并在裁定书要求海南省第一中级人民法院妥善处理此案。联合资信将持续关注该工程款项回收进展情况。

表3 截至2023年3月底公司重大在建疏浚吹填项目情况

合同名称	工程类型	业主单位	合同开始日期	总合同额(亿元)	已投资(亿元)	已回款(亿元)	完工进度(%)
三亚新机场临空国际旅游商贸区填海工程I标段	施工	三亚新机场投资建设有限公司	2016-12-01	21.94	8.17	1.31	41.37
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	9.18	8.70	80.05
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	5.02	5.45	95.86
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	1.30	0.46	25.81
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	10.53	9.75	99.83
合计				59.24	34.20	25.67	--

注:1.表中列出的PPP项目合同金额仅为公司承担的部分工程的合同金额;2.完工进度为项目形象进度,下同;3.上表中部分项目已投资额和完工进度因暂估调整有所变动

资料来源:公司提供

2023年3月底，公司拥有大、中型耙吸挖泥船、绞吸挖泥船、自航绞吸挖泥船、抓斗挖泥船和反铲挖泥船多种类型的船舶共计42艘，设备总功率较2021年底略有下降，主要系公司报废处置“津航浚215”和“浚清”两艘绞吸船所致。整体看，公司疏浚吹填能力强。

表4 截至2023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/生产率
耙吸挖泥船	7	112357	82741m³
绞吸挖泥船	29	284026	83300m³/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	4710	20m³
合计	42	453240	--

资料来源：公司提供

2020—2022年及2023年1—3月，公司在疏浚吹填业务上分别投入资金36.10亿元、52.71亿元、51.99亿元和9.42亿元，同期实际收到工程款分别为52.21亿元、49.15亿元、62.24亿元和13.68亿元。截至2023年3月底，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4.72亿元。整体来看，公司在疏浚吹填业务上的投入波动增长，实际现金回流情况尚可。

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2023年3月底，公司在建环保疏浚项目共7个，总合同额30.86亿元，已投资14.01亿元，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7.22亿元；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。

2020—2022年，公司港口水工收入波动下降，主要系港口水工市场需求下降，公司承接项目减少所致。2023年1—3月，公司港口水工收入相当于2022年全年的36.48%。

2020—2022年及2023年1—3月，公司在港口水工业务上分别投入23.35亿元、17.47亿元、19.25亿元和6.93亿元，同期实际收到工程款分别为33.19亿元、26.20亿元、18.56亿元和4.71亿元。截至2023年3月底，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9.02亿元。

截至2023年3月底，公司重大在建港口水工项目合同金额合计35.84亿元，已投资21.62亿元，累计收到回款22.13亿元。近年来，传统港口水工行业下游需求下降，行业整体呈转型升级的趋势，公司正在积极开展智慧港口、民生港口等转型业务。

表5 截至2023年3月底公司重大在建港口水工项目情况

合同名称	工程类型	业主单位	合同开始日期	总合同金额(亿元)	已投资金额(亿元)	已回款金额(亿元)	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	12.47	12.53	100.00
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	中国交通建设股份有限公司总承包经营分公司	2013-09-16	7.83	2.48	2.48	36.50
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	3.01	3.47	98.45
港口工程-吉首市“峒”	PPP	吉首中交水利建	2018-04-20	7.50	0.46	0.12	6.47

河-万溶江”及农村河道综合治理工程(HB\TZ)	(并表)	设发展有限公司					
港口工程-烟台港西港区冷能加工区陆域形成工程	施工	山东港口烟台集团有限公司	2018-09-29	2.27	1.92	2.37	99.01
长岭分公司港口部码头提质改造项目一标段	施工	中国石化集团资产经营管理有限公司长岭分公司	2021-09-01	1.74	1.28	1.16	99.35
合计				35.84	21.62	22.13	--

注：上表中部分项目已投资额和完工进度因暂估调整有所变动
资料来源：公司提供

(3) 设计勘察与咨询业务

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业务规模很小,对收入及利润贡献有限。2021 年以来,公司勘察设计及咨询业务毛利率明显下降主要系行业竞争

加剧所致。

(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,2020 年以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。

2020—2022 年,公司市政工程板块收入快速增长,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;同期,市政业务毛利率保持在 15.00%以上。2023 年 1—3 月,公司市政工程收入同比有所下降,相当于 2022 年全年的 12.46%;业务毛利率较 2022 年下降 6.00 个百分点,主要系受季节性停工影响。

截至 2023 年 3 月底,公司主要在建市政项目总合同金额 66.44 亿元,已投资 43.34 亿元。

表 6 截至 2023 年 3 月底公司主要在建市政项目情况

合同名称	业主单位	合同开始日期	总合同额(亿元)	已投资额(亿元)	已回款额(亿元)	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)	中交第四航务工程局有限公司	2016-04-25	6.00	2.31	1.92	40.97
雄安新区9号地块一区造林项目EPC总承包第四标段	中国雄安集团有限公司	2017-12-06	0.94	0.81	0.64	98.25
2020年蓟州区污水治理工程(二期)	天津市蓟州区水务局	2020-11-20	12.95	9.11	2.50	77.96
官渡区河道水质提升工程	昆明市官渡区水务局	2017-06-05	0.26	0.14	0.14	62.85
东方市八所中心渔港升级改造+渔业风情街PPP项目(TZ)	中交(东方)基础设施投资建设有限公司	2019-03-11	11.38	5.74	5.29	57.19
宜宾市南部新区南丝南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)	宜宾戎州金成建设投资开发集团有限公司	2019-07-01	25.69	18.07	19.99	92.88
湛江市坡头区军港大道二期工程	湛江市坡头区代建项目管理中心	2019-07-01	4.91	3.39	3.23	98.17
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	天津市河西区土地整理中心	2019-09-01	4.31	3.77	4.12	98.66
合计			66.44	43.34	37.83	--

资料来源：公司提供

2020 年之前，公司水利水电工程收入规模很小，统筹计入疏浚和港口水工业务收入；2020—2022 年，公司水利水电工程收入稳步增长。截至 2023 年 3 月底，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 24.25 亿元，已投资 21.06 亿元。

（5）新签合同情况

公司拥有较强的业务承揽能力，2020—2022 年，公司新签合同规模逐年增长。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所变化，逐步向国内市政工程、水利水电、房建、生态环保等领域倾斜。2021 年，公司新签合同额同比大幅增长，其中疏浚吹填板块新签合同额较 2020 年增长 55.05%，主要系公司当年新签俄罗斯堪察加液化天然气海洋转运综合体项目和伊拉克新

港口一期疏浚项目所致；港口水工板块新签合同额同比减少 4.20 亿元，主要由于传统港口水工行业需求低迷；2021 年，公司加大非传统业务开拓力度，市政工程、水利水电和房建项目新签合同额大幅增长。2022 年，公司疏浚吹填板块新签合同额有所回落，主要系当年海外项目新签规模较小；同年，公司新签江苏华电赣榆 LNG 接收站项目码头工程 EPC 总承包、烟台港西港区液化天然气（LNG）项目防波堤工程、钦州港金谷港区金鼓江作业区 11 号泊位工程 EPC 总承包等重点项目，带动港口水工板块新签合同额大幅增长 64.50%；市政和房建板块新签合同规模同比变化不大；水利水电板块新签合同额大幅下降 72.67%，主要系公司应业务发展需求，在涉水业务上优先承接生态环保项目所致；2022 年，公司新签山西大同生态综合治理及生态环保建材基地建设项目，带动当年生态环保板块新签规模显著增加；公司其他新签合同主要来自境内矿山治理项目和境外资源类项目。2023 年 1—3 月，公司新签合同额相当于 2022 年全年的 26.08%。

表 7 公司新签合同额情况（单位：亿元）

项 目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	国内	国外	合计	国内	国外	合计	国内	国外	合计	国内	国外	合计
疏浚吹填	44.99	3.77	48.76	24.70	50.90	75.60	31.65	9.39	41.04	23.92	11.32	35.24
港口水工	40.31	1.44	41.75	37.38	0.17	37.55	56.96	4.81	61.77	3.17	3.84	7.01
勘察设计 及咨询	2.67	0.08	2.75	2.24	--	2.24	3.31	--	3.31	0.10	--	0.10
市政工程	37.06	--	37.06	86.14	--	86.14	83.89	--	83.89	8.78	--	8.78
水利水电	27.99	--	27.99	51.93	--	51.93	14.19	--	14.19	2.55	--	2.55
生态环保	29.88	--	29.88	21.99	--	21.99	66.44	--	66.44	10.03	--	10.03
房建工程	2.27	--	2.27	46.10	--	46.10	47.56	--	47.56	34.27	--	34.27
其他	--	--	--	--	16.45	16.45	18.38	39.28	57.66	--	0.05	0.05
合计	185.17	5.29	190.46	270.48	67.52	338.00	322.38	53.48	375.86	82.82	15.21	98.03

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 2023 年 3 月底，公司在手未完工合同总额 386.05 亿元，未来业务体量充足，能够为公司的发展提供良好的支撑。

表 8 截至 2023 年 3 月底公司在手未完工合同额
（单位：亿元）

项目	国内	国外	合计
疏浚吹填	37.05	25.54	62.59

港口水工	36.12	0.53	36.65
市政工程	109.27	--	109.27
水利水电	64.84	--	64.84
房建工程	42.04	3.83	45.87
其他	17.96	48.87	66.83
合计	307.28	78.77	386.05

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。

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 2023 年 3 月底，公司累计签订协议 PPP 项目 25 个，总投资规模 596.88 亿元，其中内蒙古赤峰市林西县河道治理与环境改善 PPP 项目（以下简称“林西县项目”）、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；其余项目均被列入财政部 PPP 执行库。林西县项目已与政府方达成初步一致，以该项目截至 2020 年底的投资额为基准，由业主在此后三年内完成付费并给予回报，截至 2023 年 3 月底已收到回款 2500 万元，尚需回款 4758 万元。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，政府方仍按照原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，截至 2023 年 3 月底尚需回款 1868 万元。

公司签订协议的 PPP 项目中山东省东营市东营港广利港区防波堤航道 PPP 项目于 2017 年 12 月进入运营期，主要运营内容为防波堤维护，截至 2023 年 3 月底政府方已回款 3.06 亿元。启东市吕四港区环抱式港池项目包含 5 个子项目分期推进，其中 4 个子项目已进入运营期，主要运营内容为港池清理和围堤维护；1 个子项目仍处在建设期，项目公司正与政府方协商新增 1 个子项目（10 万吨级码头），截至 2023 年 3 月底政府方已回款 10.21 亿元。

公司对非并表 PPP 项目公司的出资计入“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体现在“长期应收款”。

表 9 截至 2023 年 3 月底公司已与政府签订投资协议的 PPP 项目情况

项目名称	持股比例 (%)	公司应投资本金总额 (亿元)	公司已投资本金 (亿元)	总投资 (亿元)	公司签订施工合同额 (亿元)	已完成施工合同额 (亿元)	是否并表
山东省东营市东营港广利港区防波堤航道PPP项目	80.00	2.62	2.62	13.09	9.28	8.42	是
云南省玉溪市江川区星云湖污染底泥疏挖及处置工程	95.00	2.12	1.00	8.55	5.90	1.66	是
汾河流域交城县磁窑河与瓦窑河生态修复治理PPP项目	90.00	1.66	1.09	9.23	5.83	1.61	是
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	90.00	2.70	0.86	10.00	9.12	2.35	是

内蒙古赤峰市林西县河道治理与环境改善PPP项目	51.00	1.59	0.51	6.54	4.65	2.17	否
启东市吕四港区环抱式港池项目	48.00	2.98	2.98	20.00	20.00	19.54	否
台商投资区松山A片区基础设施项目	70.00	4.79	3.08	26.60	18.40	16.49	否
广西壮族自治区贵港市郁江两岸综合治理工程PPP项目	35.00	1.40	1.05	20.00	13.99	10.44	否
吉首市“峒河-万溶江”河道综合治理及农村河道治理工程	51.00	1.00	0.16	9.62	8.25	1.63	否
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	57.00	4.31	3.28	25.21	5.51	7.84	否
云南省昆明市宜良县流域综合治理及水利设施建设PPP项目	26.00	0.49	0.21	9.20	7.63	2.67	否
怀集县整县推进生活污水处理设施建设PPP项目	15.00	0.42	0.21	9.37	6.84	2.74	否
海南省东方市八所中心渔港升级改造+渔业风情街PPP项目	27.00	1.05	0.68	15.85	12.80	6.31	否
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	0.90	0.007	0.007	7.25	5.40	4.31	否
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	37.00	1.04	0.93	9.34	6.93	6.03	否
肇庆市高要区新一轮水质净化设施建设PPP项目	30.00	0.63	0.57	10.47	7.62	6.67	否
云南省楚雄彝族自治州楚雄市水环境综合治理项目	43.50	0.77	0.44	7.81	5.82	5.34	否
山西省大同市浑源县生态环境综合治理PPP项目	5.00	0.10	0.05	10.04	3.20	1.23	否
寿光市弥河流域综合治理和地表水利用工程PPP项目	28.00	1.98	1.98	22.65	11.85	12.10	否
河北省唐山市全域治水清水润城区工程PPP项目	8.99	2.15	1.07	119.55	24.46	3.22	否
九江市中心城区水环境系统综合治理二期项目	10.00	1.34	0.50	67.05	12.38	5.42	否
湖北省荆州市洪湖市施墩河湖中心河片区综合治理PPP项目	37.00	1.18	0.12	15.99	0.00	0.09	否
洪湖市乡镇污水处理厂新建及提标升级和配套管网(二期) PPP项目	1.00	0.006	0.006	2.95	2.02	0.50	否
天津市天津海河柳林“设计之都”核心区综合开发PPP项目	5.00	1.25	0.37	125.00	0.00	0.00	否
江苏省启东市吕四港环抱式港池东港池基础设施工程	46.55	1.79	0.95	15.52	5.44	3.99	否
合计	--	39.37	24.72	596.88	213.32	132.77	--

注：1. PPP项目总投入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参与的项目，上表中总投入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. 内蒙古赤峰市林西县河道治理与环境改善PPP项目、台商投资区松山A片区基础设施项目、吉首市“峒河-万溶江”河道综合治理及农村河道治理工程和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因政府方具有一票否决权，公司不能形成实际控制故未并表；4. 该表中部分项目总投资规模与表4及表6不一致口径不一致；5. 部分项目公司签订施工合同额有所调整；6. 根据《天津设计之都城市发展有限公司股权代持协议》，天津市天津海河柳林“设计之都”核心区综合开发PPP项目由公司委托中交投资有限公司向标的公司（天津设计之都城市发展有限公司）认缴出资注册资本2500万元，代持有标的公司5%的股权；7. 部分项目已完工合同额大于签约合同额系部分子项目合同尚未签订或实际产值大于预测产值（即合同额）；8. 尾差系四舍五入所致

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。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、利比里亚、贝宁等），亚洲（马来西亚、印度尼西亚、孟加拉、巴基斯坦、吉尔吉斯斯坦、伊拉克），中东（沙特、埃及、阿联酋），欧洲（乌克兰、俄罗斯、波兰）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。2020—2022 年，随着公司承接的海外疏浚吹填项目量增加，带动海外业务

收入不断提升。

表 10 公司海外业务形成收入明细（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
疏浚吹填工程	5.91	14.04	22.40	2.94
港口水工工程	5.87	2.18	1.46	1.16
合计	11.78	16.22	23.86	4.10

注：由于板块划分尚未完全统一标准，期末部分细分板块有所调整。
资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司在建的海外项目共 14 个，以疏浚吹填和港口水工工程项目为主，总合同金额 114.14 亿元，已确认收入 33.56 亿元。

表 11 截至 2023 年 3 月底公司在建海外项目情况

项目名称	业主单位	合同开始年月	总合同额（亿元）	已投资额（亿元）	已确认收入（亿元）	已回款额（亿元）
坦桑尼亚达累斯萨拉姆港航道疏浚项目	中国港湾工程有限责任公司	2021.08	4.00	3.42	4.11	2.59
堪察加疏浚项目	中国交通建设股份有限公司俄罗斯分公司	2021.09	18.82	11.15	14.71	18.16
贝宁阿梅梅湖区及其航道疏浚项目	中国港湾工程有限责任公司	2021.11	2.10	2.11	2.02	1.31
利比里亚 KORNING-A 林区开发项目	中交国际工程分公司	2021.01	16.46	0.41	0.41	0.12
伊拉克新港口一期疏浚项目	大字工程建设有限公司	2021.11	26.00	6.56	7.67	5.70
马来西亚沙巴实邦加集装箱码头扩建工程项目疏浚、吹填、地基处理和护岸相关工程	中交第三航务工程局有限公司	2021.09	4.81	0.29	0.30	0.18
孟加拉 Sabrang 旅游区吹填项目（二期）	振华工程有限公司	2022.05	1.19	0.98	0.98	0.44
波兰星商仓储物流中心项目	天津市建筑设计研究院有限公司波兰分公司	2022.05	2.40	0.67	0.69	0.72
莫桑比克贝拉港维护性疏浚项目（四期）	中国路桥工程有限责任公司莫桑比克办事处	2022.07	1.12	0.49	0.53	0.00
印尼查亚普拉森林工程项目	中交国际工程分公司	2022.08	24.16	0.18	0.19	0.01
阿联酋 Hudayriyat 岛疏浚吹填工程	中国港湾阿布扎比有限责任公司	2022.12	1.66	0.82	0.91	0.30
伊拉克法澳港和乌姆盖萨尔连接公路建设工程-桩基施工项目	大字工程建设有限公司	2022.09	0.33	0.02	0.03	0.07
孟加拉 Mirsarai 经济区 BEPZA 地块（23-24、32-33）工业厂房工程	CAREGREEN (SINGAPORE) INDUSTRIES PTE.LTD.	2022.11	3.10	0.77	0.96	0.00
利比里亚三号林区开发项目	中交国际工程分公司	2022.01	7.99	0.05	0.05	0.00
合计		--	114.14	27.92	33.56	29.60

注：部分项目因存在变更导致已投资额大于总合同额，公司后期将与业主沟通增加合同额
资料来源：公司提供

(8) 贸易类业务

公司贸易类业务主要由子公司中交天航（海南）实业有限公司负责，涉及工程物资供应、农资衍生品、国际进出口贸易等业务，其中以工程物资供应类业务为主，贸易品种包括砂石、钢材及机电设备等。业务模式方面，公司通过向中交集团内部供应材料和自营外销两种方式开展工程物资供应业务。

上游采购方面，公司重点关注产品质量及供应稳定性，优先考虑源头厂家或加工厂，通过原厂采购或自营加工方式向下游客户供应产品。除需源头采购的产品以先款后货方式交易外，其他类型商品主要以先货后款或根据实际情况阶段性付款，账期以合同约定为主。下游销售方面，公司优先考虑中交集团内相关单位、央企和地方国企以保证资金安全性，贸易商品的仓储运输由公司负责。针对工程物资类终端销售客户，结算加付款周期一般在 2~4 个月；农资衍生品一般先款后货，没有账期；进出口类贸易结算周期一般为即时结算或阶段性结算，付款周期一般为阶段性付款。

2020—2022 年，公司贸易类收入持续增长，毛利率有所下降。2022 年，公司实现贸易类收入 14.21 亿元，同比增长 79.59%，主要系业务规模扩张所致；同期，受行业竞争激烈影响，该业务毛利率同比下降 5.40 个百分点至 7.19%。

3. 经营效率

2020—2022 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均有所上升，2022 年上述指标分别为 2.30 次、1.82 次和 0.44 次，公司整体经营效率一般。

表 12 2022 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	公司 1	公司 2
销售债权周转次数（次）	2.30	3.62	1.62
存货周转次数（次）	1.82	5.62	1.66
总资产周转次数（次）	0.44	0.37	0.41

注：公司 1 为中国水利水电第十四工程局有限公司，公司 2 为中国建材国际工程集团有限公司；将合同资产并入存货计算存货周转次数
资料来源：联合资信根据公开资料整理

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。

“十四五”时期，公司将以“做精做强主业，优先发展海外，做优环保业务，做强海洋产业”为业务升级路径，聚焦主业，围绕三重两大两优，以疏浚港航业务，生态环保业务，从江湖湖海为切入点的市政、水利业务为主营业务，以海洋产业为战略突破业务，向勘察设计、资源开发利用、工程商品贸易、文旅康养等领域延伸，不断提升市场竞争力，持续追求行业领先。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，均出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2023 年一季报未经审计。

截至 2023 年 3 月底，公司共有纳入合并范围子公司 23 家。从合并范围变动来看，2021 年，公司注销子公司 1 家，投资设立子公司 4 家；2022 年，公司注销子公司 1 家，投资设立子公司 2 家；2023 年 1—3 月，公司合并范围无变化。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 2022 年底，公司资产总额 466.13 亿元，所有者权益 126.74 亿元（少数股东权益 2.77 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 200.55 亿元，利润总额 7.55 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 490.71 亿元，所有者权益 127.79 亿元（少数股东权益 2.78 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 43.20 亿元，利润总额 1.46 亿元。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，以流动资产为主，公司已完工未结算款和应收类款项占比较高，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。

2020—2022年底，公司资产总额逐年增长，年均复合增长4.68%。截至2022年底，公司资产

总额较2021年底增长6.87%；资产结构以流动资产为主，符合施工类行业的特征。

表 13 公司资产主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产合计	265.59	62.43	280.51	64.31	309.93	66.49	328.92	67.03
货币资金	17.37	4.08	8.73	2.00	14.57	3.12	16.72	3.41
应收账款	73.15	17.20	80.13	18.37	88.95	19.08	89.80	18.30
预付款项	7.97	1.87	2.56	0.59	23.49	5.04	30.98	6.31
其他应收款	13.25	3.11	25.17	5.77	22.41	4.81	22.80	4.65
合同资产	62.45	14.68	75.89	17.40	86.92	18.65	93.03	18.96
一年内到期的非流动资产	66.08	15.53	60.11	13.78	52.36	11.23	52.62	10.72
非流动资产合计	159.82	37.57	155.65	35.69	156.21	33.51	161.80	32.97
长期应收款	50.45	11.86	26.29	6.03	30.83	6.61	30.78	6.27
长期股权投资	31.64	7.44	37.44	8.58	40.73	8.74	44.91	9.15
固定资产	37.50	8.82	38.63	8.86	37.16	7.97	36.53	7.44
其他非流动资产	6.69	1.57	22.58	5.18	16.36	3.51	17.79	3.62
资产总额	425.41	100.00	436.16	100.00	466.13	100.00	490.71	100.00

注：表中其他应收款不包含应收利息和应付股利，下同

资料来源：公司财务报表、联合资信整理

（1）流动资产

2020—2022年底，公司流动资产持续增长，年均复合增长8.02%。截至2022年底，公司流动资产较2021年底增长10.49%，主要由应收账款、合同资产和一年内到期的非流动资产构成。

2020—2022年底，公司货币资金波动下降，年均复合下降8.41%，其中2021年底下降主要由于原在货币资金科目核算的结算中心存款调整至其他应收款，2022年底增长主要系收到年底工程回款。截至2022年底，公司货币资金主要为银行存款（14.50亿元）；受限货币资金合计657.40万元，主要为被冻结存款和银行承兑汇票保证金。

2020—2022年底，公司应收账款持续增长，年均复合增长10.27%。截至2022年底，公司应收账款较2021年底增长11.01%，主要系公司施工量增加同时工程结算滞后所致；公司计提坏账准备10.85亿元，计提比例为10.87%。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56.62%，1~2年的占16.04%，2~3年的占6.61%，3年以上的占20.73%，综合账龄一般。从集中度来看，按欠款方归集的前五名金额合计37.74亿元，占应收账款总额的37.82%，集中度偏低。其中，对中交集团内部应收款项22.25亿元，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 14 截至 2022 年底公司应收账款前五名情况

单位名称	账面余额 (亿元)	占比 (%)
三亚凤凰岛国际邮轮港发展有限公司	10.64	10.66
长江航道局	7.33	7.34
天津市蓟州区水务局	7.22	7.24
三亚新机场投资建设有限公司	6.58	6.60
中交股份	5.97	5.98
合计	37.74	37.82

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020—2022年底，公司预付款项波动增长，年均复合增长71.64%。截至2022年底，公司预付款项较2021年底大幅增加20.93亿元，主要系部分一年内到期非流动资产重分类到该科目以及公司预付蓟州矿山土石料款（12.19亿元）以锁定价格所致。

2020—2022年底，公司其他应收款波动增长，年均复合增长30.05%。从结构上看，截至2022年底，公司其他应收款主要为保证金和往来款等；从集中度看，公司其他应收款前五名合计15.45亿元，占其他应收款合计的59.00%，集中度较高；公司其他应收款计提坏账准备3.78亿元，计提比例为14.44%，其中应收青岛国际商品交易所有限公司款项系股权转让款，公司已提起诉讼并胜诉。从账龄看，1年以内的占44.10%，1~2年的占21.59%，2~3年的占6.23%，3年以上的占28.08%，综合账龄偏长。

表 15 截至 2022 年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	款项性质	账面余额 (亿元)	占比 (%)
宜宾戎州金成建设投资开发集团有限公司	保证金	6.27	23.93
中交疏浚	结算中心存款、代垫款等	4.62	17.63
青岛国际商品交易所有限公司	股权投资款	2.39	9.11
天津经济技术开发区南港发展集团有限公司	履约保证金	1.26	4.81
天津中交新城建设发展有限公司	保证金、代垫款	0.92	3.52
合计	--	15.45	59.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020—2022年底，公司合同资产逐年增长，年均复合增长 17.97%。截至 2022 年底，公司合同资产较 2021 年底增长 14.53%，主要系已完工未结算款增加所致。公司合同资产由已完工未结算款（81.15 亿元）和一年内到期的质保金（5.76 亿元）构成。

2020—2022 年底，公司一年内到期的非流动资产持续下降，年均复合下降 10.98%。截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动资产较

2021 年底下降 12.88%，主要系重分类至预付款项所致；构成上全部为一年内到期的长期应收款。

（2）非流动资产

2020—2022年底，公司非流动资产波动下降，年均复合下降1.14%。截至2022年底，公司非流动资产较2021年底增长0.36%，主要由长期应收款、长期股权投资、固定资产和其他非流动资产构成。

2020—2022 年底，公司长期应收款波动下降，年均复合下降 21.82%。截至 2022 年底，公司长期应收款较 2021 年底增长 17.26%，主要系按合同约定分时间段收取的工程款增加所致。

2020—2022 年底，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 13.47%。截至 2022 年底，公司长期股权投资较 2021 年底增长 8.79%，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 27.31 亿元。

2020—2022 年底，公司固定资产波动下降，年均复合下降 0.46%。截至 2022 年底，公司固定资产较 2021 年底下降 3.80%，主要系折旧增加所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物和船舶组成，其中船舶账面价值占 89.31%。公司船舶累计计提折旧 42.28 亿元。

2020—2022 年底，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长 56.43%。截至 2022 年底，公司其他非流动资产较 2021 年底下降 27.53%，主要系工程质量保证金减少所致。公司其他非流动资产主要由工程质保金和 PPP 项目合同资产构成。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额较 2022 年底增长 5.27%，主要系预付款项、合同资产和长股权投资增加所致；构成仍以流动资产为主，资产结构较 2022 年底变化不大。

截至 2023 年 3 月底，公司受限资产 9.10 亿元，占资产总额的 1.85%。

表 16 截至 2023 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
货币资金	0.07	0.01	冻结存款、银承保证金等
应收账款	2.46	0.50	银行借款质押
使用权资产	6.57	1.34	银行借款质押
合计	9.10	1.85	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3. 负债及所有者权益

(1) 所有者权益

公司所有者权益保持增长，其中其他权益工具和未分配利润占比较高，公司权益稳定性一般。

2020—2022 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 7.00%。截至 2022 年底，公司所有者权益 126.74 亿元，较 2021 年底增长 3.76%，主要系未分配利润增长所致。公司所有者权益主要由实收资本（占 45.82%）、其他权益工具（占 23.58%）、盈余公积（占 6.04%）、未分配利润（占 24.96%）构成。

2020—2022 年底，公司实收资本未发生变

化。同期末，公司其他权益工具分别为 19.95 亿元、29.89 亿元和 29.89 亿元，2022 年底公司其他权益工具由“20 中交天津 MTN001”“21 天航 Y1”和“21 天航 Y3”构成。

2020—2022 年底，公司其他综合收益持续为负，分别为-6.70 亿元、-7.08 亿元和-7.01 亿元，主要系公司持有的泰昇集团控股有限公司股票和投资的大连太平洋湾投资控股有限公司（均计入“其他权益工具投资”）公允价值下降所致。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 127.79 亿元，规模和结构较 2022 年底变化均不大。

(2) 负债

2020—2022 年底，公司债务规模波动下降，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。

2020—2022 年底，公司负债总额波动增长，年均复合增长 3.85%。截至 2022 年底，公司负债总额较 2021 年底增长 8.08%，负债结构以流动负债为主。

表 17 公司主要负债构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债合计	290.50	92.31	287.22	91.47	308.73	90.97	329.00	90.65
短期借款	59.90	19.03	22.92	7.30	26.03	7.67	34.00	9.37
应付票据	21.68	6.89	45.89	14.61	48.08	14.17	54.13	14.91
应付账款	101.72	32.32	94.46	30.08	121.00	35.65	127.72	35.19
合同负债	11.40	3.62	9.37	2.98	11.00	3.24	15.96	4.40
其他应付款	57.37	18.23	65.18	20.76	57.27	16.87	54.74	15.08
一年内到期的非流动负债	11.46	3.64	17.35	5.52	9.08	2.67	6.23	1.72
其他流动负债	11.72	3.72	14.64	4.66	18.88	5.56	15.98	4.40
非流动负债合计	24.20	7.69	26.79	8.53	30.66	9.03	33.93	9.35
长期借款	6.81	2.16	14.35	4.57	18.66	5.50	18.52	5.10
长期应付款	7.58	2.41	4.24	1.35	5.28	1.55	8.69	2.39
租赁负债	6.30	2.00	4.97	1.58	3.65	1.08	3.69	1.02
负债总额	314.70	100.00	314.01	100.00	339.39	100.00	362.92	100.00

注：表中其他应付款不含应付利息和应付股利，长期应付款中不含专项应付款，下同

资料来源：公司财务报表、联合资信整理

2020—2022年底，公司流动负债波动增长，年均复合增长3.09%。截至2022年底，公司流动负债较2021年底增长7.49%，主要由短期借款、应付票据、应付账款和其他应付款构成。

2020—2022年底，公司短期借款波动下降，年均复合下降34.09%。截至2022年底，公司短期借款较2021年底增长13.55%，全部为信用借款。

2020—2022年底，公司应付票据快速增长，年均复合增长48.91%，主要系公司结算需求增加所致。截至2022年底，公司应付票据较2021年底增长4.77%，由商业承兑汇票（37.66亿元）和银行承兑汇票（10.42亿元）构成。

2020—2022年底，公司应付账款波动增长，年均复合增长9.07%。截至2022年底，公司应付账款较2021年底增长28.09%，主要为应付工程款；从账龄上看，公司应付账款账龄主要在2年以内。

2020—2022年底，公司合同负债波动下降，分别为11.40亿元、9.37亿元和11.00亿元。截至2022年底，公司合同负债由预收服务款、销售款（7.53亿元）和已结算未完工项目（3.48亿元）构成。

2020—2022年底，公司其他应付款波动下降，年均复合下降0.09%。截至2022年底，公司其他应付款较2021年底下降12.14%，主要系集团内部往来款减少所致；从结构上看，集团内部往来款占83.94%，主要为公司使用中交疏浚发债资金⁴和部分往来款项。

2020—2022年底，公司一年内到期的非流

动负债波动下降，年均复合下降11.01%。截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债较2021年底下降47.68%；从结构上看，一年内到期的长期应付款6.73亿元，一年内到期的租赁负债1.55亿元，一年内到期的长期借款0.80亿元。

2020—2022年底，公司其他流动负债持续增长，年均复合增长26.94%。截至2022年底，公司其他流动负债18.88亿元，较2021年底增长28.99%，全部为增值税待转销项税额。

2020—2022年底，公司非流动负债逐年增长，年均复合增长12.55%。截至2022年底，公司非流动负债较2021年底增长14.46%，主要系长期借款增加所致。

2020—2022年底，公司长期借款大幅增长，年均复合增长65.52%。截至2022年底，公司长期借款较2021年底增长30.06%，公司长期借款（包含一年内到期部分）由质押借款（3.13亿元）、保证借款（1.99亿元）和信用借款（14.34亿元）构成。

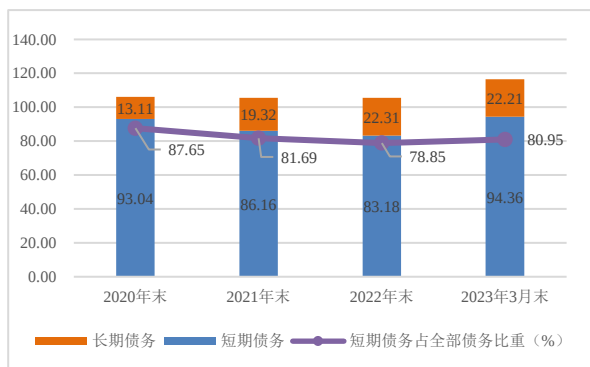
2020—2022年底，公司租赁负债持续下降。截至2022年底，公司租赁负债主要为对中交股份内部金融机构的融资租赁款。

2020—2022年底，公司长期应付款波动下降，年均复合下降16.55%。截至2022年底，公司长期应付款较2021年底增长24.54%，主要为应付工程款及质保金。

截至2023年3月底，公司负债总额较2022年底增长6.93%，主要系短期借款、应付票据和应付账龄增加所致；公司负债结构较2022年底变化不大。

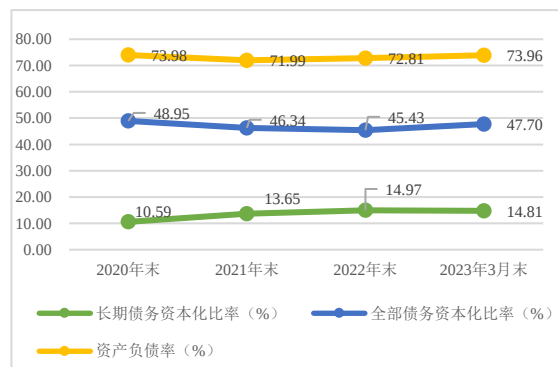
⁴ 根据公司提供信息，该笔资金系集团内部往来款，故本报告未将其列入短期债务。

图1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

图2 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

有息债务方面，2020—2022 年底，公司全部债务规模基本稳定。截至 2022 年底，公司全部债务较 2021 年底略有下降，以短期债务为主（占 78.85%），债务结构有待优化。2020—2022 年底，公司资产负债率波动下降，全部债务资本化比率持续下降，长期债务资本化率持续上升。2022 年底，公司资产负债率和长期债务资本化比率较 2021 年底分别上升 0.82 个和 1.32 个百分点；全部债务资本化率较 2021 年底下降 0.91 个百分点。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务较 2022 年底增长 10.50%，短期债务占比较 2022 年底进一步上升；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较 2022 年底上升 1.15 个、上升 2.27 个和下降 0.16 个百分点。考虑到公司计入权益的可续期债券，公司实际债务水平高于测算值。

根据公司提供资料，截至 2023 年 3 月底，公司将于 2023 年 4—12 月和 2024 年到期的债务规模分别为 85.36 亿元和 27.10 亿元，公司 2023 年集中到期债务规模大。截至 2023 年 3 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贷款规模合计 47.54 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短期偿债压力。

4. 盈利能力

2020—2022 年，公司营业总收入快速增长，整体盈利能力较强，但信用减值损失及投资损失对利润侵蚀较大。

2020—2022 年，公司营业总收入快速增长，年均复合增长 22.29%。2022 年，公司营业总收入较 2021 年增长 16.29%，主要系市政工程收入增长较快所致；同期，公司营业成本较 2021 年增长 16.58%，高于营业总收入增幅。2020—2022 年，公司营业利润率持续下降。

表 18 公司盈利指标情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	134.10	172.45	200.55
营业成本（亿元）	108.38	147.83	172.34
费用总额（亿元）	18.47	15.15	14.61
信用减值损失（亿元）	-1.67	-2.09	-1.87
投资收益（亿元）	-0.53	-0.91	-3.56
利润总额（亿元）	5.00	6.45	7.55
营业利润率（%）	18.98	14.06	13.89
总资产收益率（%）	4.26	3.94	4.15
净资产收益率（%）	3.86	4.49	5.06

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2020—2022 年，公司期间费用逐年下降。2022 年，公司期间费用较 2021 年下降 3.62%；其中财务费用 -1.15 亿元，较 2021 年下降 169.70%，主要系利息收入大幅增加所致。2020—2022 年，公司期间费用占营业总收入的比重分别为 13.77%、8.79%和 7.28%，公司期间费用控制能力持续增强。

非经常性损益方面，2020—2022 年，公司投资收益持续为负，主要系公司办理应收账款保理业务，其手续费及利息计入投资收益科目所致。同期，公司信用减值损失波动增长，全部为坏账损失。

从盈利指标上看，2020—2022 年，公司总资产收益率波动下降，净资产收益率持续上升。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 43.20 亿元，相当于 2022 年全年的 21.54%；利润总额 1.46 亿元，相当于 2022 年全年的 19.27%；营业利润率 10.20%，较 2022 年全年有所下降。

5. 现金流

2020—2022 年，公司经营活动现金持续净流入，收入实现质量良好；2021 年以来偿还债务本息规模增加，导致筹资活动现金流量净额为负。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，公司未来融资需求仍较大。

经营活动方面，2020—2022 年，公司经营活动现金流入量持续增长，年均复合增长 11.66%。2022 年，公司经营活动现金流入量主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2020—2022 年，公司收到其他与经营活动相关的现金波动增长，主要为收到集团内部的往来款。2020—2022 年，公司经营活动现金流出量逐年增长，年均复合增长 9.49%。2022 年，公司经营活动现金流出主要为购买商品、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 38.74 亿元，主要为往来代垫款、工程项目招投标保证金等。从收入实现质量看，2020—2022 年，公司收入实现质量良好。

投资活动方面，2020—2022 年，公司投资活动现金流入规模均较小，其中 2021 年公司收到其他与投资活动有关的现金主要系收回被投资单位股东借款，2022 年公司收回投资收到的现金主要来自减少对中交（茂名）水东湾投资建设有限公司等公司的股权投资和处置辽宁港

口股份有限公司股票所致。2020—2022 年，公司投资活动现金流出量逐年下降，主要为公司 PPP 项目投资及对外股权投资。

筹资活动方面，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入量波动下降，年均复合下降 10.18%，主要为公司取得借款收到的现金。2020 年和 2021 年，公司吸收投资收到的现金分别为 10.00 亿元和 19.99 亿元，主要系当年发债获得的资金；2020 年，公司收到的其他与筹资活动有关的现金为 10.00 亿元，主要系当年新增与中交疏浚拆借款；2022 年，公司收到其他与筹资活动有关的现金主要为收到中交集团结算中心和中交疏浚结算中心拆借资金。2020—2022 年，公司筹资活动现金流出量波动下降，主要为公司偿还到期债务本息支付的现金。其中，公司支付其他与筹资活动有关的现金主要系偿还与中交疏浚和中交集团的资金拆借款。

表 19 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	181.18	216.12	225.88	50.97
经营活动现金流出小计	171.83	198.08	206.00	47.55
经营活动现金流量净额	9.34	18.04	19.89	3.42
投资活动现金流入小计	0.75	3.37	5.63	0.12
投资活动现金流出小计	11.61	10.92	6.16	4.39
投资活动现金流量净额	-10.86	-7.55	-0.53	-4.28
筹资活动前现金流量净额	-1.51	10.48	19.36	-0.85
筹资活动现金流入小计	147.85	175.68	119.28	21.68
筹资活动现金流出小计	145.24	186.08	132.87	18.61
筹资活动现金流量净额	2.61	-10.40	-13.58	3.07
现金收入比（%）	115.43	107.06	96.91	101.29

资料来源：公司审计报告和财务报表，联合资信整理

2023 年 1—3 月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为 3.42 亿元、-4.28 亿元和 3.07 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债压力大，长期偿债能力指标较强，间接融资渠道畅通。

从短期偿债能力指标看，2020—2022年底，公司流动比率及速动比率均保持增长；2020—2022年，经营现金流动负债比和经营现金/短期债务持续增长，但经营活动现金流量净额对流动负债和短期债务保障能力弱。截至2023年3月底，公司流动比率和速动比率均较2022年底有所下降，分别为99.98%和67.27%；现金短期债务比为0.18倍，公司短期偿债压力大。

从长期偿债能力指标看，2020—2022年，公司EBITDA波动下降，全部债务/EBITDA波动下降，EBITDA利息倍数、经营现金/全部债务和经营现金/利息支出均持续上升，公司长期偿债能力指标较强。

表 20 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率（%）	91.43	97.66	100.39
	速动比率（%）	65.11	66.57	67.90
	经营现金/流动负债（%）	3.22	6.28	6.44
	经营现金/短期债务（倍）	0.10	0.21	0.24
	现金短期债务比（倍）	0.22	0.16	0.18
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	14.65	13.55	14.58
	全部债务/EBITDA（倍）	7.25	7.78	7.24
	经营现金/全部债务（倍）	0.09	0.17	0.19
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.81	3.63	4.44
	经营现金/利息支出（倍）	1.79	4.83	6.06

注：经营现金指经营活动现金流量净额；将合同资产并入存货计算速动比率
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

对外担保方面，截至2023年3月底，公司无对外担保。

银行授信方面，截至2023年3月底，公司获得银行授信额度合计（含中交集团内金融机构授信和债券授信）524.11亿元，已使用额度174.23亿元，剩余授信额度349.88亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部资产、权益及收入规模占合并口径比重高；公司本部短期偿债压力大。

截至2022年底，公司本部资产总额438.77亿元，较2021年底增长8.39%，占合并口径的

94.13%。其中，流动资产286.52亿元，主要由应收账款、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152.26亿元，主要由长期应收款、长期股权投资和固定资产构成。

截至2022年底，公司本部所有者权益103.97亿元，较2021年底增长0.87%，占合并口径的82.03%。其中，实收资本58.07亿元，其他权益工具29.89亿元。

截至2022年底，公司本部负债总额334.80亿元，较2021年底增长10.96%，构成与合并口径负债基本一致。公司本部短期债务73.32亿元，本部长长期债务17.96亿元；本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为76.30%和46.75%。

2022年，公司本部实现营业总收入129.78亿元（占合并口径的64.71%）；利润总额2.79亿元，相当于合并口径的36.99%。

2022年，公司本部经营活动现金流量净额为14.64亿元，投资活动现金流量净额为4.79亿元，筹资活动现金流量净额为-14.26亿元。

截至2022年底，公司本部流动比率及速动比率分别为91.29%和70.56%，现金短期债务比为0.18倍，公司本部短期偿债压力大；EBITDA利息倍数为1.62倍，全部债务/EBITDA为11.73倍。

九、外部支持

公司股东中交疏浚综合实力非常强，并在项目获取、内部竞争协调和融资等方面对公司支持力度大。

1. 支持能力

公司唯一股东中交疏浚是全球领先的特大型基础设施综合服务商——中交股份对其疏浚业务板块整合设立的专业化子集团。中交疏浚拥有全球最大的疏浚船队，在准入壁垒很高的传统疏浚及吹填造地领域拥有突出的技术、人员和装备实力，先后完成了国内外大量重点工

程项目，积累了丰富的施工经验和工程业绩，综合实力非常强。

2. 支持可能性

中交股份和中交疏浚在项目获取、内部竞争协调和融资等方面对公司进行支持。在招投标过程中，中交股份、中交疏浚依托其强大的规模和品牌优势，在国内和国际市场承接特大型项目，并在集团内部进行分配，公司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。

此外，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，在融资方面给予公司持续支持。截至2023年3月底，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47.54亿元。

十、本期中期票据偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行后公司长期债务的保障能力强。考虑到公司外部融资渠道畅通，并持续获得有力的外部支持，本期中期票据偿还能力很强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模为10.00亿元，分别占2023年3月底公司长期债务和全部债务的45.03%和8.58%。2023年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为73.96%、47.70%和14.81%；公司拥有本期中期票据赎回选择权，在会计初始确认时将本期中期票据计入所有者权益，本期中期票据发行后公司负债指标预计将有所下降。

若将本期中期票据计入债务，以2023年3月底财务数据为基础，不考虑其他情况，本期中期票据发行后，公司的资产负债率、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74.48%、49.76%和20.13%。考虑到公司存续一定规模可续期债券，且于2023年9月新发行1只永续债券（10.00亿元），若将其全部计入债务，公司整体债务负担将进一步加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

从指标上看，2022年，公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行后公司长期债务的保障能力强；公司经营活动现金流量净额和EBITDA对本期中期票据发行后长期债务的保障能力一般。

表 21 本期中期票据偿还能力测算

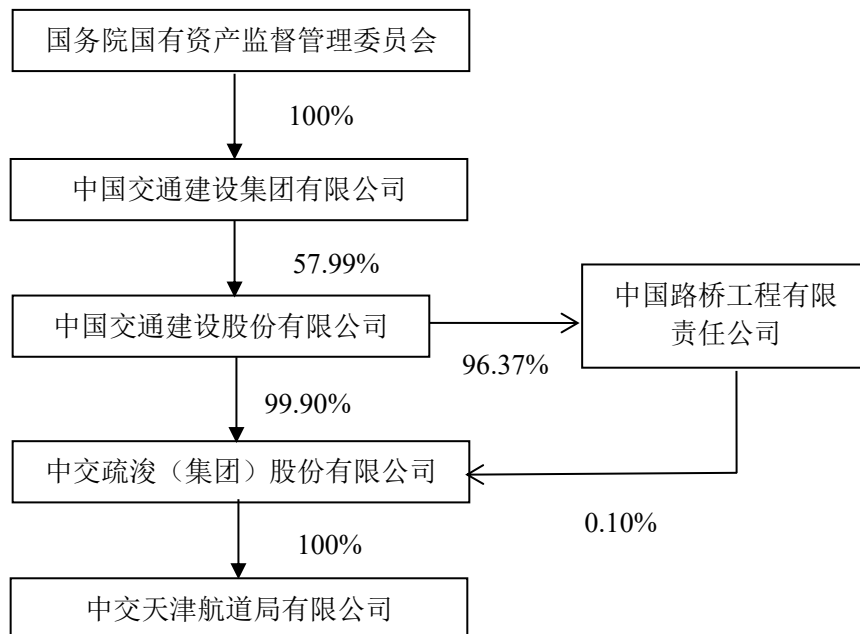
项目	2022 年
发行后长期债务*（亿元）	32.31
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	6.99
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.62
发行后长期债务/EBITDA（倍）	2.22

注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、 结论

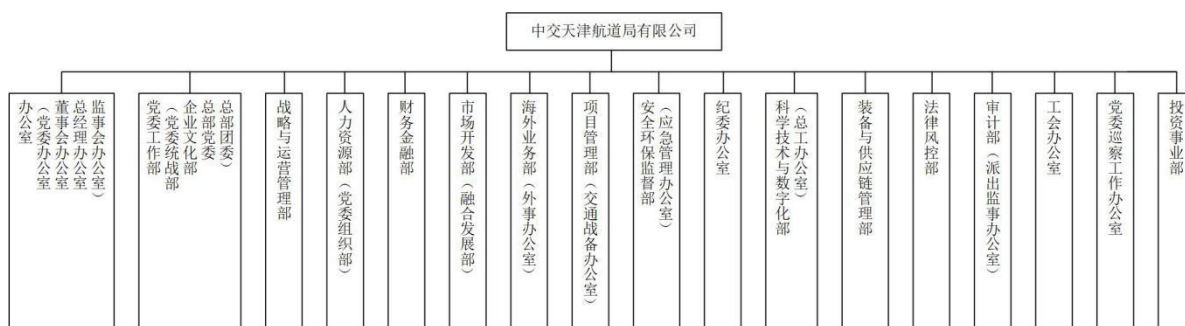
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA⁺，本期中期票据信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2023 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
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	195323.26	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	15500.00	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	中交天航（海南）实业有限公司	基建	10000.00	100.00	投资设立
8	中交天航环保工程有限公司	基建	20000.00	80.00	投资设立
9	中交北方实业有限公司	制造	50000.00	100.00	投资设立
10	中交天航局（印尼）海洋重工责任有限公司	制造	/	88.27	投资设立
11	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
12	中交（福清）投资有限公司	投资	30000.00	70.00	同控合并
13	寿光市中交港投港口管理有限公司	投资	30000.00	90.00	非同控制合并
14	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
15	中交（交城）投资建设有限公司	投资	5000.00	90.00	非同控制合并
16	北京浚达环保实业有限公司	基建	5000.00	100.00	投资设立
17	中交西南城市开发有限公司	基建	10000.00	100.00	投资设立
18	中交（苏州）城市开发建设有限公司	投资	100000.00	100.00	投资设立
19	中交天航俄罗斯建设有限责任公司	基建	/	100.00	同控合并
20	中交天航东北建设工程有限公司	基建	10000.00	100.00	投资设立
21	中交天航（宜宾）交通工程建设有限公司	基建	1000.00	100.00	投资设立
22	中交天航波兰建设有限公司	基建	/	100.00	投资设立
23	中交天航（澄迈）生态工程建设有限公司	基建	1000.00	100.00	投资设立

注：中交天航局（印尼）海洋重工责任有限公司、中交天航俄罗斯建设有限责任公司和中交天航波兰建设有限公司为境外注册公司；“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	20.37	13.58	15.22	17.29
资产总额（亿元）	425.41	436.16	466.13	490.71
所有者权益（亿元）	110.71	122.15	126.74	127.79
短期债务（亿元）	93.04	86.16	83.18	94.36
长期债务（亿元）	13.11	19.32	22.31	22.21
全部债务（亿元）	106.15	105.47	105.49	116.57
营业总收入（亿元）	134.10	172.45	200.55	43.20
利润总额（亿元）	5.00	6.45	7.55	1.46
EBITDA（亿元）	14.65	13.55	14.58	--
经营性净现金流（亿元）	9.34	18.04	19.89	3.42
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.75	2.11	2.30	--
存货周转次数（次）	1.35	1.78	1.82	--
总资产周转次数（次）	0.32	0.40	0.44	--
现金收入比（%）	115.43	107.06	96.91	101.29
营业利润率（%）	18.98	14.06	13.89	10.20
总资本收益率（%）	4.26	3.94	4.15	--
净资产收益率（%）	3.86	4.49	5.06	--
长期债务资本化比率（%）	10.59	13.65	14.97	14.81
全部债务资本化比率（%）	48.95	46.34	45.43	47.70
资产负债率（%）	73.98	71.99	72.81	73.96
流动比率（%）	91.43	97.66	100.39	99.98
速动比率（%）	65.11	66.57	67.90	67.27
经营现金流动负债比（%）	3.22	6.28	6.44	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.16	0.18	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	2.81	3.63	4.44	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.25	7.78	7.24	--

注：本报告将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数；公司 2023 年一季度财务数据未经审计
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.76	11.57	13.21	14.59
资产总额（亿元）	383.13	404.82	438.77	452.50
所有者权益（亿元）	94.07	103.08	103.97	104.81
短期债务（亿元）	79.47	72.47	73.32	83.53
长期债务（亿元）	5.72	13.98	17.96	18.00
全部债务（亿元）	85.19	86.45	91.28	101.54
营业总收入（亿元）	110.59	133.06	129.78	29.31
利润总额（亿元）	4.23	2.58	2.79	0.94
EBITDA（亿元）	11.52	8.10	7.78	--
经营性净现金流（亿元）	2.36	9.81	14.64	2.04
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.98	2.14	1.89	--
存货周转次数（次）	1.65	2.05	1.80	--
总资产周转次数（次）	0.29	0.34	0.31	--
现金收入比（%）	113.30	106.88	98.86	91.71
营业利润率（%）	15.25	11.05	11.04	10.63
总资本收益率（%）	4.74	3.41	2.84	--
净资产收益率（%）	4.28	3.05	2.48	--
长期债务资本化比率（%）	5.73	11.95	14.73	14.66
全部债务资本化比率（%）	47.52	45.61	46.75	49.21
资产负债率（%）	75.45	74.54	76.30	76.84
流动比率（%）	88.81	90.69	91.29	90.01
速动比率（%）	70.11	68.56	70.56	68.96
经营现金流动负债比（%）	0.85	3.44	4.67	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.16	0.18	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	1.98	0.99	1.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.40	10.68	11.73	--

注：本报告将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数；母公司 2023 年一季度财务数据未经审计；母公司利息支出采用“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”代替

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 5-2 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种：

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

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的 2023 年度第二期中期票据（科创票据）跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。