

信用等级公告

联合〔2020〕2667号

联合资信评估有限公司通过对中交第四航务工程局有限公司主体及相关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主体长期信用等级为 AAA，维持“18 中交四航 MTN001”“19 中交四航 MTN001”和“20 中交四航 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年七月二十三日



中交第四航务工程局有限公司 2020 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
18 中交四航 MTN001	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

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 中交四航 MTN001	15 亿元	15 亿元	2021/12/24
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

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: 2020 年 7 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	V3.0.201907
建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

中交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,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司债务规模增长较快、项目投资支出压力较大、海外业务仍存在政治、经济和汇率风险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,未来公司盈利水平有望提升。

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“18中交四航MTN001”“19中交四航MTN001”和“20中交四航MTN001”信用等级为AAA,评级展望为稳定。

优势

1. 公司股东实力强。公司为中交股份的控股子公司,股东背景实力雄厚,跟踪期内继续在资金及业务获取方面给予公司较大支持,2019年及2020年一季度,公司新签施工合同额中依托于中国交通建设集团有限公司的占比仍保持在40%以上。
2. 跟踪期内,公司专业资质进一步增加;新签合同充足,为公司未来发展提供保障。公司拥有港口与航道工程施工总承包特级资质,跟踪期内新增公路工程施工总承包特级、公路设计甲级、房建工程施工总承包壹级、水利水电施工总承包壹级等资质,施工经验丰富,技术优势显著。跟踪期内,公司新签合同额基本保持稳定,在手订单充足,截至2019年底,公司在手未完施工合同金额合计983.32亿元。
3. 跟踪期内,公司仍保持突出的主营业务优势,整体盈利能力较强。公司以跨领域建筑施工业务为主导,辅

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	
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	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	4
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
调整因素和理由			调整子级	
--			--	

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

分析师：张雪婷 王中天

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

以投资项目建设及设备制造、房地产开发等多元化经营，跟踪期内收入规模持续增长，整体盈利能力较强。

关注

1. 公司债务规模增长较快，投资业务存在较大投资压力。跟踪期内，公司债务规模增长较快，并且继续加大投资业务开发力度，在建和拟建 BOT/PPP 项目投资规模较大，2020—2022 年，公司投资项目投资需求分别为 105.00 亿元、72.45 亿元和 24.54 亿元，未来仍存在较大投资压力。
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。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	63.19	59.56	60.90	48.42
资产总额(亿元)	428.22	524.20	697.06	712.02
所有者权益(亿元)	113.49	144.69	210.04	213.87
短期债务(亿元)	53.63	38.08	81.41	89.73
长期债务(亿元)	22.78	54.91	88.11	115.38
全部债务(亿元)	76.42	92.99	169.52	205.11
营业收入(亿元)	307.86	333.05	359.59	62.60
利润总额(亿元)	19.13	21.94	25.63	5.31
EBITDA(亿元)	27.05	30.36	33.33	--
经营性净现金流(亿元)	35.20	36.01	41.08	-10.02
营业利润率(%)	11.65	10.78	12.44	11.70
净资产收益率(%)	14.58	13.66	6.48	--
资产负债率(%)	73.50	72.40	69.87	69.96
全部债务资本化比率(%)	40.24	39.12	44.66	48.95
流动比率(%)	74.71	71.65	65.52	72.41
经营现金流动负债比(%)	12.90	11.74	10.97	--
现金短期债务比(倍)	1.18	1.56	0.75	0.54
EBITDA 利息倍数(倍)	9.90	6.22	6.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.83	3.06	5.09	--
公司本部(母公司)				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	329.73	432.83	50.85	41.07
所有者权益(亿元)	99.92	128.16	566.07	550.44
全部债务(亿元)	22.58	23.99	56.99	58.35
营业收入(亿元)	260.33	281.73	281.73	210.95
利润总额(亿元)	17.79	20.03	318.33	56.63
资产负债率(%)	69.70	70.39	66.94	65.41
全部债务资本化比率(%)	18.43	15.77	23.34	23.45
流动比率(%)	71.27	71.83	79.18	78.38
经营现金流动负债比(%)	18.64	11.54	10.45	--

注: 公司 2020 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 中交四航 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
18 中交四航 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/07/18	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
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
18 中交四航 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/08/31	竺文彬 朱煜	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无版本号

声 明

一、本报告引用的资料主要由中交第四航务工程局有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中交第四航务工程局有限公司 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于中交第四航务工程局有限公司（以下简称“公司”）及相关债项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，公司股东及持股比例发生变化。根据 2019 年 10 月公司与增资方签署的《中交第四航务工程局有限公司增资协议》，交银金融资产投资有限公司（以下简称“交银资产”）、农银金融资产投资有限公司（以下简称“农银资产”）、工银金融资产投资有限公司（以下简称“工银资产”）、建信金融资产投资有限公司（以下简称“建信资产”）以货币形式向公司增资合计 30.00 亿元¹，其中 6.84 亿元计入“实收资本”，23.16 亿元计入“资本公积”。公司已于 2020 年 2 月 21 日完成相关增资的工商变更手续，并已收到全部增资款。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 49.66 亿元，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，交银资产和农银资产分别持有公司 4.59% 的股权，工银资产和建信资产分别持有公司 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 2020 年 3 月底，公司本部内设办公室（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 21 个职

能部门；下设子公司 25 家，在岗员工 7364 人。

截至 2019 年底，公司资产总额 697.06 亿元，所有者权益合计 210.04 亿元（含少数股东权益 12.01 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 359.59 亿元，利润总额 25.63 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 712.02 亿元，所有者权益合计 213.87 亿元（含少数股东权益 12.48 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 62.60 亿元，利润总额 5.31 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 2020 年 6 月底，联合资信所评的公司存续债券为“18 中交四航 MTN001”“19 中交四航 MTN001”和“20 中交四航 MTN001”，债券余额合计 40.00 亿元，募集资金全部按规定用途用于偿还银行贷款和存量债券等有息债务。跟踪期内，公司已按期支付“18 中交四航 MTN001”到期利息，“19 中交四航 MTN001”和“20 中交四航 MTN001”尚未到付息日，公司既往付息情况良好。

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
18 中交四航 MTN001	15.00	15.00	2018/12/24	3(3+N)
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)
合计	40.00	40.00	--	--

注：N 为永续期数

资料来源：联合资信整理

¹ 根据《关于中交第四航务工程局有限公司之投资协议》约定的退出安排，上述四家投资人可通过资本市场退出、中交股份收购、中交股份协助转让、合意转让退出的方式于增资日后 60 个月内或任意时间退出，投资人亦享有收购选择权。

四、行业及区域经济环境

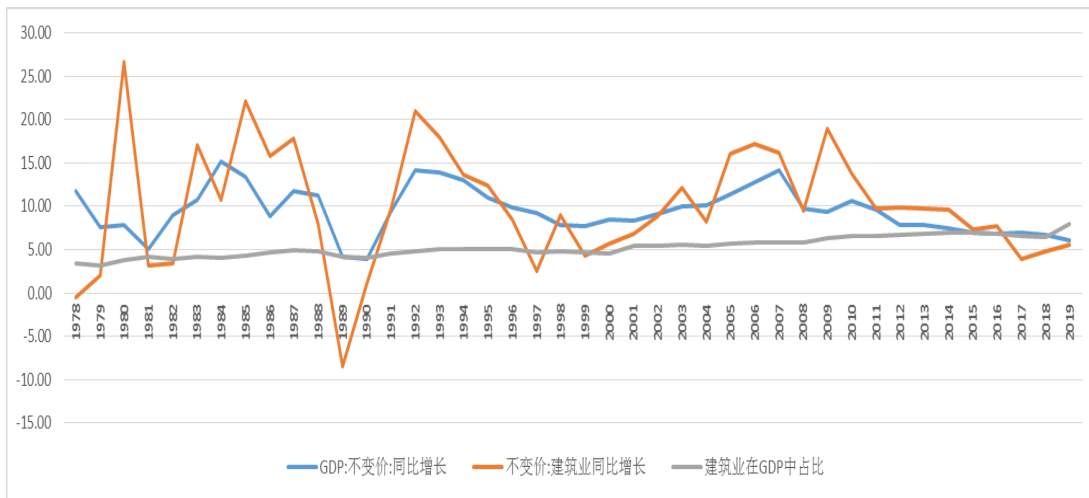
1. 建筑业

(1) 行业概况

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，建筑业对国民生产总值的占比在 2009 年突破 6%，2019 年达到 7.16%。建筑业变动趋势与宏观经济走势大致相同，但由于投资往往是我

国调控经济的重要手段，因而也存在一定的逆周期特征，建筑业对经济增长的托底作用表现明显。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。但随着经济下行压力的加大，其逆周期特征有所显现，2019 年建筑业增速及其在国民经济中的占比均出现明显上升，建筑业对国民生产总值的贡献比重再次出现明显上升势头。

图 1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

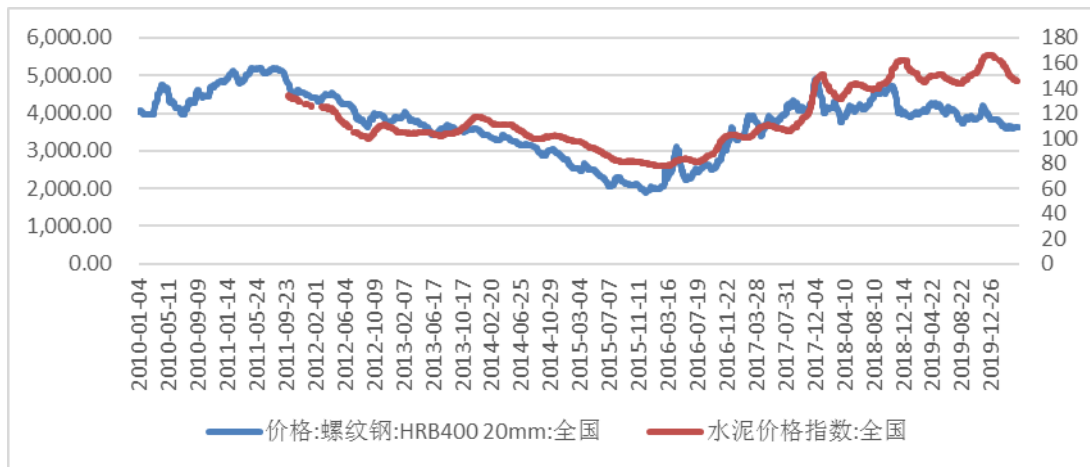
(2) 上游原材料供给及下游需求

2019 年，全国水泥价格指数中枢较上年继续上移；受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及钢铁企业内部“降本增效”的成效显现，钢铁价格维持平稳状态。2020 年以来，受“新冠”疫情影响，短期内钢铁、水泥价格受到压制；但考虑到政府日趋严格的错峰生产措施，以及后期赶工影响，钢铁、水泥价格有望企稳。

建筑企业的上游“原材料”主要为各类建材。其中钢筋一般占建筑总造价的 15%~18%，水泥占 15%~16%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑企业成本的影响很大。水泥价格方面，2018 年以来，由于行业协会主导的错峰生产使得水泥行业供给端有效压缩，使得水泥价格正式步入上行通道，2019 年全国水泥价格指

数中枢较 2018 年继续上移。受“新冠”疫情影响，2020 年的下游需求启动有所延迟，企业自发延长停产时间的概率较大，短期内水泥价格受到一定压制，但伴随政府日趋严格的错峰生产措施，水泥价格趋势有望企稳。钢材价格方面，2018 年以来，钢材价格较为平稳，主要受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及 2016 年以来钢铁企业内部“降本增效”以及“产品结构优化”的成效开始显现。同样受“新冠”疫情影响，物流运输受限，不断增大的库存压力已倒逼部分钢厂减产停产，同时由于下游需求尚在缓慢启动的过程中，钢材价格短期内受到压制，但随着复工进度的加快，长期来看钢材价格有望企稳。

图2 水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

2019年，房地产行业投资仍保持一定韧性，全国基建投资表现低迷。2020年以来，受“新冠”疫情影响，房企融资环境有望进一步宽松；在基建支持政策持续加码带动之下，基建投资增速可能会有所回升。

2019年，全国房地产开发投资132194亿元，同比增长9.9%，增速较上年加快0.4个百分点。从房地产开发投资的分项看，依赖于土地购置费以及建安成本的交错带动，2019年投资增速仍保持一定韧性。但考虑到2019年以来土地成交价款出现明显回落将逐渐传导至土地购置费，以及土地成交面积下降导致建安投资增速边际减弱，短期内投资增速仍有一定下行压力。

2019年12月，央行和银保监会房地产融资表态首次将房地产融资纳入“逆周期调节”范畴，不再突出强调防范、抑制房地产金融化。2020年以来，受“新冠”疫情影响，房地产逆周期调节力度有望进一步加大，房企融资环境有望进一步宽松，房地产行业未来逆周期调节而导致建筑业需求的变化值得进一步关注。

基建投资方面，2019年，地方政府主导的部分项目受制于隐性债务核查，相应配套资金受限；中央政府主导的部分项目受下游需求放缓以及建设进度已基本完成影响，投资需求较少。全国基建投资表现低迷。全国基础设施投

资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长3.8%，增速较上年同期持平。从细分领域来看，水利、环境和公共设施管理业投资同比增长2.9%，增速较2019年1—11月回落0.1个百分点，仍然处于较低水平；交通运输、仓储和邮政业投资同比增长3.4%，增速自2019年以来持续回落，其中道路运输业投资同比增长9.00%，铁路运输业投资同比下降0.1%。

2019年下半年以来，促进基础设施建设投资政策频出，如《交通强国建设纲要》发布、南水北调会议要求重大水利项目紧急启动、中央提出加快新基建的建设、国务院降低部分基础设施项目最低资本金比例、财政部提前下达2020年部分新增专项债务限额等。该类政策组合将利好未来基建投资，基建投资将成为“逆周期调节”主要抓手，交通、水利基础设施以及新基建等领域项目也将成为基建投资重点。此外，面对“新冠”疫情对国民经济造成的冲击，政府或将进一步加大逆周期调节力度，基建投资增速可能会有所回升。

（3）建筑行业竞争态势分析

2019年，在资金端和需求端共同影响下，建筑业集中度加速提升。长期来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的大型国有企业及细分领域的龙头民企有望维持市场占有率的扩张。

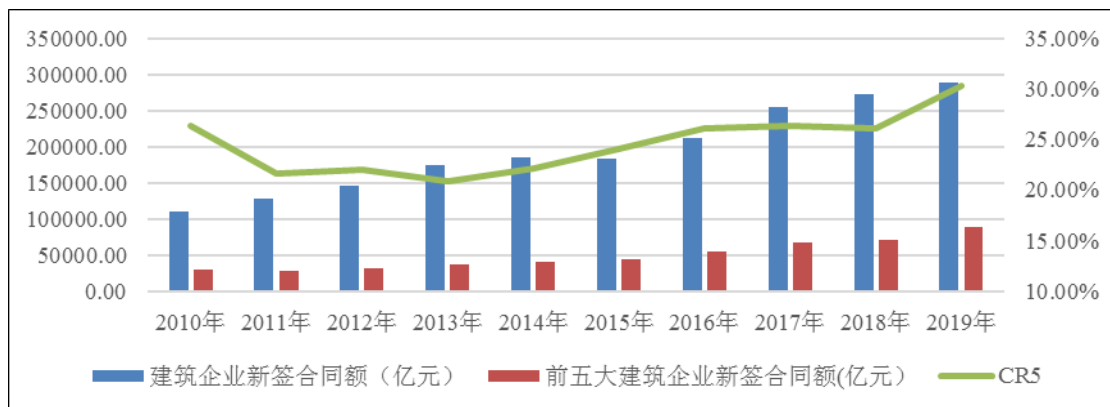
从需求端来看，2016—2017年，随着棚改以及PPP项目的大力推行，建筑业的需求较为旺盛，中小企业获取工程承包项目相对容易；而从资金端来看，市场流动性相对宽松导致企业之间融资能力差异体现不明显，资质较弱的施工企业可通过较大比例的垫资获取项目。2019年，由于地产面临周期性下行，基建投资增速受项目储备不足以及政府债务管控力度加大的影响延续了2018年以来的低迷态势，建筑行业需求端有所萎缩；此外，2018年以来投资者风险偏好降低，叠加资管新规等金融政策的推行导致建筑施工企业资金端有所收紧。总体看，2019年以来需求和资金端加速了资质和融资能力相对较弱的施工企业的出清，进而导致建筑业集中度的提升。

从公开发债企业新签合同数据来看，不同

所有制企业新签订单增速分化加剧，国有企业订单持续高速增长，民企则有所下滑。2019年，央企、地方国企以及民企新签合同增速分别为17.49%、13.52%和-12.36%。从细分行业来看，2019年新签合同CR5（前五大企业新签合同在全行业占比）由2018年的26.11%上升至2019年的30.38%，集中度进一步提升。受房地产行情影响，装饰装修行业中抗风险能力偏弱的小规模企业在项目遴选方面受订单盈利空间、订单体量等限制较多，订单向龙头企业靠拢；另外，园林等细分行业同样出现类似分化情况，小规模企业新签合同增速稳定性较弱。

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

图3 2010—2019年前五大建筑企业新签合同占比情况



注：前五大企业分别为中国建筑股份有限公司、中国中铁股份有限公司、中国铁建股份有限公司、中国交通建设股份有限公司和中国冶金科工股份有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（4）建筑业发展趋势

2019年，建筑业继续在国民经济中扮演重要角色；但随着经济向中低增长阶段过渡，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。短期来看，基建和房地产逆周期调节力度持续加码，资金面保持相对宽松状态，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。整体看，建筑业行业风险为中等，行业展望为稳定。

2. 区域经济

跟踪期内，广东省经济保持较快增长，区域基础设施建设力度加大，全省建筑业生产经营平稳向好，为公司发展提供了良好的外部环境。

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，其中广东省占比较高，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 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，广东省实现地区生产总值（GDP）107671.07 亿元，同比增长 6.2%。其中，第一产业增加值 4351.26 亿元，比上年增长 4.1%，对地区生产总值增长的贡献率为 2.6%；第二产业增加值 43546.43 亿元，增长 4.7%，对地区生产总值增长的贡献率为 33.6%；第三产业增加值 59773.38 亿元，增长 7.5%，对地区生产总值增长的贡献率为 63.8%。三次产业结构比重由 2018 年的 4.0:41.8:54.2 调整为 4.0:40.5:55.5。2019 年，广东省人均地区生产总值达 94172 元，按年平均汇率折算为 13651 美元。分区域看，珠三角核心区地区生产总值占全省比重为 80.7%，东翼、西翼、北部生态发展区分别占 6.4%、7.1%、5.8%。

2019 年，广东省固定资产投资较上年增长 11.1%。分投资主体看，国有经济投资增长 26.8%，民间投资增长 6.4%，港澳台、外商经济投资下降 0.6%。在固定资产投资中，第一产业投资比上年下降 18.0%；第二产业投资增长 6.3%；第三产业投资增长 13.0%。基础设施投资增长 22.3%，占固定资产投资的比重为 27.4%。

2019 年，广东省建筑业生产经营平稳向好，全年全社会建筑业增加值 4255.07 亿元，比上年增长 5.9%。全年具有资质等级的建筑企业 7129 个，比上年增长 16.1%；总承包和专业承包完成建筑业总产值 16633.41 亿元，增长 21.3%；实现利润总额 575.01 亿元，增长 5.9%；利税总额 1094.41 亿元，增长 10.0%。

2019 年，广东省全年房地产开发投资 15852.16 亿元，比上年增长 10.0%。按地区分，珠三角核心区 12849.54 亿元，增长 11.8%；东翼 773.21 亿元，下降 1.3%；西翼 971.18 亿元，增长 2.5%；北部生态发展区 1258.23 亿元，增长 5.7%。按用途分，商品住宅开发投资 10852.77 亿元，增长 11.2%；办公楼投资 1314.96 亿元，增长 11.5%；商业营业用房投资 1473.20 亿元，

增长 4.0%。全年商品房销售面积 13846.54 万平方米，比上年下降 3.4%；其中，商品住宅销售面积 11872.61 万平方米，下降 1.7%。

经初步统计，2020 年上半年，广东省复工复产复商复市扎实推进，主要经济指标呈恢复改善趋势。2020 年 1—5 月，广东省全省规模以上工业增加值 10962.55 亿元，同比下降 8.5%，降幅比 1—4 月收窄 1.6 个百分点；累计完成固定资产投资下降 4.1%，降幅比 1—4 月收窄 4.9 个百分点，其中基础设施投资实现增长 4.6%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司新增股东交银资产、农银资产、工银资产和建信资产，控股股东仍为中交股份（持股 86.23%），公司实际控制人仍为中交集团。

2. 技术水平及竞争力

跟踪期内，公司新增公路工程施工总承包特级等建筑资质，已持有资质齐全且等级较高，业务继续向多元化领域发展，港口与航道业务竞争力强，研发费用保持较快增长。

资质方面，跟踪期内，公司新增公路工程施工总承包特级、公路设计甲级、房建工程施工总承包壹级、水利水电施工总承包壹级等建筑资质，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。

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、1 个省级港口工程技术研发中心、1 个省级企业技术中心、2 个中交重点实验室和 1 个博士后科研工作站。2019 年，公司投入研发费用 15.53 亿元，同比增长 39.93%，占营业收入的比重为 4.32%。

3. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员及员工构成未发

生重大变化；公司在职工整体素质较高，能满足日常工作需要。

公司现任高级管理人员主要包括党委书记、董事长兼总经理1名、党委副书记兼工会主席1名、监事会主席兼纪委书记1名、副总经理7名（其中1名兼任总经济师、1名兼任总工程师、1名兼任总法律顾问）、总会计师1名，对公司日常事务进行统一管理。

截至2020年3月底，公司在职工7364人，其中管理及技术人员6096人，熟练技术工人572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886人、中级职称人员1962人；从学历构成看，博士占0.51%、硕士研究生占7.38%、大学本科占67.54%，本科以下占24.57%；从年龄构成看，35岁以下员工占52.96%、35~50岁员工占30.74%、50岁以上员工占9.44%。整体看，公司在职工年龄及学历结构合理，技术人员占比大，整体素质较高，能满足日常工作需要。

4. 外部支持

公司股东背景实力雄厚，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。2019年及2020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40%以上。资金方面，2019年及2020年1-3月，中交股份分别给予公司贷款金额37.06亿元和4.00亿元，贷款利率区间为3.48%~3.92%。截至2020年3月底，中交集团下属中交财务公司给予公司17.50亿元的授信额度，资金成本在3.9%左右。

5. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

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，统一社会信用代码：914401011904321294），截至2020年7月23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。

截至2020年7月23日，联合资信未发现公司被列入失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面未发生重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入保持增长，收入构成仍以跨领域建筑施工业务为主导，投资项目收入规模及占比继续提升。公司综合毛利率保持相对稳定。

跟踪期内，公司营业收入保持增长，2019年实现营业收入359.59亿元，同比增长7.97%。从构成来看，建筑施工业务收入占比70.42%，仍为公司的主要收入来源；投资项目收入呈快速增长趋势，2019年实现收入96.00亿元，占营业收入比重为26.70%；其他业务收入下降主要系房地产及贸易业务收入下降所致。

从毛利率来看，2019年，公司综合毛利率为12.83%，较上年略有增长。其中，建筑施工和项目投资业务毛利率分别为10.56%和17.46%，同比均小幅增长；其他业务涵盖板块较多，毛利率增长至25.40%，整体影响较小。

2020年1-3月，公司营业收入为62.60亿元，收入构成保持稳定，相当于2019年全年的17.41%，较上年同期下降2.39%，主要系受疫情影响所致。同期，公司综合毛利率为11.94%，较上年基本保持稳定。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑施工	239.56	71.93	9.24	253.22	70.42	10.56	48.27	77.11	10.52
投资项目	72.81	21.86	16.14	96.00	26.70	17.46	12.61	20.14	17.15
其他	20.68	6.21	16.59	10.37	2.88	25.40	1.72	2.75	13.59
合计	333.05	100.00	11.21	359.59	100.00	12.83	62.60	100.00	11.94

注：公司其他收入主要来自设备建造、勘查设计及咨询、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仍较高，道路工程对收入贡献不断增大；此外，受国际经济形势及海外市场竞争激烈等因素影响，海外业务收入规模、利润空间及新签合同额均有所缩减。跟踪期内，公司新签订单量基本保持稳定，在手订单充足，未来业务保障较好。

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。近年来，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。2019年，公司实现港口工程收入128.86亿元，同比下降1.32%，在建筑施工板块收入占比50.89%，较上年略有下降；毛利率为12.47%，同比增长2.59个百分点。

公路工程方面，2019年公司取得公路工程施工总承包特级资质，参与了多条国道主干线的建设，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项目、海南琼中至乐东高速公路、广州至连州高速公路、开平至阳春高速公路、河北荣乌高速公路、湖南官新高速公路等项目。2019年，公司实现公路工程收入80.38亿元，同比大幅增长51.29%，毛利率

水平略有下降。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，2019年实现铁路工程收入10.89亿元，同比下降65.22%，主要系2019年原有铁路项目相继完工，且当年无新项目中标所致。由于市场竞争激烈，公路、铁路工程项目盈利能力相对较弱，2019年毛利率分别为7.45%和3.60%，较上年分别下降0.60个百分点和2.32个百分点。桥梁工程方面，公司拥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。2019年，相较于其他领域，公司桥梁工程收入占比较小，收入规模4.80亿元，同比增长69.01%，由于桥梁项目基本收尾，当年确认收入的尾部工程毛利率较低，较上年大幅下降至-2.27%，但项目整体毛利率水平正常。

公司疏浚吹填业务主要由子公司广东港湾工程有限公司负责，2019年实现收入2.30亿元，受业务量缩减及部分项目结算进度影响，收入规模同比下降70.05%，毛利率为7.03%，较上年有所下降。

2020年1-3月，公司实现传统建筑施工业务收入48.27亿元，相当于2019年该板块业务收入19.06%，收入来源仍主要来自港口和公路工程，收入结构较为稳定。毛利率为10.52%，较2019年保持稳定。

表3 公司建筑施工板块收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
港口工程	130.58	54.51	9.88	128.86	50.89	12.47	26.75	55.42	9.85
铁路工程	31.31	13.07	5.92	10.89	4.30	3.60	0.47	0.97	2.22
公路工程	53.13	22.18	8.05	80.38	31.74	7.45	9.75	20.20	6.51
桥梁工程	2.84	1.19	8.16	4.80	1.90	-2.27	0.03	0.06	-2.43
隧道工程	1.08	0.45	2.43	0.96	0.38	22.99	0.98	2.03	20.70
机场建设	3.75	1.56	16.08	0.93	0.37	3.05	0.14	0.29	2.56
房屋建筑	2.89	1.21	16.12	4.58	1.81	10.68	0.05	0.10	9.76
疏浚吹填	7.68	3.20	9.60	2.30	0.91	7.03	0.04	0.08	6.54
其他基建工程	6.30	2.63	16.73	19.53	7.71	17.99	10.06	20.84	15.76
合计	239.56	100.00	9.24	253.22	100.00	10.56	48.27	100.00	10.52

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司建筑施工板块重大在建项目合同额合计150.10亿元，累计已施工投资62.42亿元，项目涵盖轨道、市政、港航、

水利水电等多种工程类型。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4 截至2020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
中交四航局东莞水生态建设项目五期工程（第五标段）工程	市政工程	2019/01/25	2020/01/25	19.22	18.50	16.54
广州市轨道交通十二号线及同步实施工程总承包项目合同	轨道工程	2019/01/01	2023/07/01	18.55	1.93	1.50
万山区万一中至驸马片区库岸及消落区综合整治工程EPC总承包	港航其他	2019/01/01	2022/12/31	14.24	2.64	1.08
深圳至中山跨江通道主体工程（S09标）	跨海通道	2018/08/02	2023/12/31	14.23	7.78	7.30
万安枢纽二线船闸工程主体土建工程 W1 标施工总承包	航务工程	2019/06/06	2022/04/05	13.33	2.99	1.74
中交四航局南沙公司横沥岛尖城市开发与建设项目经理部	市政工程	2019/01/01	2023/12/31	21.68	5.34	2.07
中山东路（新津路-莲凤路）道路桥梁及配套项目	市政工程	2019/07/16	2021/12/31	12.73	2.07	1.62
广州市白云区污水治理和供水管网工程（EPC）	市政工程	2019/06/26	2020/03/31	12.31	10.11	6.26
四航局车陂路新滘东路隧道工程项目	隧道工程	2017/12/08	2022/05/16	12.27	6.40	4.95
引江济淮工程（安徽段）江淮沟通段施工 J005-1 标施工	水利水电	2018/11/01	2022/12/31	11.54	4.66	2.50
合计				150.10	62.42	47.56

资料来源：公司提供

区域分布

公司的建筑施工业务区域分布于国内及海外，以国内为主，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国内，且国内市场收入占比呈上升趋势。2019年，公司国内和海外建

筑施工业务收入占比分别为 69.65% 和 30.35%。

公司国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

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5 公司建筑施工业务收入区域分布情况（单位：亿元、%）

区域	2018年		2019年		2020年1-3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
国内	152.37	63.60	176.36	69.65	34.66	71.81
海外	87.19	36.40	76.86	30.35	13.61	28.19
合计	239.56	100.00	253.22	100.00	48.27	100.00

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，以港口及航道工程、路桥工程为主，2019年实现海外施工营业额76.86亿元，较上年下降11.85%。截至2020年3月底，公司前十大重大在建海外项目合同金额合计106.78亿元，已确认收入50.94亿元，已回款41.13亿元，回款情况尚可。跟踪期内，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。未来公司将进一步扩张海外业务，争取将海外合同量扩展至总合同量的三分之一。

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6 截至2020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	中交拉姆港1-3号泊位工程项目经理部	航务工程	2014/06/30	2020/10/31	28.53	23.65	19.40	82.90
2	中交蒙巴萨港新建KOT项目	航务工程	2019/02/01	2021/08/31	23.37	7.73	7.13	34.27
3	东帝汶帝巴湾集装箱码头项目施工分包合同	港航其他	2019/01/30	2021/04/30	11.04	1.95	1.26	17.66
4	柬埔寨金港高速公路项目2标段施工合作协议	道路工程	2019/06/17	2022/06/17	9.82	1.84	2.91	18.76
5	斯里兰卡港口城市政项目	市政工程	2018/01/01	2020/01/01	7.51	2.94	1.79	39.20
6	香港综合废物管理项目	港航其他	2019/04/29	2020/05/27	6.72	1.60	1.01	24.12
7	坦桑尼亚达港1-7号泊位改扩建项目	港航其他	2018/01/01	2020/12/31	6.06	5.39	4.12	88.94
8	尼日利亚凯菲至马库尔迪公路改扩建工程项目	道路工程	2018/04/07	2021/04/07	4.58	1.79	0.78	36.87
9	加纳特码LNG码头工程项目	港航其他	2019/04/01	2020/06/30	4.59	3.44	2.31	75.07
10	赞比亚D19公路升级改造项目分包合同	道路工程	2018/06/28	2021/06/28	4.56	0.61	0.42	13.31

合计	106.78	50.94	41.13	--
----	--------	-------	-------	----

资料来源：公司提供

新签合同

2019年，公司施工板块新签合同额581.37亿元，较上年小幅下降1.58%。公司施工业务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，2019年，公司国内和海外施工新签合同额占比分别为86.09%和13.91%。公司在传统核心经营区域的竞争优势明显，2019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达50%以上，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，受国际经济形势等因素影响，2019年海外业务新签合同额同比有所缩减。

从业务板块来看，2019年，公司继续在港航疏浚业务方面保持竞争优势，港航疏浚板块新签合同额同比增长25.09%，2019年达215.11亿元，占当年新签合同总额的37.00%，占比大幅提升。同期，路桥轨道板块新签合同金额及占比基本保持稳定，其中道路工程新签合同额下降明显，轨道工程、市政工程和房屋建筑新签合同额同比大幅增长，主要系公司积极拓展施工业务领域，同时维持总业务量稳步增长所致。

截至2019年底，公司在手未完工施工合同金额合计983.32亿元。总体看，公司保持较大规模的新签合同量，在手未完工金额较大，为公司未来收入提供支撑。

表7 公司施工板块业务分类新签合同额情况（单位：亿元、%）

业务分类	2017年		2018年		2019年		
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
港航疏浚	航务工程	55.10	13.02	56.85	9.62	53.85	9.26
	疏浚工程	2.43	0.57	0.48	0.08	0.94	0.16
	水利水电	10.73	2.54	49.02	8.30	63.73	10.96
	吹填造地	33.27	7.86	9.38	1.59	9.42	1.62
	港航其他	1.80	0.43	32.18	5.45	78.21	13.45
	跨海通道	--	--	24.07	4.07	8.96	1.54
	小计	103.33	24.42	171.97	29.11	215.11	37.00
路桥轨道	道路工程	173.33	40.97	216.58	36.66	83.53	14.37
	铁路工程	0.01	0.00	4.37	0.74	--	--
	轨道工程	13.91	3.29	8.53	1.44	47.69	8.20
	市政工程	17.80	4.21	66.24	11.21	97.32	16.74
	房屋建筑	14.36	3.39	0.05	0.01	43.66	7.51
	陆上其他	--	--	--	--	13.22	2.27
	小计	219.41	51.86	295.77	50.07	285.42	49.09
海外业务	海外航务	38.49	9.10	73.37	12.42	44.54	7.66
	海外路桥	61.78	14.60	47.04	7.96	16.85	2.90
	海外其他	0.10	0.02	2.58	0.44	19.45	3.35
	小计	100.37	23.72	122.99	20.82	80.84	13.91
合计	423.11	100.00	590.73	100.00	581.37	100.00	

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 60%、20% 和 10% 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开发力度，投资业务收入规模快速增长，目前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，其中 BT 项目已全部投资回款完毕。长期股权投资方面，截至 2019 年底，公司长期股权投资对象主要为中国港湾 51.63 亿元（持股 30%）、广西中交贵隆高速公路发展有限公司 11.26 亿元（持股 28%）等联营企业，2019 年公司获得按权益法核算的长期股权投资收益 5.59 亿元，较上年下降 18.16%，占利润总额的 21.81%，对公司利润贡献较大，主要来源于公司持有的中国港湾 30% 股权。

2019 年，公司实现投资业务收入 96.00 亿元，同比增长 31.85%，主要来自 BOT/PPP 项目施工收入，其毛利率水平受个别项目的毛利率水平影响较大，2019 年投资业务毛利率为

17.46%，较上年增长 1.32 个百分点。

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 项目投资成本计入“无形资产”，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 项目投资成本计入“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”。根据中交股份《关于同意中交资管利用中交路桥基金盘活培育期运营资产的批复》（中交股金〔2016〕667 号），已经建设完工的并表 BOT 项目经营权通过公开挂牌方式转让至中交资产管理有限公司²（并表项目公司的资产负债全部转出，公司相应减少无形资产，相应增加中交资产管理有限公司股权资产，计入“其他权益工具投资”），公司目前尚无重大的处于运营期的 BOT 项目。联合资信将持续关注公司在建的 BOT 项目未来经营权持有情况。

截至 2020 年 3 月底，公司在建投资项目 10 个，其中 BOT 项目 2 个、PPP 项目 8 个。截至 2020 年 3 月底，公司在建投资项目总投资额为 257.66 亿元，已完成投资 204.51 亿元。

拟建投资项目方面，截至 2020 年 3 月底，公司拟投资 1 个 PPP 项目，为重庆市万州区北部新城新型城镇化 PPP 项目，按公司持股比例（61.50%，纳入合并范围）计算，总投资额 111.91 亿元，计划于 2020 年开工建设。若将公司在建项目投资计划考虑在内，2020—2022 年，公司投资项目投资需求分别为 105.00 亿元、72.45 亿元和 24.54 亿元，投资规模较大，存在较大投资压力。

² 截至 2019 年底，公司对中交资产管理有限公司的持股比例为 8.57%。

表8 截至2020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	2020年拟投资额	2021年拟投资额	2022年拟投资额
BOT	广州至连州高速公路项目	75.00	2475075	1662510	2016.11—2021.10	1449205	676134	403792	--
	开平至阳春高速公路项目	28.00	375225	693262	2017.10—2020.10	341660	88602	--	--
	小计	--	2850300	2355772	--	1790865	764736	403792	--
PPP	车陂路-新滘东路隧道工程(黄埔大道至新港东路)PPP项目	40.00	69796	149329	2017.12—2022.12	31303	13637	18000	9461
	鹤山市滨江路工程PPP项目	100.00	43982	43982	2018.12—2020.12	38857	5877	--	--
	228国道乐清乐成至黄华段工程PPP项目	79.00	98779	78556	2019.08—2022.08	35979	17884	20000	20000
	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	65085	2019.11—2022.12	23054	25974	26000	20032
	鹤山市西江大堤加固及环境整治工程PPP项目	100.00	55281	34779	2019.06—2021.06	18856	25202	14031	--
	228国道苍南龙沙至岱岭段工程PPP项目	95.00	289900	203446	--	30467	77550	105345	77550
	唐山市环城水系提升改造综合治理工程PPP项目	79.04	129114	96235	2019.08—2021.08	53106	38400	6616	--
	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	77039	--	22581	30750	30750	18399
小计	--	882128	748451	--	254203	235274	220742	145442	
合计			2576588	2096024	--	2045068	1000010	624534	145442

注:表中项目除“开平至阳春高速公路项目”和“车陂路-新滘东路隧道工程(黄埔大道至新港东路)PPP项目”以外,其余项目全部纳入公司合并报表

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,但整体影响有限。

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不大。

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。2019年,公司装备业务新签合同额3.80亿元,较上年增加2.72亿元。同期,公司设备制造板块实现营业收入2.75亿元,同比增长66.67%,毛利率回升至9.63%。

房地产开发

公司自主开发且处于在售阶段的房地产项目主要有广州中交港湾大厦、中交国际中心、研发中心一批次和湛江中交龙海名都一期卧龙轩项目等,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34.87亿元，截至2020年3月底累计合同销售额27.38亿元，累计确认收入21.77亿元，其中2019年和2020年1—3月分别确认销售收入5.30亿元和0.21亿元，销售进度均已接近尾声。

截至2020年3月底，公司在建的房地产项目包括研发中心二批次、湛江中交龙海名都项目、中交集团南方总部基地B区等，建筑面积合计92.61万平方米，项目总投资合计71.56亿元，已投资额20.85亿元，均未进入预售期，仍面临一定的投资压力。根据公司的销售计划，2020—2022年预计可实现合同销售金额20.01亿元，预计可确认收入7.04亿元。

3. 未来发展

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、多元业务协同发展的格局，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。

根据中交集团发展有关要求，结合公司自身发展实际情况，至“十三五”末，公司的海外业务贡献度达30%；投资业务（不含股权）的利润占比达35%以上；非传统项目新签合同额占比达25%~30%。预计到2021年，公司新签合同额达770亿元、营业额达430亿元、利润总额达24亿元。

八、财务分析

公司提供了2019年财务报告，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2020年一季度财务报表未经审计。

合并范围变化方面，2019年，公司合并范围新增赤壁四航交通投资建设有限公司、中交新城投唐山建设有限公司和中交四航（台州）开发建设有限公司3家子公司；2020年1—3月，公司合并范围新增湖南中交临连高速开发投资有限公司。截至2020年3月底，公司合并范围子公司合计25家（详见附件1-3）。公司新增子公司全部为投资设立，上述子公司规模较小，公司合并范围变动对财务数据可比性影响较小。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长，非流动资产占比持续上升。公司货币资金较为充足，应收类款项与存货（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，资产流动性尚可，公司整体资产质量尚可。

截至2019年底，公司资产总额697.06亿元，较上年末大幅增长32.98%，其中流动资产占35.21%，非流动资产占64.79%，公司资产结构以非流动资产为主。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	57.66	11.00	58.91	8.45	47.88	6.72
应收票据及应收账款	40.91	7.80	46.91	6.73	47.73	6.70
其他应收款	19.73	3.76	23.96	3.44	26.81	3.77
存货	17.90	3.41	20.55	2.95	21.97	3.09
合同资产	33.80	6.45	48.09	6.90	57.44	8.07
一年内到期的非流动资产	35.89	6.85	31.50	4.52	34.59	4.86
流动资产	219.74	41.92	245.41	35.21	259.61	36.46
长期应收款	38.97	7.43	69.74	10.00	61.28	8.61

长期股权投资	62.83	11.99	71.32	10.23	72.15	10.13
其他权益工具投资	34.82	6.64	35.85	5.14	34.77	4.88
其他非流动金融资产	6.28	1.20	8.94	1.28	9.07	1.27
固定资产	28.95	5.52	26.22	3.76	27.22	3.82
在建工程	11.29	2.15	20.20	2.90	20.53	2.88
无形资产	71.40	13.62	155.64	22.33	163.21	22.92
其他非流动资产	33.63	6.42	43.16	6.19	44.95	6.31
非流动资产	304.46	58.08	451.66	64.79	452.41	63.54
资产总额	524.20	100.00	697.06	100.00	712.02	100.00

注：其他应收款金额不包含应收利息和应收股利

资料来源：根据公司审计报告及 2020 年一季度整理

截至 2019 年底，公司流动资产 245.41 亿元，较上年底增长 11.68%，主要由货币资金、应收账款、存货、合同资产和一年内到期的非流动资产构成。公司货币资金 58.91 亿元，较上年底增长 2.16%，主要由银行存款（占 99.52%）构成，受限资金 0.19 亿元，受限比例低。应收账款 45.15 亿元，较上年底增长 15.11%，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，2019 年底规模为 30.57 亿元。2019 年底公司应收账款计提坏账 1.58 亿元，计提比例较低。应收账款前五名集中度为 49.82%，集中度一般。公司其他应收款 23.96 亿元，较上年底增长 21.45%，主要来自于中交集团内部往来款的增长。其他应收款 1 年以内占比为 95.66%，账龄较短。从其构成来看，其他应收款主要由中交集团内部往来款及对业主的保证金构成，占比分别为 76.78% 和 9.67%。其他应收款前五名占比为 46.58%，集中度一般。公司存货 20.55 亿元，较上年底增长 14.79%，主要来自于自制半成品及在产品的增长。公司合同资产 48.09 亿元，较上年底增长 42.27%，主要由已完工未结算资产构成。公司一年内到期的非流动资产 31.50 亿元，较上年底下降 12.25%，主要由一年内到期的长期应收款 10.62 亿元以及一年内到期的质量保证金 20.88 亿元构成。公司其他流动资产 4.32 亿元，较上年底略有增长，主要由待确认抵扣增值税 4.32 亿元构成。

截至 2019 年底，公司非流动资产 451.66

亿元，较上年底增长 48.35%，主要来自于长期应收款、长期股权投资和无形资产的增长。公司长期应收款 69.74 亿元，较上年底增长 78.97%，主要系 PPP 项目投入量较大所致，其中应收各项工程保证金 3.39 亿元、PPP 合同等长期应收款项 66.78 亿元。长期股权投资 71.32 亿元，较上年底增长 13.51%，主要系联营企业中国港湾权益法下确认投资收益 6.38 亿元及对广西中交贵隆高速公路发展有限公司追加投资 2.39 亿元所致。公司投资性房地产 14.01 亿元，较上年底略有增长，其中房屋建筑物占比为 86.51%，土地使用权占比为 13.49%。其他权益工具投资 35.85 亿元，较上年底略有增长，主要由对中交资产管理有限公司（17.07 亿元）、招商银行（7.87 亿元）、贵州中交和兴高速公路发展有限公司（3.01 亿元）、贵州中交兴陆高速公路发展有限公司（2.83 亿元）、贵州中交福和高速公路发展有限公司（2.60 亿元）等企业的投资构成。公司其他非流动金融资产 8.94 亿元，较上年底增长 42.39%，主要系对中交温州高铁新城投资发展有限公司新增投资 0.69 亿元、永定河流域投资有心公司新增投资 1.09 亿元，以及对北京中交招银路桥基金合伙企业（有限合伙）新增投资 0.51 亿元所致。公司固定资产 26.22 亿元，较上年底下降 9.43%，主要由机器设备构成。在建工程 20.20 亿元，较上年底增长 78.98%，主要系增加对船舶建造项目以及酒店等项目投资所致。公司新增使用权资产 3.58 亿元，主要由机器设备 3.17 亿元构成。公司无形资产 155.64 亿元，较上年

底增长 118.00%，主要系 BOT 高速公路项目特许经营权增加 82.98 亿元所致。公司其他非流动资产 43.16 亿元，较上年底增长 28.33%，主要系新增 7.67 亿元预付投资款所致，其余为工程质量保证金。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 712.02 亿元，较上年底增长 2.14%，其中流动资产和非流动资产的占比分别为 36.46% 和 63.54%。货币资金 47.88 亿元，较上年底下降 18.73%。合同资产较上年底增长 19.45% 至 57.44 亿元，主要来自于已完工未结算项目的增长。公司无形资产受 BOT 项目特许经营权增加影响较上年底增长 4.86% 至 163.21 亿元。其他资产科目较上年底均变动不大。

受限资产方面，截至 2020 年 3 月底，公司受限资产全部为受限货币资金 0.13 亿元，受限资产规模小。

2. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模大幅增长，受增资影响，实收资本和资本公积均有所增加；公司权益中实收资本和未分配利润占比

较高，且永续中票存在赎回可能性，所有者权益稳定性一般。

截至 2019 年底，公司所有者权益 210.04 亿元，较上年底增长 45.16%，主要来自于实收资本、资本公积和其他权益工具的增长。受交银资产、农银资产、工银资产和建信资产对公司增资的影响，截至 2019 年底，公司实收资本和资本公积较上年底分别增长至 49.66 亿元和 23.14 亿元。公司其他权益工具为发行的永续中票，2019 年底账面价值 24.97 亿元，较上年底增长 66.48%，系公司于 2019 年 8 月发行 10.00 亿元永续中票所致。公司盈余公积按母公司净利润的 10% 计提，2019 年底盈余公积为 12.36 亿元，较上年底增长 21.00%。公司未分配利润随利润累积保持增长，2019 年底为 86.65 亿元，较上年底增长 20.90%。受新增合并 PPP 项目公司影响，少数股东权益较上年底增长 91.35% 至 12.01 亿元。从权益构成来看，公司所有者权益主要由实收资本和未分配利润构成，所有者权益稳定性一般。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 213.87 亿元，较上年底增长 1.82%，主要来自未分配利润的增长，权益构成较上年底变动不大。

表 10 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	18.96	5.00	38.17	7.84	35.23	7.07
应付票据及应付账款	226.19	59.60	279.75	56.62	261.93	52.58
合同负债	23.70	6.25	23.11	4.75	23.09	4.64
其他应付款	16.05	4.23	14.40	2.96	14.94	3.00
流动负债	306.70	80.82	374.55	76.91	358.52	71.97
长期借款	54.91	14.47	88.11	18.09	115.38	23.16
长期应付款	14.63	3.86	20.14	4.14	20.33	4.08
非流动负债	72.81	19.18	112.47	23.09	139.62	28.03
负债总额	379.50	100.00	487.02	100.00	498.15	100.00
实收资本	42.82	29.59	49.66	23.64	49.66	23.22
其他权益工具	15.00	10.37	24.97	11.89	24.97	11.68
资本公积	-0.01	-0.01	23.15	11.02	23.15	10.82
盈余公积	10.22	7.06	12.36	5.88	12.36	5.78
未分配利润	71.67	49.53	86.65	41.25	91.33	42.70
少数股东权益	6.28	4.34	12.01	5.72	12.48	5.84

所有者权益合计	144.69	100.00	210.04	100.00	213.87	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：根据公司审计报告及2020年一季度整理

跟踪期内，随着项目建设的不断推进，公司负债规模增长较快，负债结构仍以流动负债为主。公司有息债务规模快速增长，短期债务占比有所提升，整体债务负担尚可。

截至2019年底，公司负债总额487.02亿元，较上年底增长28.33%，公司负债仍以流动负债为主，占比为76.91%。

截至2019年底，公司流动负债374.55亿元，较上年底增长22.12%，主要来自于短期借款、应付票据和应付账款的增长。公司短期借款38.17亿元，较上年底大幅增长101.34%，全部由信用借款构成。公司应付票据33.68亿元，较上年底增长512.35%，主要由银行承兑汇票32.78亿元构成。公司应付账款246.07亿元，较上年底增长11.50%，主要由未结算工程款构成。公司合同负债23.11亿元，较上年底小幅下降2.47%，其中预收工程款16.51亿元，预收房款6.08亿元。公司其他应付款14.40亿元，较上年底下降10.27%，其中中交集团内部往来款项7.82亿元，应付工程履约保证金3.03亿元。公司一年内到期的非流动负债9.55亿元，较上年底下降29.84%，主要由一年内到期的长期应付款8.32亿元构成。公司其他流动负债4.46亿元，较上年底增长27.16%，全部为待转销项税额。

截至2019年底，公司非流动负债112.47亿元，较上年底大幅增长54.48%，主要来自于长期借款以及长期应付款的增长。公司长期借款88.11亿元，较上年底增长60.47%，主要由质押借款85.57亿元构成，质押物主要为BOT高速公路项目收费权。公司长期应付款20.14亿元，较上年底增长37.68%，主要由各工程项目分包商的质量保证金构成。

截至2020年3月底，公司负债总额498.15亿元，较上年底小幅增长2.28%，主要来自于应付票据和长期借款的增长，公司负债仍以流

动负债为主，占比较上年底下降至71.97%。

有息债务方面，截至2019年底，公司全部债务规模169.52亿元，较上年底大幅增长82.30%，其中长期及短期债务占比分别为51.98%和48.02%，短期债务占比有所上升。截至2020年3月底，公司全部债务205.11亿元，较上年底增长21.00%，其中长期及短期债务占比分别为56.25%和43.75%。从债务期限结构看，2020年6—12月到期的有息债务规模为36.12亿元，2021年及以后到期的有息债务规模为118.21亿元。考虑到公司有合计25.00亿元永续中票计入权益核算，公司实际有息债务规模大于上述测算值。

从债务指标来看，截至2019年底，公司资产负债率较上年底有所下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所增长，2019年底上述指标分别为69.87%、44.66%和29.55%。截至2020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69.96%、48.95%和35.04%，分别较上年底上升0.09个百分点、4.29个百分点和5.49个百分点。整体看，公司债务负担尚可。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司主营业务优势突出，营业收入和利润总额同比均有所增长，公司整体盈利能力仍较强。

公司收入主要来自建筑施工业务和投资业务。2019年，公司实现收入359.59亿元，同比增长7.97%。同期，公司营业成本313.45亿元，同比增长5.99%。2019年，公司营业利润率为12.44%，同比上升1.66个百分点。

期间费用方面，2019年公司期间费用24.67亿元，同比增长23.57%，主要来自于研发费用和财务费用的增长。2019年，公司研发费用15.53亿元，同比增长39.93%；财务费用

1.73 亿元，同比增长 84.09%。同期，公司期间费用率为 6.86%，较上年增长 0.87 个百分点，期间费用控制能力较强。2019 年，公司实现投资收益 5.87 亿元，同比减少 17.42%，主要来自联营企业中国港湾等权益法核算的长期股权投资收益 5.59 亿元等，投资收益对公司利润贡献较大。2019 年，公司实现利润总额 25.63 亿元，同比增长 16.82%。

2019 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 6.48% 和 10.64%，分别较上年下降 2.80 个百分点和 3.02 个百分点，盈利能力仍较强。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 62.60 亿元，相当于 2019 年的 17.41%。同期，公司营业利润率 11.70%，较 2019 年小幅下降。2020 年 1—3 月，公司期间费用占营业收入的比重为 5.23%，公司对期间费用的管控能力有所提升，同期实现利润总额 5.31 亿元，相当于 2019 年全年利润总额的 20.70%。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金净流入规模持续增长，收现质量有所提升，经营活动现金净流入可对当期投资活动净流出形成一定覆盖；未来随着公司投资项目建设的逐步推进，公司融资需求较大。

经营活动方面，2019 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，公司现金收入比为 94.35%，同比上升 4.47 个百分点，收现质量较上年有所提升。同期，公司经营活动现金流量净额为 41.08 亿元，净流入金额同比增长 14.08%。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入以取得投资收益收到的现金为主，投资活动现金流入量为 2.24 亿元。投资活动现金流出以购建固定资产、无形资产等支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金为主，2019

年公司投资活动现金流出 115.48 亿元，同比增长 58.17%，主要系 BOT 项目投资大幅增加所致。整体看，2019 年公司投资活动现金流继续表现为大额净流出，为 -113.25 亿元，资金缺口持续扩大。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入为 207.93 亿元，同比大幅增长 100.23%，主要为取得借款收到的现金 162.36 亿元。2019 年，公司吸收投资收到的现金为 45.57 亿元，同比大幅增长 164.40%，主要为收到交银资产、农银资产、工银资产和建信资产对公司的增资款以及发行 10.00 亿元永续中票。公司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。2019 年，公司筹资活动现金流量净额为 73.07 亿元，同比大幅增长 147.00%，公司投资活动资金缺口对外部筹资依赖较大。

2020 年 1—3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 76.97 亿元，现金收入比为 122.96%，较上年增长 28.61 个百分点。同期，公司经营活动产生的现金流量净额为 -10.02 亿元，表现为净流出。投资活动方面，2020 年 1—3 月，公司投资活动现金流入规模很小，现金流出以购建固定资产、无形资产等支付的现金 18.66 亿元为主，主要为房地产项目及 BOT 高速公路项目投入资金，公司投资活动产生的现金流量净额为 -19.17 亿元，资金缺口仍较大。筹资活动方面，2020 年 1—3 月，公司筹资活动现金流入以新增借款为主，金额为 66.76 亿元，流出以偿还债务为主，金额为 47.43 亿元，筹资活动产生的现金流量金额为 19.33 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债压力较大，保持较强的长期偿债能力，同时考虑到公司的股东背景及支持力度、间接融资渠道畅通等因素，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2019 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降，分

别为 65.52% 和 60.03%，2020 年 3 月底上述指标较 2019 年底分别上升至 72.41% 和 66.28%。2019 年，公司经营现金流流动负债比小幅下降至 10.97%，经营性净现金流对流动负债的保障能力较弱。截至 2020 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，公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 33.33 亿元，同比增长 9.76%。同期，全部债务/EBITDA 为 5.09 倍，EBITDA 利息倍数为 6.89 倍，公司长期偿债能力较强。考虑到公司的股东背景及支持力度，总体看，公司整体偿债能力极强。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2020 年 3 月底，公司获得的银行授信额度合计 378.60 亿元，已使用额度 155.20 亿元，尚未使用授信额度 223.40 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6. 母公司财务概况

跟踪期内，母公司对集团资金仍有较强的掌控能力，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。

母公司财务方面，截至 2019 年底，母公司资产总额 566.07 亿元，较上年底增长 30.79%，主要系应收类款项、合同资产和长期股权投资增长所致，母公司流动资产与非流动资产占比持平。截至 2019 年底，母公司资产总额占合并报表的 81.21%，占比较高。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 187.13 亿元，较上年底大幅增长 46.01%，主要系实收资本、资本公积和其他权益工具增长所致。截至 2019 年底，母公司所有者权益主要由实收资本（占 26.54%）、资本公积（占 12.38%）、未分配利润（占 40.54%）、其他权益工具（占 13.34%）构成。截至 2019 年底，母公司所有者权益占合并报表的 89.09%，占比较高。

截至 2019 年底，母公司负债总额 378.94 亿元，较上年底增长 24.38%。从结构上看，母公司流动负债占 94.33%，以短期借款、应付账款和其他应付款为主；非流动负债占 5.67%，以长期应付款为主。截至 2019 年底，母公司负债总额占合并报表的 77.81%，占比较高。母公司资产负债率 66.94%，较上年底下降 3.45 个百分点。

2019 年，母公司实现营业收入 318.33 亿元，同比增长 12.99%，占合并报表营业收入的 88.53%。母公司利润总额 24.30 亿元，同比增长 21.33%，占合并报表利润总额的 94.81%。母公司收入及利润占合并报表的比重均很高。

九、存续期内债券偿还能力分析

截至 2020 年 6 月底，公司存续债券余额 40.00 亿元，无一年内到期的应付债券，存续债券未来集中兑付压力较小；公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障能力很强。

截至 2020 年 6 月底，公司无一年内到期的应付债券，若公司分别在“18 中交四航 MTN001”“19 中交四航 MTN001”和“20 中交四航 MTN001”的首个到期日选择赎回，公司将于 2021—2023 年分别兑付到期债券本金 15.00 亿元、10.00 亿元和 15.00 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司剔除受限后的现金类资产 48.29 亿元；2019 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 349.09 亿元、41.08 亿元和 33.33 亿元，对公司存续债券保障情况如下表。总体看，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障能力很强，经营活动现金流净额和 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值均具有较强保障能力。

表 11 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	财务指标
----	------

一年内到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	15.00
剔除受限后现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	23.27
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	2.74
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	2.22

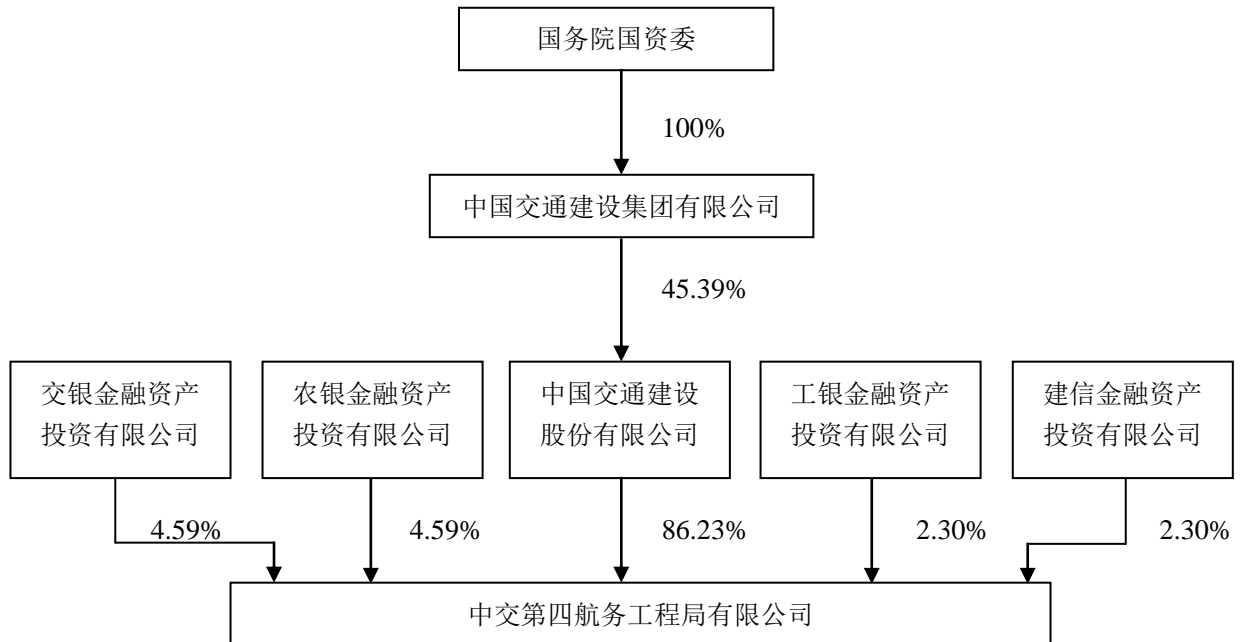
注：现金类资产为截至2020年3月底数据，经营活动现金流入量和净流量为2019年数据

资料来源：联合资信整理

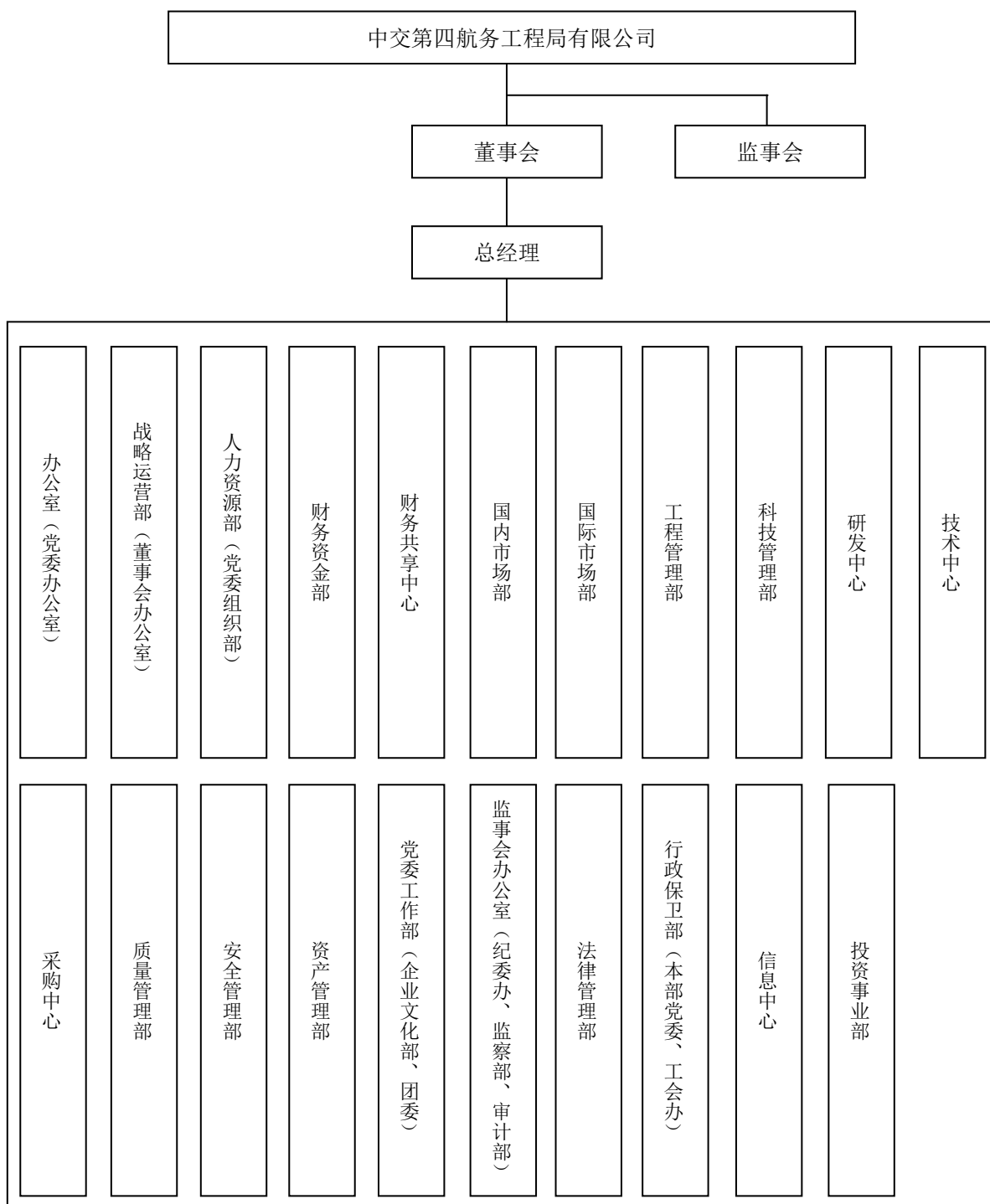
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“18中交四航MTN001”“19中交四航MTN001”和“20中交四航MTN001”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 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	--	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	--	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	--	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	--	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	1706.51	100	--	投资设立
6	中交四航局珠海工程有限公司	珠海	港口工程	647.78	100	--	投资设立
7	广州航通船业有限公司	广州	大型设备建造工程	26000.00	100	--	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	--	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	--	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	--	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	--	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	--	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	--	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	12400.00	80	--	投资设立
15	中交广东连佛高速公路投资发展有限公司	连佛	基础设施建设	20000.00	75	--	投资设立
16	鹤山市四航投资建设有限公司	鹤山	基础设施建设	7300.00	100	--	投资设立
17	广州港湾工程质量检测有限公司	广州	检测服务	2000.00	100	--	投资设立
18	中交四航局广州南沙工程有限公司	南沙	市政道路工程建筑	11000.00	100	--	投资设立
19	乐清四航交通建设投资有限公司	乐清	公路工程建筑	7925.80	79	--	投资设立
20	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	--	投资设立
21	苍南四航建设有限公司	赤壁	公路工程建筑	500.00	95	--	投资设立
22	赤壁四航交通投资建设有限公司	苍南	基础设施建设	10000.00	100	--	投资设立
23	中交新城投唐山建设有限公司	唐山	基础设施建设	32670.38	79	--	投资设立
24	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	--	投资设立
25	中交四航(台州)开发建设有限公司	台州	公路工程建筑	7421.00	90	--	投资设立

资料来源：根据公司提供资料整理

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	63.19	59.56	60.90	48.42
资产总额 (亿元)	428.22	524.20	697.06	712.02
所有者权益 (亿元)	113.49	144.69	210.04	213.87
短期债务 (亿元)	53.63	38.08	81.41	89.73
长期债务 (亿元)	22.78	54.91	88.11	115.38
调整后长期债务	27.29	60.13	88.11	115.38
全部债务 (亿元)	76.42	92.99	169.52	205.11
调整后全部债务 (亿元)	80.93	98.21	169.52	205.11
营业收入 (亿元)	307.86	333.05	359.59	62.60
利润总额 (亿元)	19.13	21.94	25.63	5.31
EBITDA (亿元)	27.05	30.36	33.33	--
经营性净现金流 (亿元)	35.20	36.01	41.08	-10.02
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	7.97	8.22	8.19	--
存货周转次数 (次)	9.05	14.96	16.30	--
总资产周转次数 (次)	0.82	0.70	0.59	--
现金收入比 (%)	94.18	89.88	94.35	122.96
营业利润率 (%)	11.65	10.78	12.44	11.70
总资本收益率 (%)	9.71	9.28	6.48	--
调整后总资本收益率 (%)	9.49	9.08	6.48	--
净资产收益率 (%)	14.58	13.66	10.64	--
长期债务资本化比率 (%)	16.72	27.51	29.55	35.04
调整后长期债务资本化比率 (%)	19.39	29.36	29.55	35.04
全部债务资本化比率 (%)	40.24	39.12	44.66	48.95
调整后全部债务资本化比率 (%)	41.62	40.43	44.66	48.95
资产负债率 (%)	73.50	72.40	69.87	69.96
流动比率 (%)	74.71	71.65	65.52	72.41
速动比率 (%)	66.78	65.81	60.03	66.28
经营现金流动负债比 (%)	12.90	11.74	10.97	--
现金短期债务比 (倍)	1.18	1.56	0.75	0.54
全部债务/EBITDA (倍)	2.83	3.06	5.09	--
调整后全部债务/EBITDA (倍)	2.99	3.23	5.09	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	9.90	6.22	6.89	--

注: 1. 2020 年一季度财务数据未经审计

2. 调整后长期债务=长期债务+长期应付款有息部分; 调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	42.35	50.26	50.85	41.07
资产总额 (亿元)	329.73	432.83	566.07	550.44
所有者权益 (亿元)	99.92	128.16	187.13	190.42
短期债务 (亿元)	9.83	23.99	55.99	57.35
长期债务 (亿元)	12.75	0.00	1.00	1.00
全部债务 (亿元)	22.58	23.99	56.99	58.35
营业收入 (亿元)	260.33	281.73	318.33	56.63
利润总额 (亿元)	17.79	20.03	24.30	5.22
EBITDA (亿元)	22.51	25.02	28.58	--
经营性净现金流 (亿元)	39.65	33.84	37.34	-43.95
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	11.67	8.69	7.02	--
存货周转次数 (次)	79.97	129.33	77.16	--
总资产周转次数 (次)	0.88	0.74	0.64	--
现金收入比 (%)	90.08	86.16	87.08	124.28
营业利润率 (%)	9.97	9.38	11.67	11.12
总资本收益率 (%)	12.91	12.29	8.79	--
净资产收益率 (%)	15.82	14.59	11.47	--
长期债务资本化比率 (%)	11.31	0.00	0.53	0.52
全部债务资本化比率 (%)	18.43	15.77	23.34	23.45
资产负债率 (%)	69.70	70.39	66.94	65.41
流动比率 (%)	71.27	71.83	79.18	78.38
速动比率 (%)	70.69	70.91	77.90	76.85
经营现金流动负债比 (%)	18.64	11.54	10.45	--
现金短期债务比 (倍)	4.31	2.09	0.91	0.72
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--

注：母公司 2020 年一季度财务报表未经审计

附件 4 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变