

中交第四航务工程局有限公司

2024 年度第二期中期票据 (科创票据) 信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕7839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 年度第二期中期票据（科创票据）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 年度第二期中期票据（科创票据）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

二〇二四年十一月十二日

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

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

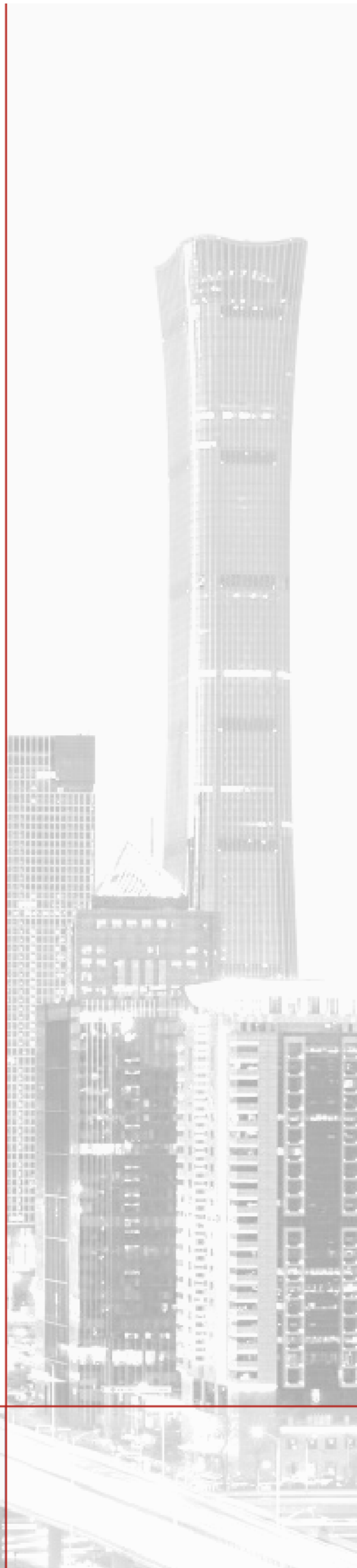
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、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。

六、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。

七、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。

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 年度第二期中期票据（科创票据）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/11/12

债项概况 本期债项发行金额为 15.00 亿元。其中，品种一初始发行规模 10.00 亿元，期限为 5 年；品种二初始发行规模 5.00 亿元，期限为 10 年；两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制。债项到期一次性偿还本金及最后一期利息；募集资金拟全部用于偿还公司及子公司有息负债。

评级观点 中交第四航务工程局有限公司（以下简称“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；公司持续在股东支持、施工资质、新签订单规模和盈利能力等方面保持突出优势；2023 年公司新签订单金额同比增长明显，在手未完工金额大，为公司未来收入提供了保障；公司未来项目投资支出压力较大，海外业务存在政治、经济、汇率等风险。财务方面，2021—2023 年，公司资产总额持续增长，应收类款项、合同资产及 PPP 项目投入对资金形成一定占用；同期，公司所有者权益规模持续增长，其中其他权益工具、未分配利润和少数股东权益合计占比较高，权益稳定性一般。随日常经营及项目持续投入，公司债务规模持续增长，整体债务负担有所加重；公司营业总收入和利润总额规模均持续增长，公司盈利指标表现强；或有负债风险相对可控，间接融资渠道畅通。按发行金额合计测算，本期债项的发行对公司现有债务规模影响一般；本期债项发行后，公司 2023 年经营现金流入量对发行后长期债务的偿债能力指标表现很强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 未来，随着公司在手项目的稳步推进，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：项目储备已无法支撑公司维持现有业务规模；财务杠杆水平大幅提升且偿债指标表现明显恶化；面临重大未决诉讼对公司经营稳定性产生较大影响；再融资能力大幅下降。

优势

- **公司股东综合竞争实力突出，持续获得外部支持。** 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，公司股东综合竞争实力突出，在资金支持及业务获取方面给予公司支持。
- **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—2023 年¹，公司新签合同额分别为 1003.46 亿元及 1139.80 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司在手未完工建筑施工合同金额合计 2259.16 亿元。
- **公司保持突出的主营业务优势，盈利指标表现强。** 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，主营业务优势突出，2021—2023 年，公司收入及利润规模同比保持增长，盈利指标表现强。

关注

- **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，未来 PPP 项目运营情况需保持关注。
- **公司海外业务存在政治、经济和汇率等风险。** 公司海外业务保持较大规模，且主要分布在非洲、中东及东南亚地区，存在政治、经济和汇率等风险。

¹ 公司未提供同口径下 2021 年新签合同数据。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	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	企业管理	1
			经营分析	1
			基础素质	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

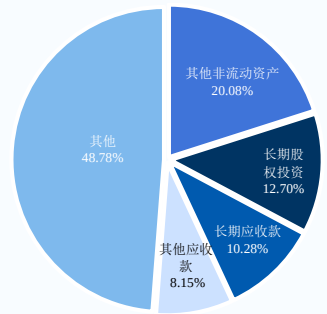
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	24.83	41.86	52.33	64.92
资产总额（亿元）	668.67	736.36	863.25	896.21
所有者权益（亿元）	238.39	260.82	282.79	291.58
短期债务（亿元）	33.89	41.56	92.04	89.50
长期债务（亿元）	69.03	85.51	88.22	110.75
全部债务（亿元）	102.92	127.06	180.25	200.25
营业总收入（亿元）	428.54	464.04	507.82	134.57
利润总额（亿元）	28.93	29.58	33.95	7.96
EBITDA（亿元）	35.70	37.50	41.68	--
经营性净现金流（亿元）	49.15	59.74	50.55	-2.78
营业利润率（%）	12.55	12.02	12.10	9.32
净资产收益率（%）	10.35	10.19	10.88	--
资产负债率（%）	64.35	64.58	67.24	67.47
全部债务资本化比率（%）	30.15	32.76	38.93	40.72
流动比率（%）	75.29	73.69	66.73	70.63
经营现金流流动负债比（%）	15.91	18.42	11.97	--
现金短期债务比（倍）	0.73	1.01	0.57	0.73
EBITDA 利息倍数（倍）	17.92	19.04	29.07	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.88	3.39	4.32	--
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	580.49	627.97	752.10	775.06
所有者权益（亿元）	215.72	233.03	249.97	257.92
全部债务（亿元）	29.38	32.36	73.33	85.71
营业总收入（亿元）	391.47	404.20	442.73	123.58
利润总额（亿元）	26.67	25.97	29.14	7.24
资产负债率（%）	62.84	62.89	66.76	66.72
全部债务资本化比率（%）	11.99	12.19	22.68	24.94
流动比率（%）	73.46	75.81	72.76	72.84
经营现金流流动负债比（%）	15.60	19.18	11.94	--

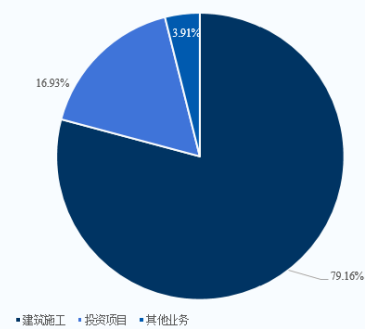
注：1.2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末/期间数；2.2024 年一季度财务报表未经审计；3.本报告合并口径及本部口径将长期应付款带息部分纳入长期债务核算；4.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；5.“--”代表数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、财务报表和公司提供资料整理

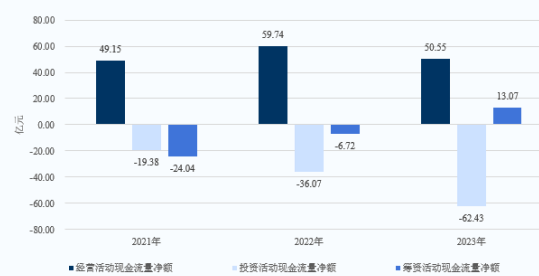
2023 年底公司资产构成



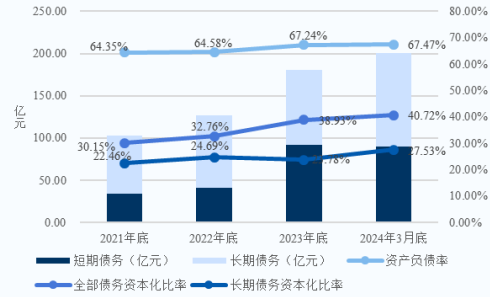
2023 年公司营业收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底和 2024 年 3 月底公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	营业利润率 (%)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务资 本化比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)	存货周转次 数(次)	销售债 权周转 次数(次)	总资产周转 次数(次)
公司	AAA	863.25	282.79	507.82	12.10	33.95	67.24	38.93	4.32	29.07	5.78	11.36	0.63
中交一航局	AAA	876.08	212.91	544.65	8.32	16.43	75.70	43.88	5.67	4.65	3.10	7.42	0.65
中建国际 投资	AAA	2066.97	590.18	667.06	18.03	95.21	71.45	52.03	5.34	5.12	1.16	3.20	0.36
中国核建	AAA	2153.36	384.79	1093.85	11.12	30.94	82.13	65.85	7.71	2.91	1.57	2.63	0.53

注：中交第一航务工程局有限公司简称为中交一航局；中建国际投资集团有限公司简称为中建国际投资；中国核工业建设股份有限公司简称为中国核建

资料来源：联合资信根据公司提供资料和公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/09/05	宋金玲 王晓喧	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	—
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：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查阅，2016 年评级模型无链接；“—”代表相关评级报告未公开披露

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：宋金玲 songjl@lhratings.com

项目组成员：王晓喧 wangxiaoxuan@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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现名，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，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，并收到全部增资款。截至 2024 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交集团。

公司主营业务为建筑施工、投资业务、房地产开发等业务。按照联合资信行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至 2024 年 3 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、国际市场部等部门；截至 2023 年底，公司纳入合并范围内的一级子公司共 45 家。

截至 2023 年底，公司资产总额 863.25 亿元，所有者权益 282.79 亿元（含少数股东权益 14.29 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 507.82 亿元，利润总额 33.95 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 896.21 亿元，所有者权益 291.58 亿元（含少数股东权益 14.43 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 134.57 亿元，利润总额 7.96 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、本期债项概况

公司拟发行的“中交第四航务工程局有限公司 2024 年度第二期中期票据（科创票据）”（以下简称“本期债项”）发行金额为 15.00 亿元。其中，品种一初始发行规模为人民币 10.00 亿元，品种二初始发行规模为人民币 5.00 亿元，两个品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制。品种一期限为 5 年，品种二期限为 10 年，品种一及品种二均按年付息，到期一次性偿还本金及最后一期利息；本期债项募集资金拟全部用于偿还公司及子公司有息负债。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年上半年，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升，国内结构调整持续深化等带来新挑战，经济增速有所回落，随着逆周期调控政策加力，经济整体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，积极财政和稳健货币靠前发力，落实大规模设备更新和消费品以旧换新，落实增发国债，调整房地产政策。

2024 年上半年，国民经济运行总体平稳。上半年国内生产总值 61.7 万亿元，同比增长 5.0%。二季度国内生产总值同比增长 4.7%，增速比一季度有所回落；增速回落有雨涝灾害多发等短期因素的影响，也反映出当前困难挑战有所增多，国内有效需求不足、大循环不畅等问题。信用环境方面，上半年稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节，货币信贷和社会融资规模合理增长，综合融资成本稳中有降，流动性合理充裕。下半年，货币政策将加快完善中央银行制度，推进货币政策框架转型；保持融资和货币总量合理增长，充实货币政策工具箱；把握好利率、汇率内外均衡，深入推进利率市场化改革；完善债券市场法制，夯实公司信用类债券的法制基础。

展望下半年，党的二十届三中全会对进一步全面深化改革、推进中国式现代化作出了战略部署，进一步凝聚社会共识、解放和发展社会生产力。要完成全年经济增长目标，就要进一步加大逆周期调节力度，用好用足增发国债，继续降低实体经济融资成本，扩大消费，优化房地产政策。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024 年半年报）》。

四、行业分析

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高度相关。2023 年建筑业总产值同比增速略低于 2022 年，但仍高于 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；2023 年，受下游市场需求持续疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体震荡下行。建筑业下游需求主要来自房地产和基础设施建设投资，2023 年，房地产行业投资和销售规模同比继续下降，基础设施建设投资增速有所下降，建筑行业需求有所放缓。在经济增长承压的背景下，2023 年，建筑业新签合同额自 2016 年以来首次出现同比下降，行业集中度进一步提升，市场份额继续向中央企业集中。

2024 年，在国家“稳中求进”的发展基调下，房地产行业利好政策有望对冲房地产行业下行压力，但市场信心修复仍需观察；在“稳增长”政策调控下，叠加专项债券方面的资金支持力度增强，基础设施建设投资潜力或将得到逐步释放，投资有望保持一定增长；在化解地方政府债务压力背景下，部分重点省份政府基础设施建设投资或将受限，建筑业增长面临较大压力。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，行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[《2024 年建筑施工行业分析》](#)。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司资质齐全且等级高，业务保持多元化发展，研发费用持续增长。

截至 2024 年 3 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 1 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）2 个和博士后科研工作站 1 个，参建国家工程研究中心 1 个、省级实验室 1 个和省级工程技术研究中心 2 个。2021—2023 年，公司分别投入研发费用 19.89 亿元、20.10 亿元和 22.34 亿元，占营业总收入的比重分别为 4.64%、4.33%和 4.40%。

2 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，整体素质较高，能满足日常工作需要。

截至 2024 年 3 月底，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。

李惠明先生，1967 年出生，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、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。

截至 2024 年 3 月底，公司拥有在职员工 8525 名。从学历构成看，硕士及以上学历人员占 8.68%、本科学历人员占 85.84%、专科及以下学历人员占 5.48%；从年龄构成看，30 周岁以下占 36.94%，30~50 周岁占 53.97%，50 周岁以上占 9.09%。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

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 9 月 19 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。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为。

六、管理分析

1 法人治理

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，整体运行情况良好。

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。党委行使加强公司党的政治建设、研究讨论公司重大经营管理事项，支持股东会、董事会、监事会和经理层依法行使职权等责任。

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。董事会行使制订公司的战略和发展规划，决定经营计划、制订公司的投资计划，决定投资方案、制订公司的年度财务预算方案、决算方案等职能。

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。监事会行使检查公司财务、对董事、经理层人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东会决议的董事、经理层人员提出罢免的建议等职能。

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。总经理行使主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议、组织实施公司年度经营计划和投资方案、拟订公司的发展规划、年度生产经营计划和年度财务预、决算方案以及利润分配方案和弥补亏损方案，并向董事会提出建议、拟订公司内部管理机构设置方案等职能。

截至 2024 年 3 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，暂缺监事不影响公司日常管理运作。

2 管理水平

公司建立了健全的集团管理机制，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、资产管理部及财务资金部等职能部门，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。

投资管理方面，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。

财务资金管理方面，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。公司均设立财务资金部，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

公司营业总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，毛利率整体保持稳定。

2021—2023 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；投资项目收入波动下降；其他业务收入规模整体变化不大。

从毛利率来看，2021—2023 年，公司综合毛利率整体保持稳定。其中，建筑施工业务毛利率波动增长、投资业务毛利率波动下降；其他业务涵盖板块较多，2021—2023 年毛利率波动增长，但整体影响较小。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入相当于 2023 年全年的 26.50%；同期，公司综合毛利率较 2023 年全年小幅下降。

图表 1 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
建筑施工	302.52	70.59	10.86	367.97	79.30	11.56	401.99	79.16	11.53	107.84	80.14	8.78
投资项目	108.61	25.35	18.36	80.95	17.44	15.38	85.97	16.93	15.79	22.54	16.75	12.18
其他	17.41	4.06	9.50	15.11	3.26	14.39	19.86	3.91	14.31	4.19	3.11	12.98
合计	428.54	100.00	12.70	464.04	100.00	12.32	507.82	100.00	12.36	134.57	100.00	9.48

注：公司其他收入主要来自设备制造、勘查设计及咨询、贸易、房地产、房产租赁、监理服务、培训收入、物业管理等
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度财务报表整理

2 业务经营分析

（1）建筑施工业务

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。2021—2023 年，传统建筑施工业务在激烈的市场竞争中仍保持稳定，收入规模持续增长。

从细分施工业务看，公司拥有港口与航道工程施工总承包特级资质，在国内港口工程领域市场占有率较高，港口工程为公司建筑施工板块主要收入来源之一。2021—2023 年该板块业务收入持续增长；2022 年，公司港口工程收入同比大幅上升 45.46%，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。2023 年，公司港口工程收入同比保持相对稳定，该业务毛利率同比小幅上升 0.80 个百分点。

铁路工程方面，公司承接福州地铁、厦门地铁、广州地铁、珠海城际轨道等项目。2021—2023 年该板块业务收入波动增长；2023 年，铁路工程收入同比增长 21.43%，主要来自广州市轨道交通十二号线第七项目部、马来西亚东海岸铁路项目经理部、四航局-马来西亚东海岸铁路项目八分部、四航局-尼日利亚卡诺至马拉迪铁路二标段土石方工程项目经理部等项目确认收入贡献，铁路工程项目毛利率同比小幅下降 0.58 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。2021—2023 年，公司公路工程收入波动较大，毛利率持续增长；2023 年，公司公路工程收入同比增长 22.12%，主要系兰考至沈丘高速公路兰考至太康段二标项目部、查白音他拉至草高吐高速公路施工总承包项目经理部项目确认收入所致，该板块毛利率持续增长。

桥梁工程方面，公司持有桥梁工程专业承包一级资质，优势主要体现在跨江、跨海湾特大型桥梁建设上，由于此类项目的科技含量高、专用设备要求高，公司竞争优势突出，已成功参与建设了百余座跨江、跨海特大型桥梁，并承建了港珠澳大桥等具有重大影响的桥梁工程。2021—2023 年，相较于其他领域，公司桥梁工程收入占比较小，毛利率有所波动。

公司将此前剔除投资业务部分后的市政工程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。2023 年，市政工程收入同比增长 19.62%，该业务收入占建筑施工板块比重同比有所上升，其中川南城际铁路临港高铁站片区基础设施工程项目、上合如意湖东区综合建设开发项目项目对营收贡献较大。

2024 年 1—3 月，公司建筑施工业务收入来源及结构保持相对稳定，其中港口工程业务收入占比有所上升；同期，公司综合毛利率受收入规模占比较高的港口工程板块毛利率下降及收入确认时点等因素影响有所下降。

图表 2 • 公司建筑施工板块收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
港口工程	90.62	29.95	14.27	131.82	35.82	12.49	131.89	32.81	13.29	37.65	34.91	9.58
铁路工程	21.54	7.12	7.21	21.09	5.73	5.71	25.61	6.37	5.13	6.70	6.21	4.89
公路工程	76.27	25.21	10.80	41.90	11.39	14.22	51.17	12.73	14.47	12.77	11.84	10.02
桥梁工程	4.43	1.47	5.86	1.23	0.33	6.42	4.94	1.23	5.89	0.96	0.89	5.01
隧道工程	14.79	4.89	12.95	7.46	2.03	10.52	10.41	2.59	9.57	2.34	2.17	7.29
机场建设	3.57	1.18	0.10	1.26	0.34	78.48	3.46	0.86	11.38	0.64	0.59	10.71
房屋建筑	18.44	6.10	10.07	52.91	14.38	11.08	53.26	13.25	11.19	14.49	13.44	9.12
疏浚吹填	49.66	16.42	7.99	23.80	6.47	7.47	29.31	7.29	6.58	7.53	6.98	7.02
市政工程	--	--	--	44.39	12.06	10.43	53.10	13.21	11.91	12.93	11.99	9.97
水利水电	--	--	--	19.65	5.34	10.10	17.61	4.38	9.93	5.54	5.14	8.84
其他基建工程	23.20	7.67	9.53	22.47	6.11	12.47	21.23	5.28	11.57	6.30	5.84	5.23
合计	302.52	100.00	10.86	367.97	100.00	11.56	401.99	100.00	11.53	107.84	100.00	8.78

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2023 年底，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、市政等多种工程类型。公司所承建工程的业主单位多为各地方政府及其市政建设单位。

图表 3 • 截至 2023 年底公司重大在建项目情况（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	2019/04/01	2027/01/01	46.29	22.54	23.75
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	2023/08/25	2029/08/023	35.47	0.64	2.48
平陆运河枢纽 SN12 标	船闸工程	2023/05/23	2027/01/31	30.28	5.24	6.04
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	2023/04/19	2026/04/18	27.81	4.64	4.54
福州地铁 4 号线 3 标段车辆段工程	轨道工程	2018/09/01	2024/12/31	23.95	19.82	16.92

中交滨海广场建设项目 EPC 总承包	住宅房屋建筑	2020/04/30	2029/11/30	23.95	7.86	6.88
四航局-金华市中央创新区（南区）综合开发项目经理部	市政工程	2021/09/15	2026/09/16	23.05	0.56	0.58
四航局-汕头市政塔岗围片区 EPC 项目	公路工程	2020/03/01	2024/12/31	21.74	16.89	16.39
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	2019/03/11	2024/12/28	21.12	20.50	21.21
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	2023/01/11	2026/01/10	20.00	5.27	5.59
合计	--	--	--	273.66	103.96	104.38

注：部分项目因施工进度及结算因素影响而有所延期；四航局-汕头市政塔岗围片区 EPC 项目合同金额略有调整
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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，有助于降低业务风险。公司建筑施工业务收入主要来自境内。

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。

图表 4 • 公司建筑施工业务收入区域分布情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1—3 月	
	收入	占比（%）	收入	占比（%）	收入	占比（%）	收入	占比（%）
境内	240.16	79.39	305.86	83.12	319.01	79.36	80.44	74.59
境外	62.36	20.61	62.11	16.88	82.98	20.64	27.40	25.41
合计	302.52	100.00	367.97	100.00	401.99	100.00	107.84	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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

公司海外业务收入结构与国内建筑施工业务收入结构类似，以铁路工程、航务工程、道路工程为主。公司海外业务仍主要分布在非洲、中东及东南亚地区，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。2021—2023 年，公司海外施工业务收入规模波动增长。截至 2024 年 3 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。

图表 5 • 2024 年 3 月底公司海外在建的重大工程项目（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	工程进度（%）
沙特吉达市中心综合开发基础设施工程	房屋建筑工程	2024/01/08	2027/09/30	45.58	3.28	0.00	7.19
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	35.47	35.05	97.34
沙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	2026/06/19	25.23	7.80	6.25	32.00
马来西亚东海岸铁路项目八分部	铁路工程	2020/10/02	2026/12/31	24.28	8.41	9.12	37.85
秘鲁钱凯综合港一期工程	航务工程	2019/01/30	2024/06/23	21.39	16.38	14.07	76.58
秘鲁钱凯综合港一期工程联营体	航务工程	2021/06/22	2024/06/23	18.79	12.72	11.02	67.70
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	2024/09/30	17.56	12.11	10.76	68.96
贝宁科托努港 5 号码头项目经理部	航务工程	2019/11/24	2024/09/26	9.59	4.27	2.46	57.61
斯里兰卡科伦坡港东码头二期土建工程	航务工程	2020/01/01	2025/01/05	9.07	4.04	2.57	44.53
越南永昂二期燃煤电厂海工工程项目	港航其他	2021/10/26	2024/04/26	6.22	4.46	4.37	73.57
合计	--	--	--	204.96	108.94	95.67	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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。

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，2023 年上述费用占比分别在 55.61%、24.36%和 6.11%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

截至 2024 年 3 月底，公司投资业务在建投资项目规模较大，未来存在较大的投资压力。

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，截至 2023 年底，公司长期股权投资主要为对联营企业中国港湾的 65.79 亿元投资（持股 30.00%），投资收益对公司利润形成一定补充。

2021—2023 年，公司投资业务收入波动下降；同期，毛利率亦波动下降。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；2023 年，公司投资业务收入同比增长 6.20%，主要来自 PPP 项目施工收入，投资业务毛利率同比提升 0.41 个百分点。

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，一般采取 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。2023 年，公司投资业务项目中 228 国道乐清乐成至黄华段工程 PPP 项目产生收入 0.96 亿元、鹤山市五条连接线（市政道路）工程 PPP 项目产生收入 0.64 亿元、宜宾港散货泊位及配套物流园区 PPP 项目产生收入 0.36 亿元；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 2024 年 3 月底，公司主要在建投资项目 8 个，均为 PPP 项目，未来 PPP 项目运营情况需保持关注。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 2024 年 3 月底，公司暂无拟建投资项目。

图表 6• 2024 年 3 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	2023 年实 现收入	已投资额	2024 年 4-12 月拟 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	13831.14	374363.00	59431.00	114446.00
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	3111.39	118029.00	38930.00	--
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	21029.00	304674.10	3625.60	--
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	4783.56	104608.00	6709.00	--
唐山市全域治水清水润城区工程 PPP 项目（E 包）	88.11	195161.00	148550.00	2021/01 – 2024/12	4222.12	161266.00	6143.40	--
国道 G325 线鹤山址山至开平塘口段改建工程 ppp 项目	100.00	248300.00	207471.00	2021/12 – 2025/06	6429.25	108726.50	45194.00	71557.22

南充国际会展中心 PPP 项目	90.00	163074.00	152978.00	2022/06 – 2025/06	1698.64	63946.50	40208.00	58919.50
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	62.47	12538.30	--	--
合计	--	2449965.00	2021724.00	--	55167.57	1248151.40	200241.00	244922.72

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：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）公司新签合同情况

公司新签订单金额同比增长明显，在手未完工金额大，为公司未来收入提供了保障。

从业务板块²来看，2023 年，江河湖海业务同比增长 31.33%，主要系水利业务及海洋业务等细分业务新签合同额同比大幅增长所致；大交通业务新签合同额同比增长 43.30%，该板块细分领域均有不同程度的增长；大城市业务新增合同额同比增长 23.01%，主要系房建业务新签合同额快速增长所致。

截至 2024 年 3 月底，公司在手未完工建筑施工合同金额合计 2259.16 亿元。2023 年，公司三大业务新签合同额同比均有所上升，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了保障。

图表 7• 公司施工板块业务分类新签合同额情况

业务分类		2022 年		2023 年	
		金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
江河湖海	港航疏浚业务	306.00	30.49	212.82	18.67
	水利业务	0.22	0.02	75.50	6.62
	生态环保业务	47.83	4.77	70.10	6.15
	海洋业务	15.13	1.51	126.46	11.09
	小计	369.19	36.79	484.87	42.54
大交通	路桥业务	118.30	11.79	156.52	13.73
	铁路及轨道业务	11.22	1.12	26.20	2.30
	机场业务	--	--	3.02	0.27
	小计	129.52	12.91	185.74	16.30
大城市	市政业务	134.40	13.39	76.69	6.73
	房建业务	109.96	10.96	349.03	30.62
	城市综合开发业务	-1.76	-0.18	25.78	2.26
	房地产业务	130.62	13.02	7.58	0.67
	小计	373.22	37.19	459.09	40.28
其他	其他业务	131.53	13.11	10.10	0.89
	未划分业务类	--	--	--	--
	小计	131.53	13.11	10.10	0.89
合计		1003.46	100.00	1139.80	100.00

注：1.2022 年城市综合开发业务新签合同额为负，系该数据为将投资合同抵扣后的合同净额数据
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（4）其他业务

公司其他业务涵盖板块较多，但收入占比小，对公司整体收入及利润水平影响较小。

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，2021—2023 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

² .公司未提供上述口径划分下 2021 年新签合同数据。

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，公司设备制造业新签合同额 5.46 亿元；受海工船舶市场火热影响，公司订单同比大幅增长，2023 年设备制造业新签合同额为 24.76 亿元，毛利率水平因生产效率及资产运转效率提升上升至 10.02%；2024 年 1—3 月设备制造业新签合同额为 3.87 亿元，毛利率进一步上升至 10.51%。

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、湛江中交龙海名都一期卧龙轩项目及中交滨海广场项目，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 73.68 亿元，截至 2024 年 3 月底累计合同销售额 43.07 亿元，累计确认收入 39.88 亿元，其中 2023 年和 2024 年 1—3 月合同销售额分别为 3.31 亿元和 0.44 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司在建房地产项目为中交滨海广场项目³，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 15.30 亿元，未来仍面临一定的投资压力。

3 经营效率

经营效率方面，2023 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数均同比有所上升，分别为 11.36 次和 5.78 次，总资产周转次数同比小幅下降至 0.63 次。公司整体经营效率很高。

图表 8 2023 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	中建国际投资	中交一航局	中国核建
存货周转次数（次）	5.78	1.16	3.10	1.57
销售债权周转次数（次）	11.36	3.20	7.42	2.63
总资产周转次数（次）	0.63	0.36	0.65	0.53

注：中交第一航务工程局有限公司简称为中交一航局；中建国际投资集团有限公司简称为中建国际投资；中国核工业建设股份有限公司简称为中国核建资料来源：联合资信根据公开资料整理

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。

未来，公司将在保持传统业务稳定发展的基础上，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

公司提供了 2021—2023 年合并财务报告，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。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

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，子公司湖南中交临连高速开发投资有限公司因出售股权而导致公司丧失控制权，从而不再纳入合并范围。公司合并范围内变化的子公司规模较小，财务数据可比性较强。

1 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。

2021—2023 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 13.62%。截至 2023 年底，公司资产总额 863.25 亿元，较上年底增长 17.23%，主要系其他应收款、合同资产、无形资产及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。

³ 该项目原为湛江中交龙海名都项目。

图表 9 • 公司资产主要情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	232.66	34.79	238.93	32.45	281.67	32.63	291.52	32.53
货币资金	24.12	3.61	41.86	5.68	49.76	5.76	61.94	6.91
应收账款	42.29	6.32	39.93	5.42	46.58	5.40	48.83	5.45
其他应收款	64.78	9.69	48.99	6.65	70.39	8.15	35.03	3.91
合同资产	54.36	8.13	58.26	7.91	68.47	7.93	95.85	10.70
非流动资产	436.01	65.21	497.43	67.55	581.58	67.37	604.70	67.47
长期应收款	77.03	11.52	76.56	10.40	88.74	10.28	99.71	11.13
长期股权投资	86.09	12.88	96.18	13.06	109.67	12.70	111.21	12.41
无形资产	18.25	2.73	17.51	2.38	41.05	4.75	40.95	4.57
其他非流动资产	107.74	16.11	143.67	19.51	173.34	20.08	175.56	19.59
资产总额	668.67	100.00	736.36	100.00	863.25	100.00	896.21	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金较上年底保持增长，由银行存款 42.29 亿元、其他货币资金 7.46 亿元和少量库存现金构成；货币资金中存在 7.46 亿元受限资金，包括信用证保证金、履约保证金、工人工资保证金和用于担保的定期存款或通知存款。公司应收账款较上年底增长 16.64%，主要系公司业务规模增长等原因所致；公司应收账款前五大欠款方合计金额为 22.85 亿元，占比为 47.47%，集中度一般；应收账款中 1 年以内的占比为 91.24%、1~2 年占比为 5.44%，整体账龄短；按单项及按信用风险特征组合计提坏账准备累计 1.56 亿元。公司其他应收款较上年底大幅增长，主要系为中交集团内部单位代垫款增加所致；其他应收款主要由应代垫款等构成，累计计提坏账准备规模较小，其中账龄在一年以内的占比超 90.00%，综合账龄短。截至 2023 年底，公司合同资产较上年底增长 17.52%，主要包括已完工未结算项目、工程质保金和 PPP 项目投入，累计计提减值准备 0.45 亿元。

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司长期应收款较上年底增长 15.91%，长期应收款主要由 PPP 项目土地拆迁款 25.95 亿元、应收履约保证金 25.95 亿元、分期收款提供劳务 8.38 亿元和城市综合体款项 16.16 亿元构成。公司长期股权投资较上年底增长 14.03%，主要系公司对合营和联营企业投资支出及确认投资收益增加所致。公司无形资产较上年底增长 134.39%，主要系土地使用权及特许权增加所致，2023 年底公司土地使用权 11.94 亿元，特许权 29.00 亿元。公司其他非流动资产较上年底增长 20.65%，主要系 PPP 项目合同资产及工程质量保证金增加所致，PPP 项目投入对资金形成一定占用。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 3.82%。公司资产结构以非流动资产为主且占比有所提升。货币资金、合同资产和长期应收款分别较 2023 年底增长 24.46%、40.00%和 12.36%。

资产受限方面，截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例一般。

图表 10 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	7.46	0.86	保证金
PPP 项目公司的长期应收款	81.62	9.46	质押借款
合计	89.08	10.32	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 资本结构

（1）所有者权益

受未分配利润增长影响，公司所有者权益规模持续增长，其中其他权益工具、未分配利润和少数股东权益合计占比较高，权益稳定性一般。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 8.91%。截至 2023 年底，公司所有者权益 282.79 亿元，较上年底增长 8.42 %，主要系未分配利润增加所致。截至 2023 年底，公司所有者权益中其他权益工具、未分配利润和少数股东权益合计占比 66.70%，占比较高，所有者权益稳定性一般。

图表 11 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	49.66	20.83	49.66	19.04	49.66	17.56	49.66	17.03
资本公积	23.15	9.71	23.05	8.84	23.03	8.14	23.03	7.90
其他权益工具	39.89	16.73	39.91	15.30	39.96	14.13	39.96	13.70
未分配利润	103.09	43.25	119.02	45.64	134.36	47.51	141.53	48.54
归属于母公司权益	229.23	96.16	249.18	95.54	268.49	94.95	277.15	95.05
少数股东权益	9.16	3.84	11.64	4.46	14.29	5.05	14.43	4.95
所有者权益合计	238.39	100.00	260.82	100.00	282.79	100.00	291.58	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底无变化；资本公积较上年底略有下降，主要系当年发行其他权益工具实际收到金额与未来支付赎回金额差额，冲减资本溢价所致。公司其他权益工具较上年底基本维持稳定。公司未分配利润较上年底增长 12.89%，系经营利润累积所致。公司少数股东权益较上年底增长 22.81%，主要系新增子公司及子公司注册资本增加等原因所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 0.94%。公司所有者权益规模和构成均较上年底变化不大。

（2）负债

随着日常经营及项目持续投入，公司负债规模持续增长，整体债务负担有所加重。

2021—2023 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 16.15%。截至 2023 年底，公司负债规模较上年底有所增长，主要系日常经营及项目持续投入所致。

图表 12 • 公司负债主要情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	309.01	71.82	324.23	68.18	422.09	72.72	412.75	68.26
短期借款	0.45	0.10	6.67	1.40	55.75	9.60	50.87	8.41
应付账款	237.24	55.14	238.45	50.14	291.47	50.21	285.93	47.29
其他应付款	10.03	2.33	12.75	2.68	17.06	2.94	18.13	3.00
非流动负债	121.26	28.18	151.31	31.82	158.37	27.28	191.89	31.74
长期借款	66.64	15.49	85.44	17.97	88.09	15.18	110.65	18.30
长期应付款	50.40	11.71	61.98	13.03	67.26	11.59	77.07	12.75
负债总额	430.28	100.00	475.55	100.00	580.46	100.00	604.64	100.00

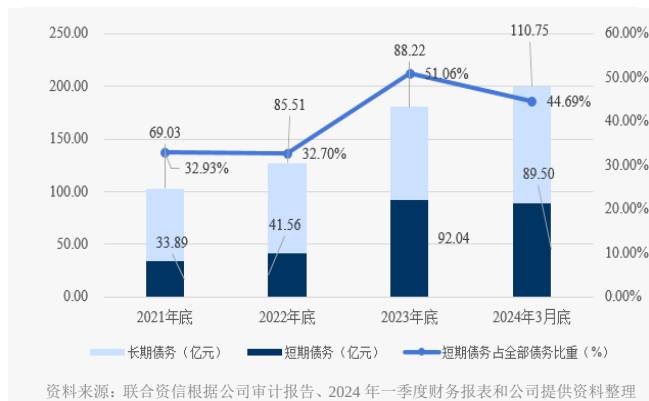
资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在应付账款（主要为未结算工程款等）、其他应付款（主要为公司对中交集团内部往来款项、应付材料款以及各类保证金等）和合同负债（主要为公司预收售服务款、销售款）。

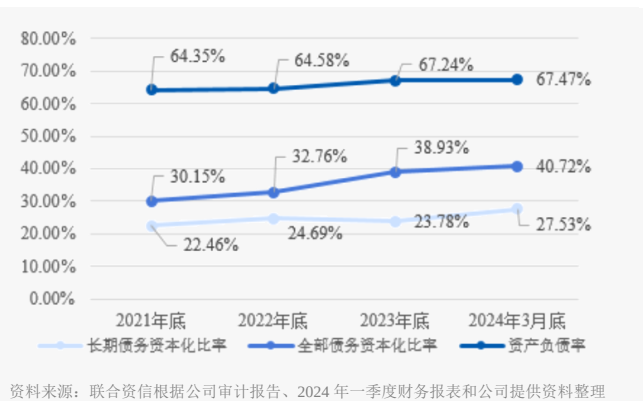
有息债务方面，2021—2023 年底，公司全部债务持续增长。截至 2023 年底，公司全部债务较上年底明显增长；公司短期债务占比显著上升，债务结构由以长期为主转为长短期债务占比相当。从偿债指标来看，2021—2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率均持续增长，长期债务资本化率波动增长。

截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 4.17%。同期末，公司全部债务较上年底增长 11.09%，短期债务占比仍较高，债务结构有待优化。从偿债指标来看，公司资产负债率、长期债务资本化比率及全部债务资本化比率均有所上升。考虑到计入所有者权益中的永续债务规模较大，公司实际债务负担和指标高于上述测算值。整体来看，公司整体债务负担有所加重。

图表 13 公司债务结构



图表 14 公司财务杠杆水平



3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入和利润总额规模均持续增长，公司盈利指标表现强。

公司收入主要来自建筑施工业务和投资业务。2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 8.86%。2023 年，公司营业总收入同比增长 9.43%；同期，公司营业利润率同比小幅增长。

2021—2023 年，公司投资收益波动下降。2023 年，公司投资收益较 2022 年保持稳定，主要为权益法核算的长期股权投资收益。其他收益持续增长，主要系政府补助。2021—2023 年，公司利润总额持续增长，利润总额对上述非经常性损益的依赖程度小。

从盈利指标看，2021—2023 年，公司总资本收益率持续下降，净资产收益率波动增长，公司盈利指标表现强。

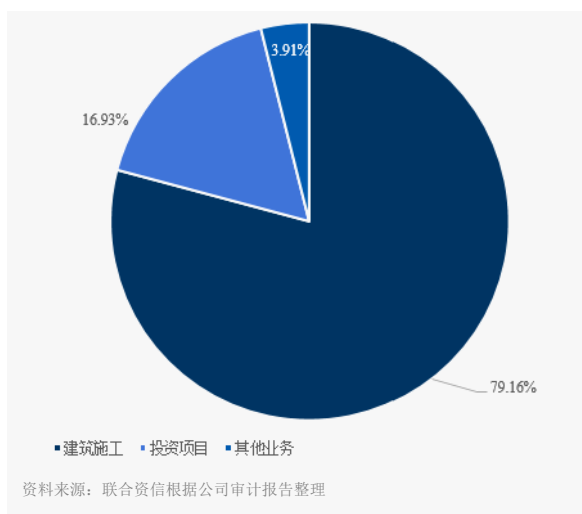
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 134.57 亿元，相当于 2023 年全年的 26.50%。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	428.54	464.04	507.82	134.57
营业成本	373.46	406.88	445.06	121.80
期间费用	29.07	27.50	29.24	6.14
其他收益	0.10	0.16	0.18	0.02
投资收益	3.30	1.64	1.69	1.90
利润总额	28.93	29.58	33.95	7.96
营业利润率 (%)	12.55	12.02	12.10	9.32
总资本收益率 (%)	7.59	7.29	6.89	--
净资产收益率 (%)	10.35	10.19	10.88	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表及公司提供资料整理

图表 16 • 2023 年公司营业收入构成



4 现金流

公司经营活动现金持续实现净流入，收入实现质量下降；投资活动现金流受持续净流出，2023 年子公司对矿产资源大额投资使得缺口明显扩大；筹资活动现金流净额由负转正，外部融资力度较大。

从经营活动来看，公司经营活动产生的现金流规模大，主要为经营业务收支；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。2021—2023 年，公司经营活动现金流入量持续下降。2023 年，公司经营活动现金流入量同比有所下降，其中销售商品、提供劳务收到的现金占比在 87.00%以上。2021—2023 年，公司现金收入比持续下降，收入实现质量下降。2021—2023 年，公司经营活动现金流出量波动下降。2023 年，公司经营活动现金流出量同比略有增长，其中购买商品、接受劳务支付的现金占比在 79.00%以上。2021—2023 年，公司经营活动净现金流有所波动，但仍持续实现大额净流入。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入	496.28	481.92	476.20	89.57
经营活动现金流出	447.13	422.18	425.66	92.35
经营活动产生的现金流量净额	49.15	59.74	50.55	-2.78
投资活动现金流入	27.53	8.12	7.65	0.16
投资活动现金流出	46.92	44.20	70.09	17.67
投资活动产生的现金流量净额	-19.38	-36.07	-62.43	-17.51
筹资活动前现金流量净额	29.77	23.66	-11.89	-20.28
筹资活动现金流入	111.46	120.11	130.49	64.55
筹资活动现金流出	135.50	126.83	117.42	25.80
筹资活动产生的现金流量净额	-24.04	-6.72	13.07	38.75
现金收入比（%）	102.27	90.39	82.38	64.76

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

从投资活动来看，2021—2023 年，公司投资活动现金流入规模持续下降，主要为投资分红、基金收益及持有股票收益等收到的现金。2023 年，公司投资活动现金流入同比有所下降。投资活动现金流出以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金和投资支付的现金为主。2023 年，公司投资活动现金流出同比明显增长，主要系子公司中交四航（阳江）绿色矿业有限公司对相关矿产资源大额投资所致。2021—2023 年，公司投资活动现金流持续净流出，且缺口快速扩大。

2021—2022 年，公司筹资活动前现金流量净额大额为正；2023 年，公司筹资活动前现金流量净额由正转负。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，另外还包括发行永续中期票据收到的现金等。2021—2023 年，公司筹资活动现金流入持续增长；2023 年，公司筹资活动现金流入同比有所增长。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，2023 年，公司筹资活动现金流出同比有所下降。2023 年，公司筹资活动现金由负转正，外部融资力度较大。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-2.78 亿元，投资活动现金流量净额为-17.51 亿元，筹资活动现金流量净额为 38.75 亿元。

5 偿债指标

公司短期偿债指标较强，长期偿债指标表现强；或有负债风险相对可控，间接融资渠道畅通。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	75.29	73.69	66.73	70.63
	速动比率（%）	51.41	50.67	47.95	44.30
	现金短期债务比（倍）	0.73	1.01	0.57	0.73
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	35.70	37.50	41.68	--
	全部债务/EBITDA（倍）	2.88	3.39	4.32	--
	EBITDA/利息支出（倍）	17.92	19.04	29.07	--
	经营现金/利息支出（倍）	24.68	30.33	35.26	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2021—2023 年，公司流动比率和速动比率均持续下降，流动资产对流动负债的保障程度持续减弱。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率较上年底有所上升，速动比率继续下降。截至 2023 年底，公司现金短期债务比 0.57 倍，短期偿债指标较强。

从长期偿债指标看，2021—2023 年，EBITDA 持续上升，EBITDA 及经营现金对利息的覆盖水平持续增长；2023 年，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息支出保障倍数持续上升，全部债务/EBITDA 受债务规模增长的影响有所上升，经营现金对于利息支出的覆盖能力非常好。整体看，公司长期偿债指标表现强。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 10.68 亿元，担保比率为 3.78%，公司或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司共获得银行授信合计 919.51 亿元，尚未使用授信额度 388.64 亿元，公司间接融资渠道畅通。

4 公司本部财务分析

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，公司本部对合并收入贡献高，利润贡献大。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 752.10 亿元，较上年底增长 19.77%。其中，流动资产占 42.31%，非流动资产占比 57.69%。截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 87.12%。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 249.97 亿元，较上年底增长 7.27%。在所有者权益中，未分配利润和其他权益工具合计占比 62.10%，所有者权益稳定性一般。公司本部所有者权益占合并口径的 88.40%。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 502.13 亿元，较上年底增长 27.14%。其中，流动负债占 87.11%，非流动负债占 12.89%。公司本部负债占合并口径的 86.50%。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 66.76%，全部债务资本化比率 22.68%，考虑到公司本部所有者权益中其他权益工具规模较大，公司本部实际债务负担和指标高于上述测算值。

2023 年，公司本部实现营业总收入 442.73 亿元，占合并口径的 87.18%。同期，公司本部利润总额 29.14 亿元，占合并口径的 85.84%。

九、ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，履行作为央企的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现很好。

环境方面，作为建筑施工类企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司制定并落实多项环保制度，加强生产过程中生态环境污染风险源及污染物排放控制，并加强对项目部生态环保工作的过程管控，规避环境风险。

社会责任方面，公司结合企业自身发展战略，持续加强推动高校毕业生人才引进工作，重视高技能人才的培养。公司按照现代企业制度要求，继续健全市场化薪酬分配机制，保障职工工资支付，建立长效机制，健全和谐劳动关系。公司设有安全管理部，统筹负责公司安全生产各项工作。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控力度很强，且建立了完善的法人治理结构。2021 年来，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

十、外部支持

公司为中交股份的控股子公司，公司股东综合竞争实力突出；公司在股东资金支持、业务获取、税收优惠和政府补助等方面持续获得外部支持。

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，股东综合竞争实力突出。

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。业务方面，公司依托中交集团的施工业务而持续获取新签合同；资金方面，2021—2023 年，中交股份分别给予公司贷款金额 26.66 亿元、3.00 亿元和 24.96 亿元，贷款利率在 3.50% 左右。截至 2024 年 3 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。

2021—2023 年，公司获得的政府补助金额分别为 0.15 亿元、0.15 亿元和 0.20 亿元，体现在“其他收益”和“营业外收入”。

十一、债券偿还风险分析

按发行金额上限测算，本期债项的发行对公司现有债务规模影响一般；本期债项发行后，公司 2023 年经营现金流入量对发行

后长期债务的偿债能力指标表现很强。

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项拟发行规模为 15.00 亿元，相当于 2024 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 13.54%和 7.49%，对现有债务规模及结构影响一般。

以 2024 年 3 月底财务数据为基础，本期债项发行后，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 67.47%、40.72%和 27.53%上升至 68.00%、42.47%和 30.13%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债项的募集资金将用于偿还公司及子公司有息负债，公司的实际债务压力将低于上述预测值。

2 本期债项偿还指标分析

经过测算，本期债项发行后，2023 年公司经营现金流入量和 EBITDA 对发行后长期债务的偿债能力指标表现强，公司经营现金流量净额对发行后长期债务的偿债能力指标表现较弱。

图表 19 • 本期债项偿还能力测算

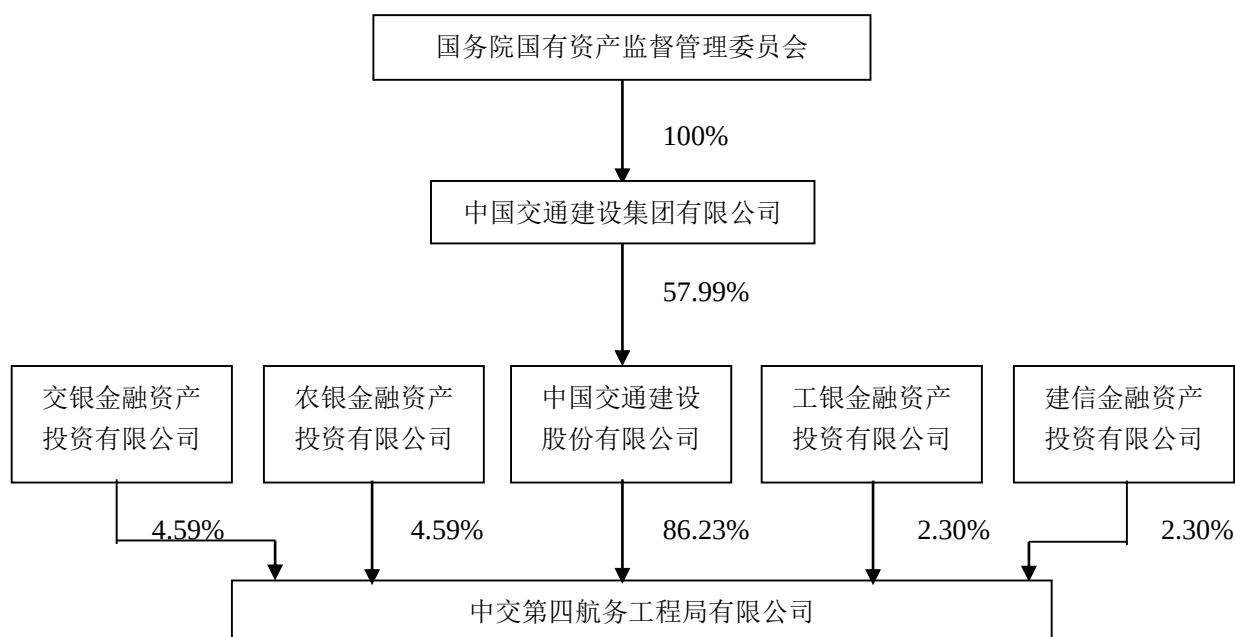
项目	2023 年
发行后长期债务*（亿元）	103.22
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	4.61
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.49
发行后长期债务/EBITDA（倍）	2.48

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额，经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

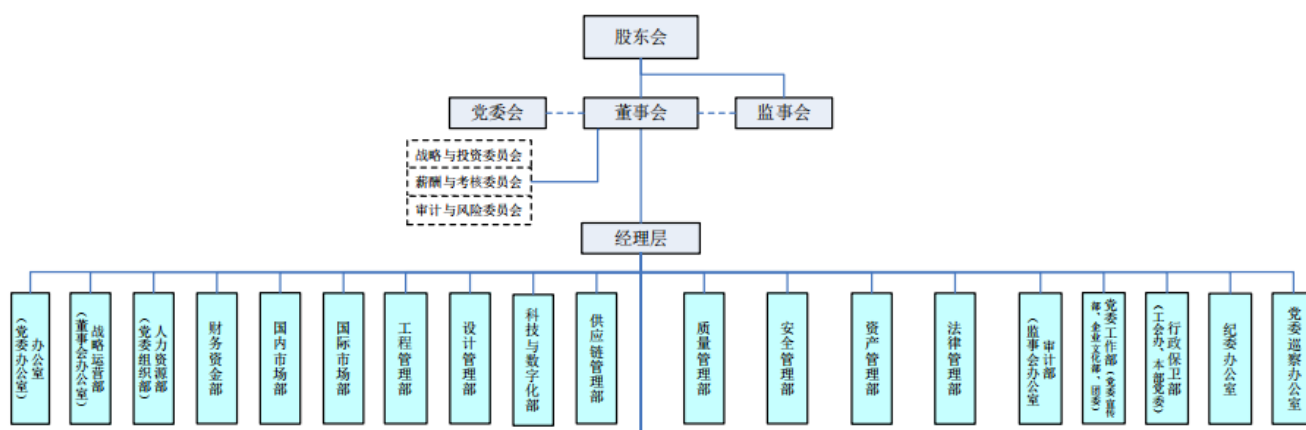
十二、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行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，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



附件 1-3 公司合并口径一级子公司情况（截至 2023 年底）

序号	子公司名称	注册地	经营范围	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	95.00	--	投资设立
21	赤壁四航交通建设投资有限公司	赤壁	基础设施建设	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	79.00	--	投资设立
23	中交四航（台州）开发建设有限公司	台州	公路工程建设	90.00	--	投资设立
24	重庆万州中交四航建设发展有限公司	万州	基础设施建设	61.49	--	投资设立
25	中交（济南）城市投资开发有限公司	济南	基础设施建设	90.00	--	投资设立
26	开平四航投资建设有限公司	开平	公路工程建筑	100.00	--	投资设立
27	中交四航局第四工程有限公司	成都	港口及公路	100.00	--	投资设立
28	海南海口四航置业有限公司	海口	房地产开发	100.00	--	投资设立
29	中交（龙港）城市建设有限公司	温州	基础设施建设	65.50	--	投资设立
30	青岛上合中交投资有限公司	青岛	基础设施建设	75.00	--	投资设立
31	南充四航建设有限公司	南充	基础设施建设	90.00	--	投资设立
32	中交（南充）城市发展有限公司	南充	基础设施建设	90.00	--	投资设立
33	中交四航（中山）环保工程有限公司	中山	土木工程建筑	51.00	--	投资设立
34	中交四航（武汉）供应链管理有限公司	武汉	物流和运输	100.00	--	投资设立
35	中交四航（重庆）供应链管理有限公司	重庆	物流和运输	100.00	--	投资设立
36	中交天健（深圳）投资发展有限公司	深圳	服务业	55.00	--	同一控制下 的企业合并
37	中交四航（珠海）海湾实业有限公司	珠海	生产制造业	100.00	--	投资设立
38	中交四航（江门）建设工程有限公司	江门	公路工程建设	100.00	--	投资设立

39	中交（广州）供应链管理有限公司	广州	物流和运输	100.00	--	投资设立
40	中交第四航务（贵州）工程有限公司	贵安	基础设施建设	100.00	--	投资设立
41	中交四航（南充）高新投资发展有限公司	南充	房屋建设工程	95.00	--	投资设立
42	中交四航（清远）城市投资发展有限公司	清远	基础设施建设	76.00	--	投资设立
43	中交四航局第八工程有限公司	惠州	基础设施建设	100.00	--	投资设立
44	中交四航（阳江）绿色矿业有限公司	阳江	建筑装饰用石开采	100.00	--	投资设立
45	广东茂交港工程有限公司	茂名	基础设施建设	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：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	24.83	41.86	52.33	64.92
应收账款（亿元）	42.29	39.93	46.58	48.83
其他应收款（亿元）	64.78	48.99	70.39	35.03
存货（亿元）	19.45	16.38	10.82	12.82
长期股权投资（亿元）	86.09	96.18	109.67	111.21
固定资产（亿元）	26.53	29.43	27.59	27.83
在建工程（亿元）	31.93	17.46	20.98	26.89
资产总额（亿元）	668.67	736.36	863.25	896.21
实收资本（亿元）	49.66	49.66	49.66	49.66
少数股东权益（亿元）	9.16	11.64	14.29	14.43
所有者权益（亿元）	238.39	260.82	282.79	291.58
短期债务（亿元）	33.89	41.56	92.04	89.50
长期债务（亿元）	69.03	85.51	88.22	110.75
全部债务（亿元）	102.92	127.06	180.25	200.25
营业总收入（亿元）	428.54	464.04	507.82	134.57
营业成本（亿元）	373.46	406.88	445.06	121.80
其他收益（亿元）	0.10	0.16	0.18	0.02
利润总额（亿元）	28.93	29.58	33.95	7.96
EBITDA（亿元）	35.70	37.50	41.68	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	438.28	419.42	418.35	87.14
经营活动现金流入小计（亿元）	496.28	481.92	476.20	89.57
经营活动现金流量净额（亿元）	49.15	59.74	50.55	-2.78
投资活动现金流量净额（亿元）	-19.38	-36.07	-62.43	-17.51
筹资活动现金流量净额（亿元）	-24.04	-6.72	13.07	38.75
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.90	11.14	11.36	--
存货周转次数（次）	5.24	5.48	5.78	--
总资产周转次数（次）	0.65	0.66	0.63	--
现金收入比（%）	102.27	90.39	82.38	64.76
营业利润率（%）	12.55	12.02	12.10	9.32
总资本收益率（%）	7.59	7.29	6.89	--
净资产收益率（%）	10.35	10.19	10.88	--
长期债务资本化比率（%）	22.46	24.69	23.78	27.53
全部债务资本化比率（%）	30.15	32.76	38.93	40.72
资产负债率（%）	64.35	64.58	67.24	67.47
流动比率（%）	75.29	73.69	66.73	70.63
速动比率（%）	51.41	50.67	47.95	44.30
经营现金流动负债比（%）	15.91	18.42	11.97	--
现金短期债务比（倍）	0.73	1.01	0.57	0.73
EBITDA 利息倍数（倍）	17.92	19.04	29.07	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.88	3.39	4.32	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末/期间数，非追溯调整数据；2. 公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计；3. “--”代表数据不适用；4. 长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；5. 合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数，
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.24	38.40	43.40	57.48
应收账款（亿元）	34.78	39.33	53.01	54.60
其他应收款（亿元）	0.00	97.35	138.55	103.69
存货（亿元）	3.60	1.91	0.25	1.11
长期股权投资（亿元）	137.54	157.63	188.76	191.10
固定资产（亿元）	16.35	16.89	14.19	14.78
在建工程（亿元）	24.49	11.42	18.00	19.55
资产总额（亿元）	580.49	627.97	752.10	775.06
实收资本（亿元）	49.66	49.66	49.66	49.66
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	215.72	233.03	249.97	257.92
短期债务（亿元）	23.79	29.83	70.80	83.28
长期债务（亿元）	5.58	2.54	2.53	2.43
全部债务（亿元）	29.38	32.36	73.33	85.71
营业总收入（亿元）	391.47	404.20	442.73	123.58
营业成本（亿元）	343.95	356.99	392.98	112.87
其他收益（亿元）	0.01	0.01	0.02	0.00
利润总额（亿元）	26.67	25.97	29.14	7.24
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	382.36	329.16	318.93	86.34
经营活动现金流入小计（亿元）	462.17	414.39	400.34	192.58
经营活动现金流量净额（亿元）	48.60	64.00	52.24	-22.66
投资活动现金流量净额（亿元）	-14.12	-24.71	-40.01	-7.10
筹资活动现金流量净额（亿元）	-31.06	-20.37	-16.58	50.16
财务指标				
销售债权周转次数（次）	10.64	10.88	9.31	--
存货周转次数（次）	7.72	7.22	7.25	--
总资产周转次数（次）	0.66	0.67	0.64	--
现金收入比（%）	97.67	81.44	72.04	69.86
营业利润率（%）	11.94	11.45	11.07	8.54
总资本收益率（%）	9.56	9.34	8.60	--
净资产收益率（%）	10.62	10.20	10.83	--
长期债务资本化比率（%）	2.52	1.08	1.00	0.93
全部债务资本化比率（%）	11.99	12.19	22.68	24.94
资产负债率（%）	62.84	62.89	66.76	66.72
流动比率（%）	73.46	75.81	72.76	72.84
速动比率（%）	58.17	60.46	59.66	53.99
经营现金流动负债比（%）	15.60	19.18	11.94	--
现金短期债务比（倍）	0.81	1.29	0.61	0.69
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末/期间数；2. 因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3. “/”代表数据未获得，数据无意义；4. 长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；5. 合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

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

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“贵公司”）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。