

信用评级公告

联合〔2022〕4822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 2022 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 2022 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： 

二〇二二年六月二十三日

中交第四航务工程局有限公司

2022 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）10 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；在公司不行使续期选择权的情况下，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司有息债务

评级时间：2022 年 6 月 23 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
建筑与工程企业信用评级方法	V3.0.201907
建筑与工程企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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、整体盈利能力等方面保持突出优势。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司未来项目投资支出压力较大，海外业务存在政治、经济、汇率风险以及公司存在短期偿付压力等因素可能对其经营带来的不利影响。

公司拟发行的“中交第四航务工程局有限公司 2022 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，此外，公司房地产开发业务为公司利润形成一定支撑。

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，联合资信评定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

本次评级模型打分表及结果：

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

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

分析师：

宋金玲 登记编号（R0150221030016）

高 锐 登记编号（R0150221090008）

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

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，2019—2021 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 2021 年底，公司施工板块新签合同额 688.76 亿元。同期，公司在手未完工施工合同金额合计 959.91 亿元。
3. **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 2022 年 3 月底，公司在建 BOT/PPP 项目已投资 110.72 亿元，未来尚需投资 143.54 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。
3. **存在一定短期偿付压力。**截至 2022 年 3 月底，公司现金短期债务比下降至 0.54 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较低。

主要财务数据：

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

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

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

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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	2021/09/24	宋金玲 陈铭哲	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
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编号

声 明

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

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

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

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

五、本报告系联合资信接受中交第四航务工程局有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

梁余玲

高锐

联合资信评估股份有限公司

中交第四航务工程局有限公司

2022 年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 2022 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 49.66 亿元。其中，中交股份持有公司 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，公司实际控制人为中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）。

公司的经营范围：建筑钢结构、预制构件工程安装服务；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。

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

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

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

公司注册地址：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 10.00 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

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站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 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站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

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

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

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速³（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 1 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80

³为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

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

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

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

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分

点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

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

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

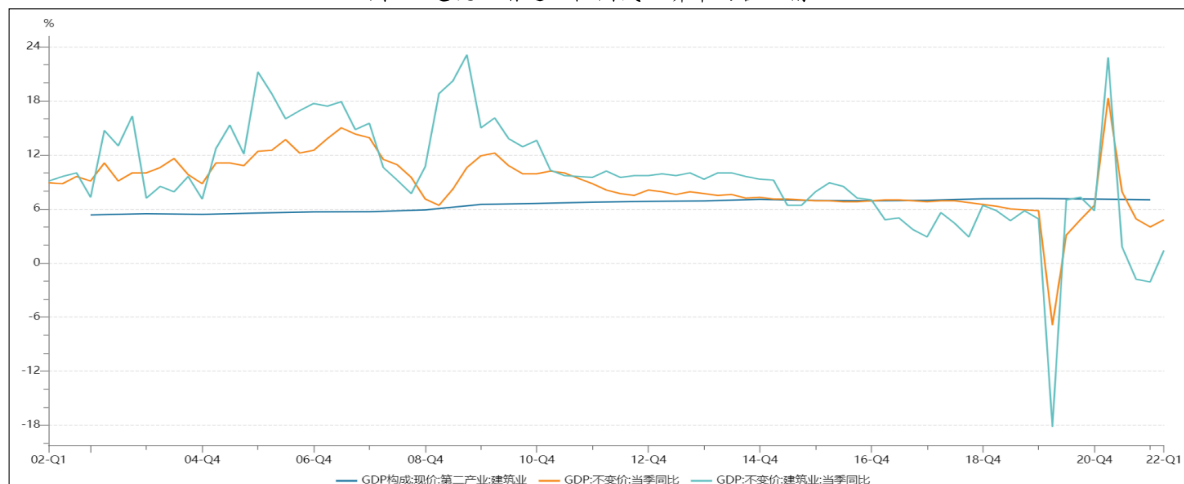
(1) 建筑业发展概况

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

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

从建筑业对GDP增长的贡献情况来看，自2011年以来，建筑业增加值占GDP的比例始终保持在6.75%以上，2020年创历史新高，为7.18%，2021年为7.01%。2022年一季度，建筑业实现增加值13029.00亿元，占GDP比例下降至4.82%。

图1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况



资料来源：wind 数据

（2）上游原材料供给及下游需求

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

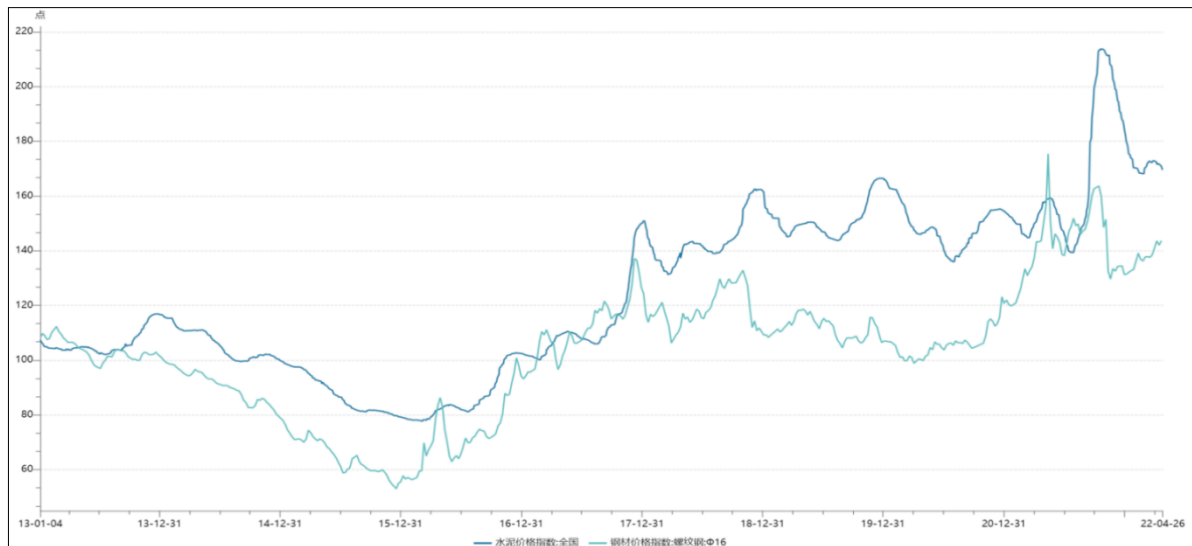
建筑施工企业的上游原材料主要为各类建材，其中钢筋和水泥一般对建筑总造价的影响超过30%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑施工企业成本的影响较大。

水泥价格方面，随着2018年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进，水泥价格逐步上行。2021年初水泥价格整体季节性下降，3月下旬开始随需求上涨价格有所回升，5月后进入淡季，价格进入了较长的下行区间；8月后需求上涨，但供给受能耗双控等政策性因素影响而下降，同时叠加煤炭价格大幅上涨，水泥价格上涨至历史新高；10月底以来，受需求下降及煤炭价格大幅下调影响，水泥价格持续下降。

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”和“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导，钢材价格自2018年以来维持在高位。2021年，钢铁供需两端均呈现先增后降态势，钢材价格呈现先升后降、大幅波动态势。具体来看，一季度钢材价格开启上涨态势；二季度环保限产，同时叠加下游用钢需求和投机需求旺盛，供需紧张推动钢材价格持续上涨；此后，随着国家出台一系列调控政策以及下游需求放缓，钢材价格有所回落，但由于原材料焦炭价格快速攀升至历史高位，对钢材价格形成一定支撑；10月底以来，焦炭价格在政府干预下明显下降，同时叠加用钢需求下降，钢材价格大幅回落，但仍高于上年同期水平。

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

图2 水泥价格指数和钢材价格指数波动情况



资料来源：wind 数据

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

2021年，全国完成房地产开发投资147602.08亿元，同比增长4.40%，增速较上年下降2.6个百分点，增速低于固定资产投资整体增速0.5个百分点，增速下降明显，创2016年以来增速新低。2022年一季度，房地产开发

投资增速进一步下降至 0.70%，增速低于固定资产投资整体增速 8.6 个百分点，房地产开发投资对固定资产投资的拉动作用明显弱化。同时，房地产新开工面积增速出现负增长，2021 年和 2022 年一季度增速分别为-11.40%和-17.50%，增速进一步下降。从拿地情况来看，2021 年购置土地面积同比下降 15.50%，2022 年一季度同比下降 41.80%，房企拿地热情继续低迷。从销售情况来看，2021 年商品房销售面积和销售额分别同比增长 1.90%和 4.80%，增速较上年分别下降 0.7 个百分点和 3.9 个百分点，2022 年一季度商品房销售面积和销售额增速均由正转负，增速分别为-13.80%和-22.70%。

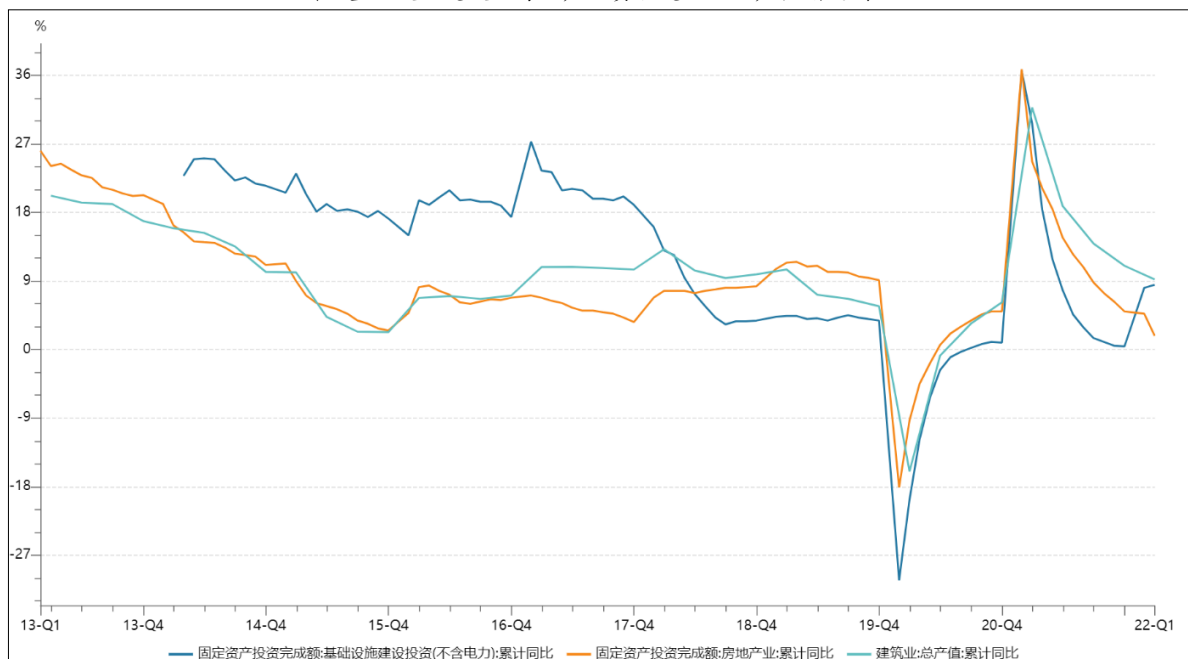
2021 年以来，房地产开发行业出现基本面明显弱化的情况，虽然 2021 年底调控政策有所松动，但高债务压力使得房地产行业流动性仍然承压，行业整体仍面临投资信心及投资能力

不足的问题，并且拿地和销售数据继续走弱对未来新开工面积形成较大抑制，房地产开发投资或将延续下行趋势。

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

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

图3 基础设施建设、房地产投资和建筑业总产值增速情况



资料来源: wind 数据

(3) 建筑施工行业竞争态势分析

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

续向央企集中。

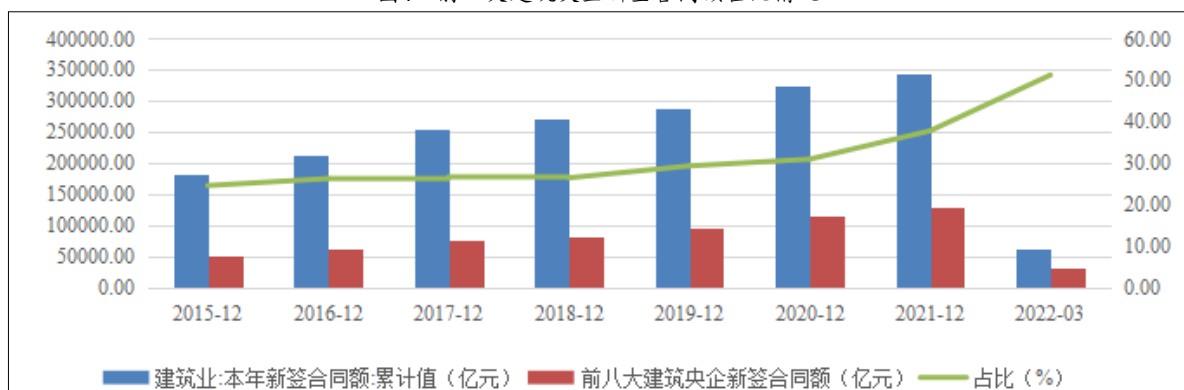
在国内面临三重压力,国际环境更趋复杂严峻和不确定性增加的背景下,2021 年下半年以来,我国经济显著下行,三大需求均呈现收缩态势。政府工作报告提出 2022 年 GDP 增长

5.5%左右的目标，为近 30 年来最低的预期目标。

在经济增速持续下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业，整体下行压力加大，加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。从全国建筑企业新签合同数据来看，行业集中持续提升。近年来，前八大建筑施工央企新签合同额占全国建筑业新签合同额比重持

续提升，2021 年比重为 37.88%，2022 年一季度进一步上升至 51.30%。未来，“稳增长”行情将依旧围绕建筑央企展开，建筑央企经营呈现较强韧性。2022 年一季度，央企新签订单在基建投资回暖的带动下有所改善，也侧面反应了基建需求的改善，预计未来建筑业市场份额将继续向央企集中。

图4 前八大建筑央企新签合同额占比情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

（4）建筑施工行业发展趋势

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

2. 区域经济环境

2019—2021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，为公司提供了良好的经营环境。

公司传统经营业务主要布局华南区域，包括广东、海南和广西。其中，广东省占比较高，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》，2019—2021年，广东省广东省分别实现地区生产总值（GDP）107671.07亿元、110760.94亿元和124369.67亿元，按可比价计算分别增长6.2%、2.3%和8.0%。2021年，第一产业增加值5003.66亿元，增长7.9%，对地区生产总值增长的贡献率为4.2%；第二产业增加值50219.19亿元，增长8.7%，对地区生产总值增长的贡献率为43.0%；第三产业增加值69146.82亿元，增长7.5%，对地区生产总值增长的贡献率为52.8%。三次产业结构比重由2019年的4.0:40.5:55.5调整为4.0:40.4:55.6。2021年，广东省人均地区生产总值为9.83万元，按年平均汇率折算为1.52万美元。分区域看，珠三角核心区地区生产总值占全省比重为80.9%，东翼、西翼、北部生态发展区分别占6.2%、7.0%、5.9%。

2019—2021年，广东省固定资产投资按可比价计算分别增长11.1%、7.2%和6.1%。分投资主体看，2021年，国有经济投资增长6.1%，民间投资增长7.8%，港澳台、外商经济投资增长15.2%。在固定资产投资中，第一产业投资

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

2019—2021年，广东省全社会建筑业增加值分别为4255.07亿元、4651.50亿元和5170.10亿元，按可比价计算分别增长5.9%、7.5%和3.2%。2021年，全年具有资质等级的总承包和专业承包建筑企业9671个，增长16.0%；总承包和专业承包完成建筑业总产值21345.58亿元，增长15.8%；实现利润总额525.00亿元，下降3.1%；利税总额1020.65亿元，下降0.1%。

2019—2021年，广东省全年房地产开发投资分别为15852.16亿元、17312.74亿元和17465.85亿元，按可比价计算分别增长10.0%、9.2%和9.2%。按地区分，2021年，珠三角核心区14202.86亿元，增长0.7%；东翼1117.62亿元，增长1.3%；西翼929.34亿元，增长8.8%；北部生态发展区1216.04亿元，下降2.6%。按用途分，商品住宅投资12438.31亿元，增长4.4%；办公楼投资1268.27亿元，下降16.7%；商业营业用房投资1354.95亿元，下降7.7%。全年商品房销售面积14011.26万平方米，比2020年下降6.0%；其中，商品住宅销售面积11826.26万平方米，下降8.5%。

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

五、基础素质分析

1. 股权状况

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

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2022年3月底，中交股份资产总额14774.85亿元，所有者权益4025.37亿元。2021年及2022年1—3月，中交股份分别实现营业总收入6856.39亿元和1720.95亿元，利润总额分别为287.44亿元和80.45亿元。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，资质齐全且等级高，业务保持多元化发展，研发费用持续增长。

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

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。2019—2021年，公司分别投入研发费用15.53亿元、18.41亿元和19.89亿元，占营业总收入的比重分别为4.32%、4.77%和4.64%。

3. 人员素质

公司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。

公司管理人员主要包括董事长1名、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；2022年3月至今任公司董事长。

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

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，曾任中交南沙投资发展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（海西区域总部）副总经理；2020年11月起任公司总会计师。

截至2022年3月底，公司在职员工8095人，其中管理及技术人员6731人，熟练技术工人783人；享受政府特殊津贴的专家15人，具有教授级高级职称人员58人、高级职称人员965人、中级职称人员2063人；从学历构成看，博士占0.47%、硕士研究生占7.88%、大学本科占70.87%，本科以下占20.78%。

4. 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其他重大不良信用记录。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告（自主查询版，中征码：4401000000159926），截至2022年5月16日，公司本部无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

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

截至2022年5月底，联合资信未发现公司被列入失信被执行人名单。

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，在手未完工施工合同金额保持较大规模，为公司未来收入提供良好支撑，投资项目以 BOT/PPP 模式为主。

2019—2021 年，公司营业总收入持续增长。从构成来看，建筑施工业务为公司的主要收入来源，2019—2021 年收入占比均在 70%左右；投资项目收入持续增长，2021 年收入规模占营业总收入比重略有下降；其他业务收入增长主要系设备建造业务收入增长所致。

从毛利率来看，2019—2021 年，公司综合毛利率波动下降。其中，建筑施工业务毛利率波动增长，投资业务毛利率持续增长；其他业务涵盖板块较多，2019 年以来毛利率持续下降，但整体影响较小。

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

表2 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2019年			2020年			2021年			2022年1—3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
建筑施工	253.22	70.42	10.56	269.83	69.98	12.59	302.52	70.59	10.86	88.73	76.47	9.78
投资项目	96.00	26.70	17.46	101.91	26.43	18.24	108.61	25.35	18.36	22.88	19.72	15.64

其他	10.37	2.88	25.40	13.82	3.59	12.99	17.41	4.06	9.50	4.42	3.81	17.44
合 计	359.59	100.00	12.83	385.56	100.00	14.09	428.54	100.00	12.70	116.03	100.00	11.23

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

资料来源：公司提供

2. 业务分析

(1) 建筑施工

公司建筑施工业务涉及细分行业较广泛，港口工程施工收入受行业饱和影响，占比持续下降，疏浚吹填业务收入提升明显。此外，公司新签订单量受市场环境影响波动增长，在手未完工金额保持较大规模，公司海外项目所处部分地区存在一定政治、经济不稳定因素，面临一定经营风险，且在在建规模较大，面临一定资金压力及汇率风险。

公司传统建筑施工业务呈多元化发展态势，业务种类较多，主要包括港口工程、铁路工程、公路工程、疏浚吹填工程等。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—2021年，公司港口工程收入持续下降，2021年在建筑施工板块收入中占比较2020年下降15.24个百分点，主要系海外业务收入受疫情影响下降较多所致；毛利率同比下降2.14个百分点，主要系公司港口项目成本较高所致。

铁路工程方面，公司承接福州地铁、厦门地铁、广州地铁、珠海城际轨道等项目。2019—2021年，铁路工程收入持续增长。2021年，铁路工程收入同比增长38.88%，主要来自马来西亚东海岸铁路项目、广州地铁12号线和厦门地铁2号线二期等项目的施工收入，铁路工程项目毛利率较2020年下降2.94个百分点。

公路工程方面，公司持有公路工程施工总承包特级资质并参与了多条国道主干线的建设，其中主要包括贵州道真至瓮安高速公路、广西贵港至隆安高速公路、海南琼中至乐东高速公路等项目。2019—2021年，公司公路工程收入波动下降，毛利率持续增长。2021年，公路工程收入主要来自汕头市政塔岗围项目、肯尼亚内罗毕快速路项目、荣乌高速公路新线京台高速至京港澳高速段ZT8标段等上述项目合同单价较高效益较好，致使公司公路工程项目毛利率有所提升。

桥梁工程方面，公司持有桥梁工程专业承包一级资质，优势主要体现在跨江、跨海湾特大型桥梁建设上，由于此类项目的科技含量高、专用设备要求高，公司竞争优势突出，已成功参与建设了百余座跨江、跨海特大型桥梁，并承建了港珠澳大桥等具有重大影响的桥梁工程。2019—2021年，相较于其他领域，公司桥梁工程收入占比均较小，毛利率基本保持稳定。

公司疏浚吹填业务主要由母公司负责，2019—2021年收入快速增长。2021年收入规模同比大幅增长791.56%，主要来自于沙特谢巴拉岛疏浚吹填项目和南澳县旅游管理服务基地填海工程设计施工一体化项目等项目收入；毛利率较2020年上升2.78个百分点。

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

表3 公司建筑施工板块收入构成及毛利率情况

项目	2019年			2020年			2021年			2022年1—3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
港口工程	128.86	50.89	12.47	121.93	45.19	16.41	90.62	29.95	14.27	27.55	31.05	13.01
铁路工程	10.89	4.30	3.60	15.51	5.75	10.15	21.54	7.12	7.21	6.51	7.34	6.81
公路工程	80.38	31.74	7.45	72.92	27.02	9.13	76.27	25.21	10.80	21.57	24.31	9.54
桥梁工程	4.80	1.90	-2.27	4.30	1.59	5.64	4.43	1.47	5.86	1.29	1.45	5.31
隧道工程	0.96	0.38	22.99	5.95	2.21	13.82	14.79	4.89	12.95	4.54	5.11	11.54
机场建设	0.93	0.36	3.05	1.14	0.42	0.82	3.57	1.18	0.10	1.05	1.18	0.10
房屋建筑	4.58	1.81	10.68	4.42	1.64	9.65	18.44	6.10	10.07	5.61	6.32	9.24
疏浚吹填	2.30	0.91	7.03	5.57	2.06	5.21	49.66	16.42	7.99	13.99	15.77	6.54
其他基建工程	19.53	7.71	17.99	38.09	14.12	11.10	23.20	7.67	9.53	6.63	7.48	8.54
合计	253.22	100.00	10.56	269.83	100.00	12.59	302.52	100.00	10.86	88.73	100.00	9.78

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司建筑施工板块重大在建项目合同情况详见下表，项目涵盖公路、航务、市政、铁路等多种工程类型。公司所承建的工程业主单位多为各地方政府及其市政建设单位。

表4 截至2022年3月底公司重大在建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	所属板块	开工时间	计划完工时间	合同金额	已投资额	已回款金额
广州从化至清远连州高速公路 EPC 工程（本部）	公路工程	2016/06/01	2022/12/31	177.82	171.85	171.85
沿江高速前海段与南坪快速衔接工程设计施工总承包合同	公路工程	2020/04/01	2024/01/24	85.96	0.99	0.99
广州南沙新区明珠湾区起步区二期（横沥岛尖）	航务工程	2019/04/01	2027/01/01	39.59	16.45	11.88
成都市温江区永宁片区（医学城 B 区）综合开发项目	市政工程	2021/01/01	2024/05/30	25.99	3.19	2.84
焦作至平顶山高速公路荥阳至新密段新建工程项目施工承包合同协议书	公路工程	2022/01/11	2024/12/25	25.51	0.12	--
福州地铁 4 号线 3 标段车辆段工区	铁路工程	2018/09/01	2022/03/31	21.97	18.62	17.71
新疆 G0711 线 35 团_若羌段 SRSJ_2 标段高速公路工程项目	公路工程	2017/08/01	2022/06/30	21.37	21.32	20.77
中交四航局广州港南沙港区四期工程水工土建工程	航务工程	2019/10/16	2022/09/30	20.98	17.10	16.12
四航局_汕头市市政塔岗围片区 EPC 项目	公路工程	2020/03/01	2022/12/31	20.52	17.42	16.95
中交四航局东莞市水生态建设项目五期工程（第五标段）工程	市政工程	2019/01/25	2023/10/31	19.42	19.17	19.17
合计				459.12	286.23	278.30

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

资料来源：公司提供

业务的区域分布

公司的建筑施工业务区域分布于国内及海外，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，2019—2021 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	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—3 月	
	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)
国内	176.36	69.65	211.57	78.41	240.16	79.39	70.63	79.60
海外	76.86	30.35	58.26	21.59	62.36	20.61	18.10	20.40
合计	253.22	100.00	269.83	100.00	302.52	100.00	88.73	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。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。受疫情影响，2019—2021 年公司海外施工营业额有所波动。

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

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

表6 截至2022年3月底公司海外在建重大工程项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	所属板块	开工时间	计划完工时间	合同金额	已确认收入	已回款金额	工程进度 (%)
1	中国交建马来西亚东海岸铁路项目	铁路工程	2019/02/01	2021/12/17	25.37	8.87	6.62	34.92
2	中交蒙巴萨港新建 KOT 项目	航务工程	2020/01/01	2021/12/31	22.56	21.81	19.79	96.67
3	秘鲁钱凯综合港一期工程	航务工程	2019/1/30	2022/01/31	18.62	5.05	3.04	27.13

4	喀麦隆克里比深水港二期工程 项目水工工程分包合同	航务工程	2019/06/17	2022/06/17	11.88	2.20	1.95	18.51
5	东帝汶帝巴湾集装箱码头项目 部施工分包合同	航务工程	2019/04/29	2021/12/31	10.41	9.37	7.89	90.05
6	柬埔寨金港高速公路项目 2 标 段施工合作协议	道路工程	2020/07/27	2022/07/27	9.83	8.01	6.65	81.51
7	贝宁科托努 5 号码头项目实施 协议书	航务工程	2019/11/24	2022/09/30	9.60	0.54	--	5.65
8	斯里兰卡科伦坡港东码头二期 土建工程项目	航务工程	2020/01/01	2022/06/15	8.98	--	--	0.00
9	肯尼亚内罗毕快速路一分部	道路工程	2021/01/10	2025/08/30	7.99	7.75	7.30	97.02
10	香港综合废物管理项目	航务工程	2019/01/01	2021/12/31	6.45	5.24	4.93	81.01
合计					131.68	68.85	58.16	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

新签合同额

2019—2021 年，公司施工板块新签合同额波动增长，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，2019—2021 年，公司国内施工新签合同额占比均在 75%以上。2021 年，公司国内和海外施工新签合同额占比分别为 84.69%和 15.31%。公司在传统核心经营区域的竞争优势明显，2021 年华南（广东、海南、广西）区域核心市场新签合同额占新签合同总额的比重接近 55%，剩余国内市场新签合同额主要集中在华东和西南地区。海外业务方面，2021 年公司海外业务因秘鲁钱凯综合港一期工程项

目合同金额较大，致使海外业务新签合同额同比明显增长。

从业务板块来看，2019—2021 年，公司港航疏浚板块新签合同额有所波动，2021 年较 2020 年增长 52.83%，主要系公司新增跨海通道和环保工程类施工合同所致。同期，路桥轨道板块新签合同金额下降明显，主要系道路工程新签合同规模减少及公司新签合同金额统计分类口径调整所致。

截至 2022 年 3 月底，公司在手未完工施工合同金额合计 959.91 亿元。公司在手未完工施工合同金额保持较大规模，为公司未来收入提供良好支撑。

表7 公司施工板块业务分类新签合同额情况

业务分类		2019 年		2020 年		2021 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	53.85	9.26	92.18	11.98	23.16	3.36
	疏浚工程	0.94	0.16	--	--	2.90	0.42
	海湾治理	--	--	--	--	5.99	0.87
	水利水电	63.73	10.96	13.30	1.73	35.25	5.12
	吹填造地	9.42	1.62	13.33	1.73	11.20	1.63
	跨海通道	8.96	1.54	--	--	93.69	13.60
	环保工程	--	--	--	--	61.31	8.90
	房屋建筑	--	--	--	--	89.06	12.93

	港航其他	78.21	13.45	92.25	11.99	--	--
	小计	215.11	37.00	211.06	27.42	322.56	46.83
路桥轨道	道路工程	83.53	14.37	111.09	14.43	6.46	0.94
	桥梁工程	--	--	--	--	--	--
	隧道工程	--	--	--	--	24.24	3.52
	铁路工程	--	--	10.19	1.32	--	--
	轨道工程	47.69	8.2	9.79	1.27	0.52	0.07
	市政工程	97.32	16.74	259.6	33.73	178.91	25.97
	房屋建筑	43.66	7.51	85.99	11.17	--	--
	陆上其他	13.22	2.27	4.23	0.55	50.61	7.35
	小计	285.42	49.09	480.89	62.48	260.73	37.85
海外业务	海外航务	44.54	7.66	34.76	4.52	87.65	12.73
	海外路桥	16.85	2.90	31.32	4.07	15.36	2.23
	海外其他	19.45	3.35	11.65	1.51	2.46	0.36
	小计	80.84	13.91	77.73	10.10	105.47	15.31
合 计		581.37	100.00	769.68	100.00	688.76	100.00

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

材料采购及成本构成

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 49%、32%和 6%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，投资业务收入规模持续增长，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，2019—2021 年，公司按权益法核算的长期股权投资收益波动下降，分别为 5.59 亿元、2.61 亿元和 3.25 亿元。截至 2021 年底，公司长期股权投资主要为对联营企业中国港湾的 53.49 亿元投资（持股 30.00%），2021 年公司获得按权益法核算的长期股权投资收益较 2020 年增长 24.69%，占利润总额的 11.24%，对公司利润形成一定补充。

2019—2021 年，公司投资业务收入持续增

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

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，项目建设期间暂计入“其他非流动资产”待项目完工后计入“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 年底，公司已进入运营期的项目为唐山市环城水系提升改造综合治理工程项目和鹤山市滨江路工程项目等；2022 年 1-3 月新增临连高速公路项目（湖南临武至广东连州高速公路）。2021 年和 2022 年 1-3 月上述项目分别合计实现收入 1.85 亿元和 0.31 亿元。

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

截至 2022 年 3 月底，公司暂无拟建投资项目。

表 8 截至 2022 年 3 月底公司主要在建投资项目情况（单位：万元）

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

228 国道乐清乐成至黄华段工程 PPP 项目	79.00	98779.00	78556.00	2019/08—2022/08	77625.00	21154.00	--	--
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	65085.00	2019/11—2022/12	85136.00	7660.00	--	--
鹤山市西江大堤加固及环境整治工程 PPP 项目	100.00	55281.00	34779.00	2019/06—2021/06	50241.00	--	--	--
228 国道苍南龙沙至岱岭段工程 PPP 项目	95.00	289900.00	203446.00	--	191082.00	47148.00	51670.00	--
唐山市环城水系提升改造综合治理工程 PPP 项目	79.04	129114.00	96235.00	2019/08—2021/08	98826.00	17000.00	--	--
余姚至温岭公路黄岩北城至温岭泽国段院桥支线工程 PPP 项目	90.00	102480.00	77039.00	--	72497.00	23798.00	15022.00	--
唐山市全域治水清水润城城区工程 PPP 项目（E 包）	88.11	195161.00	148550.00	2021/01—2024/01	96422.00	51470.00	47269.00	--
国道 G325 线鹤山址山至开平塘口段改扩建工程 ppp 项目	100.00	248300.00	207471.00	2021/12—2024/12	42993.00	50453.00	80000.00	74854.00
小计	--	2444572.00	2136266.00	-	1015479.00	327995.00	288961.00	169854.00
合计		2542672.00	2208738.00	-	1107244.00	334330.00	288961.00	169854.00

资料来源：公司提供

（3）其他业务

公司其他业务涵盖板块较多，收入及毛利率存在波动，但整体影响较小。

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

设备制造

公司工业制造板块主要由中交四航局江门航通船业有限公司负责，收入主要包括船舶制造和大型金属结构制造与安装。公司先后为境

内外客户建造 100 多艘注册于 ABS、BV、CCS、HKMD、NK 等船级社的各类船舶。公司主要承接的船舶为海洋平台多用途船、海洋平台供应船、抛锚供应船和油船。

受全球经济复苏乏力影响，航运业和造船业的过剩产能依然未能消化，公司三大主流船型的订单价格仍在市场低位徘徊。因此，公司采取差异化竞争策略，积极承揽特种船舶制造订单，特别是具有较高技术含量和附加值的海洋平台工作船订单。2019—2021 年，公司设备制造业务新签合同额持续增长，2021 年，公司设备制造业务新签合同额 19.52 亿元，较 2020 年

的12.35亿元提升明显。同期，公司设备制造板块实现营业收入6.69亿元，毛利率1.31%，同比上升42.99个百分点，由负转正，主要系冲回前期中交四航局江门航通船业有限公司和广州航通船业有限公司存货减值所致。

房地产开发

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

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

3. 未来发展

公司将持续推进传统业务稳定发展，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2019—2021年财务报表，瑞华

会计师事务所（特殊普通合伙）对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年和2021年财务报告进行审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司2022年一季度财务报表未经审计。

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

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

表 9 公司追溯调整科目变动情况（单位：亿元）

科目	变更前 (2020 年 12 月 31 日)		变更后 (2021 年 1 月 1 日)	
	合并口径	公司本部（母公司）	合并口径	公司本部（母公司）
货币资金	55.90	49.24	17.79	15.69
应收账款	43.18	--	44.46	--
其他应收款	59.02	139.30	97.13	172.85
合同资产	45.52	33.11	67.09	52.37
一年内到期非流动资产	36.11	32.48	13.27	13.22
长期应收款	110.75	--	43.30	--
其他非流动资产	44.37	--	111.83	--
短期借款	36.41	25.61	24.10	18.50
其他应付款	14.37	68.36	36.02	83.81
长期借款	39.13	12.29	29.79	3.95

注：其他应收款包含应收利息和应收股利；其他应付款金额包含应付利息和应付股利

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

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

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

2. 资产质量

公司资产规模波动增长，资产结构以非流动资产为主。应收类款项与合同资产对资金形成一定占用，但中交集团内部的应收款项占比高，回收风险较小，公司整体资产质量较高。

2019—2021 年底，公司资产总额波动下降，年均复合下降 2.06%。2021 年底，公司资产总额较 2020 年底增长 3.01%，主要系公司其他非流动金融资产和在建工程增长所致。公司资产结构以非流动资产为主。

表 10 公司主要资产构成情况

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	58.91	8.45	55.90	8.61	24.12	3.61	39.73	5.54
应收账款	45.15	6.48	43.18	6.65	42.29	6.32	44.88	6.26
其他应收款	23.96	3.44	58.28	8.98	64.78	9.69	56.43	7.88
存货	20.55	2.95	23.18	3.57	19.45	2.91	19.92	2.78
合同资产	48.09	6.90	45.52	7.01	54.36	8.13	74.41	10.38
一年内到期的非流动资产	31.50	4.52	36.11	5.56	20.32	3.04	19.56	2.73
流动资产合计	245.41	35.21	270.58	41.68	232.66	34.79	268.07	37.41
长期应收款	69.74	10.00	110.75	17.06	77.03	11.52	79.97	11.16
长期股权投资	71.32	10.23	84.87	13.08	86.09	12.88	87.02	12.15

其他权益工具投资	35.85	5.14	36.95	5.69	39.12	5.85	38.64	5.39
其他非流动金融资产	8.94	1.28	16.19	2.49	27.37	4.09	28.70	4.01
固定资产	26.22	3.76	26.46	4.08	26.53	3.97	26.49	3.70
在建工程	20.20	2.90	23.95	3.69	31.93	4.77	35.27	4.92
无形资产	155.64	22.33	12.25	1.89	18.25	2.73	18.44	2.57
其他非流动资产	43.16	6.19	44.37	6.84	107.74	16.11	111.84	15.61
非流动资产合计	451.66	64.79	378.54	58.32	436.01	65.21	448.43	62.59
资产总额	697.06	100.00	649.11	100.00	668.67	100.00	716.50	100.00

注：其他应收款金额不包含应收利息和应收股利；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

(1) 流动资产

2019—2021年底，公司流动资产波动下降，年均复合下降2.63%。2021年底，流动资产较2020年底下降14.01%，主要系货币资金减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占10.37%）、应收账款（占18.17%）、其他应收款（占27.84%）、存货（占8.36%）、一年内到期的非流动资产（占8.73%）和合同资产（占23.36%）构成。

2019—2021年底，公司货币资金持续下降，年均复合下降36.02%。2021年底，公司货币资金较2020年底下降56.86%。货币资金主要由银行存款23.72亿元（占98.37%）构成。其中，受限货币资金0.36亿元，占比1.50%，包括信用证保证金、履约保证金和工人工资保证金，受限比例低。

2019—2021年底，公司应收账款持续下降，年均复合下降3.22%。2021年底，公司应收账款较2020年底下降2.08%，主要由应收工程款构成。中交集团内部的应收款项一般不计提坏账准备，2021年底规模为27.44亿元。2021年底，公司应收账款计提坏账1.43亿元，计提比例较低。应收账款前五名合计19.85亿元，集中度为45.40%，均为国有企业，目前经营状况良好。

2019—2021年底，公司其他应收款快速增长，年均复合增长64.42%。2021年底，公司其他应收款较2020年底增长11.15%。其中账龄在一年以内的占97.14%，综合账龄较短。其他应

收款前五名金额合计50.96亿元，由往来款、股权转让款和代垫款构成，占其他应收款合计的77.58%，集中度较高，对公司资金占用明显。

表 11 2021 年底公司主要其他应收款明细

（单位：亿元）

单位名称	金额	款项性质	比例（%）
中国交通建设股份有限公司	27.78	往来款	42.28
中国港湾工程有限责任公司	10.09	往来款	15.37
厦门平昭股权投资基金合伙企业(有限合伙)	6.86	股权转让款	10.45
中交(肇庆)投资发展有限公司	3.57	代垫款	5.43
贵州中交福和高速公路发展有限公司	2.66	代垫款	4.05
合计	50.96	--	77.58

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2019—2021年底，公司存货波动下降，年均复合下降2.72%。2021年底，公司存货较2020年底下降16.12%，主要系原材料和库存商品减少所致。公司存货主要包括原材料4.03亿元、自制半成品及在产品7.51亿元（其中房地产开发成本5.43亿元）和库存商品6.96亿元。

2019—2021年底，公司合同资产波动增长，年均复合增长6.32%。2021年底，公司合同资产较2020年底增长19.41%，主要包括施工项目、

质保金和PPP项目。

2019—2021年底，公司一年内到期的非流动资产波动下降，年均复合下降19.69%。2021年底，公司一年内到期的非流动资产较2020年底下降43.74%，全部为一年内到期的长期应收款。

（2）非流动资产

2019—2021年底，公司非流动资产波动下降，年均复合下降1.75%。2021年底，公司非流动资产较2020年底增长15.18%，主要系在建工程和其他非流动资产增长所致。公司非流动资产主要由其他权益工具投资（占8.97%）、其他非流动金融资产（占6.28%）、长期应收款（占17.67%）、长期股权投资（占19.75%）、固定资产（占6.09%）、在建工程（占7.32%）和其他非流动资产（占24.71%）构成。

2019—2021年底，公司其他权益工具投资持续增长，年均复合增长4.46%。2021年底，公司其他权益工具投资较2020年底增长5.88%，主要系增加对招商银行股份有限公司、贵州中交福和高速公路发展有限公司和贵州中交和兴高速公路发展有限公司等企业的投资所致。

2019—2021年底，公司其他非流动金融资产快速增长，年均复合增长75.01%。2021年底，公司其他非流动金融资产较2020年底增长69.06%，主要系对北京中交粤兴路桥基础设施股权产业投资基金合伙企业（有限合伙）新增投资7.48亿元和厦门平昭股权投资基金合伙企业（有限合伙）新增投资1.30亿元所致。

2019—2021年底，公司长期应收款波动增长，年均复合增长5.09%。2021年底，公司长期应收款较2020年底下降30.45%。其中，PPP项目土地拆迁款19.59亿元、应收履约保证金12.65亿元、分期收款提供劳务9.03亿元和其他35.76亿元构成。

2019—2021年底，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长9.87%。2021年底，公司长期股权投资较2020年底增长1.44%，主要系对合营企业中交广连高速公路投资发展有限公司的追加投资和对联营企业中国港湾在权益法

下确认的投资收益所致。

2019—2021年底，公司固定资产基本保持稳定，年均复合增长0.59%。2021年底，公司固定资产较2020年底变化不大，主要为机器设备和船舶。

2019—2021年底，公司在建工程快速增长，年均复合增长25.72%。2021年底，公司在建工程较2020年底增长33.28%，主要系对南方总部基地投入持续增加所致。公司在建工程主要由南方总部基地22.73亿元和船舶建造改造5.94亿元构成。

2019—2021年底，公司无形资产波动较大。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；2021年底，公司无形资产较2020年底增长48.97%，主要系公司特许权增加所致。

2019—2021年底，公司其他非流动资产快速增长，年均复合增长58.00%。2021年底，公司其他非流动资产较2020年底增长142.82%。其中，工程质量保证金54.23亿元和PPP项目合同资产67.01亿元（包含一年内到期的其他非流动资产13.01亿元及资产减值准备0.58亿元）。

截至2021年底，公司受限资产1.82亿元，受限资产占总资产的比重为0.27%，其中受限货币资金0.36亿元和无形资产1.45亿元，受限原因为用于保证金和抵押贷款。

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

3. 资本结构

（1）所有者权益

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，权益的稳定性一般。

2019—2021年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长6.53%。2021年底，公司所

有者权益较 2020 年底增长 8.37%，主要系未分配利润增长所致。公司所有者权益主要由实收资本(占 20.83%)、其他权益工具(占 16.73%)、资本公积(占 9.71%)和未分配利润(占 43.25%)构成。

2019—2021 年底，公司实收资本和资本公积均保持稳定；其他权益工具波动增长，2021 年较 2020 年底略有下降，其中包括“19 中交四

航 MTN001”9.97 亿元、“20 中交四航 MTN001”14.96 亿元和“21 中交四航 MTN001”14.96 亿元；2021 年底，公司未分配利润较 2020 年底增长 16.00%，系利润累计留存。整体看，公司所有者权益稳定性一般。

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

表 12 公司主要负债和所有者权益构成情况

项目	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 3 月	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	38.17	7.84	36.41	8.49	0.45	0.10	40.57	8.61
应付票据	33.68	6.91	18.49	4.31	10.73	2.49	11.47	2.44
应付账款	246.07	50.53	232.01	54.06	237.24	55.14	215.86	45.82
合同负债	23.11	4.75	24.72	5.76	18.27	4.25	27.23	5.78
其他应付款	14.40	2.96	12.92	3.01	10.03	2.33	10.69	2.27
一年内到期的非流动负债	9.55	1.96	16.69	3.89	22.71	5.28	18.63	3.96
流动负债	374.55	76.91	350.40	81.65	309.01	71.82	332.59	70.60
长期借款	88.11	18.09	39.13	9.12	66.64	15.49	77.53	16.46
长期应付款	20.14	4.13	35.11	8.18	50.40	11.71	56.31	11.95
非流动负债	112.47	23.09	78.74	18.35	121.26	28.18	138.51	29.40
负债总额	487.02	100.00	429.13	100.00	430.28	100.00	471.10	100.00
实收资本	49.66	23.64	49.66	22.57	49.66	20.83	49.66	20.24
其他权益工具	24.97	11.89	39.93	18.15	39.89	16.73	39.89	16.25
资本公积	23.15	11.02	23.15	10.52	23.15	9.71	23.15	9.43
盈余公积	12.36	5.89	14.57	6.62	16.86	7.07	16.86	6.87
未分配利润	86.65	41.25	88.87	40.40	103.09	43.25	109.35	44.56
少数股东权益	12.01	5.72	6.39	2.91	9.16	3.84	9.54	3.89
所有者权益	210.04	100.00	219.98	100.00	238.39	100.00	245.39	100.00

注：其他应付款金额不包含应付利息和应付股利

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

(2) 负债

公司负债规模波动下降，以流动负债为主，公司有息债务规模持续下降，整体债务负担尚可。

2019—2021 年底，公司负债总额波动下降，年均复合下降 6.01%。2021 年底，公司负债总额较 2020 年底略有增长。公司负债结构仍以流动负债为主。

2019—2021 年底，公司流动负债持续下降，年均复合下降 9.17%。2021 年底，公司流动负债较 2020 年底下降 11.81%，主要系短期借款和合同负债减少所致。公司流动负债主要由应付账款(占 76.77%)、一年内到期的非流动负债(占 7.35%)和合同负债(占 5.91%)构成。

2019—2021 年底，公司短期借款快速下降，年均复合下降 89.14%。2021 年底，公司短期借

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

2019—2021年底,公司应付票据快速下降,年均复合下降43.55%。2021年底,公司应付票据较2020年底下降41.96%,主要系银行承兑汇票减少所致。公司应付账款较2020年底变化不大,主要为未结算工程款。

2019—2021年底,公司应付账款波动下降,年均复合下降1.81%。2021年底,公司应付账款较2020年底变化不大,主要为未结算工程款。

2019—2021年底,公司合同负债波动下降,年均复合下降11.09%。2021年底,公司合同负债较2020年底下降26.09%,主要系已结算未完工项目和预收服务款、销售款减少所致。

2019—2021年底,公司其他应付款持续下降,年均复合下降16.55%。2021年底,公司其他应付款较2020年底下降22.39%,主要包括中交集团内部往来款项1.72亿元,应付工程履约保证金2.08亿元、应付其他保证金2.44亿元和应付其他款项2.48亿元。

2019—2021年底,公司一年内到期的非流动负债快速增长,年均复合增长54.16%。2021年底,公司一年内到期的非流动负债较2020年底增长36.04%,主要系一年内到期的长期应付款增长所致。

2019—2021年底,公司非流动负债波动增长,年均复合增长3.83%。2021年底,公司非流动负债较2020年底增长54.01%,主要系长期借款和长期应付款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款(占54.96%)和长期应付款(占41.56%)构成。

2019—2021年底,公司长期借款波动较大。2020年底,公司长期借款较2019年底下降55.59%(其中一年内到期部分0.37亿元);2021年底,公司长期借款较2020年底增长70.30%(其中一年内到期部分0.78亿元),主要由质

押借款43.50亿元、信用借款23.11亿元和抵押借款0.81亿元构成,利率水平在3.00%~4.90%之间。

2019—2021年底,公司长期应付款快速增长,年均复合增长58.21%。2021年底,公司长期应付款较2020年底增长43.53%,主要系工程项目分包商所缴纳的保留金增长所致,本报告将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算。

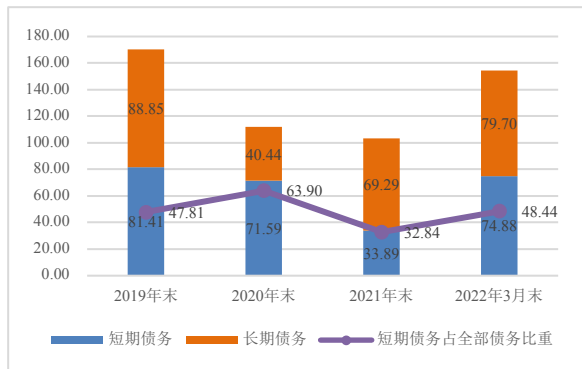
截至2022年3月底,公司负债总额较2020年底增长9.49%,主要系长短期借款增长所致。公司短期借款增加40.12亿元,全部为运营资金贷款,长期借款较2021年底增长16.34%,系。公司负债结构较2020年底变化不大。

有息债务方面,2019—2021年底,公司全部债务快速下降,年均复合下降22.15%。2021年底,公司全部债务较2020年底下降7.90%,债务结构以长期债务为主。截至2022年3月底,公司全部债务较2020年底增长49.81%。其中,短期债务占48.44%,长期债务占51.56%,结构相对均衡。

从债务指标来看,2019—2021年底,公司资产负债率和全部债务资本化比率持续下降;长期债务资本化比率波动下降。截至2021年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较2020年底下降1.76个、下降3.54个和上升6.99个百分点。如将永续债券金额调入长期债务,公司2021年底全部债务将增至143.18亿元;资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将上升至70.33%、41.92%和35.52%,较调整前分别上升5.98个、11.71个和13.00个百分点。

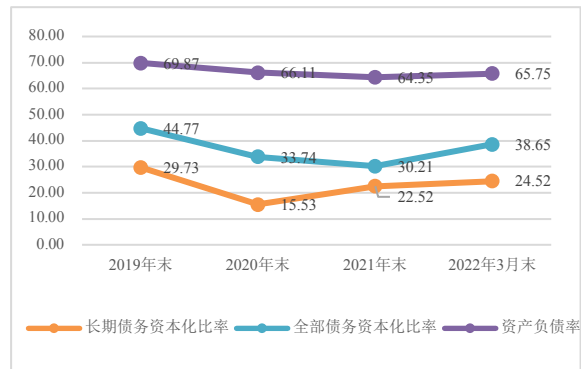
截至2022年3月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2021年底分别上升1.40个、8.44个和1.99个百分点。整体看,公司债务负担尚可。

图5 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图6 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

4. 盈利能力

公司主营业务优势突出，营业总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。2019—2021年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长9.17%；营业成本呈同趋势变动，年均复合增长9.15%，增幅略小于营业总收入增幅。2021年，公司营业总收入同比增长11.15%。同期，营业成本同比增长12.75%。营业利润率同比下降1.33个百分点。

表13 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年
营业总收入	359.59	385.56	428.54
营业成本	313.45	331.22	373.46
期间费用	24.67	28.87	29.07
其他收益	0.08	0.08	0.10
投资收益	5.87	2.35	3.30
营业外收入	0.09	0.09	0.12
营业外支出	0.07	0.08	0.14
利润总额	25.63	26.65	28.93
营业利润率（%）	12.44	13.87	12.55
总资本收益率（%）	6.48	7.36	7.59
净资产收益率（%）	10.64	10.46	10.35

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

期间费用方面，2019—2021年，公司期间

费用持续增长，年均复合增长8.55%。2021年公司期间费用同比略有增长，主要为研发费用。2021年，公司研发费用19.89亿元，同比增长8.08%；财务费用2.06亿元，同比下降38.40%。同期，公司期间费用率6.78%，同比下降0.70个百分点，公司期间费用控制能力较强。2019—2021年，公司投资收益波动下降，年均复合下降24.98%。2021年，公司投资收益同比增长40.31%，主要来自中国港湾在权益法下确认的长期股权投资收益。其他收益和营业外收入均主要来自政府补助。2021年，公司利润总额同比增长8.55%。

2019—2021年，公司总资本收益率持续增长，净资产收益率持续下降。2021年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别上升0.26个百分点和下降0.11个百分点，整体盈利能力强。

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

5. 现金流分析

公司经营活动现金流净额规模波动增长，收现质量较好，投资活动现金流持续净流出，但缺口有所缩小，筹资活动现金流净额由正转

负。

经营活动方面，2019—2021 年，公司经营活动现金流入量快速增长，年均复合增长 19.23%。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。2019—2021 年公司经营活动现金流出量快速增长，年均复合增长 20.49%。从收现质量看，2019—2021 年，公司现金收入比波动上升，收现质量较好。2021 年，公司经营活动现金流入净额同比增长 40.49%。

投资活动方面，2019—2021 年，公司投资活动现金流入快速增长，年均复合增长 250.94%。2021 年，公司投资活动现金流入规模因收到前期对中交广连高速公路投资发展有限公司的部分股权转让款大幅增长。2019—2021 年，公司投资活动现金流出波动下降，年均复合下降 36.26%。2021 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。2021 年公司投资活动现金流出同比下降 60.12%，投资活动资金缺口有所缩小。

筹资活动方面，2019—2021 年，公司筹资活动现金流入快速下降，年均复合下降 26.78%。2021 年，公司筹资活动现金流入同比下降 39.96%，主要为取得借款收到的现金。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—2021 年，公司筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长 0.24%。2019—2020 年，公司筹资活动现金流持续净流入，2021 年，公司筹资活动现金流转为净流出。

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

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	339.27	347.57	438.28
收到其他与经营活动有关的现金（亿元）	7.96	7.63	57.39
经营活动现金流入小计（亿元）	349.09	357.41	496.28
购买商品、接受劳务支付的现金（亿元）	272.35	286.41	388.10
经营活动现金流出小计（亿元）	308.01	322.42	447.13
经营活动现金流量净额（亿元）	41.08	34.99	49.15
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额（亿元）	0.00	0.47	24.39
投资活动现金流入小计（亿元）	2.24	3.10	27.53
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（亿元）	104.04	71.42	19.11
投资支付的现金（亿元）	3.57	4.66	21.60
投资活动现金流出小计（亿元）	115.48	117.64	46.92
投资活动现金流量净额（亿元）	-113.25	-114.54	-19.38
取得借款收到的现金（亿元）	162.36	162.29	91.70
筹资活动现金流入小计（亿元）	207.93	185.64	111.46
偿还债务支付的现金（亿元）	117.64	81.75	94.17
分配股利、利润或偿付利息支付的现金（亿元）	10.35	24.75	11.96
筹资活动现金流出小计（亿元）	134.86	108.84	135.50
筹资活动现金流量净额（亿元）	73.07	76.81	-24.04
现金收入比（%）	94.35	90.15	102.27

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

6. 偿债指标

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

从短期偿债能力指标看，2019—2021 年，公司流动比率和速动比率均波动增长。2019—2021 年，公司经营现金流动负债比波动增长，经营性净现金流对流动负债的保障能力较弱。截至 2022 年 3 月底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.54 倍。总体看，公司短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债能力指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数持续上升，

全部债务/EBITDA 持续下降，公司长期偿债能力指标表现好。

表15 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	65.52	77.22	75.29
	速动比率 (%)	47.19	57.61	51.41
	经营现金/流动负债比 (%)	10.97	9.98	15.91
	现金短期债务比 (倍)	0.75	0.78	0.73
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	33.33	33.67	35.70
	全部债务/EBITDA (倍)	5.11	3.33	2.89
	EBITDA/利息倍数 (倍)	6.89	17.74	17.92

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

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

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

7. 母公司财务概况

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

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

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 215.72 亿元，较 2020 年底增长 6.96%，主要系未分配利润增长所致，相当于合并口径所有者

权益总额的 90.49%。截至 2021 年底，母公司所有者权益由实收资本（占 23.02%）、其他权益工具（占 18.49%）、资本公积（占 10.74%）和未分配利润（占 41.65%）构成，所有者权益稳定性一般。

截至 2021 年底，母公司负债总额 364.77 亿元，较 2020 年底下降 10.62%，相当于合并口径负债总额的 84.78%。其中，流动负债 311.54 亿元（占 85.41%），非流动负债 53.23 亿元（占 14.59%），以流动负债为主。截至 2021 年底，母公司资产负债率为 62.84%，较 2020 年下降 4.09 个百分点。

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

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

九、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；公司及下属子公司是高新技术企业，享受税收优惠。

公司系中交股份控股子公司，实际控制人为中交集团，公司利润规模在中交股份各工程局内持续排名第一，在业务和资金方面获得股东较大支持。2019—2021 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 2022 年 3 月底占比已超过 35%。资金方面，2019—2021 年及 2022 年 1—3 月，中交股份分别给予公司贷款金额 37.06 亿元、28.65 亿元、26.66 亿元和 6.59 亿元，贷款利率区间为 3.48%~3.80%。截至 2022 年 3 月底，中交集团下属中交财务有限公司给予公司 30.00 亿元的授信额度，资金成本在 3.70% 左右。

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

2019—2021 年，公司获得的政府补助金额分别为 0.06 亿元、0.06 亿元和 0.15 亿元，体现在“其他收益”和“营业外收入”。

十、本期债券偿还能力分析

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。

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 10.00 亿元，以发行规模上限计算（以下同），相当于 2022 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 12.55% 和 6.47%。

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 2022 年 3 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 66.22%、40.10% 和 26.77%。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

2019—2021 年，公司 EBITDA 分别为本期债券发行规模的 3.33 倍、3.37 倍和 3.57 倍，EBITDA 对本期债券的保障能力较强。

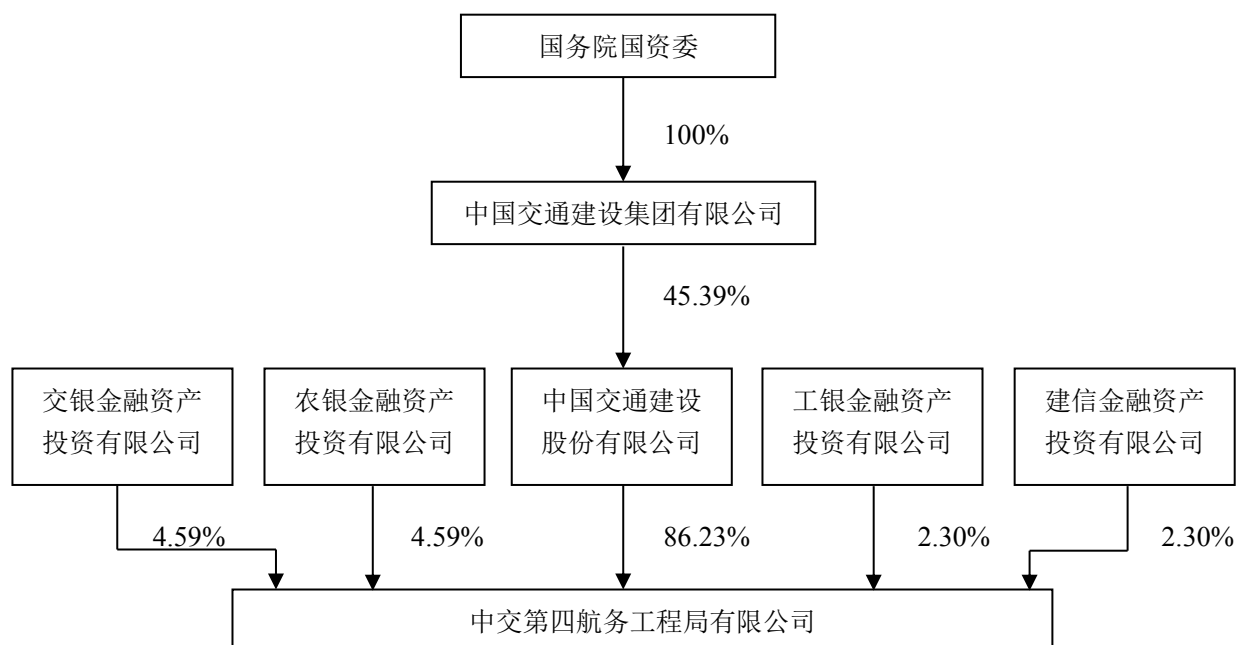
2019—2021 年，公司经营活动产生的现金流入分别为本期债券发行规模的 34.91 倍、35.74

倍和 49.63 倍；2019—2021 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 4.11 倍、3.50 倍和 4.92 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。

十一、结论

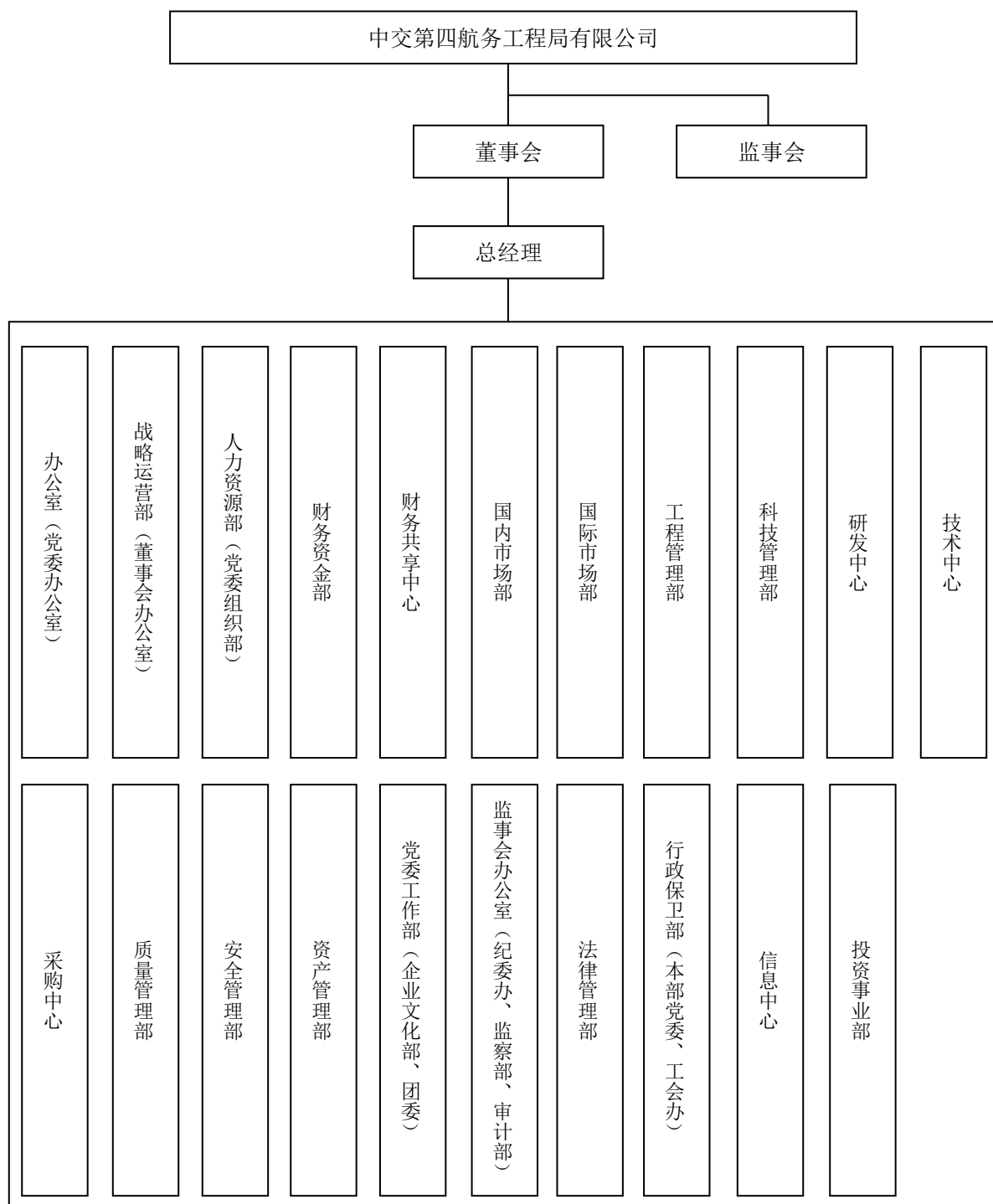
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围子公司情况

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

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

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

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

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

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

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

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

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 中交第四航务工程局有限公司 2022 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

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)相关业务规范,联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级,跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中交第四航务工程局有限公司(以下简称“公司”)应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化,或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项,贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

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

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