

信用评级公告

联合〔2021〕9038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拟发行的 2021 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定中交第四航务工程局有限公司主体长期信用等级为 AAA，中交第四航务工程局有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）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：



二〇二一年九月二十四日

中交第四航务工程局有限公司

2021 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券

（第一期）信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过（含）15 亿元

本期债券期限：3+N 年

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

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2021 年 9 月 24 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

评级观点

中交第四航务工程局有限公司（以下简称“公司”）是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。公司在股东支持、施工资质、新签订单规模、盈利能力等方面具有明显优势。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、经济和汇率风险等因素可能对其经营带来的不利影响。

公司拟发行的“中交第四航务工程局有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”）具有公司续期选择权、票面利率重置和利息递延累积等特点，本期债券在公司破产清算时的清偿顺序劣后于公司其他普通债务。联合资信通过对相关条款的分析，认为票面利率重置的设置使公司行使续期选择权的可能性较小，但递延利息条款对利息支付的约束力较弱；若公司选择行使相关权利，将导致本期债券本息偿付时间不确定，可能对债券持有人的利益产生不利影响。公司 EBITDA 和经营活动现金流量净额对本期债券的保障能力较强，经营活动现金流入量对本期债券的保障能力很强。

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，联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力极强，公司本期债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

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	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:

宋金玲 登记编号(R0150221030016)

陈铭哲 登记编号(R0150221050010)

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

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,股东背景实力雄厚,2018—2020 年,股东持续在资金及业务获取方面给予公司较大支持。
2. **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 2020 年底,公司施工板块新签合同额 769.68 亿元,同比增长 32.39%;同期,公司在手未完工施工合同金额合计 967.00 亿元。
3. **公司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,收入规模持续增长,整体盈利能力强。

关注

1. **公司投资规模大,存在较大投资压力。**公司在建 BOT/PPP 项目投资规模较大,截至 2021 年 6 月底,公司在建 BOT/PPP 项目已投资 159.20 亿元,未来尚需投资 156.86 亿元。
2. **公司海外业务存在一定风险。**公司海外业务规模较大,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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产(亿元)	59.36	60.67	55.93	62.11
资产总额(亿元)	524.20	697.06	649.11	698.92
所有者权益(亿元)	144.69	210.04	219.98	235.13
短期债务(亿元)	38.08	81.41	71.59	79.50
长期债务(亿元)	60.13	88.11	39.14	54.03
全部债务(亿元)	98.21	169.52	110.73	133.53
营业收入(亿元)	333.05	359.59	385.56	221.27
利润总额(亿元)	21.94	25.63	26.65	13.73
EBITDA(亿元)	30.36	33.33	33.67	--
经营性净现金流(亿元)	36.01	41.08	34.99	9.33
营业利润率(%)	10.78	12.44	13.87	11.07
净资产收益率(%)	13.66	10.64	10.46	--
资产负债率(%)	72.40	69.87	66.11	66.36
全部债务资本化比率(%)	40.43	44.66	33.48	36.22
流动比率(%)	71.65	65.52	77.22	80.60
经营现金流动负债比(%)	11.74	10.97	9.98	--
现金短期债务比(倍)	1.56	0.75	0.78	0.78
EBITDA 利息倍数(倍)	6.22	6.89	17.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.23	5.09	3.29	--
公司本部(母公司)				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额(亿元)	432.83	566.07	609.78	640.89
所有者权益(亿元)	128.16	187.13	201.68	215.29
全部债务(亿元)	23.99	56.99	66.86	65.97
营业收入(亿元)	281.73	318.33	343.31	198.60
利润总额(亿元)	20.03	24.30	25.28	12.94
资产负债率(%)	70.39	66.94	66.93	66.41
全部债务资本化比率(%)	15.77	23.34	24.90	23.46
流动比率(%)	71.83	79.18	84.74	82.85
经营现金流动负债比(%)	11.54	10.45	9.79	--

注:公司 2021 年半年度财务报表未经审计;合并口径长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算

资料来源:公司审计报告、财务报表、公司提供

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
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
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，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师： 宋余玲 陈路哲

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

2021 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券

(第一期) 信用评级报告

一、主体概况

中交第四航务工程局有限公司(以下简称“公司”或“四航局”)前身是成立于 1951 年 9 月 12 日的中央人民政府交通部广州航道工程局。2006 年,中港集团总公司和中国路桥集团总公司合并组建中国交通建设股份有限公司(以下简称“中交股份”),中交股份成为公司唯一股东,同时公司名称变更为中交第四航务工程局有限公司,注册资本 14.83 亿元。2011 年、2013 年和 2015 年,中交股份分别向公司增资 6.47 亿元、10.10 亿元和 11.42 亿元,公司注册资本变更为 42.82 亿元。根据 2019 年 10 月签署的《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”)合计以货币形式向公司增资 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 2021 年 6 月底,公司注册资本和实收资本均为 49.66 亿元。其中,中交股份持有公司 86.23%的股权,交银资产和农银资产各持有公司 4.59%的股权,工银资产和建信资产各持有公司 2.30%的股权,公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会(以下简称“国务院国资委”)。

公司的经营范围:建筑钢结构、预制构件工

截至2021年6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

程安装服务;机电设备安装服务;水利和内河港口工程建筑;管道设施安装服务(输油、输气、输水管道安装);工程技术咨询服务;工程总承包服务;工程地质勘察服务;水运工程设计服务;码头疏浚;公路运营服务;钢结构制造;单位后勤管理服务(涉及许可经营的项目除外);货物进出口(专营专控商品除外);起重机制造;城市轨道桥梁工程服务;起重设备安装服务;海洋工程建筑;软件开发;信息技术咨询服务;房地产开发经营;自有房地产经营活动;工程和技术研究和试验发展;材料科学研究、技术开发;机械设备租赁;场地租赁(不含仓储);房屋建筑工程施工;生产混凝土预制件;商品零售贸易(许可审批类商品除外);工程施工总承包;职业技能培训(不包括需要取得许可审批方可经营的职业技能培训项目);施工现场质量检测;对外承包工程业务;工程水文勘察服务;地基与基础工程专业承包;船舶设计服务;公路与桥梁检测技术服务;建筑工程、土木工程技术开发服务;建筑工程、土木工程技术转让服务;水上运输设备租赁服务;技术进出口;船舶修理;铁路工程建筑;公路工程建筑;港口及航运设施工程建筑;贸易代理;建筑工程机械与设备租赁;企业总部管理;市政公用工程施工;资产管理(不含许可审批项目);船用配套设备制造;船舶改装与拆除;金属船舶制造;非金属船舶制造;城市地铁隧道工程服务;城市轨道交通设施工程服务;铁路、道路、隧道和桥梁工程建筑;公路工程及相关设计服务;劳务派遣服务;为船舶提供码头、过驳锚地、浮筒等设施。

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31家。

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。

截至 2020 年底，公司资产总额 649.11 亿元，所有者权益合计 219.98 亿元（少数股东权益 6.39 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 385.56 亿元，利润总额 26.65 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司资产总额 698.92 亿元，所有者权益合计 235.13 亿元（少数股东权益 7.19 亿元）；2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 221.27 亿元，利润总额 13.73 亿元。

公司注册地址：广州市海珠区沥滘路368号。
法定代表人：李惠明。

二、本期债券概况及募集资金用途

公司于 2020 年注册了 30.00 亿元永续期公司债券，本期计划面向专业投资者公开发行永续期公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”），发行规模不超过 15.00 亿元，期限为 3+N 年，募集资金拟全部用于偿还公司有息债务。本期债券为永续期公司债券，条款设置具有一定的特殊性。

债券期限及续期选择权

本期债券为永续期公司债券，在公司依据债券条款约定赎回前长期存续。本期债券基础期限为 3 年，并以 3 个计息年度为周期，在约定的基础期限末及每个续期的周期末，公司有权行使续期选择权，将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末赎回本期债券。公司应至少于续期选择权行权年度付息日前 30 个交易日，在相关媒体上刊登续期选择权行使公告。

票面利率及其重置

本期债券采用固定利率，按年付息，并在一个计息周期内保持不变。首个周期的票面利率将根据网下面向专业投资者询价配售结果，由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致

后在利率询价区间内确定，并在首个计息周期内固定不变，其后每个存续周期重置一次票面利率。首个存续周期的票面利率减去初始基准利率即为初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。²

清偿顺序

本期债券在公司破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

递延支付利息权

本期债券附设公司递延支付利息选择权，除非发生强制付息事件，在本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。如公司决定递延支付利息，公司应在付息日前 15 个交易日披露《递延支付利息公告》。递延支付的金额将按照当期执行的利率计算复息。在下个利息支付日，若公司继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。

强制付息事件指：在本期债券付息日前 12 个月内，发生以下事件的：（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。

赎回选择权

（1）公司因税务政策变更可选择赎回：公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权赎回本期债券。（2）公司因会计准则变更可选择赎回：根据《企业会计准则

² 本期债券初始基准利率为簿记建档日前 250 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）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，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%）；后续周期的当期基准利率为票面利率重置日前 250 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）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，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%）。

第 22 号——金融工具确认和计量》（财会〔2017〕7 号）和《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会〔2017〕14 号），公司将本期债券计入权益。若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债券计入权益时，公司有权赎回本期债券。

基于以上条款，可得出以下结论：

①本期债券的本金及利息在公司破产清算时的清偿顺序劣后于公司其他待偿还普通债务。

②公司若行使续期选择权，则需在基础期限末及每个续期的周期末重置债券的票面利率，以当期基准利率加初始利差再加上 300 个基点确定。从票面利率角度分析，由于重置票面利率跳升幅度较大，公司选择续期的可能性较小。

③本期债券的利息递延支付条款未设置罚则，公司若在某个付息日选择递延支付利息，仍可按照当期票面利率累计计息，实际利息支付约束力较弱。

综合以上分析，本期债券具有公司续期选择权、票面利率重置和利息递延累积等特点，本期债券的清偿顺序劣后于其他普通债务。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）通过对相关条款的分析，认为票面利率重置的设置使公司行使续期选择权的可能性较小，本期债券未设置递延利息罚则，约束力较弱，存在利息递延风险。若公司选择行使相关权利，导致本期债券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。此外，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。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的全球大流行对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%³，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。

经济持续稳定修复。2021 年上半年，中国国内生产总值 53.22 万亿元，不变价累计同比增长 12.70%，两年平均增长 5.31%，较一季度加快 0.31 个百分点，低于 2019 年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.29%和 6.12%，均已经高于疫情前 2019 年上半年的水平（2019 年上半年分别为 3.10%和 5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为 4.89%，远未达到 2019 年上半年 7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表 1 2018—2021 年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	12.70（5.31）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	15.90（6.95）

3 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负

担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方

面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50% 左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内

散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

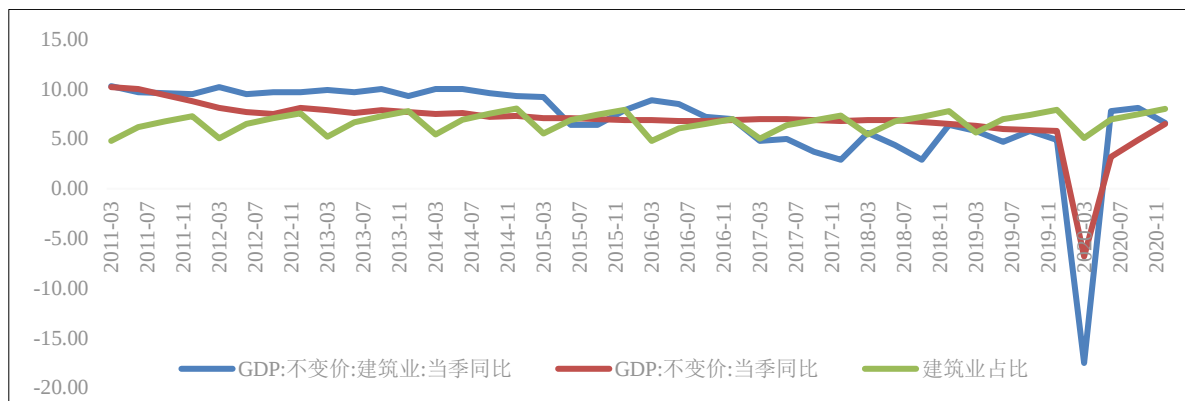
(1) 建筑业发展概况

建筑行业作为国民经济的重要支柱产业之一，其发展与固定资产投资密切相关。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓，同时受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大，2020 年建筑业对国民生产总值累计同比的贡献度为 8.01%，比重较 2019 年进一步提升，建筑业在国民经济中的重要性持续提升。整体看，随着经济下行压力持续加大，短期内建筑业对国民经济的提振作用将更加显著。

2021 年一季度，全国建筑业实现总产值 47333 亿元，同比增长 31.80%。同期，全国建筑业新签订单量较 2020 年一季度大幅增长 31.90%，增速同比上升 46.66 个百分点。截至 2021 年 3 月底，全国建筑业签订合同总额（在手）34.50 亿元，累计同比增长 12.05%，增速较上年同期上升 7.29

个百分点。总体来看，在 2020 年一季度“新冠”疫情所造成的“低基数效应”影响下，2021 年一季度全国建筑业总产值及新签订单量同比增长强势。

图 1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

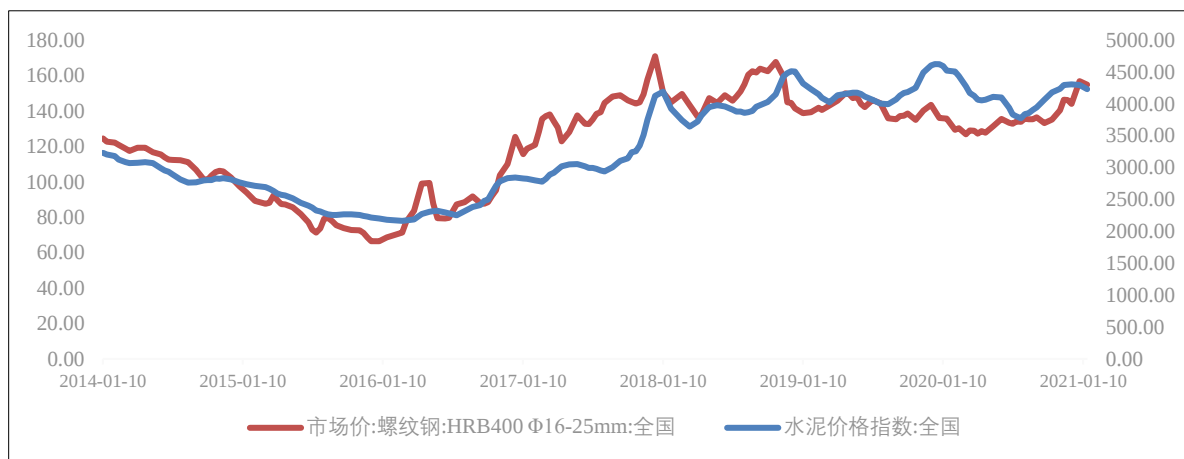
（2）上游原材料供给及下游需求

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

水泥价格方面，随着 2018 年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推

进，水泥价格逐步上行。2020 年 1—4 月，受“新冠”疫情影响，下游需求较弱导致水泥价格持续下降。2020 年 5—10 月，受企业复工复产叠加库存释放的影响，下游需求加快修复，水泥价格逐步回暖。2020 年 11—12 月，北方降温以及重污染天气导致停工对水泥需求影响较大，市场供应总体减少，但大部分地区在赶工需求支撑下，水泥需求仍维持较高景气度，水泥价格保持平稳。

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

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导，钢材价格自 2018 年以来维持在高位。2020

年 1—4 月，受“新冠”疫情影响，钢铁下游需求减弱，螺纹钢价格持续下降。2020 年 5 月以来，随着国内疫情得到有效控制，在新签订单

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

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

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

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

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

而行，严防地方政府债务风险，严防“大水漫灌”，在引导地方政府理性投资的同时，进一步强调稳增长与地方政府债务风险之间的再平衡。整体看，2020 年政策导向仍以严控地方政府债务风险为基调，预计短期内基建投资增速将保持温和增长态势。

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

（3）建筑施工行业竞争态势分析

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

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

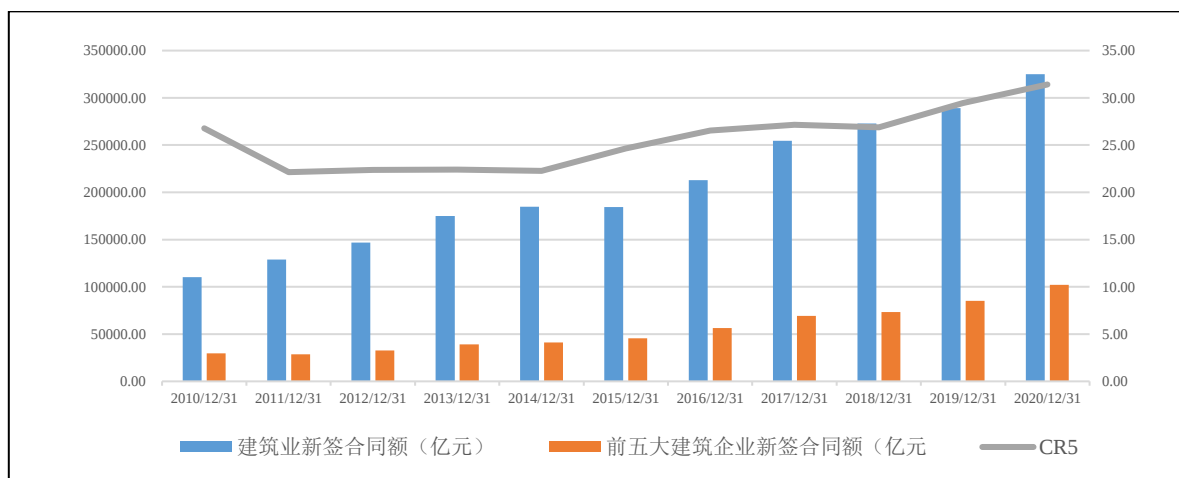
作为一个由需求驱动的行业，在经济增速长期下行的压力下，建筑业整体下行压力加大，加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。2020 年下半年，基建投资受地方政府债务管控等政策的影响而呈收敛态势，建筑业整体需求端有所萎缩；同时叠加对建筑业企业整体负债水平严控的政策影响，建筑施工企业融资空间有所收窄。整体看，2020 年，受疫情冲击叠加需求端和资金端的双重收紧，建筑业集中度加速提升，从而进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

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

较多，订单向龙头企业靠拢；另外，园林等细分行业同样出现类似分化情况，小规模企业新签合同增速稳定性较弱。

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

图3 2010—2020年前五大建筑企业新签合同占比情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

（4）建筑施工行业发展趋势

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

2. 区域经济环境

2018—2020年，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《广东省国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020年，广东省分别实现地区生产总值（GDP）97277.77亿元、107671.07亿元和110760.94亿元，按可比价计算分别增长6.8%、6.2%和2.3%。2020年，第一产业增加值4769.99亿元，增长3.8%，对地区生产总值增长的贡献率为6.4%；第二产业增加值43450.17亿元，增长1.8%，对地区生产总值增长的贡献率为33.7%；第三产业增加值62540.78亿元，增长2.5%，对地区生产总值增长的贡献率为59.9%。三次产业结构比重由2019年的4.0:40.5:55.5调整为4.3:39.2:56.5。2020年，广东省人均地区生产总值为8.82万元，按年平均汇率折算为1.28万美元。分区域看，珠三角核心区地区生产总值占全省比重为

80.8%，东翼、西翼、北部生态发展区分别占6.4%、7.0%、5.8%。

2018—2020年，广东省固定资产投资按可比价计算分别增长10.7%、11.1%和7.2%。分投资主体看，2020年，国有经济投资增长20.4%，民间投资增长1.1%，港澳台、外商经济投资下降8.7%。在固定资产投资中，第一产业投资比2019年增长81.0%，第二产业投资下降1.1%，第三产业投资增长9.3%。民间投资占固定资产投资的比重为52.1%。基础设施投资增长11.6%，占固定资产投资的比重为28.6%。

2018—2020年，广东省全社会建筑业增加值分别为3216.28亿元、4255.07亿元和4651.50亿元，按可比价计算分别增长5.3%、5.9%和7.5%。2020年，全年具有资质等级的总承包和专业承包建筑企业8334个，增长16.9%；总承包和专业承包完成建筑业总产值18429.71亿元，增长10.8%；实现利润总额581.67亿元，增长2.0%；利税总额1022.36亿元，下降1.3%。

2018—2020年，广东省全年房地产开发投资分别为14412.19亿元、15852.16亿元和17312.74亿元，按可比价计算分别增长19.3%、10.0%和9.2%。按地区分，2020年，珠三角核心区14106.37亿元，增长9.8%；东翼1103.23亿元，增长42.7%；西翼854.16亿元，下降12.0%；北部生态发展区1248.98亿元，下降0.7%。按用途分，商品住宅投资11910.43亿元，增长9.7%；办公楼投资1523.29亿元，增长15.8%；商业营业用房投资1468.56亿元，下降0.3%。全年商品房销售面积14908.25万平方米，比2019年增长7.7%；其中，商品住宅销售面积12930.66万平方米，增长8.9%。

根据《2021年上半年广东经济运行简况》，2021年上半年，广东地区生产总值为57226.31亿元，同比增长13.0%。其中，第一产业增加值为2063.85亿元，同比增长8.7%；第二产业增加值为22267.19亿元，同比增长15.7%；第三产业增加值为32895.26亿元，同比增长11.6%。2021年上半年，广东省固定资产投资同比增长15.8%。

工业投资较快恢复，同比增长24.5%。房地产开发投资保持平稳，投资额同比增长9.9%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

公司是中交股份的控股子公司，股权结构清晰。公司股东规模优势明显，综合实力很强。

截至2021年6月底，公司注册资本和实收资本均为49.66亿元。中交股份持有公司86.23%的股权，为公司控股股东，控制人为中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”），最终实际控制人为国务院国资委。

中交集团自2008年入选美国《财富》杂志“世界500强企业”以来，随着综合实力的提升，中交集团排名从2008年的第426位提升至2021年的61位，此外，中交股份连续4年荣膺ENR全球最大国际承包商前4名，连续15年稳居亚洲最大国际工程承包商和中国企业第1名。

中交股份成立于2006年10月8日，是由中交集团整体重组改制并独家发起设立的股份有限公司，并于2006年12月15日在香港联合交易所主板挂牌上市（股票代码：01800.HK），是国内首家在海外资本市场整体上市的国有基建企业。2012年3月9日，中交股份在上海证券交易所挂牌上市（股票代码：601800.SH）。中交股份是国内最大的港口设计与建设企业，同时也是世界领先的公路、桥梁及隧道设计及建设企业，世界最大的疏浚企业。截至2021年6月底，中交股份资产总额14389.73亿元，所有者权益3698.36亿元。2020年及2021年1—6月，中交股份分别实现营业收入6275.86亿元和3406.27亿元，利润总额分别为254.50亿元和151.44亿元。总体看，中交股份规模优势明显，综合竞争力很强。

2. 技术水平及竞争力

公司拥有公路工程施工总承包特级等建筑施工资质，资质齐全且等级较高，业务保持多

元化发展，研发费用持续增长。

公司拥有港口与航道工程施工总承包特级、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。

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。2018—2020年及2021年1—6月，公司分别投入研发费用11.10亿元、15.53亿元、18.41亿元和7.96亿元，占营业收入的比重分别为3.33%、4.32%、4.77%和3.60%。

3. 外部支持

公司控股股东实力雄厚，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。2018年—2020年公司新签施工合同额中依托于中交集团的施工合同比例持续上升，截至2021年6月底占比已超过35%。资金方面，2018年—2020年及2021年1—6月，中交股份分别给予公司贷款金额28.66亿元、37.06亿元、28.65亿元和19.99亿元，贷款利率区间为3.48%~3.80%。截至2021年6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。

4. 人员素质

公司高级管理人员管理经验丰富，具有较强的专业能力；公司员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。

公司现任高级管理人员主要包括董事长兼总经理1名、副总经理7名和总会计师1名，对公司日常事务进行统一管理。

李惠明先生，1967年生，工商管理硕士，教授级高级工程师；曾于2004—2010年担任四航局二公司经理，2010—2012年担任公司副总经理、党委委员，2012—2014年担任公司副总经理、党委常委、党委委员；2014年11月起任公司董事、总经理、党委副书记、党委常委；2020年2月以来任公司董事长兼任公司总经理。

周达培先生，1965年生，硕士学历，曾任公司一公司副经理、公司一公司总经济师、公司一公司经理；2006年8月起任四航局副总经理、总经济师。

吕卫清先生，1966年生，硕士学历，曾任中交四航局港湾工程设计院有限公司院长兼总工程师、公司副总工程师、公司总承包分公司总经理，中港公司香港振华有限公司副总经理，中港公司香港振华有限公司董事、常务副总经理；2007年8月起任公司总工程师；2014年11月起任公司副总经理、总工程师。

万军杰先生，1968年生，博士，曾任中交南沙投资有限公司党委副书记、纪委书记、副总经理，中交广州航道局有限公司董事、副总经理、党委副书记（主持工作）；2015年12月起任四航局副总经理、总法律顾问。

陈强先生，1972年生，硕士学历，中共党员，正高级会计师。2017年2月至2020年10月任中交股份福建分公司及中交股份（海西区区域总部）副总经理；2020年11月起任公司总会计师。

截至2021年6月底，公司在职员工7706人，其中管理及技术人员6423人、熟练技术工人835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 60 人、高级职称人员 848 人和中级职称人员 1863 人。从学历构成看，博士占 0.43%、硕士研究生占 7.29%、大学本科占 69.22%，本科以下占 23.06%。

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：4401000000159926），截至 2021 年 8 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。

截至本报告出具日，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

公司设立了健全的法人治理结构，董事会、监事会及经理层人员均已按章程设置到位，整体运行情况良好。

1. 法人治理结构

公司依据《公司法》及有关法律、法规的规定，制定了《公司章程》。公司设立股东会，由全体股东组成。股东会是公司的权力机构，根据相关法律法规和《公司章程》的规定，股东会的主要职权包括：决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表出任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会和监事会的报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；对公司增加或者减少注册资本作出决议；对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式作出决议；修改公司章程等事项。

公司设立党委，党委根据《中国共产党章程》等党内法规履行职责。党委设书记 1 名，其他党委成员若干名。董事长、党委书记原则上由一人担任。

公司设董事会，董事会是公司经营决策机构。董事会向股东会负责。公司董事会由 6 名董事组成，除 1 名职工董事外，由交银资产提名 1 名董事，其余董事均由中交股份提名，非职工董事均由股东会选举产生，职工董事由公司职工民主选举产生。董事会设董事长 1 名，由中交股份提名的董事担任，董事会选举产生。董事长为公司的法定代表人。董事每届任期三年，任期届满，由股东继续指派可以连任。董事可以兼任公司的其他高级管理职务。

公司设监事会，监事会负责对董事、经理层人员进行监督，向股东会负责并报告工作。公司监事会由 3 名监事组成，其中 2 名由中交股份提名并经股东会选举产生，1 名监事由公司职工代表担任，并由公司职工民主选举产生。监事会设主席 1 名，由全体监事过半数选举产生。公司董事、经理层人员不得兼任监事。监事每届任期三年，任期届满，连选可以连任。

公司设经理层，在董事会的领导下，执行董事会决议并负责公司的日常经营管理。经理层决定重大经营管理事项须事先经公司党委研究讨论。经理层包括：总经理 1 名，副总经理若干名，总会计师、总工程师、总经济师、总法律顾问等，协助总经理工作。经理层人员由董事会聘任或解聘。总经理任期三年，任期届满前，董事会应根据总经理任期内的业绩作出是否续聘的决定。

2. 管理水平

公司建立了较为完整的集团管理机制，公司本部对各下属子公司具有较强的管控力度。公司各项管理制度实际执行情况良好。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，公司本部设集团管理部门，根据公司业务特征内设党委办公室、战略运营部、党委组织部、工程管理部、安全管理部、资产管理部、财务资金部及采购中心等职能部门，下设分公司、事业部、参控股公司负责具体的业务运作。

工程管理

工程管理方面，按照项目合同、承揽主体及重要程度，公司将项目分为四类进行管理，分别制定不同的项目管理流程。项目经理在收到一类项目策划书下达后，要根据合同要求制定施工计划、资源配置及进场计划交给工程管理部，工程管理部要及时进行反馈，最终经过公司分管领导审核，正式发布给事业部及公司职能部门。二三四类项目资源组织由子（分）公司负责，其中二类项目资源计划应报工程管理部备案。

投资管理

公司投资事业部负责公司投资业务，具体包括 BT/BOT 项目投资、股权投资、固定资产投资等业务。公司成立项目投资评估委员会，由公司各个职能部门人员组成，负责为公司投资决策提供咨询意见，必要时聘请外部专家参与。董事会/总经理办公会是投资管理事务的决策机构，属于公司董事会范围的，由董事会形成决议；涉及超过公司权限的重大事项须报中交股份审批。公司投资实行分级授权审批，总量控制，各单位在授权范围内可自主开展投资决策；境外投资（包括港澳台地区）一律上报中交股份审批；项目一经批准，不得随意增加投资，增资需重新履行上报手续。投资项目严格按照公司程序进行，实行事前、事中和事后风险管理。投资项目交工验收后半年内进行全面审计，并进行投后评价。

财务资金管理

公司制定了一系列财务管理制度，涉及海外工程承包、国内工程项目等。公司海外项目部均设立财务会计部，大型、重要海外项目委派财务总监。公司外汇资金由公司统一调配，子公司、分公司没有对外经营权，海外工程承包视同公司海外工程承包，由公司统一核算。国内工程承包项目业主将工程款汇入公司账户的，由公司转给请款的子公司；业主将工程款汇入公司各分部账户的，或汇入由特大型国内承包项目成立的指挥部账户的，账户必须以公

司名义开立；业主原因不能将工程款汇入指定账户的，经公司同意，可留存项目当地银行账户，由子/分公司监督项目部对资金进行管理。

对外担保方面，公司原则上不对外提供担保，如需担保，需上报中交集团审批，且不能超过中交集团每年批复公司的担保额度。公司为各单位提供担保仅限于银行授信和中交广州结算中心借款担保。

子公司管理

子公司管理方面，公司向子公司委派董事、监事和高级经营管理人员（总经理、财务负责人），并对子公司管理体制、经营方针、重大投融资决策、资产重组等重大事项进行审批，并对其经营情况进行定期和不定期审计。下属子公司中未设立董事会的，其战略、规划、改制、重组、投融资等重大事项的方案还需由公司董事会下设的战略与预算委员会进行研究。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务收入以跨领域建筑施工业务为主导，辅以投资项目建设施工及设备制造、房地产开发等多元化经营，收入规模持续增长。

公司传统建筑施工业务以港口、铁路、公路工程项目为主，基建业务分布区域较广，在手订单充足，为公司后续发展提供保障。投资项目以 BOT/PPP 模式为主。

2018—2020 年，公司营业收入持续增长。从构成来看，建筑施工业务为公司的主要收入来源，2018—2020 年收入占比均在 70%左右；投资项目收入持续增长，2020 年实现收入 101.91 亿元，占营业收入比重为 26.43%；其他业务收入增长主要系贸易及房产租赁业务收入增长所致。

从毛利率来看，2018—2020 年，公司综合毛利率持续增长。其中，建筑施工业务和投资业务毛利率均呈增长趋势；其他业务涵盖板块较多，2020 年毛利率下降至 12.99%，但整体影

响较小。

2021 年 1—6 月，公司营业收入为 221.27 亿元，收入构成保持稳定，相当于 2020 年全年

的 57.39%。同期，公司综合毛利率为 11.28%，较 2020 年下降 2.81 个百分点，主要系收入占比较大的建筑施工毛利率下降所致。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况

项目	2018年			2019年			2020年			2021年1—6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 (%)
建筑施工	239.56	72.47	9.24	253.22	70.42	10.56	269.83	69.98	12.59	170.38	77.00	9.94
投资项目	72.81	22.03	16.14	96.00	26.70	17.46	101.91	26.43	18.24	43.66	19.73	16.21
其他	18.20	5.50	19.22	10.37	2.88	25.40	13.82	3.59	12.99	7.23	3.27	13.16
合 计	330.58	100.00	11.02	359.59	100.00	12.83	385.56	100.00	14.09	221.27	100.00	11.28

注：公司其他收入主要来自设备建造、勘察设计咨询、贸易、房地产、房产租赁、监理服务、培训收入、物业管理等；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 建筑施工

公司建筑施工业务涉及细分行业较广泛，港口工程施工收入占比较高，但受行业饱和影响，占比逐年下降，公路项目对收入贡献有所提升；此外，公司新签订单量快速增长，在手未完工金额较大，为公司未来收入提供支撑，但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。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。2018—2020 年，公司港口工程收入持续下降，2020 年在建筑施工板块收入中占比较 2019 年下降 5.70 个百分点；毛利率较 2019 年增加 3.94 个百分点，主要系公司

新增的水环境治理工程毛利率较高所致。

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。2018—2020 年，公司公路工程收入及毛利率均波动增长。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。2018—2020 年，铁路工程收入受个别项目收入结算进度影响有所波动。2020 年，公司新增荣乌高速公路新线京台高速至京港澳高速段 ZT8 标段等项目合同单价较高效益较好，因此公司公路、铁路工程项目盈利能力有所提升，较 2019 年分别增长 1.68 个百分点和 6.55 个百分点。

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。2018—2020 年，相较于其他领域，公司桥梁工

程收入占比均较小，截至 2020 年底，桥梁项目已基本完工。

公司疏浚吹填业务主要由母公司负责，2018—2020 年收入波动较大，主要系业务量缩减及部分项目结算进度影响所致。2020 年收入规模较 2019 年增长 142.17%，主要系沙特吉赞疏浚及回填项目新增水上工程项目所致；毛利

率较 2019 年下降 1.82 个百分点。

2021年1—6月，公司实现传统建筑施工业务收入170.38亿元，相当于2020年该板块业务收入63.14%，收入来源及结构较2020年基本保持稳定；毛利率为9.94%，较2020年下降2.65个百分点，主要系收入规模占比较高的港口工程毛利率下降所致。

表3 公司建筑施工板块收入构成及毛利率情况

项目	2018年			2019年			2020年			2021年1—6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 (%)
港口工程	130.58	54.51	9.88	128.86	50.89	12.47	121.93	45.19	16.41	73.25	42.99	11.56
铁路工程	31.31	13.07	5.92	10.89	4.30	3.60	15.51	5.75	10.15	11.00	6.45	5.49
公路工程	53.13	22.18	8.05	80.38	31.74	7.45	72.92	27.02	9.13	51.18	30.04	10.54
桥梁工程	2.84	1.19	8.16	4.80	1.90	-2.27	4.30	1.59	5.64	2.62	1.54	5.10
隧道工程	1.08	0.45	2.43	0.96	0.38	22.99	5.95	2.21	13.82	6.17	3.62	7.06
机场建设	3.75	1.56	16.08	0.93	0.36	3.05	1.14	0.42	0.82	1.37	0.81	2.41
房屋建筑	2.89	1.21	16.12	4.58	1.81	10.68	4.42	1.64	9.65	7.09	4.16	4.56
疏浚吹填	7.68	3.20	9.60	2.30	0.91	7.03	5.57	2.06	5.21	3.92	2.30	3.76
其他基建工程	6.30	2.63	16.73	19.53	7.71	17.99	38.09	14.12	11.10	13.79	8.09	10.11
合计	239.56	100.00	9.24	253.22	100.00	10.56	269.83	100.00	12.59	170.38	100.00	9.94

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至2021年6月底，公司建筑施工板块重大在建项目合同额合计364.65亿元，累计已施工投资233.12亿元，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2021年6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 工程总承包合同	公路工程	2016-06-01	2021-12-31	168.81	143.25	107.44
深圳机场三跑道扩建工程陆域形成及软基处理工程	机场建设	2017-03-01	2024-01-24	29.97	1.23	0.92
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	2021-09-30	25.99	2.81	2.11
福州地铁 4 号线 3 标段车辆段工区	铁路工程	2018-09-01	2023-06-30	21.97	13.46	10.09
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	2023-09-30	20.98	11.98	8.98
汕头市政塔岗围片区 EPC 项目	市政工程	2020-02-01	2024-05-30	20.52	13.81	10.36
肇庆高新区麒麟湖项目	市政工程	2020-09-27	2022-03-31	19.73	4.90	3.67

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	2021-10-15	19.39	18.91	14.18
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	2021-12-31	18.73	16.12	12.09
广州市轨道交通十二号线同步实施工程(七)	铁路工程	2019-04-01	2022-09-26	18.55	6.64	4.98
合 计				364.65	233.12	174.84

注：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。近年来，公司建筑施工业务收入仍主要来自国内，2018—2020 年国内市场收入占比持续上升。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5 公司建筑施工业务收入区域分布情况

区域	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 1—6 月	
	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)
国内	152.37	63.60	176.36	69.65	211.57	78.41	139.17	81.68
海外	87.19	36.40	76.86	30.35	58.26	21.59	31.21	18.32
合计	239.56	100.00	253.22	100.00	269.83	100.00	170.38	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，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。受疫情影响，2018—2020 年公司海外施工营业额持续下降。

截至 2021 年 6 月底，公司海外在建重大工程项目合同金额合计 91.38 亿元，已确认收入 53.42 亿元，已回款 43.23 亿元，回款情况尚可。公司海外业务主要分布在非洲、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2021年6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	中交蒙巴萨港新建 KOT 项目	航务工程	2019-02-01	2021-12-17	22.56	20.08	17.55	89.00
2	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	2020-01-01	2021-12-31	11.88	2.20	1.65	18.51
3	东帝汶帝巴湾集装箱码头项目 部施工分包合同	航务工程	2019-01-30	2022-01-31	11.06	6.77	5.08	61.23
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	9.83	7.36	5.52	74.87
5	香港综合废物管理项目	港航其他	2019-04-29	2021-12-31	6.19	4.27	3.89	68.80
6	菲律宾 C5 高速路南部连接线 项目部施工分包合同	道路工程	2020-07-27	2022-07-27	6.17	1.31	0.98	21.21
7	中交四航局尼日利亚莱基深水 港码头工程	航务工程	2019-11-24	2022-09-30	6.11	4.03	3.02	66.00
8	中交四航局沙特红海别墅开发 项目	房屋建筑	2020-01-01	2022-06-15	6.05	1.49	1.11	24.56
9	缅甸蒂洛瓦船厂三期土建工程	航务工程	2021-01-10	2025-08-30	5.94	0.41	0.31	6.98
10	几内亚 Boffa 铝土矿配套港口	航务工程	2019-01-01	2021-12-31	5.59	5.50	4.12	98.34
合 计					91.38	53.42	43.23	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

新签合同额

2018—2020 年，公司施工板块新签合同额持续增长，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，2018—2020 年，公司国内施工新签合同额占比均在 75%以上。2020 年，公司国内和海外施工新签合同额占比分别为 89.90%和 10.10%。公司在传统核心经营区域的竞争优势明显，2020 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 60%，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，2020 年海外业务新签合同额同比有所缩减。

从业务板块来看，2018—2020 年，公司港航疏浚板块新签合同额有所波动，2020 年较 2019 年下降 1.88%，占当年新签合同总额的 27.42%。2018—2019 年，路桥轨道板块新签合同金额有所下降，但 2020 年增长明显。2020 年，路桥轨道业务中除轨道工程和陆上其他新签合同额明显下降外，其余各类工程（道路工程、市政工程和房屋建筑）新签合同额均有所增长，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 2020 年底，公司在手未完工施工合同金额合计 967.00 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

业务分类		2018 年		2019 年		2020 年	
		金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
港航疏浚	航务工程	56.85	9.62	53.85	9.26	92.18	11.98
	疏浚工程	0.48	0.08	0.94	0.16	--	--
	水利水电	49.02	8.30	63.73	10.96	13.30	1.73
	吹填造地	9.38	1.59	9.42	1.62	13.33	1.73
	港航其他	32.18	5.45	78.21	13.45	92.25	11.99
	跨海通道	24.07	4.07	8.96	1.54	--	--
	小计	171.97	29.11	215.11	37.00	211.06	27.42
路桥轨道	道路工程	216.58	36.66	83.53	14.37	111.09	14.43
	铁路工程	4.37	0.74	--	--	10.19	1.32
	轨道工程	8.53	1.44	47.69	8.20	9.79	1.27
	市政工程	66.24	11.21	97.32	16.74	259.60	33.73
	房屋建筑	0.05	0.01	43.66	7.51	85.99	11.17
	陆上其他	--	--	13.22	2.27	4.23	0.55
	小计	295.77	50.07	285.42	49.09	480.89	62.48
海外业务	海外航务	73.37	12.42	44.54	7.66	34.76	4.52
	海外路桥	47.04	7.96	16.85	2.90	31.32	4.07
	海外其他	2.58	0.44	19.45	3.35	11.65	1.51
	小计	122.99	20.82	80.84	13.91	77.73	10.10
合 计		590.73	100.00	581.37	100.00	769.68	100.00

注：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

公司主要施工原材料包括钢材、水泥和砂石等建筑材料和工程船用油。对于列入中交股份集中采购目录的物资，要在中交集团物资采购管理信息系统上线采购。同时，所有物资集中采购也需要在公司采购管理系统中进行。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

从收入确认及结算方式看，公司采用传统施工承包模式，在工程施工之前，项目业主先

行支付部分工程预付款，在后续工程款支付时再逐步扣回。公司需在项目启动时提供由银行出具的履约保函（占5%~10%左右）。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

公司继续加强投资业务的开发力度，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。

传统的施工承包领域竞争进一步加剧，基于公司实行多元化发展战略，公司以基础设施投资领域为主，深耕投资市场，积极推进 PPP 投资项目的跟踪开发。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，2018—2020 年，公司按权益法核算的长期股权投资收益持续下降，分别为 6.83 亿元、5.59 亿元和 2.61 亿元。2020 年公司长期股权投资收益较 2019 年下降 53.33%，投资对象主要为中国港湾 51.65 亿元（持股 30.00%）和广西中交贵隆高速公路发展有限公司 9.93 亿元（持股 28.00%）等联营企业，占当年利润总额的 9.79%，对公司利润形成一定补充。

2018—2020 年，公司投资业务收入持续增长。2020 年主要来自 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。

经营模式方面，公司 BT 项目的主要经营模式为：BT 项目回购款由前期成本（包括勘测、设计、征地拆迁费用）、工程成本、财务费用和一定比例的投资回报四部分组成。项目施工期间，公司每月按项目投资额确认收入和成本，并计入“长期应收款”。结算付款方面，在项目交工验收合格之日起 30 日内，业主单位分期回购，具体项目情况有所不同。BT 项目现金流入及流出记在经营活动产生的现金流量中。截至 2018 年底，公司 BT 项目已全部投资回款完毕。

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。

自 2015 年以来，公司积极参与 PPP 项目投资，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，一般采取 PPP 与 EPC 结合的模式。PPP 项目成本计入“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”。

截至 2021 年 6 月底，公司主要在建投资项目 11 个，其中 BOT 项目 1 个、PPP 项目 10 个。截至 2021 年 6 月底，公司主要在建投资项目总投资额为 216.53 亿元，已完成投资 76.20 亿元，未来尚需投资 140.33 亿元，投资规模较大，存在较大投资压力。

截至 2021 年 6 月底，公司暂无拟建投资项目。

表 8 截至 2021 年 6 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	建设周期	已投资额	2021 年 7-12 月拟投资额	2022 年拟投资额	2023 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	2019.10—2022.10	60019.00	15518.00	22563.00	--
	小计	--	98100.00		60019.00	15518.00	22563.00	--
PPP	重庆市万州区北部新城新型城镇化 PPP 项目	61.49	1118983.00	2020.05—2031.05	125832.00	63002.00	95000.00	95000.00
	车陂路-新濠东路隧	40.00	69796.00	2017.12—2022.12	41446.00	7004.00	21346.00	--

道工程（黄埔大道至新港东路）PPP 项目								
鹤山市滨江路工程 PPP 项目	100.00	43982.00	2018.12—2020.12	43833.00	--	--	--	--
228 国道乐清乐成至黄华段工程 PPP 项目	79.00	98779.00	2019.08—2022.08	60874.00	15793.00	22112.00	--	--
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	2019.11—2022.12	76191.00	5688.00	10917.00	--	--
鹤山市西江大堤加固及环境整治工程 PPP 项目	100.00	55281.00	2019.06—2021.06	50241.00	115.00	--	--	--
228 国道苍南龙沙至岱岭段工程 PPP 项目	95.00	289900.00	--	137867.00	43094.00	72626.00	36313.00	36313.00
唐山市环城水系提升改造综合治理工程 PPP 项目	79.04		2019.08—2021.08	96538.00	32576.00	--	--	--
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	--	34873.00	24751.00	28571.00	14285.00	14285.00
唐山市全域治水清水润城县工程 PPP 项目（E 包）	88.11	195161.00	2021.01—2024.01	34328.00	49325.00	37169.00	37169.00	37169.00
小计	--	2067158.00	--	702023.00	241348.00	287741.00	182768.00	182768.00
合计		2165258.00	--	762042.00	256866.00	310304.00	182768.00	182768.00

注：表中项目除“广州至连州高速公路项目”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，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军平台工作船订单。2018—2020 年，公司设备

制造业务新签合同额基本保持稳定。同期，公司设备制造板块实现营业收入持续下降；毛利率水平由2018年的7.56%下降至2020年的-41.68%，主要系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主要中交国际中心、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38.72亿元，截至2021年6月底累计合同销售额27.57亿元，累计确认收入24.59亿元，其中2020年和2021年1—6月分别确认销售收入5.75亿元和0.71元。除研发中心二批次项目外，其余项目销售进度均已接近尾声。

截至2021年6月底，公司在建的房地产项目为湛江中交龙海名都，建筑面积65.62万平方米，项目总投资34.46亿元，已投资额5.38亿元，目前暂未进入预售期。根据公司的销售计划，2021年7至2023年底预计可实现合同销售金额合计17.14亿元，预计可确认销售收入15.98亿元。

3. 未来发展

公司将持续推进传统业务稳定发展，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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年财务报表，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对2018和2019

年财务报告进行审计；中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对2020年财务报表进行审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司2021年半年度财务报表未经审计。

截至2021年6月底，公司拥有纳入合并范围的子公司31家（详见附件1-3）。合并范围变化方面，2018年，公司合并范围新增广州港湾工程质量检测有限公司、中交四航局广州南沙工程有限公司、乐清四航交通建设投资有限公司、中交联合海南路桥投资有限公司和苍南四航建设有限公司共5家子公司，减少了广东港湾工程有限公司和湛江宝航置业有限公司2家子公司；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，公司合并范围新增开平四航建设投资有限公司、重庆万州中交四航建设发展有限公司和湖南中交临连高速开发投资有限公司3家子公司，减少中交广连高速公路投资发展有限公司和中交（肇庆）投资发展有限公司2家子公司（系处置部分股权，丧失控制权）；2021年1—6月，公司合并范围新增中交（济南）城市投资开发有限公司、中交四航局第四工程有限公司、海南海口四航置业有限公司和中交（龙港）城市建设有限公司4家子公司。公司新增子公司中，中交广连资产规模较大，其余新增子公司均系公司新设成立资产规模较小。总体看，合并范围变化对公司财务数据可比性产生一定影响。

截至2020年底，公司资产总额649.11亿元，所有者权益合计219.98亿元（含少数股东权益6.39亿元）；2020年，公司实现营业收入385.56亿元，利润总额26.65亿元。

截至2021年6月底，公司资产总额698.92亿元，所有者权益合计235.13亿元（含少数股东权益7.19亿元）；2021年1—6月，公司实现营业总收入221.27亿元，利润总额13.73亿元。

2. 资产质量

公司资产规模波动增长，资产结构以非流动资产为主。公司货币资金较为充足，应收类款项与合同资产对资金形成一定占用，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。

2018—2020 年底，公司资产总额波动增长，

年均复合增长 11.28%。2019 年底，公司资产总额较 2018 年底增长 32.98%，主要系公司 BOT 项目特许经营权增加无形资产增长所致。2020 年底，公司资产总额较 2019 年底下降 6.88%，主要系无形资产大幅减少所致。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

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 6 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	57.66	11.00	58.91	8.45	55.90	8.61	62.07	8.88
应收账款	39.22	7.48	45.15	6.48	43.18	6.65	48.73	6.97
其他应收款	19.73	3.76	23.96	3.44	58.28	8.98	39.20	5.61
存货	17.90	3.41	20.55	2.95	23.18	3.57	22.19	3.17
合同资产	33.80	6.45	48.09	6.90	45.52	7.01	58.99	8.44
一年内到期的非流动资产	35.89	6.85	31.50	4.52	36.11	5.56	42.35	6.06
流动资产合计	219.74	41.92	245.41	35.21	270.58	41.68	289.73	41.45
长期应收款	38.97	7.43	69.74	10.00	110.75	17.06	61.32	8.77
长期股权投资	62.83	11.99	71.32	10.23	84.87	13.08	89.32	12.78
其他权益工具投资	34.82	6.64	35.85	5.14	36.95	5.69	38.71	5.54
其他非流动金融资产	6.28	1.20	8.94	1.28	16.19	2.49	21.51	3.08
固定资产	28.95	5.52	26.22	3.76	26.46	4.08	26.47	3.79
在建工程	11.29	2.15	20.20	2.90	23.95	3.69	29.74	4.26
无形资产	71.40	13.62	155.64	22.33	12.25	1.89	14.06	2.01
其他非流动资产	33.63	6.42	43.16	6.19	44.37	6.84	105.43	15.09
非流动资产合计	304.46	58.08	451.66	64.79	378.54	58.32	409.19	58.55
资产总额	524.20	100.00	697.06	100.00	649.11	100.00	698.92	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：联合资信根据公司审计报告及 2021 年半年报整理

(1) 流动资产

2018—2020 年底，公司流动资产持续增长，年均复合增长 10.97%。主要系其他应收款增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 20.66%）、应收账款（占 15.96%）、其他应收款（占 21.54%）、存货（占 8.57%）、一年内到期的非流动资产（占 13.35%）和合同资产（占 16.82%）构成。

2018—2020 年底，公司货币资金波动下降，年均复合下降 1.54%。2020 年底，公司货币资金

较 2019 年底下降 5.11%，系银行存款减少所致。货币资金主要由银行存款（占 99.28%）和其他货币资金（占 0.55%）构成。货币资金中有 0.31 亿元受限资金，占比 0.55%，其中包括信用证保证金、履约保证金和农民工工资保证金，受限比例低。

2018—2020 年底，公司应收账款波动增长，年均复合增长 4.93%。2020 年底，公司应收账款较 2019 年底下降 4.35%，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，2020年底规模为27.74亿元。2020年底公司应收账款计提坏账1.68亿元，计提比例较低。应收账款前五名合计22.84亿元，集中度为50.91%，应收对象均为国有企业，目前经营状况良好。

2018—2020年底，公司其他应收款持续增长，年均复合增长71.87%。2020年底，公司其他应收款较2019年底增长143.23%，主要为应收出售股权款及往来款。其中账龄在一年以内占96.93%，综合账龄较短。其他应收款前五名金额合计49.34亿元，由应收出售股权款、中交集团内部款项和关联方资金占用款构成，占其他应收款合计的84.00%，集中度较高，对公司资金占用明显。

表 10 2020 年底公司主要其他应收款前五名
(单位：亿元)

单位名称	金额	款项性质	占比
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）	24.39	出售股权款	41.51%
中国港湾	14.01	中交集团内部应收款项	23.85%
中交（肇庆）投资发展有限公司	7.40	关联方资金占用	12.60%
贵州中交福和高速公路发展有限公司	2.05	中交集团内部应收款项	3.49%
广西中交贵隆高速公路发展有限公司	1.50	中交集团内部应收款项	2.55%
合计	49.34	--	84.00%

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

2018—2020年底，公司存货持续增长，年均复合增长13.79%。2020年底，公司存货较2019年底增长12.81%，主要系原材料和自制半成品及在产品增长所致。公司存货主要包括原材料6.88亿元、自制半成品及在产品6.36亿元（其中房地产开发成本3.78亿元）、库存商品

9.02亿元。

2018—2020年底，公司合同资产波动增长，年均复合增长16.05%。2020年底，公司合同资产较2019年底下降5.33%，全部为已完工未结算资产。

2018—2020年底，公司一年内到期的非流动资产有所波动，年均复合增长0.30%。2020年底，公司一年内到期的非流动资产较2019年底增长14.66%，主要系一年内到期的长期应收款增加所致，由一年内到期的长期应收款15.34亿元和一年内到期的质量保证金20.77亿元构成。

(2) 非流动资产

2018—2020 年底，公司非流动资产波动增长，年均复合增长 11.50%。2020 年底，公司非流动资产较 2019 年底下降 16.19%，主要系无形资产减少所致。公司非流动资产主要由其他权益工具投资（占 9.76%）、长期应收款（占 29.26%）、长期股权投资（占 22.42%）、固定资产（占 6.99%）、在建工程（占 6.33%）和其他非流动资产（占 11.72%）构成。

2018—2020 年底，公司其他权益工具投资持续增长，年均复合增长 3.01%。2020 年底，公司其他权益工具投资较 2019 年底增长 3.06%，主要系增加对招商银行股份有限公司和中交贵州房地产有限公司等企业的投资所致。

2018—2020 年底，公司其他非流动金融资产持续增长，年均复合增长 60.61%。2020 年底，公司其他非流动金融资产较 2019 年底增长 81.17%，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 6.52 亿元、中交温州高铁新城投资发展有限公司新增投资 0.15 亿元和北京中交招银路桥基金合伙企业（有限合伙）新增投资 0.27 亿元所致。

2018—2020 年底，公司长期应收款持续增长，年均复合增长 68.58%。2020 年底，公司长期应收款较 2019 年底增长 58.80%，主要系 PPP 项目应收款和应收履约保证金增加所致。其中，PPP 项目应收款 73.84 亿元、应收工程款 14.98

亿元、应收履约保证金 7.31 亿元和其他 14.63 亿元构成。

2018—2020 年底，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 16.22%。2020 年底，公司长期股权投资较 2019 年底增长 19.00%，主要系对合营企业中交广连和对联营企业中国港湾追加投资及其在权益法下确认的投资收益所致。

2018—2020 年底，公司固定资产波动下降，年均复合下降 4.40%。2019 年变动主要系会计政策变更科目调整所致，2020 年底，公司固定资产较 2019 年底变化不大。

2018—2020 年底，公司在建工程持续增长，年均复合增长 45.69%。2020 年底，公司在建工程较 2019 年底增长 18.58%，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 17.52 亿元和船舶改造 4.90 亿元构成。

2018—2020 年底，公司无形资产波动下降，年均复合下降 58.58%。2020 年底，公司无形资产较 2019 年底下降 92.13%，系公司出售中交广连股权导致 BOT 特许权减少所致。

2018—2020 年底，公司其他非流动资产持续增长，年均复合增长 14.86%。2020 年底，公司其他非流动资产较 2019 年底增长 2.81%，主要为工程质量保证金。

截至 2021 年 6 月底，公司资产总额较 2020 年底增长 7.67%。资产结构较 2020 年底变化不大。

截至 2021 年 6 月底，公司受限资产 137.93 亿元，受限资产占总资产的比重为 19.73%，其中受限货币资金 0.24 亿元、无形资产 4.41 亿元、其他非流动资产 105.43 亿元，受限原因为

农民工工资保证金和质押借款。

3. 资本结构

公司所有者权益规模持续增长，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，所有者权益的稳定性一般。同期公司负债规模波动增长，以流动负债为主，公司有息债务规模波动增长，整体债务负担尚可。

2018—2020 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 23.30%。2020 年底，公司所有者权益较 2019 年底增长 4.73%，主要系其他权益工具增长所致。所有者权益主要由实收资本（占 22.57%）、其他权益工具（占 18.15%）、资本公积（占 10.52%）和未分配利润（占 40.40%）构成。

2018—2020 年底，公司实收资本和资本公积均有所增长，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，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。2020 年底，公司实收资本和资本公积均与 2019 年底保持一致；其他权益工具持续增长，2020 年较 2019 年底增长 59.90%，其中包括“18 中交四航 MTN001”15.00 亿元、“19 中交四航 MTN001”9.97 亿元和“20 中交四航 MTN001”14.96 亿元；未分配利润较 2019 年底增长 2.56%，系利润留存所致。整体看，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2021 年 6 月底，公司所有者权益较 2020 年底增长 4.73%，主要来自未分配利润的增长，构成较 2020 年底变化不大。

表 11 公司主要负债和所有者权益构成情况

项目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 6 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	18.96	5.00	38.17	7.84	36.41	8.49	44.22	9.53
应付票据	5.50	1.45	33.68	6.91	18.49	4.31	16.12	3.48
应付账款	220.69	58.15	246.07	50.53	232.01	54.06	232.97	50.23
合同负债	23.70	6.25	23.11	4.75	24.72	5.76	24.84	5.35

其他应付款	16.05	4.23	14.40	2.96	12.92	3.01	11.16	2.41
流动负债	306.70	80.82	374.55	76.91	350.40	81.65	359.45	77.50
长期借款	54.91	14.47	88.11	18.09	39.13	9.12	52.54	11.33
长期应付款	14.63	3.85	20.14	4.13	35.11	8.18	46.40	10.00
非流动负债	72.81	19.18	112.47	23.09	78.74	18.35	104.34	22.50
负债总额	379.50	100.00	487.02	100.00	429.13	100.00	463.79	100.00
实收资本	42.82	29.59	49.66	23.64	49.66	22.57	49.66	21.12
其他权益工具	15.00	10.37	24.97	11.89	39.93	18.15	39.93	16.98
资本公积	0.00	0.00	23.15	11.02	23.15	10.52	23.15	9.85
盈余公积	10.22	7.06	12.36	5.89	14.57	6.62	14.57	6.20
未分配利润	71.67	49.53	86.65	41.25	88.87	40.40	100.62	42.79
少数股东权益	6.28	4.34	12.01	5.72	6.39	2.91	7.19	3.06
所有者权益	144.69	100.00	210.04	100.00	219.98	100.00	235.13	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：联合资信根据公司审计报告及2021年半年报整理

2018—2020 年底，公司负债总额波动增长，年均复合增长 6.34%。2020 年底，公司负债总额较 2019 年底下降 11.89%，主要系应付账款、应付票据和长期借款减少所致。其中，流动负债占 81.65%，非流动负债占 18.35%，公司负债以流动负债为主。

2018—2020 年底，公司流动负债波动增长，年均复合增长 6.89%。2020 年底，公司流动负债较 2019 年底下降 6.45%，主要来自应付票据及应付账款的减少。公司流动负债主要由短期借款（占 10.39%）、应付票据（占 5.28%）、应付账款（占 66.21%）和合同负债（占 7.06%）构成。

2018—2020 年底，公司短期借款波动增长，年均复合增长 38.58%。2020 年底，公司短期借款较 2019 年底下降 4.61%，由信用借款（26.43 亿元）和质押借款（9.99 亿元）构成，利率水平在 2.50%~3.85%之间。

2018—2020 年底，公司应付票据波动增长，年均复合增长 83.35%。2020 年底，公司应付票据较 2019 年底大幅下降 45.10%，主要系银行承兑汇票减少所致。

2018—2020 年底，公司应付账款波动增长，年均复合增长 2.53%。2020 年底，公司应付账款较 2019 年底下降 5.72%，主要为未结算工程

款。

2018—2020 年底，公司合同负债波动增长，年均复合增长 2.13%。2020 年底，公司合同负债较 2019 年底增长 6.95%，系预收工程款增长所致。

2018—2020 年底，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 10.27%。2020 年底，公司其他应付款较 2019 年底下降 10.27%。其中，中交集团内部往来款项 4.55 亿元，应付工程履约保证金 2.38 亿元、应付其他保证金 4.26 亿元。

2018—2020 年底，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 10.71%。2020 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2019 年底增长 74.69%，主要系一年内到期的长期应付款增长所致。

2018—2020 年底，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 3.99%。2020 年底，公司非流动负债较 2019 年底大幅下降 29.99%，主要来自长期借款的下降。公司非流动负债主要由长期借款（占 49.70%）和长期应付款（占 44.60%）构成。

2018—2020 年底，公司长期借款波动下降，年均复合下降 15.58%。2020 年底，公司长期借款较 2019 年底大幅下降 55.59%（其中一年内到期部分 0.37 亿元），主要由质押借款 14.77

亿元、信用借款 24.73 亿元构成，质押借款系从事 PPP 项目的子公司质押长期应收款的收款权所取得的借款，利率水平在 3.00%~4.90%之间。

2018—2020 年底，公司长期应付款持续增长，年均复合增长 54.95%。2020 年底，公司长期应付款较 2019 年底增长 74.38%，主要为工程项目分包商所缴纳的保留金。

截至 2021 年 6 月底，公司负债总额较 2020 年底增长 8.08%，主要来自短期借款、长期借款、长期应付款的增长，负债结构较 2020 年底变化不大。

表 12 公司债务情况

项目	2018 年底	2019 年底	2020 年底	2021 年 6 月底
短期债务（亿元）	38.08	81.41	71.59	79.50
长期债务（亿元）	60.13	88.11	39.14	54.03
全部债务（亿元）	98.21	169.52	110.73	133.53
资产负债率（%）	72.40	69.87	66.11	66.36
全部债务资本化比率（%）	40.43	44.66	33.48	36.22
长期债务资本化比率（%）	29.36	29.55	15.10	18.69

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

有息债务方面，2018—2020 年底，公司全部债务波动增长，年均复合增长 6.18%。2020 年底，公司全部债务较 2019 年底下降 34.68%。其中，短期债务占 64.66%，长期债务占 35.34%，债务结构以短期债务为主。

截至 2021 年 6 月底，公司全部债务较 2020 年底增长 20.60%，构成较 2020 年底变化不大。从债务期限结构看，2021 年 7—12 月和 2022 年及未来需要偿还的有息债务本金分别为 40.40 亿元和 93.13 亿元。考虑到公司有合计 40.00 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，2018—2020 年底，公司资产负债率持续下降、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率波动下降。截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期

债务资本化比率均分别较 2019 年底下降 3.76 个、11.18 个和 14.45 个百分点。如将永续债调入长期债务，公司 2020 年底全部债务增至 150.72 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分别为 72.27%、45.58% 和 30.54%，较调整前分别上升 6.16 个、上升 12.10 个和上升 15.44 个百分点。

2021 年 6 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较 2020 年底提高 0.25 个、2.74 个和 3.58 个百分点。整体看，公司债务负担尚可。

4. 盈利能力

公司主营业务优势突出，营业收入和利润总额均持续增长，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。2018—2020 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 7.59%；营业成本呈同趋势变动，年均复合增长 5.83%，增幅小于营业收入增幅。2020 年，公司实现收入同比增长 7.22%，其中建筑施工业务同比增长 6.56%，投资项目同比增长 6.16%。同期，公司营业成本同比增长 5.67%。2020 年，公司营业利润率同比上升 1.43 个百分点。

表 13 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	333.05	359.59	385.56
营业成本	295.73	313.45	331.22
期间费用	19.97	24.67	28.87
投资收益	7.11	5.87	2.35
利润总额	21.94	25.63	26.65
营业利润率(%)	10.78	12.44	13.87
总资本收益率(%)	9.08	6.48	7.36
净资产收益率(%)	13.66	10.64	10.46
期间费用率(%)	5.99	6.86	7.49

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

期间费用方面，2018—2020 年，公司期间费用持续增长，年均复合增长 20.24%。2020 年公司期间费用同比增长 17.00%，主要系研发费

用和财务费用的增长。2020 年，公司研发费用 18.41 亿元，同比增长 18.53%；财务费用 3.35 亿元，同比增长 93.94%。同期，公司期间费用率较 2019 年提高 0.63 个百分点，期间费用控制能力较强。

2018—2020 年，公司投资收益持续下降，年均复合下降 42.45%。2020 年，公司实现投资收益同比下降 59.89%，主要来自中国港湾在权益法下确认的长期股权投资收益。2020 年，公司实现利润总额同比增长 3.96%。

2018—2020 年，公司总资本收益率波动下降，净资产收益率持续下降。2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别较 2019 年提高 0.88 个百分点和下降 0.18 个百分点，盈利能力较强。

2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 221.27 亿元，相当于 2020 年的 57.39%；营业利润率 11.07%，利润总额 13.73 亿元。

5. 现金流分析

公司经营活动现金流净额规模波动下降，收现质量较好，投资活动现金流持续大额净流出，未来公司融资需求较大。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
销售商品、提供劳务收到的现金	299.34	339.27	347.57
经营活动现金流入小计	306.97	349.09	357.41
购买商品、接受劳务支付的现金	236.86	272.35	286.41
经营活动现金流出小计	270.96	308.01	322.42
经营活动现金流量净额	36.01	41.08	34.99
投资活动现金流入小计	3.31	2.24	3.10
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	51.23	104.04	71.42
投资活动现金流出小计	73.01	115.48	117.64
投资活动现金流量净额	-69.70	-113.25	-114.54
筹资活动现金流入小计	103.85	207.93	185.64
筹资活动现金流出小计	74.26	134.86	108.84
筹资活动现金流量净额	29.58	73.07	76.81
现金收入比(%)	89.88	94.35	90.15

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

经营活动方面，2018—2020 年，公司经营活动现金流入量持续增长，年均复合增长 7.90%。公司经营活动现金流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。2018—2020 年公司经营活动现金流出量持续增长，年均复合增长 9.08%。从收现质量看，2018—2020 年，公司现金收入比波动上升，收现质量较好。2020 年，公司经营活动现金流量净流入金额同比下降 14.84%。

投资活动方面，2018—2020 年，公司投资活动现金流入波动下降，年均复合下降 3.22%。2020 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。2018—2020 年，公司投资活动现金流出持续增长，年均复合增长 26.93%。2020 年，公司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支付其他与投资活动有关的现金为主。整体看，公司投资活动现金流表现为大额净流出，资金缺口持续扩大。

筹资活动方面，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长 33.70%。2020 年，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金 162.29 亿元。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。2018—2020 年，公司筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长 21.06%。2020 年，公司筹资活动现金流出主要由偿还债务支付的 81.75 亿元现金和分配股利、利润或偿付利息支付的 24.75 亿元现金构成。2018—2020 年，公司筹资活动现金净额持续增长，年均复合增长 61.13%，公司投资活动资金缺口对外部筹资依赖较大。

2021 年 1—6 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 9.33 亿元，投资活动产生的现金流量净额为 -16.88 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 13.71 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债压力较大，长期偿债能力较强，考虑到公司雄厚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，2018—2020 年，公司流动比率和速动比率均波动增长。2018—2020 年，公司经营现金流动负债比率持续下降，经营性净现金流对流动负债的保障能力较弱。整体看，公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 持续增长。2020 年，公司 EBITDA 同比增长 1.04%；EBITDA 利息倍数快速增长，公司全部债务/EBITDA 波动下降，公司长期偿债能力指标较强。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	71.65	65.52	77.22	80.60
	速动比率 (%)	65.81	60.03	70.60	74.43
	经营现金流动负债比 (%)	11.74	10.97	9.98	--
	现金短期债务比 (倍)	1.56	0.75	0.78	0.78
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	30.36	33.33	33.67	--
	全部债务/EBITDA (倍)	3.23	5.09	3.29	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	6.22	6.89	17.74	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2020 年 6 月底，公司对外担保余额为 10.68 亿元，担保比率为 4.54%；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 2021 年 6 月底，公司共获得银行授信合计 537.70 亿元，已使用 160.89 亿元，尚未使用授信额度 376.81 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务概况

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。偿债能力方面，母公司短期偿债压力较大，长期偿债能力较强。

母公司财务方面，2020 年底，母公司资产总额 609.78 亿元，较 2019 年底增长 7.72%，相当于合并口径资产总额的 93.94%，其中流动资产 306.07 亿元（占 50.19%），非流动资产 303.17 亿元（占 49.81%）。从构成来看，流动资产主要由货币资金（占 16.09%）、应收账款（占 12.66%）和其他应收款（占 44.85%）构成，非流动资产主要由其他权益工具投资（占 12.16%）、长期股权投资（占 42.29%）、其他非流动资产（占 12.87%）构成。2020 年底，母公司货币资金为 49.24 亿元。

2020 年底，母公司所有者权益合计 201.68 亿元，较 2019 年底增长 7.78%，主要系其他权益工具和未分配利润增长所致，相当于合并口径所有者权益总额的 91.67%。截至 2020 年底，母公司所有者权益主要由实收资本（占 24.62%）、其他权益工具（占 19.80%）、资本公积（占 11.48%）和未分配利润（占 38.27%）构成，所有者权益稳定性一般。

2020 年底，母公司负债总额 408.10 亿元，较 2019 年底增长 7.69%，相当于合并口径负债总额的 95.10%。其中，流动负债为 361.19 亿元（占 88.50%），非流动负债 46.91 亿元（占 11.50%），以流动负债为主。从构成来看，流动负债主要由短期借款（占 7.09%）、应付账款（占 56.48%）、其他应付款（占 18.93%）和合同负债（占 8.38%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 26.19%）和长期应付款（占 67.88%）

构成主。截至 2020 年底，母公司资产负债率 66.93%，较 2019 年底基本保持稳定。

2020 年底，母公司实现营业收入 343.31 亿元，同比增长 7.85%，占合并报表营业收入的 89.04%；实现利润总额 25.28 亿元，同比增长 4.06%，占合并报表利润总额的 94.89%。母公司收入及利润占合并报表的比重均很高。

2020 年底，母公司现金短期债务比为 0.90 倍；2020 年，母公司经营现金流流动负债比 9.79%，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 24.23 倍和 2.26 倍。整体看，母公司短期偿债压力较大，长期偿债能力较强。

九、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司总体债务的影响较大，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。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行规模为不超过 15.00 亿元，以发行规模上限计算（以下同），相当于 2021 年 6 月底公司长期债务和全部债务的 27.76%和 11.23%。

公司拥有本期债券续期选择权，在会计初始确认时将本期债券计入所有者权益，公司负债指标将有所下降。

联合资信通过对相关条款的分析，认为本期债券票面利率重置的设置使公司行使续期选择权的可能性较小。若将本期债券计入债务，以 2021 年 6 月底财务数据为基础，不考虑其他情况，本期债券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 67.07%、38.71%和 22.70%。由于本期债券募集资金全部用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担指标可能低于上述值。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为本期债券发行规模的 2.02 倍、2.22 倍和 2.24 倍，EBITDA

对本期债券的保障能力较强。

2018—2020 年，公司经营活动产生的现金流入分别为本期债券发行规模的 20.46 倍、23.27 倍和 23.83 倍；2018—2020 年公司经营活动现金流量净额分别为本期债券发行规模的 2.40 倍、2.74 倍和 2.33 倍。公司经营活动现金流入量对本期债券保障能力很强，经营活动现金流量净额对本期债券的保障能力较强。

十、结论

公司作为中交股份的控股子公司，在股东支持、施工资质、业务多元化、新签订单规模、整体盈利能力等方面优势突出。

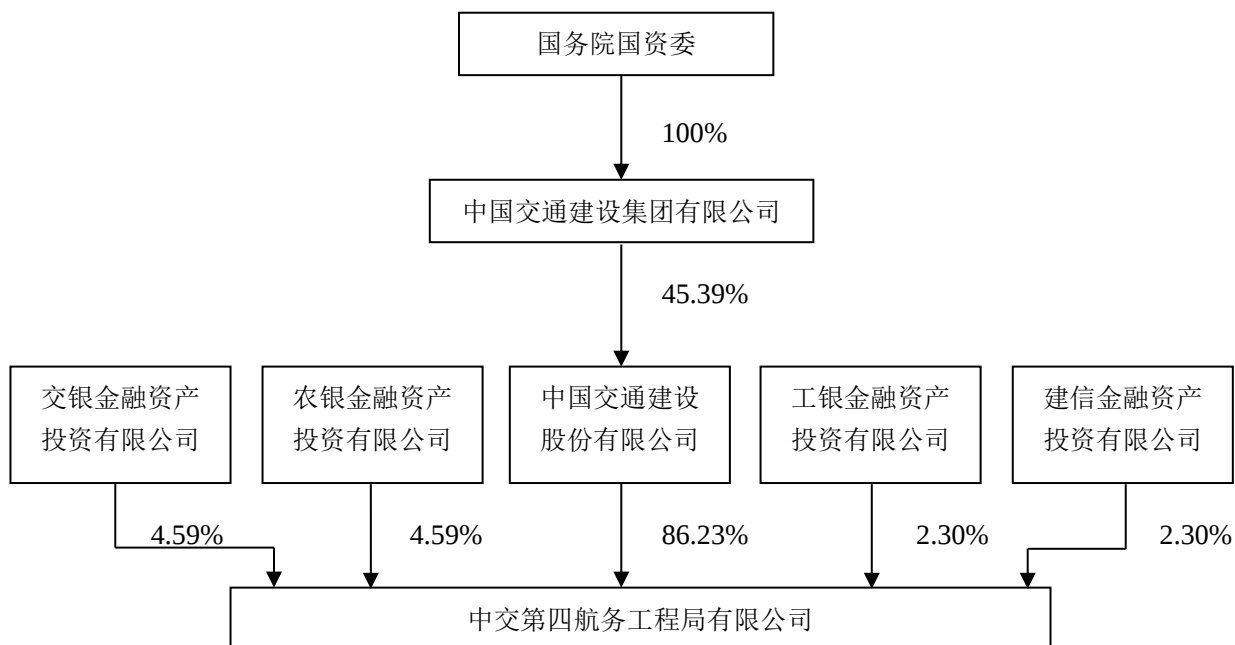
2018—2020 年，公司资产规模波动增长，资产中应收类款项与合同资产对公司资金形成一定占用。受股东注资、利润积累及发行永续债券影响，公司所有者权益保持稳定增长，稳定性一般。公司负债规模波动增长，整体债务负担尚可。公司主营业务突出，营业收入持续增长，整体盈利能力强。

未来公司将由传统的生产施工型企业向投资生产经营型企业转变，在完成已签约项目的同时按计划拓展 BOT、PPP 市场，未来营业收入有望稳步增长。

本期债券具有公司续期选择权、票面利率重置和利息递延累积等特点，本期债券的清偿顺序劣后于其他普通债务，联合资信通过对相关条款的分析，认为票面利率重置的设置使公司行使续期选择权的可能性较小，但递延利息条款对利息支付的约束力较弱。若公司选择行使相关权利，导致本期债券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。公司 EBITDA 和经营活动现金流量净额对本期债券的保障能力较强，经营活动现金流入量对本期债券的保障能力很强。

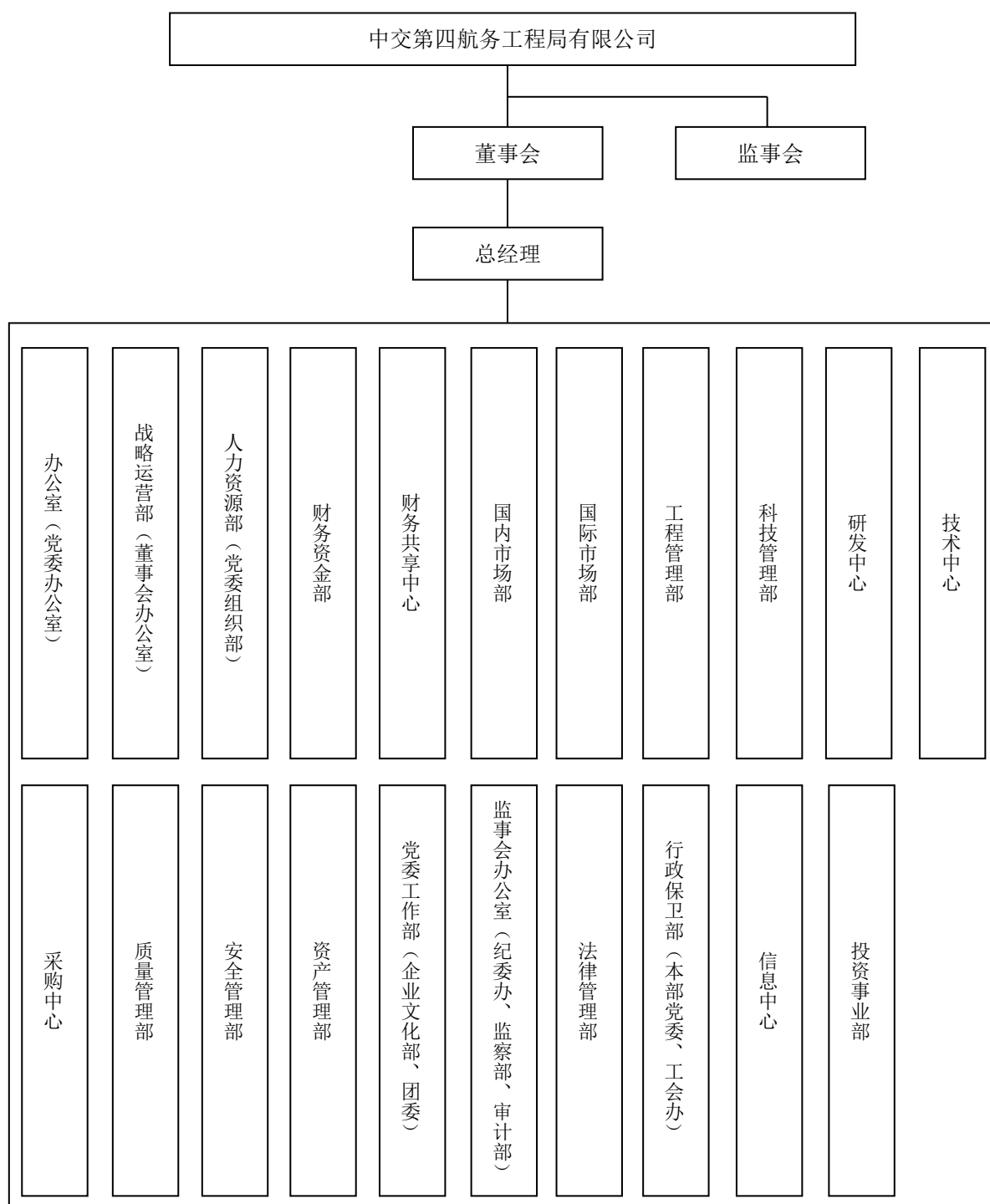
基于对公司主体长期信用及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用风险极低，本期债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2021 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 6 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 6 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	6733.241 344	100	--	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	--	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	10000.00	80	--	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	--	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	--	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	--	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	--	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	--	投资设立
20	苍南四航建设有限公司	苍南	公路工程建筑	2000.00	95	--	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	--	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	--	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	--	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	7421.00	90	--	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	20000	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	90	--	投资设立
27	开平四航投资建设有限公司	开平	公路工程建设	100	100	--	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	100	--	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	100	--	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	17640	65.5	--	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	--	并购

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	59.36	60.67	55.93	62.11
资产总额（亿元）	524.20	697.06	649.11	698.92
所有者权益（亿元）	144.69	210.04	219.98	235.13
短期债务（亿元）	38.08	81.41	71.59	79.50
长期债务（亿元）	60.13	88.11	39.14	54.03
全部债务（亿元）	98.21	169.52	110.73	133.53
营业收入（亿元）	333.05	359.59	385.56	221.27
利润总额（亿元）	21.94	25.63	26.65	13.73
EBITDA（亿元）	30.36	33.33	33.67	--
经营性净现金流（亿元）	36.01	41.08	34.99	9.33
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.22	8.19	8.56	--
存货周转次数（次）	9.83	16.30	15.15	--
总资产周转次数（次）	0.70	0.59	0.57	--
现金收入比（%）	89.88	94.35	90.15	93.44
营业利润率（%）	10.78	12.44	13.87	11.07
总资本收益率（%）	9.08	6.48	7.36	--
净资产收益率（%）	13.66	10.64	10.46	--
长期债务资本化比率（%）	29.36	29.55	15.10	18.69
全部债务资本化比率（%）	40.43	44.66	33.48	36.22
资产负债率（%）	72.40	69.87	66.11	66.36
流动比率（%）	71.65	65.52	77.22	80.60
速动比率（%）	65.81	60.03	70.60	74.43
经营现金流动负债比（%）	11.74	10.97	9.98	--
现金短期债务比（倍）	1.56	0.75	0.78	0.78
全部债务/EBITDA（倍）	3.23	5.09	3.29	--
EBITDA 利息倍数（倍）	6.22	6.89	17.74	--

注：2021 年半年报财务数据未经审计；长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算

资料来源：公司审计报告、财务报表、公司提供

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	50.05	50.62	49.24	54.35
资产总额（亿元）	432.83	566.07	609.78	640.89
所有者权益（亿元）	128.16	187.13	201.68	215.29
短期债务（亿元）	23.99	55.99	54.57	52.39
长期债务（亿元）	0.00	1.00	12.29	13.58
全部债务（亿元）	23.99	56.99	66.86	65.97
营业收入（亿元）	281.73	318.33	343.31	198.60
利润总额（亿元）	20.03	24.30	25.28	12.94
EBITDA（亿元）	25.02	28.58	29.58	--
经营性净现金流（亿元）	33.84	37.34	35.35	16.02
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.69	7.02	7.60	--
存货周转次数（次）	51.41	77.16	45.97	--
总资产周转次数（次）	0.74	0.64	0.58	--
现金收入比（%）	86.16	87.08	93.44	95.20
营业利润率（%）	9.38	11.67	13.21	10.44
总资本收益率（%）	12.29	8.79	8.22	--
净资产收益率（%）	14.59	11.47	10.94	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.53	5.74	5.93
全部债务资本化比率（%）	15.77	23.34	24.90	23.46
资产负债率（%）	70.39	66.94	66.93	66.41
流动比率（%）	71.83	79.18	84.74	82.85
速动比率（%）	70.91	77.90	82.43	81.25
经营现金流动负债比（%）	11.54	10.45	9.79	--
现金短期债务比（倍）	2.09	0.90	0.90	1.04
全部债务/EBITDA（倍）	0.96	1.99	2.26	--
EBITDA 利息倍数（倍）	14.96	17.20	24.23	--

注：母公司 2021 年半年报财务报表未经审计

资料来源：公司审计报告、财务报表、公司提供

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

联合资信评估有限公司关于 中交第四航务工程局有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券 (第一期) 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，在每年中交第四航务工程局有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中交第四航务工程局有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中交第四航务工程局有限公司或本次（期）债项如发生重大变化，或发生可能对中交第四航务工程局有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的重大事项，中交第四航务工程局有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中交第四航务工程局有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现中交第四航务工程局有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对中交第四航务工程局有限公司或本次（期）债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中交第四航务工程局有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中交第四航务工程局有限公司或本次（期）债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送中交第四航务工程局有限公司、监管部门等。

权利与免责声明

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