

信用评级公告

联合〔2024〕1770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2024年度第一期中期票据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2024年度第一期中期票据的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年四月十五日

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

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

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

中交第四航务工程局有限公司

2024年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：15亿元

本期中期票据期限：3+N（3）年，在公司依据发行条款的约定赎回时到期

偿还方式：按年付息，公司有权行使利息递延支付选择权；在第3个和其后每第3个付息日，公司有权选择按面值加应付利息赎回本期中期票据

募集资金用途：偿还公司有息负债

评级时间：2024年4月15日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
建筑与工程企业信用评级方法	V4.0.202208
建筑与工程企业主体信用评级模型(打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	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	2
		资本结构	1	
		偿债能力	2	
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

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

评级观点

中交第四航务工程局有限公司（以下简称“公司”）系中国交通建设股份有限公司（以下简称“中交股份”）控股子公司，主要从事海内外港口、公路、桥梁、铁路、市政工程等基础设施建设及相关投资、工业造船、勘察设计和房地产业务。近年来，公司在股东支持、施工资质、新签订单规模、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信用水平带来的不利影响。

公司拟发行的“中交第四航务工程局有限公司2024年度第一期中期票据”（以下简称“本期中期票据”）具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延支付等特点，若公司选择行使相关权利，将导致本期中期票据本息偿付时间不确定。本期中期票据在公司破产清算时的清偿顺序列后于公司普通债务，债券持有人可能会面临回收风险。

未来，公司将在保持传统业务稳定发展的基础上，进一步优化业务结构，加快业务转型，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的多元化协同发展格局。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期中期票据信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **股东实力雄厚、支持力度较大。**公司为中国交通建设股份有限公司（以下简称“中交股份”）的控股子公司；公司股东实力雄厚，在资金及业务获取方面给予公司较大支持。

2. **公司新签合同规模大，在手未完工订单充裕，为公司未来收入提供支撑。**2022年，公司新签合同额1003.46亿元。截至2023年9月底，公司在手有效合同金额合计2126.18亿元。

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，近年来收入及利润规模持续增长，整体盈利能力强。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年/2022 年底			
存货周转次数(次)	5.48	3.64	0.87	7.82
销售债权周转次数(次)	11.14	6.37	7.36	8.39
总资产周转次数(次)	0.66	0.67	0.41	1.53
资产总额(亿元)	736.36	809.17	1119.19	665.38
所有者权益(亿元)	260.82	203.12	261.53	141.08
营业总收入(亿元)	464.04	550.02	455.33	967.88
营业利润率(%)	12.02	6.99	7.99	6.68
利润总额(亿元)	29.58	7.14	11.50	22.00
资产负债率(%)	64.58	74.90	76.63	78.80
全部债务资本比率(%)	32.76	43.17	65.04	39.74
全部债务/EBITDA	3.39	7.68	22.74	3.12
EBITDA 利息倍数(倍)	19.04	2.94	0.85	24.27

注: 公司 1 为中交第一航务工程局有限公司, 公司 2 为北京住总集团有限责任公司, 公司 3 为中铁一局集团有限公司
资料来源: 公开资料, 联合资信整理

分析师: 宋金玲 (项目负责人)

王晓暄

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

关注

1. 公司投资业务规模较大, 存在较大投资支出压力。公司在建 PPP 项目投资规模及待投资规模均较大。PPP 项目运营情况有待持续关注。

2. 公司海外业务仍存在一定风险。公司海外业务仍保持较大规模, 且主要分布在非洲、中东及东南亚地区, 存在一定政治、经济和汇率风险。

3. 公司存在一定短期偿付压力。截至 2023 年 9 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降低。

4. 债券特殊条款。本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延支付等特点, 若公司行使相关权利, 将导致本期中 期票据利息支付时间不确定。本期中期票据本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务, 债券持有人可能会面临回收损失。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
现金类资产(亿元)	55.93	24.83	41.86	61.96
资产总额(亿元)	649.11	668.67	736.36	885.60
所有者权益(亿元)	219.98	238.39	260.82	281.19
短期债务(亿元)	71.59	33.89	41.56	115.34
长期债务(亿元)	39.98	69.03	85.51	102.53
全部债务(亿元)	111.57	102.92	127.06	217.87
营业总收入(亿元)	385.56	428.54	464.04	372.09
利润总额(亿元)	26.65	28.93	29.58	21.98
EBITDA(亿元)	33.67	35.70	37.50	--
经营性净现金流(亿元)	34.99	49.15	59.74	15.02
营业利润率(%)	13.87	12.55	12.02	11.82
净资产收益率(%)	10.46	10.35	10.19	--
资产负债率(%)	66.11	64.35	64.58	68.25
全部债务资本化比率(%)	33.65	30.15	32.76	43.66
流动比率(%)	77.22	75.29	73.69	72.32
经营现金流动负债比(%)	9.98	15.91	18.42	--
现金短期债务比(倍)	0.78	0.73	1.01	0.54
EBITDA 利息倍数(倍)	17.74	17.92	19.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.31	2.88	3.39	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
资产总额(亿元)	609.78	580.49	627.97	742.82
所有者权益(亿元)	201.68	215.72	233.03	251.10
全部债务(亿元)	67.44	29.38	32.36	99.01
营业总收入(亿元)	343.31	391.47	404.20	320.47
利润总额(亿元)	25.28	26.67	25.97	18.70
资产负债率(%)	66.93	62.84	62.89	66.20
全部债务资本化比率(%)	25.06	11.99	12.19	28.28

流动比率(%)	84.74	73.46	75.81	78.72
经营现金流动负债比(%)	9.79	15.60	19.18	--

注: 1. 公司 2023 年三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、公司提供, 联合资信整理

评级历史:

主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2023/06/30	宋金玲 王晓暄	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型 V4.0.202208	--
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: 上述部分历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

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

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

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

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

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

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

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

中交第四航务工程局有限公司

2024 年度第一期中期票据信用评级报告

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区航道工程局。2005 年 12 月，中国港湾建设（集团）总公司与中国路桥（集团）总公司合并成立中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）；2006 年 10 月，中交集团以其及所属的全资企业、控股公司、合营公司、联营公司与主营业务相关的资产和股权，发起设立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”）以货币形式向公司合计增资 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 2023 年 9 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 2023 年 9 月底，公司本部设办公室（党委办公室）、战略运营部（董事会办公室）、财务资金部、国内市场部、国际市场部等；公司下设子公司 47 家，在岗员工 8434 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 2022 年底,公司资产总额 736.36 亿元,所有者权益 260.82 亿元(含少数股东权益 11.64 亿元);2022 年,公司实现营业总收入 464.04 亿元,利润总额 29.58 亿元。

截至 2023 年 9 月底,公司资产总额 885.60 亿元,所有者权益 281.19 亿元(含少数股东权益 13.10 亿元);2023 年 1—9 月,公司实现营业总收入 372.09 亿元,利润总额 21.98 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、本期中期票据概况

公司于 2023 年注册中期票据 40.00 亿元额度,本期计划发行 2024 年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”),发行金额 15.00 亿元,期限为 3+N(3)年,于公司依照条款的约定赎回之前长期存续。本期中期票据为永续票据,条款设置具有一定的特殊性。

债券期限及赎回选择权

本期中期票据于公司依照条款的约定赎回之前长期存续,并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。在本期中期票据的第 3 个和其后每第 3 个付息日,公司有权按面值加应付利息(包括所有递延支付的利息)赎回本期中期票据。公司决定行使赎回权时,需于赎回日前 20 个工作日按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》,并由上海清算所代理完成赎回工作。

票面利率及其重置

本期中期票据采用固定利率计息。本期中期票据前 3 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档结果确定,在前 3 个计息年度内保持不变。如公司选择不赎回本期中期票据,则从第 4 个计息年度开始,每 3 年票面利率调整为当期

基准利率加上初始利差²再加上 300 个基点³。票面利率公式为:当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300BPs,在之后的 3 个计息年度内保持不变。

清偿顺序

本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序列于公司普通债务之后。

利息递延支付选择权

除非发生强制付息事件⁴,公司在每个利息支付日前可以自行选择将全部或部分当期利息和按照本条款已经递延的利息及其孳息推迟至下一利息支付日支付,且不受任何利息递延支付次数的限制。前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。

如公司决定递延支付利息的,公司应在付息日前 10 个交易日通过交易商协会认可的渠道披露《递延支付利息公告》。

公司在有递延支付利息的情形时,直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕,公司不得向普通股股东分红或者减少注册资本。公司如果向普通股股东分红或者减少注册资本,公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。如果公司发生强制付息事件时但仍未付息,或公司违反利息递延下的限制事项,本期中期票据的主承销商、联席主承销商将召集持有人会议,由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款,可得出以下结论:

①本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序列于公司普通债务之后。

②本期中期票据如不赎回,从第 3 个计息年开始每 3 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析,本期中期票据公司在赎回日具有赎回权,重置票

² 初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

³ 本期债券初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网(www.chinabond.com.cn)(或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站)公布的中债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 5 个工作日中国债券信息网(www.chinabond.com.cn)(或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站)公布的中债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%)。

⁴ 强制付息事件为:1.向普通股股东分红、2.减少注册资本。

面利率调整幅度较大,公司选择赎回的可能性较大。

③本期中期票据在除发生向普通股股东分红或减少注册资本事件时,可递延利息支付且递延利息次数不受限制。根据股东文件,公司按净利润的 20%实行利润分配,2020—2022 年,公司实际分配的利润为 2018—2020 年利润,分别为 3.84 亿元、4.44 亿元和 4.59 亿元。考虑到公司经营业绩良好,未来持续分红的可能性大,公司递延利息支付可能性小。

综上分析,本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延支付等特点,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,认为本期中期票据的赎回条款设置使本期中期票据不赎回的可能性较小,但公司递延利息未设置罚则,约束力较弱;在公司发生破产清算时,本期中期票据的清偿顺序列于公司普通债务之后,债券持有人可能会面临回收损失。

三、宏观经济和政策环境分析

2023 年,世界经济低迷,地缘政治冲突复杂多变,各地区各部门稳中求进,着力扩大内需。2023 年,中国宏观政策稳中求进,加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息,采用结构性工具针对性降息,降低实体经济融资成本,突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作,财政政策更加积极有效,发行特别国债和特殊再融资债券,支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设,聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面,优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年,中国经济回升向好。初步核算,全年 GDP 按不变价格计算,比上年增长 5.2%。分季度看,一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面,2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配,信贷结构不断优化,但是居民融资需求总体

仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧,实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年,有利条件强于不利因素,中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性,在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升,出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年,稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效,预计中央财政将采取积极措施应对周期因素,赤字率或将保持在 3.5%左右。总体看,中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5%左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察\(2023 年年报\)》](#)。

四、行业及区域环境分析

1. 行业概况

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

未来行业集中度将进一步提升,市场份额将继续向央企集中。

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

2. 区域经济概况

广东省经济保持增长,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》,2021—2023年,广东省分别实现地区生产总值(GDP)124369.67亿元、129118.58亿元和135673.16亿元,2021—2022年按可比价计算分别增长8.0%和1.9%,2023年同比增长4.8%;分区域看,珠三角地区生产总值增长4.8%,粤东、粤西、粤北分别增长5.0%、3.4%、4.6%。其中,2023年第一产业增加值5540.70亿元,增长4.8%;第二产业增加值54437.26亿元,增长4.8%;第三产业增加值75695.21亿元,增长4.7%。三次产业结构比重由2021年的4.0:40.4:55.6调整为4.1:40.1:55.8。2023年,广东省人均地区生产总值为106986元,按年平均汇率折算为15182美元,增长4.7%。

2021—2022年,广东省固定资产投资按可比价计算分别增长2.6%和2.5%,2023年,广东省固定资产投资同比增长2.5%。2023年,第一产业投资比上年下降1.6%,第二产业投资增长22.2%,第三产业投资下降5.3%。民间投资占固定资产投资比重45.0%;其中,制造业民间投资增长16.5%,基础设施民间投资增长3.4%。工业

投资增长22.2%,占固定资产投资比重33.3%。基础设施投资增长4.2%,占固定资产投资比重28.1%;其中,电力、热力生产和供应业投资增长21.8%,铁路运输业投资增长4.8%,航空运输业投资增长6.0%,互联网和相关服务投资增长11.4%。

2021—2023年,广东省全社会建筑业增加值分别为5170.10亿元、5247.57亿元和5892.49亿元,分别增长3.2%、1.5%和8.4%。2023年,具有资质等级的总承包和专业承包建筑企业12359个,增长12.8%;总承包和专业承包完成建筑业总产值25195.26亿元,增长9.8%;实现利润总额425.53亿元,下降15.6%;利税总额891.81亿元,下降10.5%。

2021—2023年,广东省全年房地产开发投资分别为17465.85亿元、14962.97亿元和13465.88亿元,分别增长9.2%、下降14.3%和下降10.0%。其中,2023年按用途分,商品住宅开发投资9711.47亿元,下降9.2%;办公楼投资864.82亿元,下降19.4%;商业营业用房投资1042.57亿元,下降15.8%。全年商品房销售面积9621.74万平方米,比2022年下降9.2%;其中,商品住宅销售面积7697.87万平方米,下降10.2%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2023年9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。

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2023年的63位,连续17年位居ENR国际承包商亚洲第一名,2005年来,连续18年获国务院国资委央企经营业绩考核为A级。

中交股份成立于2006年10月,是由中交集团及其及所属的全资企业、控股公司、合营公司、联营公司与主营业务相关的资产和股权,发起设

立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2023年底,中交股份资产总额16842.63亿元,所有者权益4591.25亿元。2023年,中交股份实现营业总收入7586.76亿元,利润总额为363.64亿元。总体看,中交股份规模优势明显,综合竞争力非常强。

2. 企业规模和竞争力

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,业务持续多元化发展,研发费用保持增长。

截至2023年9月底,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。2020—2022年,公司分别投入研发费用18.41亿元、19.89亿元和20.10亿元,占营业总收入的比重分别为4.77%、4.64%和4.33%。

3. 人员素质

公司管理人员管理经验丰富,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。

公司管理人员包括董事长1名、总经理1名、副总经理6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年担任中交四航局第二工程有限公司经理,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、市委常委、党委委员;2014年11月起任公司董事、总经理、党委副书记、市委常委;2022年3月至今任公司董事长。

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

截至2023年9月底,公司在职人员8434人,其中管理及技术人员7643人,熟练技术工人791人;享受政府特殊津贴的专家4人,具有教授级高级职称的92人、高级职称的1069人、中级职称的2265人。从学历构成看,博士占0.41%、硕士研究生占7.30%、大学本科占65.08%,本科以下占27.21%。

4. 企业信用记录

公司本部债务履约情况良好,联合资信未发现公司有其他重大不良信用记录。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告(自主查询版,中征码:4401000000159926),截至2024年3月20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，董事会及经理层人员均已按章程设置到位，监事暂缺1名，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。

截至2023年9月底，董事会及经理层人员均已按章程设置到位，监事暂缺1名，联合资信将持续关注后续监事到位履职情况。

2. 管理水平

公司建立了完整的集团管理机制，公司本部对各下属子公司管控力度强。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战略运营部、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，辅以投资项目建设施工及设备制造、房地产开发等多元化业务，收入规模持续增长，毛利率小幅下降。

2020—2022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，2020—2022年在收入中占比不断提高；投资项目收入波动下降；其他业务收入整体变化不大，增长主要系贸易类业务收入增长等原因所致。

从毛利率来看，2020—2022年，公司综合毛利率持续下降。其中，建筑施工业务、投资业务毛利率均波动下降；其他业务涵盖板块较多，2020年以来毛利率波动增长，但整体影响较小。

2023年1—9月，公司营业总收入相当于2022年全年的80.18%，较2022年同期增长6.85%。同期，公司综合毛利率较2022年全年下降0.29个百分点。

表1 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2020年			2021年			2022年			2023年1—9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	269.83	69.98	12.59	302.52	70.59	10.86	367.97	79.30	11.56	299.76	80.86	11.48
投资项目	101.91	26.43	18.24	108.61	25.35	18.36	80.95	17.44	15.38	58.34	15.68	14.58
其他	13.82	3.59	12.99	17.41	4.06	9.50	15.11	3.26	14.39	13.99	3.76	13.17
合计	385.56	100.00	14.09	428.54	100.00	12.70	464.04	100.00	12.32	372.09	100.00	12.03

注：公司其他收入主要来自设备建造、勘察设计及咨询、贸易、房地产、房产租赁、监理服务、培训收入、物业管理等；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。公司部分海外项目所处地区存在一定政治、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，涉及种类较多，主要包括港口工程、铁路工程、公路工程、疏浚吹填工程等。传统建筑施工业务在激烈的市场竞争中仍保持稳定，收入规模持续增长。

从细分施工业务看，公司拥有港口与航道工程施工总承包特级资质，在国内港口工程领域市场占有率较高，港口工程为公司建筑施工板块主要收入来源之一。2020—2022年该板块业务收入波动增长，2022年，公司港口工程收入同比大幅上升45.46%。2022年公司港口工程收入主要来自秘鲁钱凯综合港一期工程、沙特红海10.11.12号酒店栈桥和浮码头项目、防城港企沙港区赤沙作业区1号泊位工程（一期）、钦州港大榄坪港区大榄坪南作业区9号、10号泊位后方陆域工程等；毛利率同比下降2.14个百分点，主要系港口工程板块市场竞争更趋激烈，中标价格较历史略有回落所致。

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，2020—2022年，收入规模基本稳定，公司2022年铁路工程收入同比下降2.09%，主要来自马来西亚东海岸铁路项目、广州市轨道交通十二号线同步实施工程、福州地铁4号线3标段车辆段工区项目等，铁路工程项目毛利率较2021年下降1.50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。2020—2022年，由于项目处于不同阶段，公司公路工程收入波动较大；2022年，公司公路工程收入同比下降45.06%，主要系汕头市政塔岗围项目、广州南沙新区明珠湾区起步区二期等项

目进入收尾期，收入下滑所致。毛利率方面，肯尼亚拉姆至加里萨道路项目、菲律宾C5高速路南部连接线项目等毛利率高的项目占该板块收入比重较高，使得板块毛利率同比增长3.42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。2020—2022年，相较于其他领域，公司桥梁工程收入占比较小，毛利率有所提升。

公司疏浚吹填业务主要由公司本部负责，2021年收入规模同比大幅增长791.56%，主要来自于沙特谢巴拉岛疏浚吹填项目和南澳县旅游管理服务基地填海工程设计施工一体化项目等项目收入。2022年收入规模同比下降52.07%，主要系南澳县旅游管理服务基地填海工程、惠来中委合资重质原油码头工程、揭阳大南海等项目进入收尾期所致；毛利率较2021年下降0.52个百分点。

公司将此前剔除投资业务部分后的市政工程及水利水电归类在其他基建工程中，2022年公司将上述板块独立划分。2022年市政工程收入主要来自肇庆高新区麒麟湖片区、中山（石岐）总部经济区城市综合开发基础设施及公共配套工程项目、广州市白云区污水治理和供水管网工程、中山市未达标水体综合整治工程等项目。2022年水利水电收入主要来自岷江龙溪口航电枢纽工程项目、万安枢纽二线船闸主体土建工程W1标工程、渠江风洞子航运工程项目、广安亭子口灌区一期工程、西津二线船闸土建III标工程等项目。

2023年1—9月，公司传统建筑施工业务收入相当于2022年该板块业务收入的81.46%，收入来源及结构较2022年基本保持稳定，隧道工程、公路工程与机场建设等板块占比有所提升；前三季度公司建筑施工板块毛利率较2022年基本维持稳定。

表2 公司建筑施工板块收入构成及毛利率情况

项目	2020年			2021年			2022年			2023年1-9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	121.93	45.19	16.41	90.62	29.95	14.27	131.82	35.82	12.49	99.73	33.27	13.32
铁路工程	15.51	5.75	10.15	21.54	7.12	7.21	21.09	5.73	5.71	20.65	6.89	5.13
公路工程	72.92	27.02	9.13	76.27	25.21	10.80	41.90	11.39	14.22	35.64	11.89	13.59
桥梁工程	4.30	1.59	5.64	4.43	1.47	5.86	1.23	0.33	6.42	1.35	0.45	5.89
隧道工程	5.95	2.21	13.82	14.79	4.89	12.95	7.46	2.03	10.52	7.58	2.53	10.98
机场建设	1.14	0.42	0.82	3.57	1.18	0.10	1.26	0.34	78.48	2.67	0.89	12.77
房屋建筑	4.42	1.64	9.65	18.44	6.10	10.07	52.91	14.38	11.08	42.48	14.17	11.89
疏浚吹填	5.57	2.06	5.21	49.66	16.42	7.99	23.80	6.47	7.47	20.86	6.96	6.87
市政工程	--	--	--	--	--	--	44.39	12.06	10.43	34.41	11.48	10.86
水利水电	--	--	--	--	--	--	19.65	5.34	10.10	16.73	5.58	9.89
其他基建工程	38.09	14.12	11.10	23.20	7.67	9.53	22.47	6.11	12.47	17.66	5.89	11.97
合计	269.83	100.00	12.59	302.52	100.00	10.86	367.97	100.00	11.56	299.76	100.00	11.48

注：1. 市政工程及水利水电业务2022年前剔除投资业务部分后归类在其他基建工程中，2022年独立划分出来；2. 尾差系四舍五入所致；3. 2022年机场建设毛利率大幅增长主要系当年合并中交天健（深圳）投资发展有限公司贡献毛利较高所致
资料来源：公司提供

截至2023年9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、市政、铁路等多种工程类型。公司所承建工程的主要单位多为各地方政府及其市政建设单位。

表3 截至2023年9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
广州南沙新区明珠湾区起步区二期（横沥岛尖）	公路工程	2019/04	2027/01	46.29	18.85	19.65
钱塘江中上游常山江（辉埠-双港口）航电枢纽项目一期工程（常山段）	航务工程	2023/08	2029/08	35.47	0.00	1.06
上合如意湖东区北侧环路建设工程设计-采购-施工一体化（EPC）总承包合同	市政工程	2021/12	2025/12	40.14	5.09	3.81
广州至连州高速公路花都至从化段 EPC 工程总承包合同	公路工程	2020/09	2023/09	30.08	29.23	28.24
平陆运河枢纽 SN12 标	船闸工程	2023/05	2027/01	30.28	1.28	3.21
焦作至平顶山高速公路荥阳至新密段新建工程施工承包	公路工程	2022/01	2025/12	27.81	2.42	2.89
岷江东风岩航电枢纽工程	水利水电工程	2023/07	2026/12	25.00	0.00	0.00
福州地铁4号线3标段车辆段工区	轨道工程	2018/09	2023/12	23.95	19.24	16.91
四航局_汕头市市政塔岗围片区 EPC 项目	公路工程	2020/03	2023/12	21.73	16.67	16.40
兰沈高速兰考至太康段项目二标段（投资建设合作单位招标 SGTZ-11 标）施工承包	公路工程	2023/01	2026/01	20.00	2.11	4.14
合计				300.75	94.89	96.31

注：广州至连州高速公路花都至从化段 EPC 工程总承包合同金额及已投资金额有所调整；兰沈高速兰考至太康段项目二标段（投资建设合作单位招标 SGTZ-11 标）施工承包等项目由于预收部分款项而使得回款额大于已投资额；金额数据尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

业务的区域分布

公司建筑施工业务分布于境内及海外，以境内为主，分布区域较广，有助于降低和稀释业务风险。2020—2022 年，公司建筑施工业务收入仍主要来自境内，且境内市场收入占比呈上升趋势。

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

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

表4 公司建筑施工业务收入区域分布情况

区域	2020年		2021年		2022年		2023年1-9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	211.57	78.41	240.16	79.39	305.86	83.12	245.74	81.98
海外	58.26	21.59	62.36	20.61	62.11	16.88	54.02	18.02
合计	269.83	100.00	302.52	100.00	367.97	100.00	299.76	100.00

资料来源：公司提供

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

国进出口银行等，融资成本很低，由于公司的海外项目多是以美元计价，因此公司对汇率管理要求较高。

公司海外业务收入结构与国内建筑施工业务收入结构类似，以铁路工程、航务工程、道路工程为主。公司海外业务主要分布在非洲、中东及东南亚地区，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。2020—2022年，公司海外施工业务收入规模基本保持稳定。截至2023年9月底，公司海外在建重大工程项目合同金额较大，回款情况尚可。公司海外工程项目情况详见下表。

表5 截至2023年9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	2024/12/31	27.25	29.25	28.40	80.00
2	特吉赞基础下游工业城海水冷却项目（一期）	港航其他	2022/12/19	2026/6/19	25.23	2.01	1.95	8.00
3	马来西亚东海岸铁路项目八分部	铁路工程	2020/10/2	2026/12/31	24.28	3.42	4.54	14.92
4	秘鲁钱凯综合港一期工程	航务工程	2019/1/30	2024/6/23	19.37	12.86	11.10	60.37
5	秘鲁钱凯综合港一期工程联营体	航务工程	2021/6/22	2024/6/23	18.79	10.56	9.79	55.67
6	喀麦隆克里比深水港二期工程项目水工工程分包合同	港航其他	2019/06/17	2024/9/30	17.56	9.64	8.07	54.90
7	贝宁科托努港5号码头项目经理部	航务工程	2019/11/24	2023/9/26	9.59	3.80	1.95	39.62
8	斯里兰卡科伦坡港东码头二期土建工程	航务工程	2020/01/01	2025/1/5	9.07	2.67	1.65	29.44
9	四航局_菲律宾 C5 高速路南部连接线项目部	公路工程	2020/7/27	2022/7/27	6.23	4.24	2.65	68.06
10	越南永昂二期燃煤电厂海工工程项目	港航其他	2021/10/26	2024/4/26	6.22	3.93	2.49	63.26
合计					163.59	82.38	72.59	--

注：1.上述项目合同金额部分因工程概算等原因或将动态调整；2.四航局_菲律宾 C5 高速路南部连接线项目部工期有所延后；3.马来西亚东海岸铁路项目八分部项目由于预收部分款项而使得回款金额大于确认收入金额；4.尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

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,公司部分海外项目所处地区存在一定政治、经济不稳定因素,面临一定经营风险。

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,2022年上述费用占比分别在50.72%、30.61%和5.92%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

公司投资业务收入受施工结算进程影响而波动下降;在建投资项目规模较大,未来存在较大的投资压力,需关注投资项目运营情况。

随着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,继续推进PPP投资项目的跟踪开发。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,2020—2022年,公司按权益法核算的长期股权投资收益逐年上涨,分别为2.61亿元、3.25亿及4.21亿元。截至2022年底,公司长期股权投资主要为对联营企业中国港湾的61.26亿元投资(持股30.00%)。投资收益对公司利润形成一定补充。

2020—2022年,公司投资业务收入波动下降。2022年,公司投资业务收入同比下降27.66%,主要来自PPP项目施工收入,2022年投资业务毛利率同比有所下降主要系2021年部分项目处于施工高峰期,贡献毛利较2022年高所致。

BOT项目的主要经营模式为:项目建设前期,公司须出资项目投标估算金额的一定比例作为资本金,并由公司承担项目建设期间的全部费用,公司享有一定年限的车辆通行收费权,特许权期限届满后,公司将良好运行的项目移交给业主方。项目建设施工期间,项目公司将投资成本计入“无形资产”,现金流入计入筹资性现金流,现金流出计入投资性现金流。施工方(总承包)每月按项目投资额确认收入和成本,现金流入和现金流出计入经营性现金流入和流出。

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

2022年底,BOT模式的湖南省临武至连州(湘粤界)高速公路项目已经建设完毕。2022年,公司投资业务新增运营项目2个,分别为车陂路-新滘东路隧道工程(黄埔大道至新港东路)PPP项目和228国道乐清乐成至黄华段工程PPP项目,其中车陂路-新滘东路隧道工程(黄埔大道至新港东路)PPP项目为试运营,期限一年,按约定需进入正式运营后开始付费,因此暂无收入;228国道乐清乐成至黄华段工程PPP项目按约定首次付费是在进入运营后满一年时申请,预计为2023年底,因此目前也暂无收入;除上述新增项目外,公司已进入运营期的项目还包括唐山市环城水系提升改造综合治理工程项目、鹤山市滨江路工程项目、临连高速公路项目(湖南临武至广东连州高速公路)等。

截至2023年9月底,公司主要在建投资项目8个,均为PPP项目。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。

截至 2023 年 9 月底，公司暂无拟建投资项目。

表 6 截至 2023 年 9 月底公司主要在建投资项目情况（单位：万元）

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	2023 年 10-12 月拟投资额	2024 年拟投资额	2025 年拟投资额
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	354044.70	9079.60	72324.00	90000.00
107 国道咸宁市赤壁段改扩建工程（城区外迁段）PPP 项目	100.00	156959.00	65085.00	2019/11—2024/03	102942.00	10187.00	43830.00	--
228 国道苍南龙沙至岱岭段工程 PPP 项目	95.00	289900.00	203446.00	2020/09—2024/06	268020.65	10099.45	11779.90	--
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	111317.00	77039.00	2020/06—2024/12	103401.90	598.50	7316.60	--
唐山市全域治水清水润城县工程 PPP 项目（E 包）	88.11	195161.00	148550.00	2021/01—2024/12	175884.00	2642.00	5774.00	--
国道 G325 线鹤山址山至开平塘口段改建工程 PPP 项目	100.00	216235.00	207471.00	2021/12—2025/06	101926.00	220.00	51775.00	62314.00
南充国际会展中心 PPP 项目	90.00	163074.00	152978.00	2022/06—2025/06	54208.94	3146.19	52535.00	53183.87
南充市高新大道及配套基础设施工程 PPP 项目	95.00	166271.00	135361.00	2023/03—2025/03	11117.00	1818.00	--	--
合计		2449965.00	2021724.00	-	1171545.19	37790.74	245334.50	205497.87

注：上述项目投资总额部分因工程概算等原因或将动态调整；南充市高新大道及配套基础设施工程 PPP 项目暂停，后续投资计划尚未明确，故此表中拟投资额与已投资额不等于总投资额；国道 G325 线鹤山址山至开平塘口段改建工程 PPP 项目已投资金额已重新梳理调整
资料来源：公司提供

（3）公司新签合同情况

近年来，公司新签订单量提升明显，在手未完工金额大，为公司未来收入提供支撑。

2022 年，公司统计口径发生变化，将公司所有业务合同分为全水域、全交通和全城市三大类。2022 年，公司新签合同额同比增长 24.01%。

从业务板块来看，全水域业务同比增长 28.48%，主要系港口及航运、疏浚及吹填和水利水电等细分业务新签合同额快速增长所致。全交通业务新签合同额同比增长 158.23%，该板块细分领域中除交通装备制造业务下降外，均有不同程度的增长。全城市业务新增合同额较 2021 年基本保持稳定。

从区域来看，2022 年，公司国内和海外新签合同额占比分别为 90.35%和 9.65%。公司在

传统核心经营区域的竞争优势明显，2022 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 47%，西南地区占比由 2021 年的 6.42%上升至 2022 年的 17.05%，剩余国内市场新签合同额主要集中在华东和山东。海外业务方面，2022 年公司海外业务新签合同额及占比分别为 96.79 亿元及 9.65%，均有所下降。

截至 2023 年 9 月底，公司在手有效合同金额合计 2126.18 亿元。2020—2022 年，公司全水域及全城市业务新签合同额均不断上升，全交通业务新签合同额波动上升，西南及华中区域业务拓展效果较好，在手未完工施工合同金额规模大，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	2020 年		2021 年		2022 年		
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	
全水域	港口及航运	123.46	17.96	123.63	15.28	261.54	26.06
	疏浚及吹填	15.76	2.29	6.82	0.84	44.47	4.43

	水利水电	4.50	0.65	39.62	4.90	75.32	7.51
	海洋工程及业务	1.05	0.15	119.74	14.80	15.13	1.51
	流域及海湾治理	5.18	0.75	5.08	0.63	0.22	0.02
	生态环保	79.41	11.55	56.84	7.02	47.83	4.77
	水域装备制造	0.82	0.12	5.54	0.68	15.80	1.57
	小计	230.18	33.49	357.27	44.15	460.30	45.87
全交通	路桥	62.17	9.04	47.74	5.90	118.30	11.79
	铁路	33.97	4.94	2.01	0.25	3.29	0.33
	城市轨道交通	9.79	1.43	--	--	7.94	0.79
	交通装备制造	4.17	0.61	0.49	0.06	0.19	0.02
	小计	110.09	16.02	50.23	6.21	129.72	12.93
全城市	城镇综合体	111.91	16.28	76.95	9.51	95.05	9.47
	房地产	0.35	0.05	7.80	0.96	7.53	0.75
	市政（非涉水）	139.48	20.29	226.90	28.04	134.21	13.37
	房屋建筑	95.02	13.83	89.86	11.10	136.24	13.58
	新城市业务	0.22	0.03	0.13	0.02	0.11	0.01
	城市装备制造	--	--	--	--	--	--
	其他全城市	0.08	0.01	0.03	0.004	40.31	4.02
小计	347.06	50.49	401.66	49.64	413.44	41.20	
合计	687.33	100.00	809.17	100.00	1003.46	100.00	

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（4）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。

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，2020—2022年，其他收入及毛利率均波动增长，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。2022年，公司设备制造业务新签合同额5.46亿元，2023年全年设备制造业务新签合同额为24.76亿元，主要系5000KW拖轮、1000KW油水分离驳、21米趸船、64米拖带起锚船1-3#等订单构成。2022年，公司设备制造板块实现营业收入4.50亿元，毛利率0.02%，营业收入及毛利率均有所下滑。2023年来，受海工船舶市场火热影响，公司订单大幅增长，设备制造实现营业收入实现增长，毛利率水平则因生产效率及资产运转效率提升而明显上涨。

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38.93亿元，截至2023年9月底累计合同销售额31.51亿元，累计确认收入30.17亿元，其中2022年和2023年1—9月分别确认销售收入1.52亿元和1.99亿元。截至2023年9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34.46亿元,已投资额13.88亿元,未来仍面临一定的投资压力。截至2023年10月底,湛江中交龙海名都项目已实现销售收入5.07亿元。

3. 经营效率

公司各项经营指标均不断增长,公司整体经营效率较高。

从经营效率指标看,2020—2022年,公司销售债权周转次数分别为8.43次、9.90次和11.14次,持续增长;存货周转次数分别为4.82次、5.24次和5.48次,持续增长。总资产周转次数分别为0.57次、0.65次和0.66次,持续增长。与同行业其他企业相比公司经营效率较高。

表8 2022年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	公司1	公司2	公司3
存货周转次数(次)	5.48	3.64	0.87	7.82
销售债权周转次数(次)	11.14	6.37	7.36	8.39
总资产周转次数(次)	0.66	0.67	0.41	1.53

注:公司1为中交第一航务工程局有限公司,公司2为北京住总集团有限责任公司,公司3为中铁一局集团有限公司

4. 未来发展

公司将持续推进传统业务的稳定发展,未来发展规划清晰。

公司坚持以运营质量优先、业务相关多元发展为核心,发挥协同效应,增强公司发展质量和效益,实现公司持续、稳定、健康发展。未来,公司将在保持传统业务稳定发展的基础上,进一步优化业务结构,加快业务转型,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的多元化协同发展格局,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2020—2022年财务报告,中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2023年三季度财务报表未经审计。

合并范围变化方面,截至2023年9月底,公司拥有纳入合并范围子公司47家(详见附件1-3)。2020年,公司合并范围新增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7家子公司;2022年,公司合并范围新增7家子公司,同一控制下合并1家子公司,注销1家子公司;2023年1—9月,公司合并范围新增7家子公司。上述新增子公司主要为公司投资设立,合并范围变化对财务数据可比性影响小。

截至2022年底,公司资产总额736.36亿元,所有者权益260.82亿元(含少数股东权益11.64亿元);2022年,公司实现营业总收入464.04亿元,利润总额29.58亿元。

截至2023年9月底,公司资产总额885.60亿元,所有者权益281.19亿元(含少数股东权益13.10亿元);2023年1—9月,公司实现营业总收入372.09亿元,利润总额21.98亿元。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长,资产结构以非流动资产为主。应收类款项、合同资产及PPP项目投入对资金形成一定占用。

2020—2022年底,公司资产不断增长。截至2022年底,公司资产总额较2021年底增长10.12%,主要系货币资金、长期股权投资和其他非流动资产增长所致。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	2020年底		2021年底		2022年底		2023年9月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
货币资金	55.90	8.61	24.12	3.61	41.86	5.68	61.78	6.98
应收账款	43.18	6.65	42.29	6.32	39.93	5.42	39.48	4.46

合同资产	45.52	7.01	54.36	8.13	58.26	7.91	100.63	11.36
流动资产合计	270.58	41.68	232.66	34.79	238.93	32.45	300.16	33.89
长期应收款	110.75	17.06	77.03	11.52	76.56	10.40	86.38	9.75
长期股权投资	84.87	13.08	86.09	12.88	96.18	13.06	107.75	12.17
其他权益工具投资	36.95	5.69	39.12	5.85	41.22	5.60	42.51	4.80
其他非流动资产	44.37	6.84	107.74	16.11	143.67	19.51	170.11	19.21
非流动资产合计	378.54	58.32	436.01	65.21	497.43	67.55	585.45	66.11
资产总额	649.11	100.00	668.67	100.00	736.36	100.00	885.60	100.00

注：其他应收款金额不包含应收利息和应收股利

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

（1）流动资产

2020—2022 年底，公司流动资产规模波动下降，年均复合下降 6.03%。截至 2022 年底，流动资产较 2021 年底增长 2.70%。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、合同资产等构成。

2020—2022 年底，公司货币资金波动下降，年均复合下降 13.47%。截至 2022 年底，公司货币资金较 2021 年底增长 73.56%，大幅增长主要系根据会计准则，2021 年底公司归集在中交广州结算中心的资金计入其他应收款科目，2022 年，中交广州结算中心注销，公司资金归集至中交财务有限公司，反映在货币资金科目所致。2022 年底公司货币资金主要为银行存款 41.46 亿元（占 99.05%）。其中，受限货币资金 0.48 亿元，占比 1.15%，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。

2020—2022 年底，公司应收账款持续下降，年均复合下降 3.84%。截至 2022 年底，公司应收账款较 2021 年底下降 5.56%，主要由应收工程款构成。对于中交集团内部的应收款项公司一般不计提坏账准备，2022 年底规模为 22.28 亿元。2022 年底，公司应收账款计提坏账 1.15 亿元，计提比例较低。应收账款前五名合计 15.61 亿元，集中度为 38.00%，均为国有企业，目前经营状况良好。

2020—2022 年底，公司合同资产持续增长，年均复合增长 13.13%。截至 2022 年底，公司合同资产较 2021 年底增长 7.18%，主要包括施工项目、质保金和 PPP 项目。

（2）非流动资产

2020—2022 年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 14.63%。截至 2022 年底，公司非流动资产较 2021 年底增长 14.09%，主要系长期股权投资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、长期应收款、长期股权投资以及其他非流动资产构成。

2020—2022 年底，公司其他权益工具投资持续增长，年均复合增长 5.63%。截至 2022 年底，公司其他权益工具投资较 2021 年底增长 5.38%，主要系增加对中交资产管理有限公司、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。

2020—2022 年底，公司长期应收款持续下降，年均复合下降 16.86%。截至 2022 年底，公司长期应收款较 2021 年底下降 0.61%。其中，PPP 项目土地拆迁款 23.15 亿元、应收履约保证金 12.39 亿元、分期收款提供劳务 8.40 亿元和其他 33.10 亿元构成。

2020—2022 年底，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 6.45%。截至 2022 年底，公司长期股权投资较 2021 年底增长 11.71%，主要系对联营企业中国港湾在权益法下确认投资收益所致。

2020—2022 年底，公司其他非流动资产快速增长，年均复合增长 79.94%。截至 2022 年底，公司其他非流动资产较 2021 年底增长 33.34%，大幅增长主要系 PPP 项目合同资产增加所致。其

中，工程质量保证金46.53亿元和PPP项目合同资产101.76亿元。

截至2023年9月底，公司资产总额较上年底增长20.27%，主要系货币资金、合同资产、在建工程及其他非流动资产增加所致。公司资产仍以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至2023年9月底，公司受限资产95.85亿元，受限资产占总资产的比重为10.82%，其中受限货币资金0.43亿元和受限其他非流动资产95.42亿元，受限原因为用于质押贷款。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

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

2020—2022年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长8.89%。截至2022年底，公司所有者权益较2021年底增长9.41%，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、其他权益工具、资本公积和未分配利润等构成。

2020—2022年底，公司实收资本保持稳定，2022年底资本公积较2021年底略有下降，主要系公司向中交城市投资控股有限公司购买中交天健（深圳）投资发展有限公司55%的股权，因属于同一控制下的企业合并，冲减当期资本溢价0.16亿元所致；其他权益工具主要系公司发行的永续中期票据；未分配利润持续增长，系利润累计留存。整体看，公司所有者权益稳定性一般。

截至2023年9月底，公司所有者权益较2022年底增长7.81%，主要系利润留存所致。权益构成较2022年底变化不大。

表 10 公司主要负债和所有者权益构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 9 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	36.41	8.49	0.45	0.10	6.67	1.40	51.21	8.47
应付票据	18.49	4.31	10.73	2.49	3.15	0.66	39.19	6.48
应付账款	232.01	54.06	237.24	55.14	238.45	50.14	259.80	42.98
合同负债	24.72	5.76	18.27	4.25	22.92	4.82	18.63	3.08
其他应付款	12.92	3.01	10.03	2.33	12.75	2.68	13.49	2.23
一年内到期的非流动 负债	16.69	3.89	22.71	5.28	31.73	6.67	24.94	4.13
流动负债	350.40	81.65	309.01	71.82	324.23	68.18	415.04	68.67
长期借款	39.13	9.12	66.64	15.49	85.44	17.97	102.37	16.94
长期应付款	35.11	8.18	50.40	11.71	61.98	13.03	83.35	13.79
非流动负债	78.74	18.35	121.26	28.18	151.31	31.82	189.37	31.33
负债总额	429.13	100.00	430.28	100.00	475.55	100.00	604.42	100.00
实收资本	49.66	22.57	49.66	20.83	49.66	19.04	49.66	17.66
其他权益工具	39.93	18.15	39.89	16.73	39.91	15.30	39.96	14.21
资本公积	23.15	10.52	23.15	9.71	23.05	8.84	23.00	8.18
盈余公积	14.57	6.62	16.86	7.07	19.23	7.37	19.23	6.84
未分配利润	88.87	40.40	103.09	43.25	119.02	45.64	136.15	48.42
少数股东权益	6.39	2.91	9.16	3.84	11.64	4.46	13.10	4.66
所有者权益	219.98	100.00	238.39	100.00	260.82	100.00	281.19	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

公司有息债务规模随日常经营及项目持续投入而不断增长,整体债务负担有所加重,债务结构有待优化。

2020—2022 年底,公司负债规模持续增长,年均复合增长 5.27%。截至 2022 年底,公司负债总额较 2021 年底增长 10.52%。公司负债结构以流动负债为主。

2020—2022 年底,公司流动负债波动下降,年均复合下降 3.81%。截至 2022 年底,公司流动负债较 2021 年底增长 4.92%,主要系一年内到期的非流动负债、短期借款和合同负债增长所致。公司流动负债主要由应付账款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成。

2020—2022 年底,公司短期借款波动下降,年均复合下降 57.19%。截至 2022 年底,公司短期借款全部为质押借款,较 2021 年底大幅增长,主要系公司为项目发展及项目建设借款所致,利率水平在 2.60%~4.00%之间。

2020—2022 年底,公司应付票据快速下降,年均复合下降 58.74%。截至 2022 年底,公司应付票据较 2021 年底大幅下降 70.67%,主要系自 2020 年以来公司大幅降低票据支付结算比例,且 2022 年银行承兑汇票及商业承兑汇票大范围到期所致。

2020—2022 年底,公司应付账款持续增长,年均复合增长 1.38%,主要为未结算工程款。

2020—2022 年底,公司合同负债波动下降,

年均复合下降 3.72%。截至 2022 年底,公司合同负债较 2021 年底增长 25.43%,主要系预收房款增加所致。

2020—2022 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 37.89%。截至 2022 年底,公司一年内到期的非流动负债较 2021 年底增长 39.75%,主要系一年内到期的长期应付款增长所致。

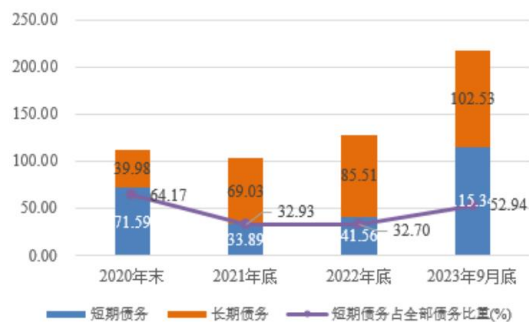
2020—2022 年底,公司非流动负债持续增长,年均复合增长 38.63%。截至 2022 年底,公司非流动负债较 2021 年底增长 24.78%,主要系长期借款和长期应付款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款和长期应付款构成。

2020—2022 年底,公司长期借款持续增长,年均复合增长 47.76%。截至 2022 年底,公司长期借款较 2021 年底增长 28.20%(其中一年内到期部分 1.91 亿元),主要由质押借款 52.09 亿元和信用借款 35.29 亿元构成,利率水平在 3.70%~4.90%之间。

2020—2022 年底,公司长期应付款(合计)持续增长,年均复合增长 32.86%。截至 2022 年底,公司长期应付款主要系往来款,较 2021 年底增长 22.98%,本报告将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算。

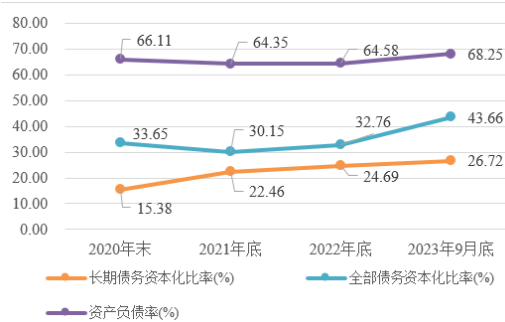
截至 2023 年 9 月底,由于日常经营及项目持续投入,公司负债总额较 2022 年底增长 27.10%。公司仍以流动负债为主,负债结构较上年底变化不大。

图 1 2020 - 2023 年 9 月底公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

图 2 2020 - 2023 年 9 月底公司债务杠杆水平



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

有息债务方面，2020—2022 年底，公司全部债务波动增长，年均复合增长 6.72%。截至 2022 年底，公司全部债务较 2021 年底增长 23.30%，债务结构以长期债务为主。截至 2023 年 9 月底，公司全部债务较 2022 年底增长 71.47%，主要系当期短期借款、应付票据、长期借款、长期应付款等科目大幅增长所致。

从债务指标来看，从债务指标来看，2020—2022年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率波动下降；长期债务资本化比率持续增长。

截至2023年9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上年底分别上升3.67个百分点、10.90个百分点和2.03个百分点。考虑到公司有合计40.00亿元永续债券计入权益核算，公司实际有息债务规模大于上述测算值。公司债务负担明显加重；且短期债务规模较大，存在一定的短期集中偿付压力，债务结构有待优化。

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不断增长，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。2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 9.71%。2020—2022 年，公司营业成本持续增长，年均复合增长 10.83%。营业利润率略有下降。

表 11 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入	385.56	428.54	464.04
营业成本	331.22	373.46	406.88
期间费用	28.87	29.07	27.50
其他收益	0.08	0.10	0.16
投资收益	2.35	3.30	1.64
利润总额	26.65	28.93	29.58
营业利润率（%）	13.87	12.55	12.02
总资本收益率（%）	7.36	7.59	7.29
净资产收益率（%）	10.46	10.35	10.19

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从期间费用看，2020—2022 年，公司费用总额波动下降，年均复合下降 2.39%。2020—2022 年，公司期间费用率分别为 7.49%、6.78% 和 5.93%。2022 年公司期间费用同比有所下降，主要为研发费用。2022 年，公司研发费用 20.10 亿元，基本保持稳定；财务费用-0.72 亿元，当年由正转负主要系汇兑损益影响所致。公司期间费用控制能力有所增强。

2020—2022 年，公司投资收益有所波动。2022 年，公司投资收益同比下降 50.45%，主要来自中国港湾在权益法下确认的长期股权投资收益，2022 年由于中国港湾的盈利下降，公司投资收益有所下降。其他收益和营业外收入均主要来自政府补助。2022 年，公司利润总额同比增长 2.26%。

盈利指标方面，2020—2022 年，公司总资本收益率波动下降；净资产收益率持续下降。2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.30 个百分点和下降 0.16 个百分点，整体盈利能力强。

2023 年 1—9 月，公司营业总收入 372.09 亿元，相当于 2022 年全年的 80.18%；营业利润率为 11.82%。2023 年 1—9 月，公司实现利润总额 21.98 亿元。

5. 现金流分析

公司经营活动现金流净额持续增长，收现质量较好；投资活动现金流持续净流出；筹资活动现金流量净额由正转负，2022年缺口有所缩小。

经营活动方面，2020—2022 年，公司经营活动现金流入量波动增长，年均复合增长 16.12%。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。2020—2022 年公司经营活动现金流出量波动增长。从收现质量看，2020—2022 年，公司现金收入比有所波动，但收现质量整体较好。公司经营活动现金持续净流入，2022 年，公司经营活动现金流入净额同比增长 21.53%。

投资活动方面，2020—2022 年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长 61.86%。2021 年，公司投资活动现金流入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。2020—2022 年，公司投资活动现金流出持续下降，年均复合下降 38.71%。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。2022 年公司投资活动现金流持续净流出，且缺口有所扩大。

筹资活动方面，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入波动下降，年均复合下降 19.56%，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。2020—2022 年，公司筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长 7.95%。2021—2022 年，公司筹资活动现金流量净额持续为负，但缺口有所缩小。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	347.57	438.28	419.42
收到其他与经营活动有关的现金（亿元）	7.63	57.39	60.23
经营活动现金流入小计（亿元）	357.41	496.28	481.92
购买商品、接受劳务支付的现金（亿元）	286.41	388.10	352.64
经营活动现金流出小计（亿元）	322.42	447.13	422.18
投资活动现金流量净额（亿元）	34.99	49.15	59.74
投资活动现金流入小计（亿元）	3.10	27.53	8.12
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（亿元）	71.42	19.11	22.94
投资支付的现金（亿元）	4.66	21.60	9.35
投资活动现金流出小计（亿元）	117.64	46.92	44.20
筹资活动现金流量净额（亿元）	-114.54	-19.38	-36.07
取得借款收到的现金（亿元）	162.29	91.70	106.90
筹资活动现金流入小计（亿元）	185.64	111.46	120.11
偿还债务支付的现金（亿元）	81.75	94.17	84.47
分配股利、利润或偿付利息支付的现金（亿元）	24.75	11.96	13.48
筹资活动现金流出小计（亿元）	108.84	135.50	126.83

项目	2020 年	2021 年	2022 年
筹资活动现金流量净额（亿元）	76.81	-24.04	-6.72
现金收入比（%）	90.15	102.27	90.39

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

2023 年 1—9 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 15.02 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 -56.56 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 61.65 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现一般，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，2020—2022 年，公司流动比率和速动比率均有所下降，2023 年 9 月底上述指标较 2022 年底均有所下降。2020—2022 年，公司经营现金流动负债比不断上升，但经营性净现金流量净额对流动负债的保障能力仍较弱。截至 2023 年 9 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一般。

从长期偿债能力指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数持续上升，全部债务/EBITDA 受债务规模增长的影响而波动上升，公司长期偿债能力指标表现好。

表 13 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率（%）	77.22	75.29	73.69
	速动比率（%）	57.61	51.41	50.67
	经营现金/流动负债（%）	9.98	15.91	18.42
	现金短期债务比（倍）	0.78	0.73	1.01
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	33.67	35.70	37.50
	全部债务/EBITDA（倍）	3.31	2.88	3.39
	经营现金/全部债务（倍）	0.31	0.48	0.47
	EBITDA/利息倍数（倍）	17.74	17.92	19.04
	经营现金/利息支出（倍）	18.43	24.68	30.33

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 2023 年 9 月底，公司对外担保共计 10.68 亿元，担保比率为 3.80%；担保对象均为

关联国有控股企业，担保风险可控。

截至 2023 年 9 月底，公司共获得银行授信合计 856.91 亿元，尚未使用授信额度 394.73 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务概况

公司本部资产、权益和负债规模占合并口径的比重均较高。业务经营方面，公司本部对合并口径收入贡献高，利润贡献很大。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 627.97 亿元，较 2021 年底增长 8.18%，相当于合并口径资产总额的 85.28%，其中，流动资产 252.89 亿元（占 40.27%），非流动资产 375.08 亿元（占 59.73%）。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 38.40 亿元。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 233.03 亿元，较 2021 年底增长 8.03%，主要系盈余公积及未分配利润增长所致，相当于合并口径所有者权益总额的 89.35%。截至 2022 年底，公司本部所有者权益由实收资本（占 21.31%）、其他权益工具（占 17.13%）、资本公积（占 10.01%）和未分配利润（占 44.25%）构成，所有者权益稳定性一般。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 394.94 亿元，较 2021 年底增长 8.27%，相当于合并口径负债总额的 83.05%。

2022 年，公司本部实现营业总收入为 404.20 亿元，同比增长 3.25%，占合并报表营业总收入的 87.11%；实现利润总额为 25.97 亿元，同比下降 2.62%，占合并报表利润总额的 87.80%。公司本部的收入及利润占合并报表的比重均很高。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 64.00 亿元，投资活动现金流净额 -24.71 亿元，筹资活动现金流净额 -20.37 亿元。

截至 2023 年 9 月底，公司本部资产总额 742.82 亿元，所有者权益为 251.10 亿元，负债总额 491.73 亿元；同期，公司本部资产负债率 66.20%；全部债务 99.01 亿元，全部债务资本化比率 28.28%。2023 年 1—9 月，公司本部营业收入 320.47 亿元，利润总额 18.70 亿元。

九、外部支持

1. 支持能力

公司控股股东中交股份在基建建设、基建设计、疏浚和装备制造等领域持续、稳定发展，拥有显著的竞争优势。中交股份是全球最大的港口设计及建设企业、世界领先的公路、桥梁设计及建设企业、世界最大的疏浚公司、中国最大的国际工程承包商。公司控股股东具有非常强的综合实力，自 2008 年入选美国《财富》杂志“世界 500 强企业”以来，中交集团综合实力的不断增强，排名从 2008 年的第 426 位上升至 2023 年的第 63 位，股东实力雄厚。

2. 支持可能性

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。资金方面，2020—2022 年，中交股份分别给予公司贷款金额 28.65 亿元、26.66 亿元和 3 亿元，贷款利率在 3.50% 左右。截至 2023 年 9 月底，中交集团下属中交财务有限公司给予公司 60.00 亿元的授信额度，资金成本在 3.00% 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。

2020—2022 年，公司获得的政府补助金额分别为 0.06 亿元、0.15 亿元和 0.15 亿元，体现在“其他收益”和“营业外收入”。

十、本期中期票据偿还能力分析

公司拥有本期中期票据续期选择权，在会计初始确认时将本期中期票据计入所有者权益，公司经营活动现金流入量对调整后的长期债务覆盖能力较好。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行规模为15.00亿元，分别占公司2023年9月底长期债务和全部债务的14.63%和6.88%。

公司拥有本期中期票据续期选择权，在会计初始确认时将本期中期票据计入所有者权益，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，认为本期中期票据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。若将本期中期票据计入债务，以2023年9月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，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分别由68.25%、43.66%和26.72%上升至68.78%、45.30%和29.48%。考虑到本期中期票据募集资金全部用于偿还公司有息负债，公司实际债务负担或将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

截至2023年9月底，公司存续期债券⁵“21中交Y1”、“22中交Y1”和“23中交四航MTN001”均为永续债券，合计金额40.00亿元。考虑将本期中期票据及公司永续债券均计入长期债务，其他因素保持不变的情况下，经营活动现金流入量调整后的长期债务覆盖能力较好，经营活动现金流量净额及EBITDA均不能完全覆盖经调整后的长期债务。

表 14 本期中期票据偿还能力测算

项目	2022年
调整后的长期债务*（亿元）	140.51
经营活动现金流入量/调整后的长期债务（倍）	3.43
经营活动现金流量净额/调整后的长期债务（倍）	0.43
调整后的长期债务/EBITDA（倍）	3.75

注：上表中的调整后的长期债务为将本期中期票据及永续债计入公司2022年底长期债务后的金额

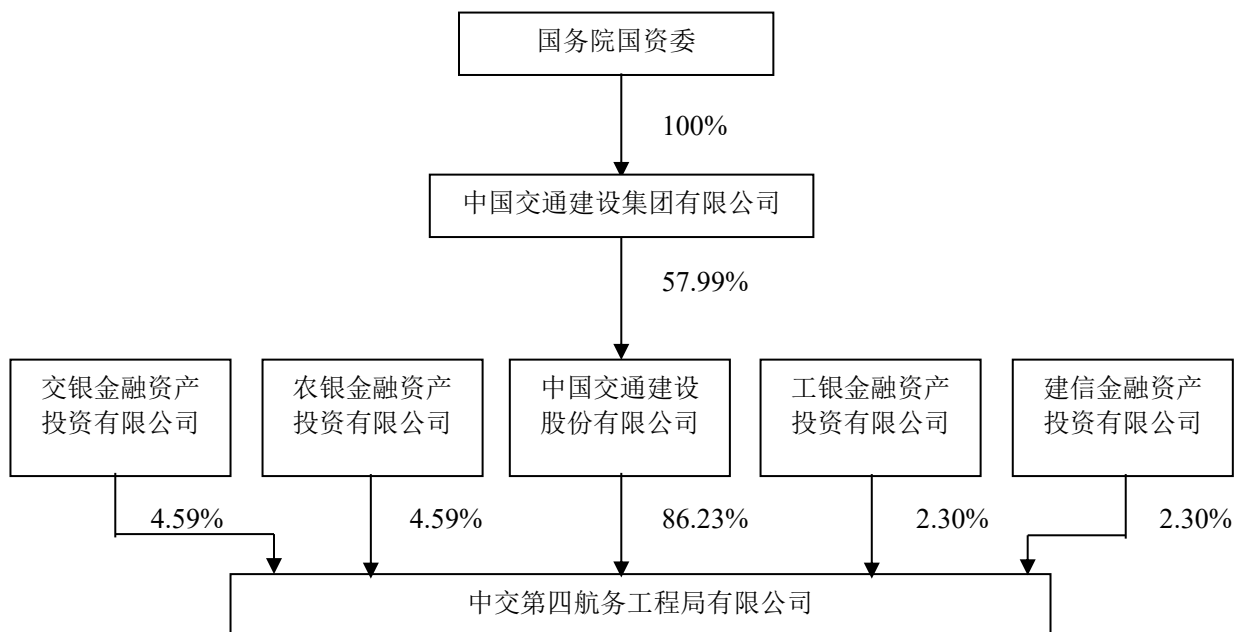
资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十一、结论

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

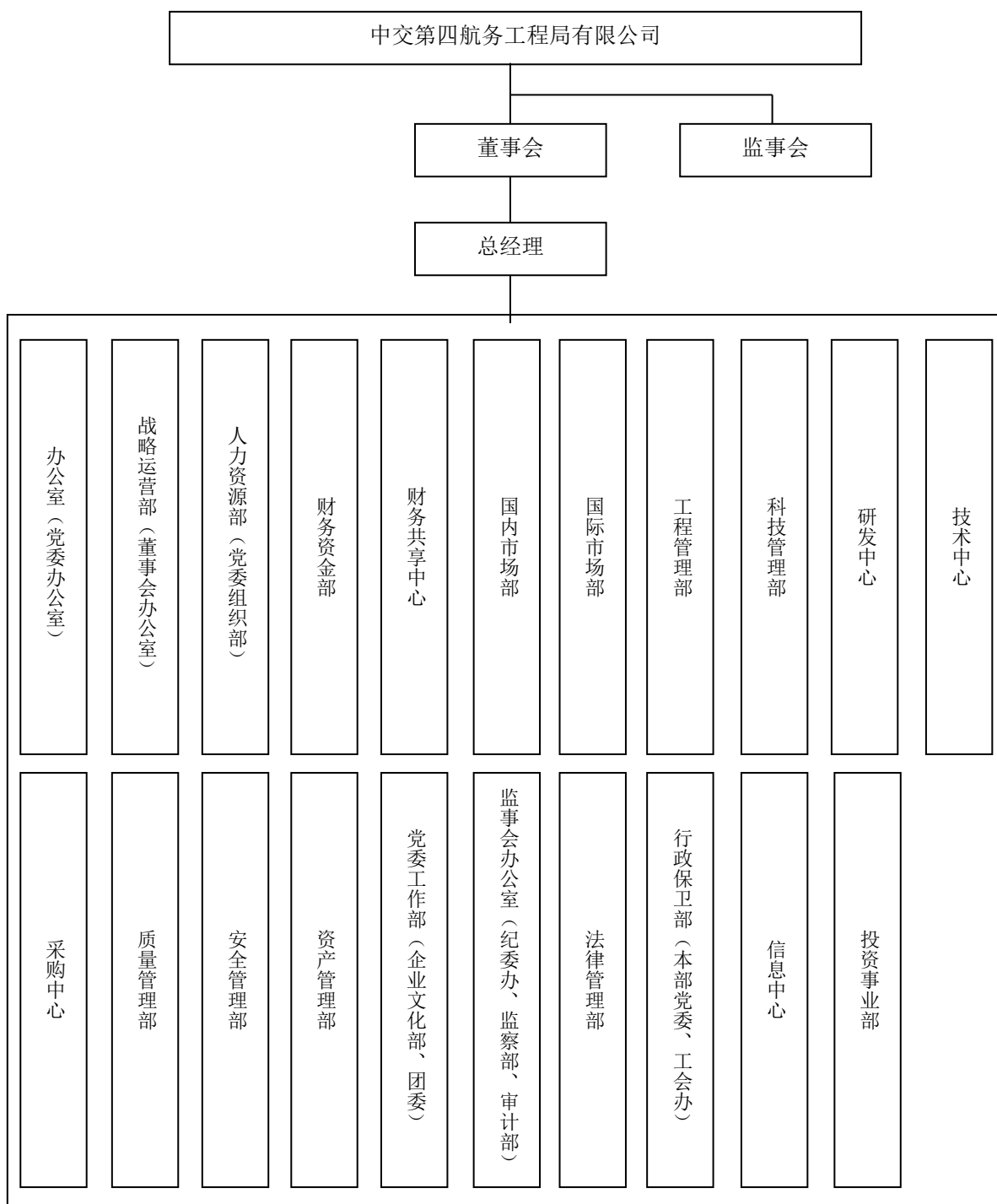
⁵ 该口径不包含资产支持证券等产品

附件 1-1 截至 2023 年 9 月底公司股权结构图



注：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
资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 9 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 9 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	21959.11	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	3789.37	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	6733.241	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	中交珠海城际轨道交通投资建设有限公司	珠海	基础设施建设	20000.00	100.00	--	投资设立
13	中交天府成都实业有限公司	成都	基础设施建设	30000.00	40.00	--	投资设立
14	宜宾四航投资建设有限公司	宜宾	基础设施建设	10000.00	80.00	--	投资设立
15	鹤山市四航投资建设有限公司	鹤山	基础设施建设	13600.00	100.00	--	投资设立
16	广州港湾工程质量检测有限公司	广州	检测服务	2000.00	100.00	--	投资设立
17	中交四航局第七工程有限公司	南沙	市政道路工程建筑	11000.00	100.00	--	投资设立
18	乐清四航交通建设投资投资有限公司	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	公路工程建筑	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	300000.00	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	9018.81	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	8000.00	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	温州	基础设施建设	20000.00	65.50	--	投资设立
31	青岛上合中交投资有限公司	青岛	基础设施建设	18000.00	75.00	--	投资设立
32	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
33	中交（南充）城市发展有限公司	南充	基础设施建设	20000.00	90.00	--	投资设立
34	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
35	中交四航（武汉）供应链管理有限公司	武汉	物流和运输	20000.00	100.00	--	投资设立
36	中交四航（重庆）供应链管理有限公司	重庆	物流和运输	2200.00	100.00	--	投资设立
37	中交天健（深圳）投资发展有限公司	深圳	服务业	2000.00	55.00	--	同一控制下的企业合并
38	中交四航（珠海）海湾实业有限公司	珠海	生产制造业	5000.00	100.00	--	投资设立
39	中交四航（江门）建设工程有限公司	江门	公路工程建设	1000.00	100.00	--	投资设立
40	湖南中交临连高速开发投资有限公司	宜章	公路工程建设	5000.00	75.00	--	投资设立
41	中交（广州）供应链管理有限公司	广州	物流和运输	10000.00	100.00	--	投资设立
42	中交第四航务（贵州）工程有限公司	贵安	基础设施建设	4000.00	100.00	--	投资设立
43	中交四航（南充）高新投资发展有限公司	南充	房屋建设工程	10000.00	95.00	--	投资设立
44	中交四航（清远）城市投资发展有限公司	清远	基础设施建设	5000.00	76.00	--	投资设立
45	中交四航局第八工程有限公司	惠州	基础设施建设	5000.00	100.00	--	投资设立
46	中交四航（阳江）绿色矿业有限公司	阳江	建筑装饰用石开采	10000.00	100.00	--	投资设立
47	广东茂交港工程有限公司	茂名	基础设施建设	8000.00	51.00	--	投资设立

注：1.中交四航局珠海工程有限公司更名为中交四航局第六工程有限公司；2.中交四航局广州南沙工程有限公司更名为中交四航局第七工程有限公司；3. 广东茂交港工程有限公司于2023年12月7日更为现名

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	55.93	24.83	41.86	61.96
资产总额 (亿元)	649.11	668.67	736.36	885.60
所有者权益 (亿元)	219.98	238.39	260.82	281.19
短期债务 (亿元)	71.59	33.89	41.56	115.34
长期债务 (亿元)	39.98	69.03	85.51	102.53
全部债务 (亿元)	111.57	102.92	127.06	217.87
营业总收入 (亿元)	385.56	428.54	464.04	372.09
利润总额 (亿元)	26.65	28.93	29.58	21.98
EBITDA (亿元)	33.67	35.70	37.50	--
经营性净现金流 (亿元)	34.99	49.15	59.74	15.02
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	8.43	9.90	11.14	--
存货周转次数 (次)	4.82	5.24	5.48	--
总资产周转次数 (次)	0.57	0.65	0.66	--
现金收入比 (%)	90.15	102.27	90.39	66.89
营业利润率 (%)	13.87	12.55	12.02	11.82
总资本收益率 (%)	7.33	7.59	7.29	--
净资产收益率 (%)	10.46	10.35	10.19	--
长期债务资本化比率 (%)	15.38	22.46	24.69	26.72
全部债务资本化比率 (%)	33.65	30.15	32.76	43.66
资产负债率 (%)	66.11	64.35	64.58	68.25
流动比率 (%)	77.22	75.29	73.69	72.32
速动比率 (%)	57.61	51.41	50.67	43.59
经营现金流动负债比 (%)	9.98	15.91	18.42	--
现金短期债务比 (倍)	0.78	0.73	1.01	0.54
EBITDA 利息倍数 (倍)	17.74	17.92	19.04	--
全部债务/EBITDA (倍)	3.31	2.88	3.39	--

注: 1. 2023 三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 (公司本部口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	49.24	19.24	38.40	54.88
资产总额 (亿元)	609.78	580.49	627.97	742.82
所有者权益 (亿元)	201.68	215.72	233.03	251.10
短期债务 (亿元)	54.57	23.79	29.83	96.47
长期债务 (亿元)	12.87	5.58	2.54	2.54
全部债务 (亿元)	67.44	29.38	32.36	99.01
营业总收入 (亿元)	343.31	391.47	404.20	320.47
利润总额 (亿元)	25.28	26.67	25.97	18.70
EBITDA (亿元)	30.43	31.23	/	/
经营性净现金流 (亿元)	35.35	48.60	64.00	42.34
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	7.52	10.64	10.88	--
存货周转次数 (次)	7.48	7.72	7.22	--
总资产周转次数 (次)	0.58	0.66	0.67	--
现金收入比 (%)	93.44	97.67	81.44	66.01
营业利润率 (%)	13.21	11.94	11.45	10.82
总资本收益率 (%)	8.50	9.55	9.34	--
净资产收益率 (%)	10.94	10.62	10.20	--
长期债务资本化比率 (%)	6.00	2.52	1.08	1.00
全部债务资本化比率 (%)	25.06	11.99	12.19	28.28
资产负债率 (%)	66.93	62.84	62.89	66.20
流动比率 (%)	84.74	73.46	75.81	78.72
速动比率 (%)	73.26	58.17	60.46	54.24
经营现金流动负债比 (%)	9.79	15.60	19.18	--
现金短期债务比 (倍)	0.90	0.81	1.29	0.57
EBITDA 利息倍数 (倍)	14.70	27.58	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	2.22	0.94	/	/

注: 1.2023 年三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;
 4.未获取公司本部折旧及摊销数据, 相关指标用“/”表示
 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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 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 2024 年度第一期中期票据 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”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中交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。