

信用评级公告

联合〔2022〕4610号

联合资信评估股份有限公司通过对中交第四航务工程局有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中交第四航务工程局有限公司的主体长期信用等级为AAA，“19中交四航MTN001”“20中交四航MTN001”和“21中交Y1”的信用等级为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：

二〇二二年六月二十五日

中交第四航务工程局有限公司 2022 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中交第四航务工程局有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中交四航 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中交四航 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中交 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 中交四航 MTN001	10 亿元	10 亿元	2022/08/16
20 中交四航 MTN001	15 亿元	15 亿元	2023/04/15
21 中交 Y1	15 亿元	15 亿元	2024/10/22

注: 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券; 上述债券均为永续中期票据, 所列到期兑付日为首次行权日

评级时间: 2022 年 6 月 23 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	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aaa		评级结果		AAA	
	评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果	
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险		2	
			行业风险		4	
		自身竞争力	基础素质		1	
			企业管理		1	
			经营分析		1	
财务风险	F1	现金流	资产质量		3	
			盈利能力		1	
			现金流量		4	
		资本结构		1		
		偿债能力		2		
调整因素和理由						调整子级
--						--

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

中交第四航务工程局有限公司(以下简称“公司”)系中国交通建设股份有限公司(以下简称“中交股份”)控股子公司, 主要从事海内外港口、公路、桥梁、铁路、市政工程等基础设施建设及相关投资、工业造船、勘察设计和房地产业务。跟踪期内, 公司继续在股东支持、施工资质、新签订单规模、整体盈利能力等方面保持突出优势。同时, 联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司未来项目投资支出压力较大, 海外业务存在政治、经济、汇率风险以及公司存在短期偿付压力等因素可能对其经营带来的不利影响。

未来公司将继续由传统的生产施工型企业向投资生产经营型企业转变, 在稳步发展传统施工业务的同时按计划继续开发 BOT、PPP 市场, 此外, 公司房地产开发业务为公司利润形成一定支撑。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA, 维持“19 中交四航 MTN001”“20 中交四航 MTN001”和“21 中交 Y1”的信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

优势

- 1. 股东实力雄厚、支持力度大。**公司为中交股份的控股子公司, 股东实力雄厚, 跟踪期内股东继续在资金及业务获取方面给予公司较大支持。
- 2. 跟踪期内, 公司新签合同规模较大, 在手未完工订单金额较大, 为公司未来收入提供支撑。**截至 2021 年底, 公司施工板块新签合同额 688.76 亿元。同期, 公司在手未完工施工合同金额合计 959.91 亿元。
- 3. 跟踪期内, 公司仍保持突出的主营业务优势, 整体盈利能力强。**公司以跨领域建筑施工业务为主导, 辅以投资项目建设及设备制造、房地产开发等多元化经营, 跟踪期内收入及利润规模持续增长, 整体盈利能力强。

关注

- 1. 公司投资业务规模大, 存在较大投资支出压力。**跟踪期内, 公司在建 BOT/PPP 项目投资规模较大, 截至 2022 年 3 月底, 公司在建 BOT/PPP 项目已投资 110.72 亿

分析师:

宋金玲 登记编号 (R0150221030016)

高 锐 登记编号 (R0150221090008)

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

元, 未来尚需投资 143.54 亿元

2. 公司海外业务仍存在一定风险。跟踪期内, 公司海外业务仍保持一定规模, 且主要分布在非洲、中东及东南亚地区, 存在一定政治、经济和汇率风险。
3. 存在一定短期偿付压力。截至 2022 年 3 月底, 公司现金短期债务比下降至 0.54 倍, 现金类资产对短期债务的保障程度较低。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产 (亿元)	60.67	55.93	24.83	40.70
资产总额 (亿元)	697.06	649.11	668.67	716.50
所有者权益 (亿元)	210.04	219.98	238.39	245.39
短期债务 (亿元)	81.41	71.59	33.89	74.88
长期债务 (亿元)	88.85	40.44	69.29	79.70
全部债务 (亿元)	170.26	112.03	103.18	154.58
营业总收入 (亿元)	359.59	385.56	428.54	116.03
利润总额 (亿元)	25.63	26.65	28.93	6.90
EBITDA (亿元)	33.33	33.67	35.70	--
经营性净现金流 (亿元)	41.08	34.99	49.15	4.76
营业利润率 (%)	12.44	13.87	12.55	10.91
净资产收益率 (%)	10.64	10.46	10.35	--
资产负债率 (%)	69.87	66.11	64.35	65.75
全部债务资本化比率 (%)	44.77	33.74	30.21	38.65
流动比率 (%)	65.52	77.22	75.29	80.60
经营现金流负债比 (%)	10.97	9.98	15.91	--
现金短期债务比 (倍)	0.75	0.78	0.73	0.54
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.89	17.74	17.92	--
全部债务/EBITDA (倍)	5.11	3.33	2.89	--

公司本部 (母公司)				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额 (亿元)	566.07	609.78	580.49	629.70
所有者权益 (亿元)	187.13	201.68	215.72	222.01
全部债务 (亿元)	57.53	67.90	29.64	70.70
营业总收入 (亿元)	318.33	343.31	391.47	102.30
利润总额 (亿元)	24.30	25.28	26.67	6.58
资产负债率 (%)	66.94	66.93	62.84	64.74
全部债务资本化比率 (%)	23.51	25.19	12.08	24.16
流动比率 (%)	79.18	84.74	73.46	76.66
经营现金流负债比 (%)	10.45	9.79	15.60	--

注: 1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 3. 合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数; 4. 长期应付款中有息部分已纳入长期债务核算

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 中交 Y1	AAA	AAA	稳定	2021/09/24	宋金玲 陈铭哲	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 V3.0.201907	阅读全文
19 中交四航 MTN001 20 中交四航 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/07/27	宋金玲 黄杨宇宸	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 V3.0.201907	阅读全文
20 中交四航 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/03/13	张雪婷 朱煜	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 V3.0.201907	阅读全文
19 中交四航 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/07/08	张雪婷 朱煜	建筑与工程企业主体信用评级方法（2018年） 建筑与工程企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文

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第四航务工程局有限公司（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、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

中交第四航务工程局有限公司 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中交第四航务工程局有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 49.66 亿元，其中中国交通建设股份有限公司（以下简称“中交股份”）持有公司 86.23% 的股权，交银金融资产投资有限公司和农银金融资产投资有限公司各持有公司 4.59% 的股权，工银金融资产投资有限公司和建信金融资产投资有限公司各持有公司 2.30% 的股权，公司实际控制人仍为中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司本部内设 21 个职能部门，包括办公室（党委办公室）、战略运营部（董事会办公室）、财务资金部、国内市场部、国际市场部等，下设子公司 35 家，在岗员工 8095 人。

截至 2021 年底，公司资产总额 668.67 亿元，所有者权益 238.39 亿元（少数股东权益 9.16 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 428.54 亿元，利润总额 28.93 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 716.50 亿元，所有者权益 245.39 亿元（少数股东权益 9.54 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 116.03 亿元，利润总额 6.90 亿元。

公司地址：广州市海珠区沥滘路 368 号。法定代表人：李惠明。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月底，联合资信所评的公司存续债券包括“19 中交四航 MTN001”“20 中交四航 MTN001”和“21 中交 Y1”，债券余额合计 40.00 亿元，存续债券的募集资金全部按规定用途用于偿还银行贷款和债券等有息债务。跟踪期内，公司已按期支付“19 中交四航 MTN001”“20 中交四航 MTN001”当期利息；“21 中交 Y1”尚未到首个付息日。

表 1 本次跟踪评级债券概况
(单位：亿元、年)

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 中交四航 MTN001	10.00	10.00	2019/08/16	3(3+N)
20 中交四航 MTN001	15.00	15.00	2020/04/15	3(3+N)
21 中交 Y1	15.00	15.00	2021/10/22	3(3+N)
合计	40.00	40.00	--	--

注：N 为永续期数
资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，

文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算

回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，**第三产业受疫情影响较大**。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货

物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

的几何平均增长率，下同。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长

放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 行业概况

(1) 建筑业发展概况

建筑业周期性明显，在经济下行期间，建筑业受到的冲击较大。未来，在经济增速下行的背景下，建筑业增速或将持续放缓。

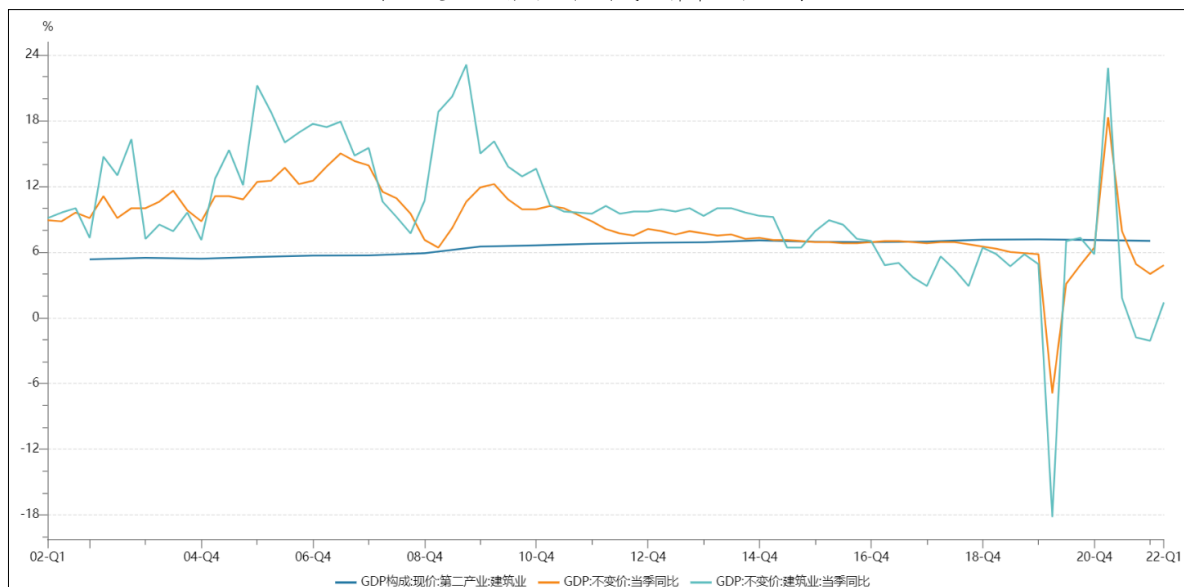
建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓。受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大。2021 年以来，建筑业增加值单季增速持续下降，一季度、二季度、三季度及四季度增速分别为 22.80%、1.80%、-1.80% 和 -2.10%，三季度和四季度增速同比均呈现负增长。2022 年一季度增速由负转正，为 1.40%，但仍未回到疫情前增长态势，建筑业增速或将

持续放缓。

从建筑业对 GDP 增长的贡献情况来看，自 2011 年以来，建筑业增加值占 GDP 的比例始终保持在 6.75% 以上，2020 年创历史新高，为

7.18%，2021 年为 7.01%。2022 年一季度，建筑业实现增加值 13029.00 亿元，占 GDP 比例下降至 4.82%。

图1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况



资料来源: wind 数据

(2) 上游原材料供给及下游需求

2021年,随着复产复工带动下游需求逐步恢复,水泥和钢铁价格快速回升,但10月底以来价格均出现回落。未来,水泥及钢材价格或将高位波动。

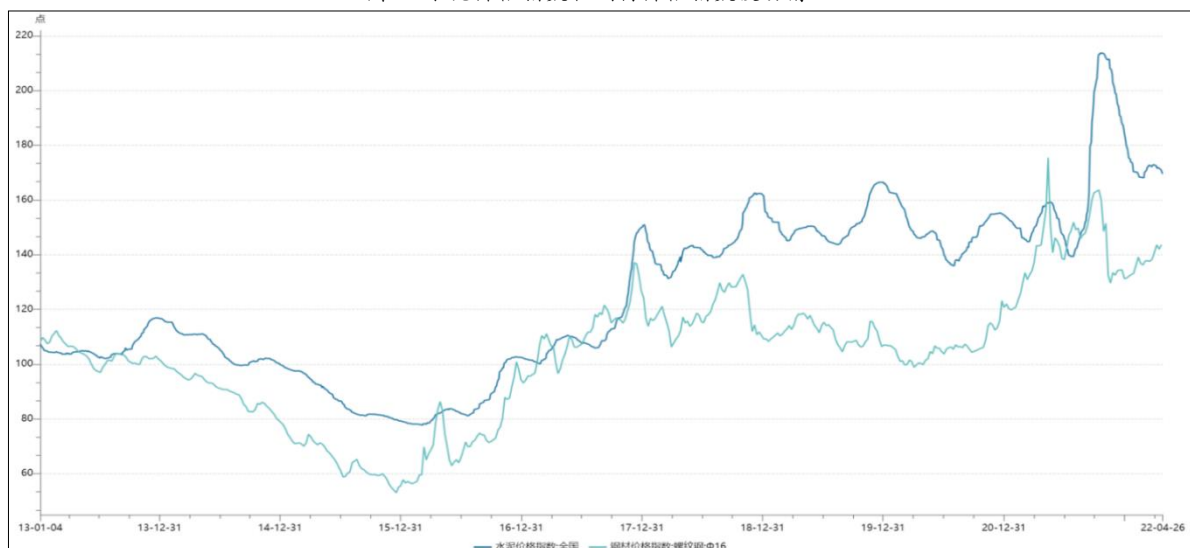
建筑施工企业的上游原材料主要为各类建材,其中钢筋和水泥一般对建筑总造价的影响超过 30%,因此钢筋和水泥的价格波动对建筑施工企业成本的影响较大。

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。2021 年初水泥价格整体季节性下降,3 月下旬开始随需求上涨价格有所回升,5 月后进入淡季,价格进入了较长的下行区间;8 月后需求上涨,但供给受能耗双控等政策性因素影响而下降,同时叠加煤炭价格大幅上涨,水泥价格上涨至历史新高;10 月底以来,受需求下降及煤炭价格大幅下调影响,水泥价格持续下降。

钢材价格方面,受钢铁企业内部的“降本增效”和“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。2021 年,钢铁供需两端均呈现先增后降态势,钢材价格呈现先升后降、大幅波动态势。具体来看,一季度钢材价格开启上涨态势;二季度环保限产,同时叠加下游用钢需求和投机需求旺盛,供需紧张推动钢材价格持续上涨;此后,随着国家出台一系列调控政策以及下游需求放缓,钢材价格有所回落,但由于原材料焦炭价格快速攀升至历史高位,对钢材价格形成一定支撑;10 月底以来,焦炭价格在政府干预下明显下降,同时叠加用钢需求下降,钢材价格大幅回落,但仍高于上年同期水平。

总体来看,水泥、钢铁价格波动较大,2021 年以来随着经济及建筑业复苏带动需求的稳步提升,水泥、钢铁价格快速回暖,但 10 月底以来价格均出现回落。未来,水泥及钢材价格或将高位波动。

图2 水泥价格指数和钢材价格指数波动情况



资料来源：wind 数据

2021年，房地产开发投资和基建投资增速均有所回落。房地产开发投资和拿地支出继续下降，回落趋势受政策调控影响或将延续；基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

2021年，全国完成房地产开发投资147602.08亿元，同比增长4.40%，增速较上年下降2.6个百分点，增速低于固定资产投资整体增速0.5个百分点，增速下降明显，创2016年以来增速新低。2022年一季度，房地产开发投资增速进一步下降至0.70%，增速低于固定资产投资整体增速8.6个百分点，房地产开发投资对固定资产投资的拉动作用明显弱化。同时，房地产新开工面积增速出现负增长，2021年和2022年一季度增速分别为-11.40%和-17.50%，增速进一步下降。从拿地情况来看，2021年购置土地面积同比下降15.50%，2022年一季度同比下降41.80%，房企拿地热情继续低迷。从销售情况来看，2021年商品房销售面积和销售额分别同比增长1.90%和4.80%，增速较上年分别下降0.7个百分点和3.9个百分点，2022年一季度商品房销售面积和销售额增速均

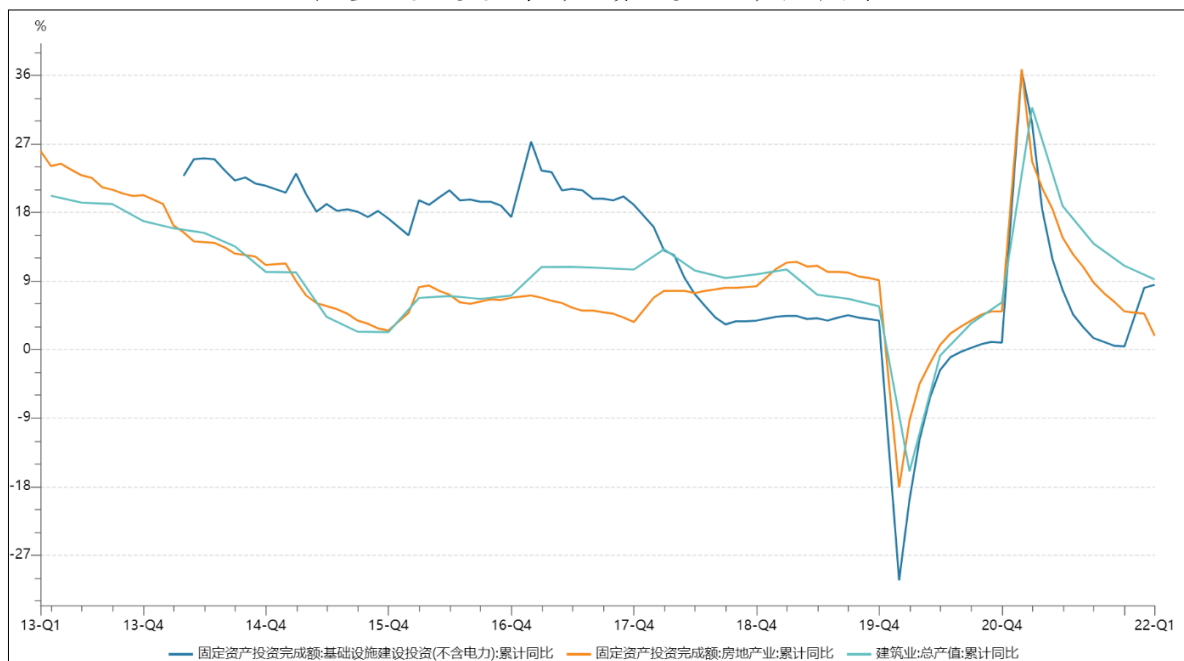
由正转负，增速分别为-13.80%和-22.70%。

2021年以来，房地产开发行业出现基本面明显弱化的情况，虽然2021年底调控政策有所松动，但高债务压力使得房地产行业流动性仍然承压，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足的问题，并且拿地和销售数据继续走弱对未来新开工面积形成较大抑制，房地产开发投资或将延续下行趋势。

2021年，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长0.40%，增速较上年小幅下降0.5个百分点；2022年一季度增速回升明显，为8.50%，主要由于“稳增长”政策发力，财政支持资金到位。2022年宏观政策定调为稳健有效，国民经济稳字当头，实施积极的财政政策和稳健的货币政策。2022年一季度人民币贷款增加值为8.34万亿元，同比增加6636.00亿元；一季度社会融资规模量累计为12.06万亿元，累计增速为18.00%，其中政府债券累计增速为140.00%。

受益于资金面回暖及政策支持，2022年基建投资将成为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

图3 基础设施建设、房地产投资和建筑业总产值增速情况



资料来源: wind 数据

(3) 建筑施工行业竞争态势分析

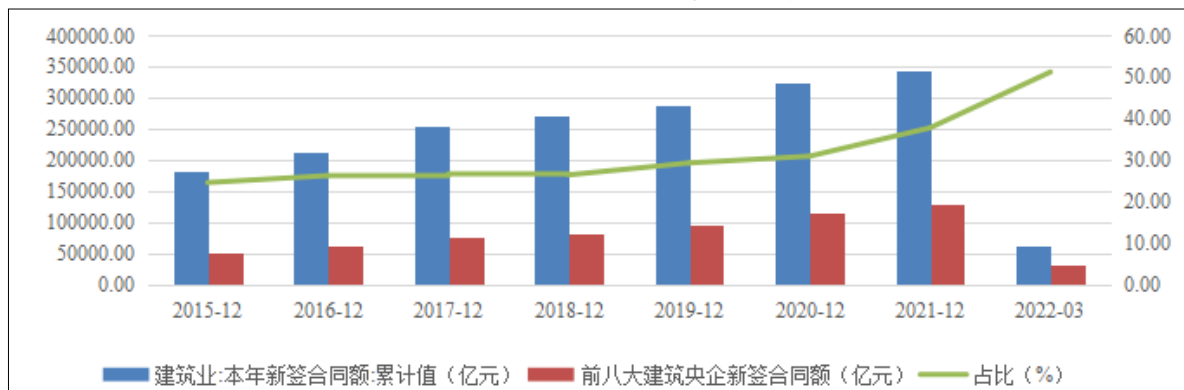
在经济增速持续下行的压力下,建筑业作为由需求驱动的行业,将持续面临整体下行的压力。“稳增长”行情将围绕建筑央企展开,未来行业集中度将进一步提升,市场份额将继续向央企集中。

在国内面临三重压力,国际环境更趋复杂严峻和不确定性增加的背景下,2021年下半年以来,我国经济显著下行,三大需求均呈现收缩态势。政府工作报告提出2022年GDP增长5.5%左右的目标,为近30年来最低的预期目标。

在经济增速持续下行的压力下,建筑业作

为由需求驱动的行业,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。从全国建筑企业新签合同数据来看,行业集中持续提升。近年来,前八大建筑施工央企新签合同额占全国建筑业新签合同额比重持续提升,2021年比重为37.88%,2022年一季度进一步上升至51.30%。未来,“稳增长”行情将依旧围绕建筑央企展开,建筑央企经营呈现较强韧性。2022年一季度,央企新签订单在基建投资回暖的带动下有所改善,也侧面反应了基建需求的改善,预计未来建筑业市场份额将继续向央企集中。

图4 前八大建筑央企新签合同额占比情况



资料来源: 联合资信根据公开资料整理

(4) 建筑施工行业发展趋势

2021年以来,全国经济在受到疫情冲击之后持续修复但整体下行压力不减,建筑业增速继续走低,行业增加值占国内生产总值的比重有所下降。短期来看,房地产投资回落趋势或将延续,基建投资作为“稳增长”重要抓手增速或将保持较高水平,基建领域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,在经济增速持续下行的压力下,建筑行业集中度将进一步提升,但建筑业未来增速或将持续放缓。

2. 区域经济概况

跟踪期内,广东省经济保持较快增长,全省建筑业生产经营平稳向好,为公司提供了良好的经营环境。

公司传统经营业务主要布局华南区域,包括广东、海南和广西,其中广东省占比较大,广东省的经济发展水平和基础设施建设投资对公司业务发展影响较大。

广东省位于中国华南地区乃至东南亚经济圈的中心地带。根据《广东省2021年国民经济和社会发展统计公报》,2021年,广东省实现地区生产总值(GDP)(初步核算数)124369.67亿元,比2020年增长8.0%。其中,第一产业增加值5003.66亿元,增长7.9%,对地区生产总值增长的贡献率为4.2%;第二产业增加值50219.19亿元,增长8.7%,对地区生产总值增长的贡献率为43.0%;第三产业增加值69146.82亿元,增长7.5%,对地区生产总值增长的贡献率为52.8%。三次产业结构比重由2020年的4.3:39.2:56.5调整为4.0:40.4:55.6。2021年,广东省人均地区生产总值为9.83万元,按年平均汇率折算为1.52万美元。分区域看,珠三角核心区地区生产总值占全省比重为80.9%,东翼、西翼、北部生态发展区分别占6.2%、7.0%、5.9%。

2021年,广东省固定资产投资较2020年增长6.3%。分投资主体看,国有经济投资增长6.1%,民间投资增长7.8%,港澳台、外商经济

投资增长15.2%。在固定资产投资中,第一产业投资比2020年增长31.8%,第二产业投资增长19.4%,第三产业投资增长2.2%。民间投资占固定资产投资的比重为52.9%。基础设施投资下降2.4%,占固定资产投资的比重为26.3%。

2021年,广东省建筑业生产经营持续向好,全年全社会建筑业增加值5170.10亿元,比2020年增长3.2%。全年具有资质等级的总承包和专业承包建筑企业9671个,增长16.0%;总承包和专业承包完成建筑业总产值21345.58亿元,增长15.8%;实现利润总额525.00亿元,下降3.1%;利税总额1020.65亿元,下降0.1%。

2021年,广东省全年房地产开发投资17465.85亿元,比2020年增长9.2%。按地区分,珠三角核心区14202.86亿元,增长0.7%;东翼1117.62亿元,增长1.3%;西翼929.34亿元,增长8.8%;北部生态发展区1216.04亿元,下降2.6%。按用途分,商品住宅投资12438.31亿元,增长4.4%;办公楼投资1268.27亿元,下降16.7%;商业营业用房投资1354.95亿元,下降7.7%。全年商品房销售面积14011.26万平方米,比2020年下降6.0%;其中,商品住宅销售面积11826.26万平方米,下降8.5%。

经初步统计,2022年1-3月,广东省经济运行总体平稳。2022年1-3月,广东省全省规模以上工业增加值0.89万亿元,同比增长5.8%;累计完成固定资产投资同比增长6.2%,其中基础设施投资明显加快,实现增长0.1%,扭转自2021年9月份以来持续负增长的态势。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年3月底,公司注册资本为49.66亿元,控股股东中交股份持有公司86.23%的股份,公司实际控制人为中交集团,最终实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

2. 技术水平及竞争力

跟踪期内，公司拥有公路工程施工总承包特级等建筑施工资质，资质齐全且等级高，业务继续多元化发展，研发费用保持增长。

公司拥有公路工程施工总承包特级、港口与航道工程施工总承包特级、公路设计甲级、水运行业甲级、房建工程施工总承包壹级、地基基础工程专业承包一级、水利水电施工总承包壹级等建筑施工资质，业务范围覆盖海内外港口、公路、桥梁、铁路、市政工程、水利工程等大型基础设施建设领域，以及相关的投资、勘察设计、科研、工业造船和房地产业务。跟踪期内，公司资质情况无变化。

研发方面，公司建立科技创新平台与体系，拥有1个交通行业重点实验室（水工构造物耐久性）、1个交通行业野外观测研究基地（海洋基础设施长期性能野外观测研究基地）、1个国家级野外科学观测站、1个省级港口工程技术研发中心、2个省级企业技术中心、2个中交重点实验室（建筑材料、交通基础工程环保与安全）和1个博士后科研工作站，参建1个国家工程研究中心、1个省级实验室和2个省级工程技术研究中心。2021年，公司投入研发费用19.89亿元，同比增长8.08%，占营业总收入的比重为4.64%。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好，联合资信未发现公司有其他重大不良信用记录。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告（自主查询版，中征码：440100000159926），截至2022年5月16日，公司本部无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2022年5月底，联合资信未发现公司被列入失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司高管及部分董事发生变更，在职员工整体素质较高，能满足日常工作需要。

跟踪期内，李惠明因工作原因不再担任公司总经理职务，公司任命方丘泽为公司总经理，任命关秋枫为公司副总经理。

方丘泽先生，1965年10月出生，硕士学历，党员，高级工程师、高级经济师。2021年9月至2022年3月任公司党委常委、副总经理。2022年3月至今任公司党委副书记、董事、总经理。

关秋枫先生，1973年12月出生，本科学历，党员，正高级工程师。2020年12月至2022年3月任公司第二工程有限公司执行董事、总经理（法人代表）、党委委员、党委副书记及中交珠海城际轨道交通投资建设有限公司董事、总经理。2022年3月至今任公司副总经理及中交珠海城际轨道交通投资建设有限公司董事、总经理。

截至2022年3月底，公司在职员工8095人，其中管理及技术人员6731人，熟练技术工人783人；享受政府特殊津贴的专家15人，具有教授级高级职称人员58人、高级职称人员965人、中级职称人员2063人；从学历构成看，博士占0.47%、硕士研究生占7.88%、大学本科占70.87%，本科以下占20.78%。整体看，公司在职工及学历结构合理，技术人员占比大，整体素质较高，能满足日常工作需要。

除以上变动外，跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业总收入持续增长，收入构成仍以跨领域建筑施工业务为主。受建筑施工及其他业务毛利率下降影响，公司综合毛利率有所下降。

跟踪期内，公司营业总收入同比增长

11.15%。建筑施工业务收入仍为公司的主要收入来源；投资项目收入持续增长，其他业务收入增长主要系设备建造业务收入增长所致。

从毛利率来看，2021年，公司综合毛利率较2020年下降1.39个百分点。其中，建筑施工业务和其他业务毛利率分别同比下降1.73个和3.49个百分点；投资业务毛利率同比基本保持

稳定。

2022年1—3月，公司营业总收入构成保持稳定，相当于2021年全年的27.08%，较2021年同期增长13.23%，主要系公司建筑施工业务施工量增加所致。同期，公司综合毛利率较2021年下降1.47个百分点。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2020年			2021年			2022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 (%)
建筑施工	269.83	69.98	12.59	302.52	70.59	10.86	88.73	76.47	9.78
投资项目	101.91	26.43	18.24	108.61	25.35	18.36	22.88	19.72	15.64
其他	13.82	3.59	12.99	17.41	4.06	9.50	4.42	3.81	17.44
合计	385.56	100.00	14.09	428.54	100.00	12.70	116.03	100.00	11.23

注：公司其他收入主要来自设备建造、勘察设计及咨询、贸易、房地产、房产租赁、监理服务、培训收入、物业管理等
资料来源：公司提供

2. 业务分析

(1) 建筑施工

跟踪期内，公司建筑施工业务收入保持增长，港口工程施工收入占比有所下降，疏浚吹填业务收入提升明显。跟踪期内，公司新签订单量因受市场环境有所影响有所下降，在手未完工金额仍保持较大规模，为公司未来收入提供支撑。公司海外项目所处部分地区存在一定政治、经济不稳定因素，面临一定经营风险，且在在建规模较大，面临一定资金压力及汇率风险。

公司传统建筑施工业务呈多元化发展态势，业务种类较多，主要包括港口工程、铁路工程、公路工程、疏浚吹填工程等。跟踪期内，公司传统建筑施工业务在激烈的市场竞争中仍保持稳定，收入规模持续增长。

从细分施工业务看，公司拥有港口与航道工程施工总承包特级资质，在国内港口工程领域市场占有率较高，港口工程为公司建筑施工板块主要收入来源之一。2021年，公司港口工程收入同比下降25.68%，在建筑施工板块收入中占比较2020年下降15.24个百分点，主要系海外业务收入受疫情影响下降较多所致；毛利

率同比下降2.14个百分点，主要系公司港口项目成本较高所致。

铁路工程方面，公司承接福州地铁、厦门地铁、广州地铁、珠海城际轨道等项目，2021年铁路工程收入同比增长38.88%，主要来自马来西亚东海岸铁路项目、广州地铁12号线和厦门地铁2号线二期等项目的施工收入，铁路工程项目毛利率较2020年下降2.94个百分点。

公路工程方面，公司持有公路工程施工总承包特级资质并参与了多条国道主干线的建设，其中主要包括贵州道真至瓮安高速公路、广西贵港至隆安高速公路、海南琼中至乐东高速公路等项目。2021年，公司公路工程收入同比增长4.59%，主要来自汕头市政塔岗围项目、肯尼亚内罗毕快速路项目、荣乌高速公路新线京台高速至京港澳高速段ZT8标段等上述项目合同单价较高效益较好，致使公司公路工程项目毛利率有所提升。

桥梁工程方面，公司持有桥梁工程专业承包一级资质，优势主要体现在跨江、跨海湾特大型桥梁建设上，由于此类项目的科技含量高、专用设备要求高，公司竞争优势突出，已成功

参与建设了百余座跨江、跨海特大型桥梁，并承建了港珠澳大桥等具有重大影响的桥梁工程。2021年，相较于其他领域，公司桥梁工程收入占比较小，收入规模较2020年略有增长，毛利率基本保持稳定。

公司疏浚吹填业务主要由母公司负责，2021年收入规模同比大幅增长791.56%，主要来自于沙特谢巴拉岛疏浚吹填项目和南澳县旅游管理服务基地填海工程设计施工一体化项目

等项目收入；毛利率较2020年上升2.78个百分点。

2022年1-3月，公司传统建筑施工业务收入相当于2021年该板块业务收入的29.42%，收入来源及结构较2021年基本保持稳定；毛利率较2021年下降1.08个百分点，主要系收入规模占比较高的港口工程和公路工程毛利率下降所致。

表4 公司建筑施工板块收入构成及毛利率情况

项目	2020年			2021年			2022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 (%)
港口工程	121.93	45.19	16.41	90.62	29.95	14.27	27.55	31.05	13.01
铁路工程	15.51	5.75	10.15	21.54	7.12	7.21	6.51	7.34	6.81
公路工程	72.92	27.02	9.13	76.27	25.21	10.80	21.57	24.31	9.54
桥梁工程	4.30	1.59	5.64	4.43	1.47	5.86	1.29	1.45	5.31
隧道工程	5.95	2.21	13.82	14.79	4.89	12.95	4.54	5.11	11.54
机场建设	1.14	0.42	0.82	3.57	1.18	0.10	1.05	1.18	0.10
房屋建筑	4.42	1.64	9.65	18.44	6.10	10.07	5.61	6.32	9.24
疏浚吹填	5.57	2.06	5.21	49.66	16.42	7.99	13.99	15.77	6.54
其他基建工程	38.09	14.12	11.10	23.20	7.67	9.53	6.63	7.48	8.54
合计	269.83	100.00	12.59	302.52	100.00	10.86	88.73	100.00	9.78

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司建筑施工板块重大在建项目合同情况详见下表，项目涵盖公路、航务、市政、铁路等多种工程类型。公司所承建

工程的业主单位多为各地方政府及其市政建设单位。

表5 截至2022年3月底公司重大在建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	所属板块	开工时间	计划完工时间	合同金额	已投资额	已回款金额
广州从化至清远连州高速公路EPC工程（本部）	公路工程	2016/06/01	2022/12/31	177.82	171.85	171.85
沿江高速前海段与南坪快速衔接工程设计施工总承包合同	公路工程	2020/04/01	2024/01/24	85.96	0.99	0.99
广州南沙新区明珠湾区起步区二期（横沥岛尖）	航务工程	2019/04/01	2027/01/01	39.59	16.45	11.88
成都市温江区永宁片区（医学城B区）综合开发项目	市政工程	2021/01/01	2024/05/30	25.99	3.19	2.84

焦作至平顶山高速公路荥阳至新密段新建工程项目 施工承包合同协议书	公路工程	2022/01/11	2024/12/25	25.51	0.12	--
福州地铁4号线3标段车辆段工区	铁路工程	2018/09/01	2022/03/31	21.97	18.62	17.71
新疆 G0711 线 35 团_若羌段 SRSJ_2 标段高速公路 工程项目	公路工程	2017/08/01	2022/06/30	21.37	21.32	20.77
中交四航局广州港南沙港区四期工程水工土建工程	航务工程	2019/10/16	2022/09/30	20.98	17.10	16.12
四航局_汕头市政塔岗围片区 EPC 项目	公路工程	2020/03/01	2022/12/31	20.52	17.42	16.95
中交四航局东莞市水生态建设项目五期工程（第五 标段）工程	市政工程	2019/01/25	2023/10/31	19.42	19.17	19.17
合计				459.12	286.23	278.30

注：上述项目合同金额部分因工程概算等原因或将动态调整；上述项目系公司依据当年合同金额大小填列；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

业务的区域分布

公司的建筑施工业务区域分布于境内及海外，以境内为主，分布区域较广，有助于降低和稀释业务风险。跟踪期内，公司建筑施工业务收入仍主要来自境内，且境内市场收入占比呈上升趋势。

公司境内项目已遍布十几个省、市、自治区，涵盖经济发展速度最快、对基建工程需求

最旺盛的长三角、珠三角、环渤海地区，以及新疆、海南等经济发展潜力较大的省份。公司客户主要集中在中交集团内部、政府下属城建集团、各大港口集团、电力集团等，多为国有企业，国家货币政策及地方财力在交通基础设施领域的投入水平变化会对公司主业资金回笼情况产生一定影响。

表6 公司建筑施工业务收入区域分布情况

区域	2020 年		2021 年		2022 年 1-3 月	
	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）	收入（亿元）	占比（%）
境内	211.57	78.41	240.16	79.39	70.63	79.60
境外	58.26	21.59	62.36	20.61	18.10	20.40
合计	269.83	100.00	302.52	100.00	88.73	100.00

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

海外业务方面，作为中交集团最早走出去的子公司之一，海外市场是公司建筑施工业务重要组成部分。公司具有 30 多年的海外施工经验，海外业务范围涉足巴基斯坦、沙特、几内亚、肯尼亚、墨西哥等 20 多个国家和地区。公司承接海外业务主要依托中交股份下属中国港湾工程有限责任公司（以下简称“中国港湾”）和中国路桥工程有限责任公司（以下简称“中国路桥”）两大海外业务平台。中国港湾和中国路桥获取项目后，公司通过内部竞争获得项目分包合同，中国港湾及中国路桥等海外平台为

公司海外业务的付款方，最终付款方为海外业主。公司承接的海外项目的融资渠道主要为国家开发银行及中国进出口银行等，融资成本很低，由于公司的海外项目多是以美元计价，因此公司对汇率管理要求较高。

公司海外业务收入结构与国内建筑施工业务收入结构类似，以铁路工程、航务工程、道路工程为主。公司海外业务仍主要分布在非洲、中东及东南亚地区，目前已设立了越南、柬埔寨办事处，并成立了中西非、南部非洲、中东三个区域分公司。跟踪期内，公司海外施工业务

收入有所回升。截至 2022 年 3 月底，公司海外在建重大工程项目合同金额仍保持较大规模，回款情况尚可，但受疫情影响，公司海外工程项目进度较为滞后，详见下表。

总体看，公司海外业务在建规模较大，一般采用美元结算，面临一定资金压力及汇率风险；此外，公司海外项目所处部分地区存在一定政治、经济不稳定因素，面临一定经营风险。

表7 截至2022年3月底公司海外在建重大工程项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	所属板块	开工时间	计划完工时间	合同金额	已确认收入	已回款金额	工程进度 (%)
1	中国交建马来西亚东海岸铁路项目	铁路工程	2019/02/01	2021/12/17	25.37	8.87	6.62	34.92
2	中交蒙巴萨港新建 KOT 项目	航务工程	2020/01/01	2021/12/31	22.56	21.81	19.79	96.67
3	秘鲁钱凯综合港一期工程	航务工程	2019/1/30	2022/01/31	18.62	5.05	3.04	27.13
4	喀麦隆克里比深水港二期工程项目水工工程分包合同	航务工程	2019/06/17	2022/06/17	11.88	2.20	1.95	18.51
5	东帝汶帝巴湾集装箱码头项目施工分包合同	航务工程	2019/04/29	2021/12/31	10.41	9.37	7.89	90.05
6	柬埔寨金港高速公路项目 2 标段施工合作协议	道路工程	2020/07/27	2022/07/27	9.83	8.01	6.65	81.51
7	贝宁科托努 5 号码头项目实施协议书	航务工程	2019/11/24	2022/09/30	9.60	0.54	--	5.65
8	斯里兰卡科伦坡港东码头二期土建工程项目	航务工程	2020/01/01	2022/06/15	8.98	--	--	0.00
9	肯尼亚内罗毕快速路一分部	道路工程	2021/01/10	2025/08/30	7.99	7.75	7.30	97.02
10	香港综合废物管理项目	航务工程	2019/01/01	2021/12/31	6.45	5.24	4.93	81.01
合计					131.68	68.85	58.16	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

新签合同额

2021 年，公司施工板块新签合同额同比下降 10.51%，承揽方式以施工总承包为主，专业分包占比约 30%。

从区域来看，2021 年，公司国内和海外施工新签合同额占比分别为 84.69% 和 15.31%。公司在传统核心经营区域的竞争优势明显，2021 年华南（广东、海南、广西）区域核心市场新签合同额占新签合同总额的比重接近 55%，剩余国内市场新签合同额主要集中在华东和西南地区。海外业务方面，2021 年公司海外业务因秘鲁钱凯综合港一期工程项目合同金额较大，致

使海外业务新签合同额同比明显增长。

从业务板块来看，跟踪期内，公司港航疏浚板块新签合同额同比增长 52.83%，主要系公司新增跨海通道和环保工程类施工合同所致。同期，路桥轨道板块新签合同金额下降明显，主要系道路工程新签合同规模减少及公司新签合同金额统计口径调整所致。

截至 2022 年 3 月底，公司在手未完工施工合同金额合计 959.91 亿元。跟踪期内，公司施工板块新签合同额有所下降，在手未完工施工合同金额保持较大规模，为公司未来收入提供良好支撑。

表8 公司施工板块业务分类新签合同额情况

业务分类		2020年		2021年	
		金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
港航疏浚	航务工程	92.18	11.98	23.16	3.36
	疏浚工程	--	--	2.90	0.42
	海湾治理	--	--	5.99	0.87
	水利水电	13.30	1.73	35.25	5.12
	吹填造地	13.33	1.73	11.20	1.63
	跨海通道	--	--	93.69	13.60
	环保工程	--	--	61.31	8.90
	房屋建筑	--	--	89.06	12.93
	港航其他	92.25	11.99	--	--
	小计	211.06	27.42	322.56	46.83
路桥轨道	道路工程	111.09	14.43	6.46	0.94
	桥梁工程	--	--	--	--
	隧道工程	--	--	24.24	3.52
	铁路工程	10.19	1.32	--	--
	轨道工程	9.79	1.27	0.52	0.07
	市政工程	259.6	33.73	178.91	25.97
	房屋建筑	85.99	11.17	--	--
	陆上其他	4.23	0.55	50.61	7.35
	小计	480.89	62.48	260.73	37.85
海外业务	海外航务	34.76	4.52	87.65	12.73
	海外路桥	31.32	4.07	15.36	2.23
	海外其他	11.65	1.51	2.46	0.36
	小计	77.73	10.10	105.47	15.31
合计		769.68	100.00	688.76	100.00

注：港航疏浚及路桥轨道中的房屋建筑为同一业务，2021年公司统计口径发生变化，房屋建筑划分至港航疏浚统计；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

材料采购及成本构成

跟踪期内，公司材料采购模式未发生变化，对生产经营成本、质量和安全有重大影响的钢材、水泥、沥青等重要物资通过集中采购方式在公司采购管理系统中进行，并实施分级管理，按月结算。建筑施工营业成本仍主要由分包费用、材料费用及人工费用构成，占比分别在49%、32%和6%左右。

结算方式

跟踪期内公司结算方式未发生变化。在工程施工之前，项目业主先行支付部分工程预付

款；在工程施工阶段，公司工程结算一般根据合同约定，每月按工程实际完成量进行结算，业主方一般在1个半月内完成付款，付款比例约为85%，剩余约10%业主方一般在工程全部完工验收审计之前完成付款；工程竣工验收合格后，项目业主根据合同约定付款至工程款总量的95%或97%，剩余部分（5%或3%）作为工程的质保金，约1~2年内支付完毕。

(2) 投资业务

跟踪期内，公司继续加强投资业务的开发力度，投资业务收入持续增长；在建投资项目

规模较大，未来存在较大的投资压力。

跟踪期内，公司积极拓展投资业务，投资力度有所加强。目前公司投资业务分为股权投资和 BT/BOT/PPP 项目两大类。长期股权投资方面，截至 2021 年底，公司长期股权投资主要为对联营企业中国港湾的 53.49 亿元投资（持股 30.00%），2021 年公司获得按权益法核算的长期股权投资收益 3.25 亿元，较 2020 年增长 24.69%，占利润总额的 11.24%，对公司利润形成一定补充。

2021 年，公司投资业务收入同比增长 6.57%，主要来自 BOT/PPP 项目施工收入，2021 年投资业务毛利率同比基本保持稳定。

投资项目方面，跟踪期内，公司投资项目经营模式未发生变化。BOT 项目的主要经营模式为：项目建设前期，公司须出资项目投标估算金额的一定比例作为资本金，并由公司承担项目建设期间的全部费用，公司享有一定年限的车辆通行收费权，特许权期限届满后，公司将良好运行的项目移交给业主方。项目建设施工期间，项目公司将投资成本计入“无形资产”，现金流入计入筹资性现金流，现金流出计入投

资性现金流。施工方（总承包）每月按项目投资额确认收入和成本，现金流入和现金流出计入经营性现金流入和流出。

PPP 项目的主要经营模式为：公司与多地地方政府合作成立项目公司，承担社会资本方的出资金额，一般采用 PPP 与 EPC 结合的模式。PPP 项目成本计入“其他非流动资产”，项目建设完工后计入“长期应收款”，项目进入运营期之后收到的回购款直接核减“长期应收款”，运营收入计入当年“营业收入”。

截至 2021 年底，公司已进入运营期的项目为唐山市环城水系提升改造综合治理工程项目和鹤山市滨江路工程项目等；2022 年 1-3 月新增临连高速公路项目（湖南临武至广东连州高速公路）。2021 年和 2022 年 1-3 月上述项目分别合计实现收入 1.85 亿元和 0.31 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司主要在建投资项目 12 个，其中 BOT 项目 1 个、PPP 项目 11 个。公司主要在建投资项目尚需投资规模较大，公司存在较大投资压力，详见下表。

截至 2022 年 3 月底，公司暂无拟建投资项目。

表 9 截至 2022 年 3 月底公司主要在建投资项目情况（单位：万元）

项目类型	项目名称	公司投资比例 (%)	投资规模	项目施工合同金额	建设周期	已投资额	2022 年 4-12 月拟投资额	2023 年拟投资额	2024 年拟投资额
BOT	湖南省临武至连州（湘粤界）高速公路项目	75.00	98100.00	72472.00	2019/10—2022/10	91765.00	6335.00	--	--
	小计	--	98100.00	72472.00	--	91765.00	6335.00	--	--
PPP	重庆市万州区北部新城新型城镇化 PPP 项目	61.49	1118983.00	1031794.00	2020/05—2031/05	205061.00	91279.00	95000.00	95000.00
	车陂路-新濠东路隧道工程（黄埔大道至新港东路）PPP 项目	40.00	69796.00	149329.00	2017/12—2022/12	51763.00	18033.00	--	--
	鹤山市滨江路工程 PPP 项目	100.00	43982.00	43982.00	2018/12—2020/12	43833.00	--	--	--
	228 国道乐清乐成	79.00	98779.00	78556.00	2019/08—2022/08	77625.00	21154.00	--	--

至黄华段工程 PPP 项目									
107 国道咸宁市赤壁段改扩建工程 (城区外迁段) PPP 项目	100.00	92796.00	65085.00	2019/11—2022/12	85136.00	7660.00	--	--	
鹤山市西江大堤加固及环境整治工程 PPP 项目	100.00	55281.00	34779.00	2019/06—2021/06	50241.00	--	--	--	
228 国道苍南龙沙至岱岭段工程 PPP 项目	95.00	289900.00	203446.00	--	191082.00	47148.00	51670.00	--	
唐山市环城水系提升改造综合治理工程 PPP 项目	79.04	129114.00	96235.00	2019/08—2021/08	98826.00	17000.00	--	--	
余姚至温岭公路黄岩北城至温岭泽国段院桥支线工程 PPP 项目	90.00	102480.00	77039.00	--	72497.00	23798.00	15022.00	--	
唐山市全域治水清水润城区工程 PPP 项目 (E 包)	88.11	195161.00	148550.00	2021/01—2024/01	96422.00	51470.00	47269.00	--	
国道 G325 线鹤山址山至开平塘口段改建工程 PPP 项目	100.00	248300.00	207471.00	2021/12—2024/12	42993.00	50453.00	80000.00	74854.00	
小计	--	2444572.00	2136266.00	-	1015479.00	327995.00	288961.00	169854.00	
合计		2542672.00	2208738.00	-	1107244.00	334330.00	288961.00	169854.00	

资料来源：公司提供

(3) 其他业务

公司其他业务涵盖板块较多，收入及毛利率存在波动，但整体影响较小。

公司其他业务涵盖设备制造、勘察设计及咨询、房地产开发、资产租赁、技术服务咨询等多个板块，跟踪期内收入及毛利率均波动较大，但由于收入占比小，其变动对公司整体收入及利润水平影响较小。

设备制造

公司工业制造板块主要由中交四航局江门航通船业有限公司负责，收入主要包括船舶制造和大型金属结构制造与安装。公司先后为境内外客户建造 100 多艘注册于 ABS、BV、CCS、

HKMD、NK 等船级社的各类船舶。公司主要承接的船舶为海洋平台多用途船、海洋平台供应船、抛锚供应船和油船。

受全球经济复苏乏力影响，航运业和造船业的过剩产能依然未能消化，公司三大主流船型的订单价格仍在市场低位徘徊，因此，公司采取差异化竞争策略，积极承揽特种船舶制造订单，特别是具有较高技术含量和附加值的海洋平台工作船订单。2021 年，公司设备制造业新签合同额 19.52 亿元，较 2020 年提升明显。同期，公司设备制造板块实现营业收入 6.69 亿元，毛利率 1.31%，同比上升 42.99 个百分点，由负转正，主要系冲回前期中交四航局江门航通

船业有限公司和广州航通船业有限公司存货减值所致。

房地产开发

公司自主开发且处于在售阶段的房地产项目包括中交国际中心、研发中心一批次、研发中心二批次和湛江中交龙海名都一期卧龙轩项目，除中交国际中心项目的酒店部分自持以外，其余均用于出售。上述项目总投资额合计38.91亿元，截至2022年3月底累计合同销售额30.31亿元，累计确认收入28.53亿元，其中2021年和2022年1-3月分别确认销售收入3.68亿元和0.42亿元。

截至2022年3月底，公司在建房地产项目为湛江中交龙海名都项目，建筑面积合计65.62万平方米，项目总投资36.46亿元，已投资额7.93亿元，未来仍面临一定的投资压力。根据公司的预售计划，2021年7月-2023年预计可实现合同销售金额合计15.97亿元，预计可确认收入合计13.30亿元。2021年7-12月及2022年1-3月，湛江中交龙海名都项目分别实现销售收入0.12亿元和84.00万元。

3. 未来发展

公司将持续推进传统业务的稳定发展，未来发展规划清晰。

公司未来将在保持传统业务稳定发展的基础上，积极拓展投资业务和房地产业务，形成以工程承包业务为核心，投资业务、海外业务、房地产开发业务为战略支撑、多元化协同发展的格局，成为国内一流、面向全球的基础设施及相关领域的工程承包商、特色投资商和资产运营商。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2022年一季度财务报表未经审计。

合并范围变化方面，截至2022年3月底，公司拥有纳入合并范围子公司35家（详见附件1-3）。2021年，公司合并范围新增中交四航局第四工程有限公司、中交（龙港）城市建设有限公司、中交（济南）城市投资开发有限公司、海南海口四航置业有限公司、中交四航（中山）环保工程有限公司、青岛上合中交投资有限公司、南充四航建设有限公司7家子公司；2022年1-3月，公司合并范围新增中交四航局第六工程有限公司、中交四航局第七工程有限公司、中交（南充）城市发展有限公司3家子公司，减少中交四航局珠海工程有限公司、中交四航局广州南沙工程有限公司、中交（广州）供应链管理服务有限公司3家子公司。上述新增子公司均为公司投资设立，成立时间较短，资产规模较小。

中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）根据《企业会计准则解释第14号》、《企业会计准则解释第15号》和《根据关于严格执行企业会计准则切实做好企业2021年年报工作的通知》对公司可变期间报表进行了追溯调整，涉及科目详见下表。本报告期内可比数据均采用期末数据（2020年12月31日及2021年12月31日）。由于会计政策变更导致的公司财务报表部分科目追溯调整变动较大，对公司财务数据可比性产生一定影响。

表 10 公司追溯调整科目变动情况（单位：亿元）

科目	变更前 (2020年12月31日)		变更后 (2021年1月1日)	
	合并口径	公司本部(母公司)	合并口径	公司本部(母公司)
货币资金	55.90	49.24	17.79	15.69
应收账款	43.18	--	44.46	--

其他应收款	59.02	139.30	97.13	172.85
合同资产	45.52	33.11	67.09	52.37
一年内到期非流动资产	36.11	32.48	13.27	13.22
长期应收款	110.75	--	43.30	--
其他非流动资产	44.37	--	111.83	--
短期借款	36.41	25.61	24.10	18.50
其他应付款	14.37	68.36	36.02	83.81
长期借款	39.13	12.29	29.79	3.95

注：其他应收款包含应收利息和应收股利；其他应付款金额包含应付利息和应付股利
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2021 年底，公司资产总额 668.67 亿元，所有者权益 238.39 亿元（少数股东权益 9.16 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 428.54 亿元，利润总额 28.93 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 716.50 亿元，所有者权益 245.39 亿元（少数股东权益 9.54 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 116.03 亿元，利润总额 6.90 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构仍以非流动资产为主。应收类款项与合同资产对资金形成一定占用，但中交集团内部的应收款项占比高，回收风险较小，公司的资产流动性尚可，整体资产质量较高。

截至 2021 年底，公司资产总额较 2020 年底增长 3.01%，主要系公司其他非流动金融资产和在建工程增长所致。公司资产结构仍以非流动资产为主。

表 11 公司主要资产构成情况

项目	2020 年		2021 年		2022 年 3 月	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	55.90	8.61	24.12	3.61	39.73	5.54
应收账款	43.18	6.65	42.29	6.32	44.88	6.26
其他应收款	58.28	8.98	64.78	9.69	56.43	7.88
存货	23.18	3.57	19.45	2.91	19.92	2.78
合同资产	45.52	7.01	54.36	8.13	74.41	10.38
一年内到期的非流动资产	36.11	5.56	20.32	3.04	19.56	2.73
流动资产合计	270.58	41.68	232.66	34.79	268.07	37.41
长期应收款	110.75	17.06	77.03	11.52	79.97	11.16
长期股权投资	84.87	13.08	86.09	12.88	87.02	12.15
其他权益工具投资	36.95	5.69	39.12	5.85	38.64	5.39
其他非流动金融资产	16.19	2.49	27.37	4.09	28.70	4.01
固定资产	26.46	4.08	26.53	3.97	26.49	3.70
在建工程	23.95	3.69	31.93	4.77	35.27	4.92
无形资产	12.25	1.89	18.25	2.73	18.44	2.57
其他非流动资产	44.37	6.84	107.74	16.11	111.84	15.61

非流动资产合计	378.54	58.32	436.01	65.21	448.43	62.59
资产总额	649.11	100.00	668.67	100.00	716.50	100.00

注：其他应收款金额不包含应收利息和应收股利；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2021年底，流动资产较2020年底下降14.01%，主要系货币资金减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占10.37%）、应收账款（占18.17%）、其他应收款（占27.84%）、存货（占8.36%）、一年内到期的非流动资产（占8.73%）和合同资产（占23.36%）构成。

截至2021年底，公司货币资金较2020年底下降56.86%。货币资金主要由银行存款23.72亿元（占98.37%）构成。其中，受限货币资金0.36亿元，占比1.50%，包括信用证保证金、履约保证金和工人工资保证金，受限比例低。

截至2021年底，公司应收账款较2020年底下降2.08%，主要由应收工程款构成。中交集团内部的应收款项一般不计提坏账准备，2021年底规模为27.44亿元。2021年底，公司应收账款计提坏账1.43亿元，计提比例较低。应收账款前五名合计19.85亿元，集中度为45.40%，均为国有企业，目前经营状况良好。

截至2021年底，公司其他应收款较2020年底增长11.15%。其中账龄在一年以内的占97.14%，综合账龄较短。其他应收款前五名金额合计50.96亿元，由往来款、股权转让款和代垫款构成，占其他应收款合计的77.58%，集中度较高，对公司资金占用明显。

表 12 2021 年底公司主要其他应收款明细

(单位：亿元)

单位名称	金额	款项性质	比例 (%)
中国交通建设股份有限公司	27.78	往来款	42.28
中国港湾工程有限责任公司	10.09	往来款	15.37
厦门平昭股权投资基金合伙企业(有限合伙)	6.86	股权转让款	10.45
中交(肇庆)投资发展有限公司	3.57	代垫款	5.43

贵州中交福和高速公路发展有限公司	2.66	代垫款	4.05
合计	50.96	--	77.58

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2021年底，公司存货较2020年底下降16.12%，主要系原材料和库存商品减少所致。公司存货主要包括原材料4.03亿元、自制半成品及在产品7.51亿元（其中房地产开发成本5.43亿元）和库存商品6.96亿元。

截至2021年底，公司合同资产较2020年底增长19.41%，主要包括施工项目、质保金和PPP项目。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动资产较2020年底下降43.74%，全部为一年内到期的长期应收款。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较2020年底增长15.18%，主要系在建工程和其他非流动资产增长所致。公司非流动资产主要由其他权益工具投资（占8.97%）、其他非流动金融资产（占6.28%）、长期应收款（占17.67%）、长期股权投资（占19.75%）、固定资产（占6.09%）、在建工程（占7.32%）和其他非流动资产（占24.71%）构成。

截至2021年底，公司其他权益工具投资较2020年底增长5.88%，主要系增加对招商银行股份有限公司、贵州中交福和高速公路发展有限公司和贵州中交和兴高速公路发展有限公司等企业的投资所致。

截至2021年底，公司其他非流动金融资产较2020年底增长69.06%，主要系对北京中交粤兴路桥基础设施股权产业投资基金合伙企业（有限合伙）新增投资7.48亿元和厦门平昭股

权投资基金合伙企业(有限合伙)新增投资 1.30 亿元所致。

截至 2021 年底,公司长期应收款较 2020 年底下降 30.45%。其中,PPP 项目土地拆迁款 19.59 亿元、应收履约保证金 12.65 亿元、分期收款提供劳务 9.03 亿元和其他 35.76 亿元构成。

截至 2021 年底,公司长期股权投资较 2020 年底增长 1.44%,主要系对合营企业中交广连高速公路投资发展有限公司的追加投资和对联营企业中国港湾在权益法下确认的投资收益所致。

截至 2021 年底,公司固定资产较 2020 年底变化不大,主要为机器设备和船舶。

截至 2021 年底,公司在建工程较 2020 年底增长 33.28%,主要系对南方总部基地投入持续增加所致。公司在建工程主要由南方总部基地 22.73 亿元和船舶建造改造 5.94 亿元构成。

截至 2021 年底,公司无形资产较 2020 年底增长 48.97%,主要系公司特许权增加所致。

截至 2021 年底,公司其他非流动资产较 2020 年底增长 142.82%。其中,工程质量保证金 54.23 亿元和 PPP 项目合同资产 67.01 亿元(包含一年内到期的其他非流动资产 13.01 亿元及资产减值准备 0.58 亿元)。

截至 2021 年底,公司受限资产 1.82 亿元,受限资产占总资产的比重为 0.27%,其中受限

货币资金 0.36 亿元和无形资产 1.45 亿元,受限原因为用于保证金和抵押贷款。

截至 2022 年 3 月底,公司资产总额较 2021 年底增长 7.15%,主要系货币资金及合同资产增长所致,资产结构较 2021 年底变动不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内,公司所有者权益规模保持增长,其中实收资本和未分配利润占比较高,权益中包含部分其他权益工具,权益稳定性一般。

截至 2021 年底,公司所有者权益较 2020 年底增长 8.37%,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 20.83%)、其他权益工具(占 16.73%)、资本公积(占 9.71%)和未分配利润(占 43.25%)构成。

截至 2021 年底,公司实收资本和资本公积较 2020 年底保持一致;其他权益工具较 2020 年底略有下降;未分配利润较 2020 年底增长 16.00%,系利润累计留存。整体看,公司所有者权益稳定性一般。

截至 2022 年 3 月底,公司所有者权益较 2021 年底增长 2.94%,主要来自未分配利润的增长,构成较 2021 年底变化不大。

表 13 公司主要负债和所有者权益构成情况

项目	2020 年		2021 年		2022 年 3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	36.41	8.49	0.45	0.10	40.57	8.61
应付票据	18.49	4.31	10.73	2.49	11.47	2.44
应付账款	232.01	54.06	237.24	55.14	215.86	45.82
合同负债	24.72	5.76	18.27	4.25	27.23	5.78
其他应付款	12.92	3.01	10.03	2.33	10.69	2.27
一年内到期的非流动负债	16.69	3.89	22.71	5.28	18.63	3.96
流动负债	350.40	81.65	309.01	71.82	332.59	70.60
长期借款	39.13	9.12	66.64	15.49	77.53	16.46
长期应付款	35.11	8.18	50.40	11.71	56.31	11.95
非流动负债	78.74	18.35	121.26	28.18	138.51	29.40

负债总额	429.13	100.00	430.28	100.00	471.10	100.00
实收资本	49.66	22.57	49.66	20.83	49.66	20.24
其他权益工具	39.93	18.15	39.89	16.73	39.89	16.25
资本公积	23.15	10.52	23.15	9.71	23.15	9.43
盈余公积	14.57	6.62	16.86	7.07	16.86	6.87
未分配利润	88.87	40.40	103.09	43.25	109.35	44.56
少数股东权益	6.39	2.91	9.16	3.84	9.54	3.89
所有者权益	219.98	100.00	238.39	100.00	245.39	100.00

注：其他应付款金额不包含应付利息和应付股利
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

(2) 负债

跟踪期内，公司负债规模持续增长，仍以流动负债为主；公司有息债务规模有所下降，整体债务负担尚可。

截至 2021 年底，公司负债总额较 2020 年底略有增长。公司负债结构仍以流动负债为主。

截至 2021 年底，公司流动负债较 2020 年底下降 11.81%，主要系短期借款和合同负债减少所致。公司流动负债主要由应付账款（占 76.77%）、一年内到期的非流动负债（占 7.35%）和合同负债（占 5.91%）构成。

截至 2021 年底，公司短期借款全部为质押借款，较 2020 年底下降 98.76%，主要系公司偿还信用借款所致，利率水平在 3.47%~4.00% 之间。

截至 2021 年底，公司应付票据较 2020 年底下降 41.96%，主要系银行承兑汇票减少所致。公司应付账款较 2020 年底变化不大，主要为未结算工程款。

截至 2021 年底，公司合同负债较 2020 年底下降 26.09%，主要系已结算未完工项目和预收服务款、销售款减少所致。

截至 2021 年底，公司其他应付款较 2020 年底下降 22.39%，主要包括中交集团内部往来款项 1.72 亿元，应付工程履约保证金 2.08 亿元、应付其他保证金 2.44 亿元和应付其他款项 2.48 亿元。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2020 年底增长 36.04%，主要系一年内到期的长期应付款增长所致。

截至 2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底增长 54.01%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 54.96%）和长期应付款（占 41.56%）构成。

截至 2021 年底，公司长期借款较 2020 年底增长 70.30%（其中一年内到期部分 0.78 亿元），主要由质押借款 43.50 亿元、信用借款 23.11 亿元和抵押借款 0.81 亿元构成，利率水平在 3.00%~4.90% 之间。

截至 2021 年底，公司长期应付款较 2020 年底增长 43.53%，主要系工程项目分包商所缴纳的保留金增长所致，本报告将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额较 2020 年底增长 9.49%，主要系长短期借款增长所致。公司短期借款增加 40.12 亿元，全部为运营资金贷款，长期借款较 2021 年底增长 16.34%，系。公司负债结构较 2020 年底变化不大。

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务较 2020 年底下降 7.90%，债务结构以长期债务为主。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务较 2020 年底增长 49.81%。其中，短期债务占 48.44%，长期债务占 51.56%，结构相对均衡。

从债务指标来看，截至 2021 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较 2020 年底下降 1.76 个百分点、下降 3.54 个百分点和上升 6.99 个百分点。如将永续债券金额调入长期债务，公司 2021 年底全部债务将增至 143.18 亿元；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上升至 70.33%、41.92%

和35.52%，较调整前分别上升5.98个、11.71个和13.00个百分点。

截至2022年3月底，公司资产负债率、全部

从债务期限结构看，2022年4-12月和2023年及以后需偿还的有息债务到期分布见下表。考虑到公司有合计40.00亿元永续债券计入权益核算，公司实际有息债务规模大于上述测算值。

表 14 2022年3月底公司有息债务期限分布情况
(单位: 亿元)

项目	2022年4-12月	2023年	2024年	2025年及以后	合计
偿还金额	24.22	46.18	0.57	83.61	154.58
占比(%)	15.67	29.87	0.37	54.09	100.00

资料来源: 公司提供

4. 盈利能力

跟踪期内，公司主营业务优势突出，营业

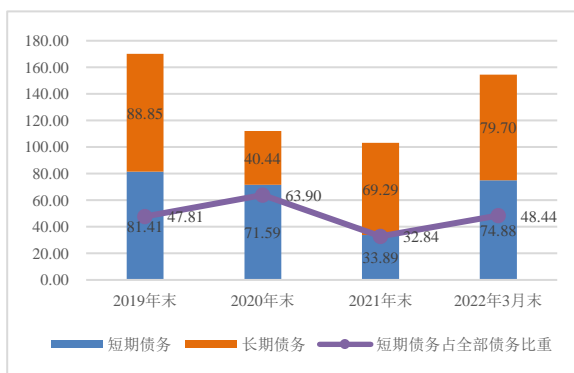
债务资本化比率和长期债务资本化比率较2021年底分别上升1.40个、8.44个和1.99个百分点。整体看，公司债务负担尚可。

营业成本	331.22	373.46
期间费用	28.87	29.07
其他收益	0.08	0.10
投资收益	2.35	3.30
营业外收入	0.09	0.12
营业外支出	0.08	0.14
利润总额	26.65	28.93
营业利润率(%)	13.87	12.55
总资产收益率(%)	7.33	7.59
净资产收益率(%)	10.46	10.35

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

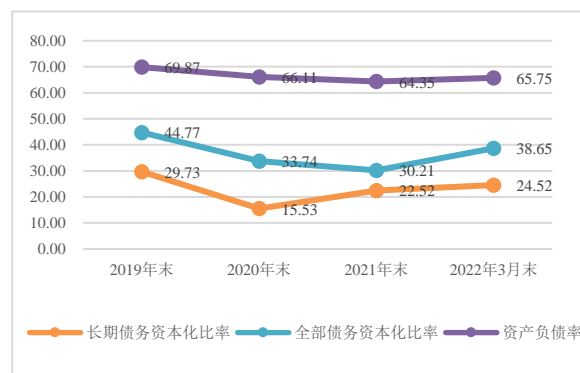
期间费用方面，2021年公司期间费用同比略有增长，主要为研发费用。2021年，公司研发费用19.89亿元，同比增长8.08%；财务费用2.06亿元，同比下降38.40%。同期，公司期间

图 5 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

图 6 公司债务杠杆水平



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

总收入和利润总额同比均有所增长，整体盈利能力强。

公司收入主要来自建筑施工业务和投资业务。2021年，公司营业总收入同比增长11.15%。同期，营业成本同比增长12.75%。营业利润率同比下降1.33个百分点。

表 15 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

项目	2020年	2021年
营业总收入	385.56	428.54

费用率6.78%，同比下降0.70个百分点，公司期间费用控制能力较强。

2021年，公司投资收益同比增长40.31%，主要来自中国港湾在权益法下确认的长期股权投资收益。其他收益和营业外收入均来自政府补助。2021年，公司利润总额同比增长8.55%。

2021年，公司总资产收益率和净资产收益率同比分别上升0.26个百分点和下降0.11个百分点，整体盈利能力强。

2022年1-3月，公司营业总收入116.03亿元，同比增长13.23%；相当于2021年全年的27.08%；营业利润率为10.91%，利润总额6.90亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流净额规模有所增长，收现质量较好；投资活动现金流缺口有所缩小，筹资活动现金流净额由正转负。

经营活动方面，2021年，公司经营活动现金流仍以主营业务收支为主，公司收到及支付其他与经营活动有关的现金主要是收到及支付分包商的保证金。同期，公司现金收入比同比提高12.13个百分点，收入实现质量有所提高。2021年，公司经营活动现金流入净额同比增长40.49%。

投资活动方面，2021年，公司投资活动现金流入规模因收到前期对中交广连高速公路投资发展有限公司的部分股权转让款大幅增长。投资活动现金流出以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金和投资支付的现金为主。2021年公司投资活动现金流出同比下降60.12%，投资活动资金缺口有所缩小。

筹资活动方面，2021年，公司筹资活动现金流入同比下降39.96%，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出主要是偿还债务、支付利息和分配股利等支付的现金。2021年，公司筹资活动现金流量净额由正转负。

表16 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	347.57	438.28
收到其他与经营活动有关的现金（亿元）	7.63	57.39
经营活动现金流入小计（亿元）	357.41	496.28
购买商品、接受劳务支付的现金（亿元）	286.41	388.10
经营活动现金流出小计（亿元）	322.42	447.13
经营活动现金流量净额（亿元）	34.99	49.15
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额（亿元）	0.47	24.39
投资活动现金流入小计（亿元）	3.10	27.53
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（亿元）	71.42	19.11

项目	2020年	2021年
投资支付的现金（亿元）	4.66	21.60
投资活动现金流出小计（亿元）	117.64	46.92
投资活动现金流量净额（亿元）	-114.54	-19.38
取得借款收到的现金（亿元）	162.29	91.70
筹资活动现金流入小计（亿元）	185.64	111.46
偿还债务支付的现金（亿元）	81.75	94.17
分配股利、利润或偿付利息支付的现金（亿元）	24.75	11.96
筹资活动现金流出小计（亿元）	108.84	135.50
筹资活动现金流量净额（亿元）	76.81	-24.04
现金收入比（%）	90.15	102.27

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2022年1-3月，公司经营活动产生的现金流量净额为4.76亿元，投资活动产生的现金流量净额为-14.16亿元，筹资活动产生的现金流量净额为25.20亿元。

6. 偿债指标

2021年，公司短期偿债能力指标表现较弱，长期偿债能力指标表现好。跟踪期内，公司担保比率低，且间接融资渠道畅通。

从短期偿债能力指标看，2021年底，公司流动比率和速动比率较2020年底均有所下降，2022年3月底上述指标较2021年底分别上升至80.60%和52.24%。2021年，公司经营现金流动负债比有所上升，但经营性净现金流量净额对流动负债的保障能力仍较弱。截至2022年3月底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为0.54倍。总体看，公司短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA和EBITDA利息倍数持续上升，全部债务/EBITDA有所下降，公司长期偿债能力指标表现好。

表17 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率（%）	77.22	75.29
	速动比率（%）	57.61	51.41
	经营现金/流动负债比（%）	9.98	15.91

	现金短期债务比（倍）	0.78	0.73
长期 偿债 能力	EBITDA（亿元）	33.67	35.70
	全部债务/EBITDA（倍）	3.33	2.89
	EBITDA/利息倍数（倍）	17.74	17.92

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：公司审计报告及公司提供，联合资信整理

截至2021年底，公司对外担保余额为12.75亿元，担保比率为5.35%；担保对象均为关联国有控股企业，目前经营状况良好，担保风险可控。

截至2022年3月底，公司共获得银行授信合计627.60亿元，已使用228.30亿元，尚未使用授信额度399.30亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务概况

跟踪期内，母公司资产、权益和负债规模占合并口径的比重均较高。业务经营方面，母公司对集团收入贡献高，利润贡献很大。

截至2021年底，母公司资产总额580.49亿元，较2020年底下降4.80%，相当于合并口径资产总额的86.81%，其中，流动资产228.86亿元（占39.43%），非流动资产351.62亿元（占60.57%）。截至2021年底，母公司货币资金为19.21亿元。

截至2021年底，母公司所有者权益为215.72亿元，较2020年底增长6.96%，主要系未分配利润增长所致，相当于合并口径所有者权益总额的90.49%。截至2021年底，母公司所有者权益由实收资本（占23.02%）、其他权益工具（占18.49%）、资本公积（占10.74%）和未分配利润（占41.65%）构成，所有者权益稳定性一般。

截至2021年底，母公司负债总额364.77亿元，较2020年底下降10.62%，相当于合并口径负债总额的84.78%。其中，流动负债311.54亿元（占85.41%），非流动负债53.23亿元（占14.59%），以流动负债为主。截至2021年底，母公司资产负债率为62.84%，较2020年下降

4.09个百分点。

2021年，母公司实现营业总收入为391.47亿元，同比增长14.03%，占合并报表营业总收入的91.35%；实现利润总额为26.67亿元，同比增长5.49%，占合并报表利润总额的92.21%。母公司的收入及利润占合并报表的比重均很高。

现金流方面，截至2021年底，母公司经营活动现金流净额为48.60亿元，投资活动现金流净额-14.12亿元，筹资活动现金流净额-31.06亿元。

十、外部支持

公司控股股东实力雄厚，跟踪期内持续在资金及业务获取方面给予公司较大支持；公司及下属子公司是高新技术企业，享受税收优惠。

公司系中交股份控股子公司，实际控制人为中交集团，公司利润规模在中交股份各工程局内持续排名第一，在业务和资金方面获得股东较大支持。2021年及2022年1—3月，公司新签施工合同额中依托于中交集团的占比仍保持在35%以上。资金方面，2021年及2022年1—3月，中交股份分别给予公司贷款金额26.66亿元和6.59亿元，贷款利率区间为3.48%~3.80%。截至2022年3月底，中交集团下属中交财务有限公司给予公司30.00亿元的授信额度，资金成本在3.70%左右。

公司及子公司中交四航局港湾工程设计院有限公司、中交四航工程研究院有限公司、广州港湾工程质量检测有限公司和中交四航局江门航通船业有限公司被认定为广东省高新技术企业，按照15%税率缴纳企业所得税，享受税收优惠。

2021年，公司获得的政府补助金额为0.15亿元，体现在“其他收益”和“营业外收入”。

十一、存续期内债券偿还能力分析

截至2022年3月底，公司存续期债券“19中交四航MTN001”“20中交四航MTN001”和“21

中交Y1”均为永续债券，合计金额40.00亿元。

如将永续债券金额调入长期债务，以2021底财务数据为基础，其他因素保持不变的情况下，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70.33%、41.92%和35.52%，公司债务负担将有所上升。公司长期偿债能力指标见下表。

表 18 公司永续债券偿还能力指标

项目	2021 年
长期债务* (亿元)	109.29
经营活动现金流入量/长期债务 (倍)	4.54
经营活动现金流量净额/长期债务 (倍)	0.45
长期债务/EBITDA (倍)	3.06

注：上表中的长期债务为将永续债计入公司 2021 年底长期债务后的金额

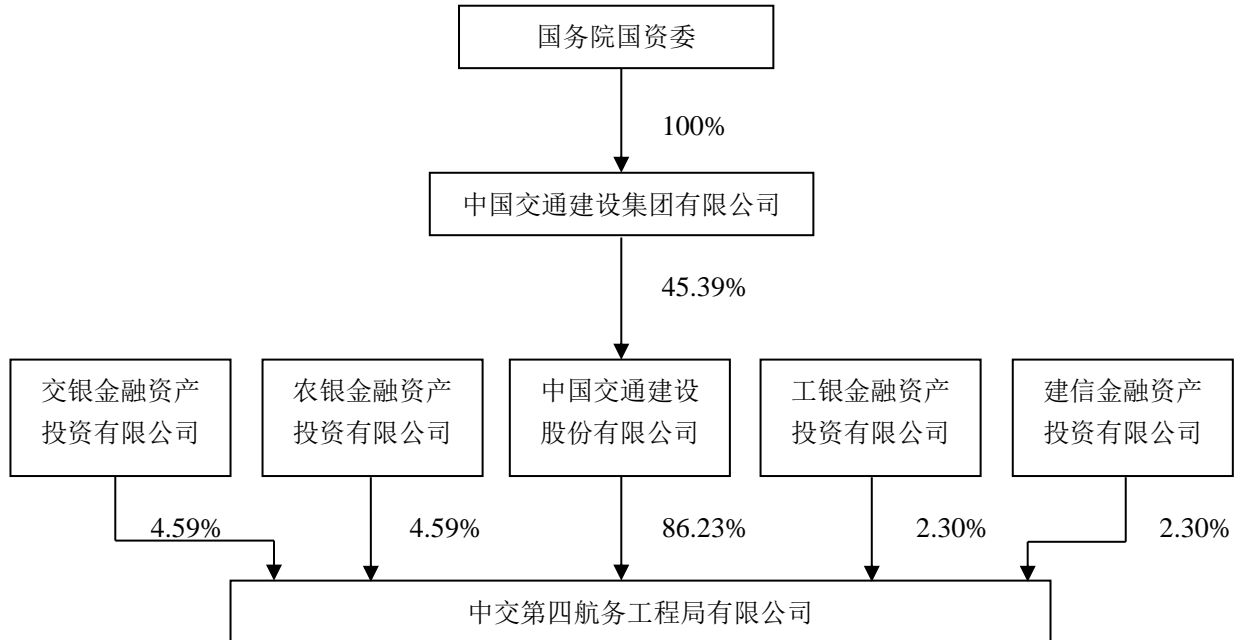
资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

“19中交四航MTN001”“20中交四航MTN001”均为永续中期票据，“21中交Y1”为永续公司债，具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，一旦出现递延，累积利息支出压力将大于普通债券分期支付压力。

十二、结论

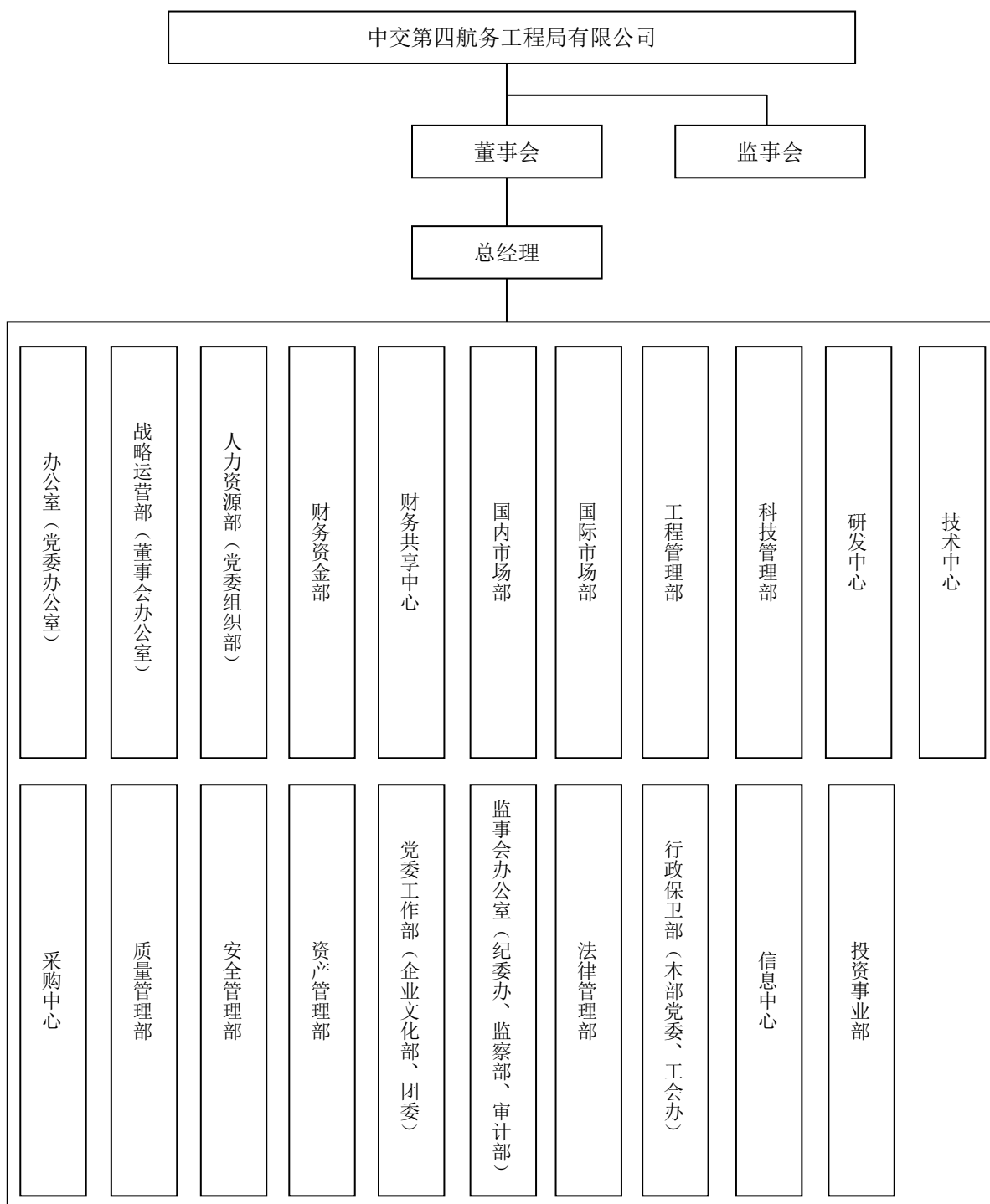
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19中交四航 MTN001”“20中交四航 MTN001”和“21中交 Y1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	子公司名称	注册地	经营范围	实收资本（万元）	持股比例（%）		取得方式
					直接	间接	
1	中交四航局第一工程有限公司	广州	港口及公路	21959.10	100.00	--	投资设立
2	中交四航局第二工程有限公司	广州	港口及公路	51082.72	100.00	--	投资设立
3	中交四航局第三工程有限公司	湛江	港口及公路	30020.37	100.00	--	投资设立
4	中交四航工程研究院有限公司	广州	港口工程	5785.98	100.00	--	投资设立
5	中交四航局港湾工程设计院有限公司	广州	勘察设计及咨询	6733.241344	100.00	--	投资设立
6	中交四航局第六工程有限公司	珠海	港口工程	10547.78	100.00	--	投资设立
7	广州航通船业有限公司	广州	大型设备建设工程	26000.00	100.00	--	投资设立
8	海南中交四航建设有限公司	海口	基础设施建设、建设项目投资	5000.00	100.00	--	投资设立
9	中交四航局第五工程有限公司	福州	港口及公路	10001.00	100.00	--	投资设立
10	宏建香港工程有限公司	香港	基础设施建设	84.08	100.00	--	投资设立
11	中交四航局江门航通船业有限公司	江门	大型设备建造	23500.00	100.00	--	投资设立
12	中交珠海城际轨道交通投资建设有限公司	珠海	基础设施建设	20000.00	100.00	--	投资设立
13	中交天府成都实业有限公司	成都	基础设施建设	30000.00	40.00	--	投资设立
14	宜宾四航投资建设有限公司	宜宾	基础设施建设	10000.00	80.00	--	投资设立
15	鹤山市四航投资建设有限公司	鹤山	基础设施建设	13600.00	100.00	--	投资设立
16	广州港湾工程质量检测有限公司	广州	检测服务	2000.00	100.00	--	投资设立
17	中交四航局第七工程有限公司	南沙	市政道路工程建筑	11000.00	100.00	--	投资设立
18	乐清四航交通建设投资有限公司	乐清	公路工程建筑	13210.00	79.00	--	投资设立
19	中交联合海南路桥投资有限公司	海口	公路工程建筑	2500.00	90.00	--	投资设立
20	苍南四航建设有限公司	苍南	公路工程建筑	9000.00	95.00	--	投资设立
21	赤壁四航交通投资建设有限公司	赤壁	基础设施建设	3000.00	100.00	--	投资设立
22	中交新城投唐山建设有限公司	唐山	基础设施建设	32670.38	79.00	--	投资设立
23	湖南中交临连高速开发投资有限公司	郴州	公路建设项目	5000.00	75.00	--	投资设立
24	中交四航（台州）开发建设有限公司	台州	公路工程建设	15921.00	90.00	--	投资设立

25	重庆万州中交四航建设发展有限公司	万州	基础设施建设	25000.00	61.49	--	投资设立
26	中交（济南）城市投资开发有限公司	济南	基础设施建设	3000.00	90.00	--	投资设立
27	开平四航投资建设有限公司	开平	公路工程建筑	7018.81	100.00	--	投资设立
28	中交四航局第四工程有限公司	成都	港口及公路	5000.00	100.00	--	投资设立
29	海南海口四航置业有限公司	海口	房地产开发	1000.00	100.00	--	投资设立
30	中交（龙港）城市建设有限公司	龙港	基础设施建设	20000.00	65.50	--	投资设立
31	广州佳和建设工程有限公司	广州	土木工程建筑	5.61	100.00	--	并购
32	青岛上合中交投资有限公司	青岛	基础设施建设	7000.00	75.00	--	投资设立
33	南充四航建设有限公司	南充	基础设施建设	5000.00	90.00	--	投资设立
34	中交（南充）城市发展有限公司	南充	基础设施建设	540.00	90.00	--	投资设立
35	中交四航（中山）环保工程有限公司	中山	土木工程建筑	100.00	51.00	--	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	60.67	55.93	24.83	40.70
资产总额 (亿元)	697.06	649.11	668.67	716.50
所有者权益 (亿元)	210.04	219.98	238.39	245.39
短期债务 (亿元)	81.41	71.59	33.89	74.88
长期债务 (亿元)	88.85	40.44	69.29	79.70
全部债务 (亿元)	170.26	112.03	103.18	154.58
营业总收入 (亿元)	359.59	385.56	428.54	116.03
利润总额 (亿元)	25.63	26.65	28.93	6.90
EBITDA (亿元)	33.33	33.67	35.70	--
经营性净现金流 (亿元)	41.08	34.99	49.15	4.76
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	8.08	8.43	9.90	10.36
存货周转次数 (次)	5.21	4.82	5.24	4.91
总资产周转次数 (次)	0.59	0.57	0.65	0.67
现金收入比 (%)	94.35	90.15	102.27	83.63
营业利润率 (%)	12.44	13.87	12.55	10.91
总资本收益率 (%)	6.47	7.33	7.59	--
净资产收益率 (%)	10.64	10.46	10.35	--
长期债务资本化比率 (%)	29.73	15.53	22.52	24.52
全部债务资本化比率 (%)	44.77	33.74	30.21	38.65
资产负债率 (%)	69.87	66.11	64.35	65.75
流动比率 (%)	65.52	77.22	75.29	80.60
速动比率 (%)	47.19	57.61	51.41	52.24
经营现金流动负债比 (%)	10.97	9.98	15.91	--
现金短期债务比 (倍)	0.75	0.78	0.73	0.54
全部债务/EBITDA (倍)	5.11	3.33	2.89	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.89	17.74	17.92	--

注：1. 2022 一季度财务数据未经审计；2. 长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；3. 合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (母公司)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	50.62	49.24	19.24	34.12
资产总额 (亿元)	566.07	609.78	580.49	629.70
所有者权益 (亿元)	187.13	201.68	215.72	222.01
短期债务 (亿元)	55.99	54.57	23.79	64.19
长期债务 (亿元)	1.55	13.33	5.84	6.52
全部债务 (亿元)	57.53	67.90	29.64	70.70
营业总收入 (亿元)	318.33	343.31	391.47	102.30
利润总额 (亿元)	24.30	25.28	26.67	6.58
EBITDA (亿元)	30.24	30.43	31.23	--
经营性净现金流 (亿元)	37.34	35.35	48.60	-27.94
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	6.95	7.52	10.64	--
存货周转次数 (次)	9.36	7.48	7.72	--
总资产周转次数 (次)	0.64	0.58	0.66	--
现金收入比 (%)	87.08	93.44	97.67	70.09
营业利润率 (%)	11.67	13.21	11.94	10.13
总资本收益率 (%)	9.45	8.50	9.55	--
净资产收益率 (%)	11.47	10.94	10.62	--
长期债务资本化比率 (%)	0.82	6.20	2.64	2.85
全部债务资本化比率 (%)	23.51	25.19	12.08	24.16
资产负债率 (%)	66.94	66.93	62.84	64.74
流动比率 (%)	79.18	84.74	73.46	76.66
速动比率 (%)	68.54	73.26	58.17	57.56
经营现金流动负债比 (%)	10.45	9.79	15.60	--
现金短期债务比 (倍)	0.90	0.90	0.81	0.53
全部债务/EBITDA (倍)	1.90	2.23	0.95	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	9.10	14.70	27.58	--

注: 1.2022 年一季度财务报表未经审计; 2.长期应付款中有息部分调整至长期债务核算; 3.合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数
资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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 4-2 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 4-3 评级展望设置及含义

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