

# 中交第四航务工程局有限公司 2025 年度第一期科技创新债券 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〔2025〕5699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 2025 年度第一期科技创新债券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 2025 年度第一期科技创新债券信用等级为 AAA<sub>sti</sub>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年八月五日

# 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。

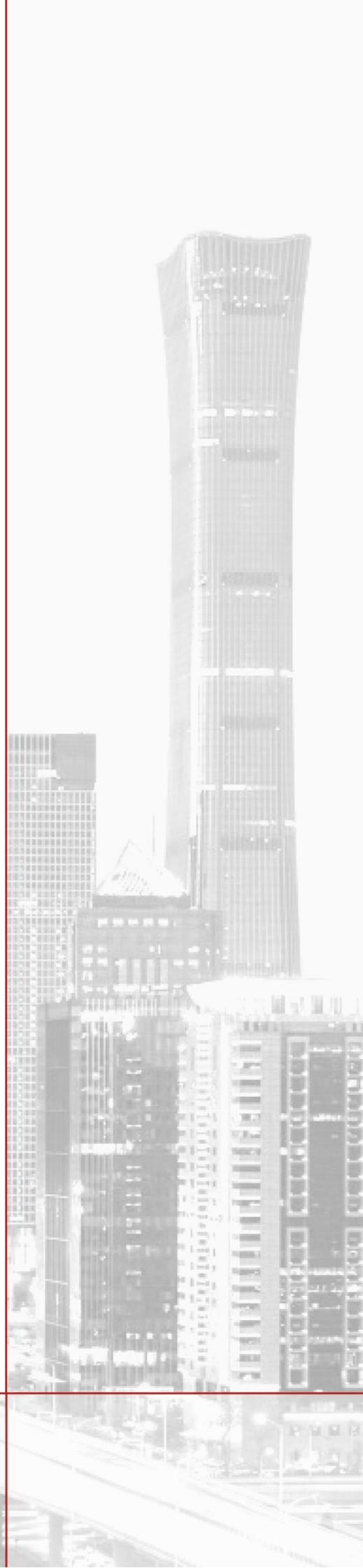
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

## 2025 年度第一期科技创新债券信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	本次评级时间
AAA/稳定	AAA <sub>st</sub> /稳定	2025/08/05

**债项概况** 中交第四航务工程局有限公司 2025 年度第一期科技创新债券（以下简称“本期债项”）发行规模为 10.00 亿元，期限为 3+N（3）年，于中交第四航务工程局有限公司（以下简称“公司”）依照发行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；按年付息，公司有权行使利息递延支付选择权；本期债项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；本次募集资金用于偿还有息债务。本期债项无担保。

**评级观点** 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、新签订单规模和盈利能力等方面优势突出；公司新签订单金额持续增长，在手合同金额大，为公司未来收入提供了保障，公司客户多为国有企业，信用情况良好；公司未来项目投资支出压力较大，部分海外业务位于非洲、南美洲等地存在政治、经济、汇率等风险。财务方面，2022—2024 年，公司资产总额持续增加，应收类款项、合同资产及 PPP 项目投入对资金形成一定占用；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，但仍处于较低水平；公司营业总收入持续增长，公司盈利指标表现强；公司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。综合评估，公司信用风险极低。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

**评级展望** 建筑行业需求增速整体放缓，但公司竞争优势突出、在手储备项目有望稳步推进，公司经营状况有望保持稳定。公司未来投资需求和债务规模或将趋稳，偿债指标有望保持稳定，评级展望为稳定。

**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

- **公司股东实力雄厚，持续获得外部支持。** 公司为中国交通建设股份有限公司的控股子公司，公司股东实力雄厚，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—2024 年，公司新签合同额分别为 1003.46 亿元、1139.80 亿元和 1384.03 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司在手未完工建筑施工合同金额合计 2037.00 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业，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；2022—2024 年，公司收入规模同比保持增长，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。

- **债券特殊条款。**本期债项具有公司可赎回权、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，将导致本期债项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。本期债项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。

## 本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	3
		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

个体信用状况变动说明: 公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明: 公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明: 评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露的评级技术文件。

## 主要财务数据

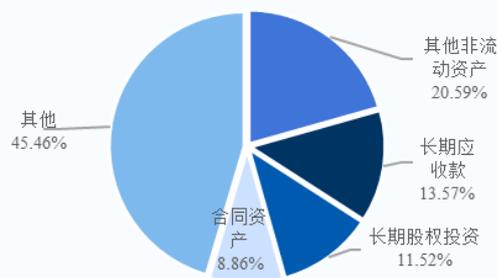
合并口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产(亿元)	41.86	52.33	59.18	78.99
资产总额(亿元)	736.36	863.25	996.22	1086.94
所有者权益(亿元)	260.82	282.79	293.03	301.38
短期债务(亿元)	41.56	92.04	90.39	114.32
长期债务(亿元)	85.51	88.22	143.12	153.31
全部债务(亿元)	127.06	180.25	233.51	267.64
营业总收入(亿元)	464.04	507.82	521.04	136.25
利润总额(亿元)	29.58	33.95	31.45	7.00
EBITDA(亿元)	37.51	41.68	41.81	--
经营性净现金流(亿元)	59.74	50.55	32.37	20.69
营业利润率(%)	12.02	12.10	12.52	9.15
净资产收益率(%)	10.19	10.88	9.19	--
资产负债率(%)	64.58	67.24	70.59	72.27
全部债务资本化比率(%)	32.76	38.93	44.35	47.03
流动比率(%)	73.69	66.73	74.28	74.50
经营现金流动负债比(%)	18.42	11.97	7.16	--
现金短期债务比(倍)	1.01	0.57	0.65	0.69
EBITDA利息倍数(倍)	18.95	29.07	8.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.39	4.32	5.59	--

公司本部口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
资产总额(亿元)	627.97	752.10	823.50	897.30
所有者权益(亿元)	233.03	249.97	254.79	261.83
全部债务(亿元)	32.36	73.33	99.85	126.09
营业总收入(亿元)	404.20	442.73	454.59	108.12
利润总额(亿元)	25.97	29.14	25.68	5.69
资产负债率(%)	62.89	66.76	69.06	70.82
全部债务资本化比率(%)	12.19	22.68	28.16	32.50
流动比率(%)	75.81	72.76	75.46	77.45
经营现金流动负债比(%)	19.18	11.94	8.08	--

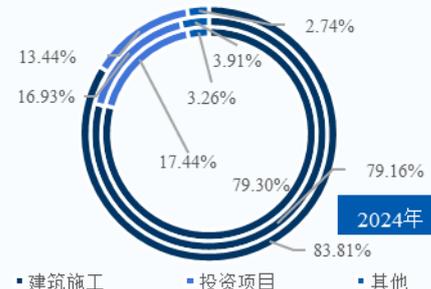
注: 1. 本报告 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2. 公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计; 3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 4. “--”代表数据不适用

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表和公司提供资料整理

2024 年底公司资产构成

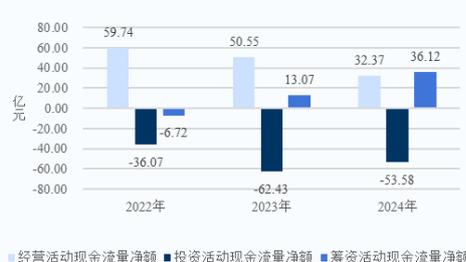


2022—2024 年公司收入构成



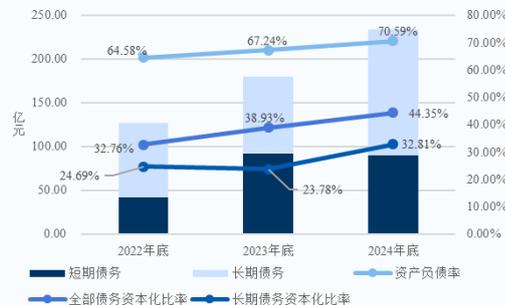
■ 建筑施工 ■ 投资项目 ■ 其他

2022—2024 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2022—2024 年底公司债务情况



■ 短期债务 ■ 长期债务 ■ 全部债务资本化比率 ■ 资产负债率

## 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	2025/06/25	蒲雅修 冯磊 张超	<a href="#">建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	2018/08/31	竺文彬 朱煜	<a href="#">建筑与工程企业主体信用评级方法（2017年）</a> <a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型（2016年）</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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均无版本号  
资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

**项目负责人：**蒲雅修 puyx@lhratings.com

**项目组成员：**冯磊 fengl@lhratings.com | 张超 zhangc@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“中国交建”），中国交建成为公司唯一股东，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，中国交建分别向公司增资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（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2025年3月底，公司注册资本和实收资本均未发生变化，均为49.66亿元。其中，中国交建持有公司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2025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2024年底，公司纳入合并范围内的一级子公司共49家。

截至2024年底，公司合并资产总额996.22亿元，所有者权益293.03亿元（含少数股东权益15.32亿元）；2024年，公司实现营业总收入521.04亿元，利润总额31.45亿元。

截至2025年3月底，公司合并资产总额1086.94亿元，所有者权益301.38亿元（含少数股东权益15.42亿元）；2025年1—3月，公司实现营业总收入136.25亿元，利润总额7.00亿元。

公司注册地址：广东省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“中交第四航务工程局有限公司2025年度第一期科技创新债券”（以下简称“本期债项”）。本期债项发行规模为10.00亿元，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；按年付息，公司有权行使利息递延支付选择权；本次募集资金用于偿还有息债务。本期债项无担保。

本期债项为永续票据，条款设置具有一定的特殊性。

### 债券期限及赎回选择权

本期债项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。每个赎回日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期债项。如公司选择赎回，则于赎回日前20个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《提前赎回公告》；如公司选择不赎回，则于付息日前20个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《债券票面利率以及幅度调整的公告》。

### 票面利率及其重置

本期债项采用固定利率计息。本期债项前3个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档、集中配售方式确定，在前3个计息年度内保持不变。前3个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差。第3个计息年度末为首个票面利率重置日，自第4个计息年度起，每3年重置一次票面利率。票面利率重置日为首个票面利率重置日起每满3年的对应日（如遇法定节假日，则顺延至其后的一个工作日，顺延期间不另计息）。如果公司选择不赎回本期债项，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再加上300个基点，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

本期债项本金和利息在破产清算时的清偿顺序列于发行人普通债务之后。

### 利息递延支付选择权

除非发生强制付息事件，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，且不受到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。如公司选择利息递延支付，则于付息日前 10 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《利息递延支付公告》。

公司（母公司）有利息递延支付的情形时，在已递延利息及其孳息全部清偿完毕之前，不得从事下列行为：1、向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）；2、减少注册资本。

强制付息事件是指：在本期债项付息日前 12 个月内，发生以下事件的，应当在事项发生之日起 2 个工作日内，通过交易商协会认可的网站及时披露，明确该事件已触发强制付息条件，且公司（母公司）不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）；（2）减少注册资本。

如发生强制付息事件时公司仍未付息，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、联席主承销商自知悉该情形之日起按勤勉尽责的要求召

基于以上条款，可得出以下结论：

①本期债项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本期债项如不赎回，从第 4 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，本期债项公司在赎回日具有赎回权，重置票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；从公司历史分红情况看，公司递延利息支付可能性小。

综上所述，本期债项具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延支付等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期债项的赎回条款设置使本期债项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，本期债项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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见 [《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

## 四、行业分析

2024 年，在狭义基建投资增速回落和房地产开发投资继续下降背景下，建筑行业需求增速继续放缓，新签合同继续下降，国内建筑行业景气度仍处下行阶段，头部建筑企业出海发展力度加大，国企特别是央企市占率进一步提高，民营企业继续出清。展望 2025 年，预计地产开发投资降幅会收窄，狭义基建投资增速同比或将小幅回升，预计建筑行业基本面变化不大，央企在市场份额上将进一步与地方国企和民营企业拉开差距；建筑行业在新基建和海外等领域仍有较大发展空间。完整版行业分析详见 [《2025 年建筑行业分析》](#)。

## 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；公司所属建筑领域专业性较强，建立科技创新平台与体系，研发技术水平高。

截至 2025 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。2024 年公司投入研发费用 24.71 亿元，同比增长 10.61%，研发费用占营业总收入的比重为 4.40%。

公司在港口工程、桥梁工程、公路、国际项目等领域均经验丰富。公司在国内港口工程领域市场占有率较高；桥梁工程方面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；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；公路方面，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；国际项目方面，公司承建马耳他马尔萨斯洛克深水港防波堤，参建巴基斯坦瓜达尔港，斯里兰卡汉班托塔港以及肯尼亚蒙内铁路等。

公司新签合同规模较大，在手项目储备充足。2024 年，公司营业总收入 521.04 亿元；同期，公司新签合同 1384.03 亿元，为上年施工收入的 3.44 倍。截至 2025 年 3 月底，公司国内在手合同 2037.00 亿元，项目储备充足。

图表 1 • 同行业新签合同、新签合同/上年施工收入和营业总收入指标对比情况

业务板块	新签合同（亿元）	新签合同/上年施工收入	营业总收入（亿元）
公司	1384.03	3.44	521.04
行业 3/4 分位	176.26	1.19	144.66
行业 1/2 分位	536.88	1.88	329.00
行业 1/4 分位	1602.00	2.44	801.90

注：行业新签合同及新签合同/上年施工收入为 2023 年数据，公司新签合同及新签合同/上年施工收入为 2024 年建筑施工板块数据，营业总收入为 2024 年数据  
资料来源：联合资信根据公司提供资料和发债企业公开资料整理

公司客户多为国有企业，信用情况良好。从客户类型来看，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。

作为央企子公司，公司融资能力强。

公司为中国交建下属重要工程子公司，凭借其央企股东背景具有融资优势。间接融资方面，公司未使用授信额度充足，短期债务除债券融资外主要为银行借款，可续贷比例很高。公司持续发行债务融资工具和公司债产品，新发债券票面利率保持在较低水平，整体融资能力强。

### 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 2025 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 7 名和总会计师 1 名。

李惠明先生，1967 年出生，硕士研究生学历，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、党委委员、党委书记；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。

### 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 2025 年 6 月 9 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在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家市场监督管理总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法失信案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和“信用中国”网站等主要信用信息平台中的异常记录。

## 六、管理分析

### 1 法人治理

公司设立了完善的法人治理结构，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，其余董事均由中国交建提名，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 2025 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

公司建立了健全的管理机制。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，公司本部设管理部门，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。2022—2024 年，公司营业总收入保持增长，综合毛利率整体较为稳定。

2022—2024 年，公司营业总收入持续增加。建筑施工业务收入为公司的主要收入来源，且保持增长；投资项目收入波动下降；其他业务收入同比下降，主要系设备制造等板块收入减少所致。同期，公司综合毛利率小幅提升。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入 136.25 亿元，相当于 2024 年全年营业收入的 26.15%；同期，公司综合毛利率 9.36%。

图表 2 • 2022—2024 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	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	367.97	79.30	11.56	401.99	79.16	11.53	436.69	83.81	11.92
投资项目	80.95	17.44	15.38	85.97	16.93	15.79	70.05	13.44	14.33
其他	15.11	3.26	14.39	19.86	3.91	14.31	14.30	2.74	32.17
合计	464.04	100.00	12.32	507.82	100.00	12.36	521.04	100.00	12.80

注：公司其他收入主要来自设备建造、勘察设计咨询、贸易、房地产、房产租赁、监理服务、培训收入、物业管理等  
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

### 2 业务经营分析

#### （1）建筑施工业务

2022—2024 年，公司建筑施工业务收入持续保持增长，港口工程是公司建筑施工业务收入的主要来源。

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。传统建筑施工业务在激烈的市场竞争中保持稳定，收入规模持续增长。受当年完工确认收入项目的不同，各细分板块收入及毛利率有所变动。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。2022—2024年，公司港口工程收入同比有所增长，该业务毛利率同比小幅上升0.72个百分点。

图表3·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	2022年			2023年			2024年		
	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	131.82	35.82	12.49	131.89	32.81	13.29	156.06	35.74	14.01
铁路工程	21.09	5.73	5.71	25.61	6.37	5.13	32.72	7.49	9.51
公路工程	41.90	11.39	14.22	51.17	12.73	14.47	64.17	14.69	7.38
桥梁工程	1.23	0.33	6.42	4.94	1.23	5.89	3.97	0.91	10.83
隧道工程	7.46	2.03	10.52	10.41	2.59	9.57	5.18	1.19	16.02
机场建设	1.26	0.34	78.48	3.46	0.86	11.38	1.42	0.33	13.38
房屋建筑	52.91	14.38	11.08	53.26	13.25	11.19	43.56	9.98	10.80
疏浚吹填	23.80	6.47	7.47	29.31	7.29	6.58	24.74	5.67	6.02
市政工程	44.39	12.06	10.43	53.10	13.21	11.91	53.25	12.19	9.60
水利水电	19.65	5.34	10.10	17.61	4.38	9.93	24.39	5.59	9.92
其他基建工程	22.47	6.11	12.47	21.23	5.28	11.57	27.23	6.24	8.59
合计	367.97	100.00	11.56	401.99	100.00	11.53	436.69	100.00	10.60

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至2025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，项目涵盖港口、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国有企业。

图表4·截至2025年3月底公司重大在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主单位	合同造价	实际开工时间	累计投资金额	累计完成比例	2024年完成产值
河南唐河某项目	南阳交投港航建设管理有限公司	21.68	2022年	8.27	36%	2.06
河南焦作至平顶山高速公路荥阳至新密段新建工程XMSG-2标段项目	河南省荣密高速公路有限公司	23.00	2022年	10.14	36%	1.40
深汕特别合作区小漠国际物流港防波堤一期工程	深圳市交通公用设施建设中心	23.06	2025年	0.05	0%	0.05
西部陆海新通道（平陆）运河枢纽工程施工№.SN12标段	平陆运河集团有限公司	25.00	2023年	15.31	51%	2.26
岷江东风岩航电枢纽工程项目	四川岷江港航电开发有限责任公司	27.15	2023年	4.55	18%	1.50
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）设计施工总承包（第SJSJ标段）	常山县定阳航运建设开发有限公司	27.81	2023年	11.48	35%	4.29
金华中央创新区	中交城市投资（金华）有限公司	30.28	2022年	5.74	25%	1.34
黄埔旧村改造二期	广州珠景房地产开发有限公司	32.85	2024年	0.69	1%	0.13
广州海珠三滘立交	广州中睿置业有限公司	39.90	2025年	0.44	2%	0.44
澳门国际机场扩建工程-填海及机坪建造工程	澳门国际机场专营股份有限公司	46.36	2025年	0.67	2%	0.67

注：上表累计投资金额及2024年完成产值均不含税

资料来源：公司提供

公司施工业务收入主要来自境内，但海外业务收入占比持续上升；公司海外业务一般采用美元结算，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。

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；受境外业务增长较快影响，境内市场收入占比略有下降。

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5·公司建筑施工业务收入区域分布情况（单位：亿元）

业务板块	2022年		2023年		2024年	
	收入	占比(%)	收入	占比(%)	收入	占比(%)
境内	305.86	83.12	319.01	79.36	312.37	71.53

境外	62.11	16.88	82.98	20.64	124.32	27.47
<b>合计</b>	<b>367.97</b>	<b>100.00</b>	<b>401.99</b>	<b>100.00</b>	<b>436.69</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

**公司新签订单金额持续增加，在手未完工合同金额大，为公司未来收入提供了保障。**

从业务板块来看，公司江河湖海业务新签合同金额波动上升，2024 年江河湖海业务新签合同金额同比下降 16.52%，主要系海洋业务和水利业务新签合同额同比下降所致。大交通业务新签合同额持续增加，2024 年该板块未新签机场业务合同，其他业务新签合同额波动较大。大城市业务新增合同额持续增加，主要系房地产业务新签合同额快速增长所致。

截至 2025 年 3 月底，公司在手未完工建筑施工合同金额合计 2037.00 亿元。2024 年，公司新签合同额同比有所上升，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 6· 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		2024年		2025年1-3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(%)
江河湖海	港航疏浚业务	306.00	30.49	212.82	18.67	226.65	16.38	66.65	18.15
	水利业务	0.22	0.02	75.50	6.62	55.18	3.99	5.91	1.61
	生态环保业务	47.83	4.77	70.10	6.15	91.09	6.58	8.85	2.41
	海洋业务	15.13	1.51	126.46	11.09	31.86	2.30	18.15	4.94
	<b>小计</b>	<b>369.19</b>	<b>36.79</b>	<b>484.87</b>	<b>42.54</b>	<b>404.78</b>	<b>29.25</b>	<b>99.56</b>	<b>27.11</b>
大交通	路桥业务	118.30	11.79	156.52	13.73	198.99	14.38	19.80	5.39
	铁路及轨道业务	11.22	1.12	26.20	2.30	34.12	2.47	13.71	3.73
	机场业务	--	--	3.02	0.27	--	--	--	--
	<b>小计</b>	<b>129.52</b>	<b>12.91</b>	<b>185.74</b>	<b>16.30</b>	<b>233.11</b>	<b>16.84</b>	<b>33.51</b>	<b>9.12</b>
大城市	市政业务	134.40	13.39	76.69	6.73	183.19	13.24	49.89	13.59
	房建业务	109.96	10.96	349.03	30.62	464.79	33.58	181.88	49.53
	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	34.14	2.47	1.80	0.49
	<b>小计</b>	<b>373.22</b>	<b>37.19</b>	<b>459.09</b>	<b>40.28</b>	<b>682.12</b>	<b>49.29</b>	<b>233.56</b>	<b>63.61</b>
其他	其他业务	131.53	13.11	10.10	0.89	64.02	4.62	0.58	0.16
	未划分业务类	--	--	--	--	--	--	--	--
	<b>小计</b>	<b>131.53</b>	<b>13.11</b>	<b>10.10</b>	<b>0.89</b>	<b>64.02</b>	<b>4.62</b>	<b>0.58</b>	<b>0.16</b>
<b>合计</b>	<b>1003.46</b>	<b>100.00</b>	<b>1139.80</b>	<b>100.00</b>	<b>1384.03</b>	<b>100.00</b>	<b>367.20</b>	<b>100.00</b>	

注：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额数据

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国交建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。2022—2024 年，公司海外施工业务收入规模持续增加。截至 2025 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。

截至 2025 年 3 月底，公司境外在建业务分布主要在中东、马来西亚、南美洲、非洲等地，部分地区存在一定政治、经济不稳定因素。

图表 7· 截至 2025 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	9.16	9.16	24.81

中国交建马来西亚东海岸铁路项目	铁路工程	2019/02/01	2025/12/31	27.25	38.22	38.22	99.00
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	25.19	14.54	16.35	82.19
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	21.21	20.6	87.36
秘鲁钱凯综合港一期工程	航务工程	2019/01/30	2026/06/30	21.62	21.59	19.19	97.62
秘鲁钱凯综合港一期工程联营体	航务工程	2021/06/22	2026/06/30	19.37	17.42	17.12	91.79
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	2025/05/31	17.56	15.29	11.88	87.07
贝宁科托努港 5 号码头项目经理部	航务工程	2019/11/24	2026/05/31	9.59	7.19	5.68	74.94
斯里兰卡科伦坡港东码头二期土建工程	航务工程	2020/01/01	2025/12/31	9.07	9.61	5.70	87.23
越南永昂二期燃煤电厂海工工程项目	港航其他	2021/10/26	2025/05/31	7.17	7.04	6.95	98.60
<b>合计</b>	--	--	--	<b>206.68</b>	<b>161.27</b>	<b>150.85</b>	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司材料采购方面，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，2024 年上述费用占比分别在 51.21%、28.51%和 6.29%左右。

结算方面，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

**2024 年，公司投资业务收入同比有所下降；截至 2025 年 3 月底，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。**

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 2024 年底，公司长期股权投资主要为对联营企业中国港湾的投资（持股 30.00%），投资收益对公司利润形成一定补充。

2022—2024 年，公司投资业务收入波动下降，主要来自 PPP 项目施工收入；投资业务毛利率波动下降。

经营模式方面，BOT 项目的主要经营模式为：在项目可行性研究报告获得国家或地方计划主管部门批准后，公司通过招投标等方式与项目所在地政府、政府主管部门或其授权企业达成 BOT 合作意向。在取得政府主管部门同意后，公司单独或联合其他投资人共同出资设立项目公司，投入资本金作项目股权融资，并通过项目公司向银行申请项目贷款完成债权融资。项目公司负责项目的具体实施工作，与政府主管部门签订 BOT 项目协议。在 BOT 项目协议中，项目公司承担基础设施项目的融资、设计、建造、经营和维护，在约定的运营期内运营并收费（使用者付费、政府付费、可行性缺口补助等方式），由此回收项目的投资、经营、维护成本，并获取合理投资回报，运营期满后项目移交回政府方。项目公司采取招标方式选聘施工单位，施工单位自主组织施工，所选聘的施工单位一般为公司或公司下属子公司。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”。

2024 年，公司投资项目经营情况见下表。公司投资项目主要位于浙江、广州、川渝等地，整体运营状况尚可。

图表 8 • 截至 2024 年底公司运营投资项目情况（单位：亿元、年）

项目名称	项目所在地	对项目公司持股比例	对项目公司出资金额	总投资	建设期	运营期	2024年收入	累计回款
浙江温州市 228 国道苍南龙沙至岱岭段工程 PPP 项目	温州	95.00%	4.68	30.83	5	15	1.27	1.16
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	台州	90.00%	3.08	11.21	5	12	0.47	0.12
唐山市全域治水清水润城县工程 PPP 项目（E 包）	唐山	88.11%	3.28	17.20	5	20	0.15	0.20
河北省唐山市环城水系提升改造综合治理工程 PPP 项目	唐山	79.04%	2.87	14.30	5	9	1.20	1.16
鹤山市滨江路工程 PPP 项目	鹤山	100.00%	1.10	4.38	3	10	0.09	1.07

鹤山市五条连接线（市政道路）工程项目	鹤山	100.00%	0.68	3.48	4	8	0.06	3.42
宜宾港散货泊位及配套物流园区基础设施项目	宜宾	80.00%	1.04	5.83	4	8	0.03	5.18
浙江温州 228 国道乐清乐成至黄华段工程 PPP 项目	温州	79.00%	2.09	13.19	5	10	0.52	1.89
合计			18.82	100.42	--	--	3.79	14.20

资料来源：公司提供

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建投资项目 5 个，均为 PPP 项目。公司主要在建投资项目尚需投资规模较大，公司存在一定的投资压力。截至 2025 年 3 月底，公司暂无拟建投资项目。

图表 9 • 截至 2025 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	回报机制	2024年实现收入	已投资额	2025年4-12月拟投资额	2026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	111.90	103.18	2020/05—2026/12	使用者付费+可行性缺口补助	5.09	66.88	6.37	38.65
107 国道咸宁市赤壁段改扩建工程（城区外迁段）PPP 项目	100.00	15.70	6.51	2019/11—2025/06	政府付费	0.30	14.91	0.79	--
国道 G325 线鹤山址山至开平塘口段改扩建工程 PPP 项目	100.00	21.62	20.75	2021/12—2025/12	使用者付费+可行性缺口补助	0.29	14.16	7.46	--
南充国际会展中心 PPP 项目	90.00	16.31	15.30	2022/06—2025/06	使用者付费+可行性缺口补助	0.13	11.89	4.42	--
南充市高新大道及配套基础设施工程 PPP 项目	95.00	17.50	13.54	2023/03—2027/12	使用者付费+可行性缺口补助	17.94 万元	1.38	--	--
合计	--	183.03	159.28	--	--	5.81	109.22	19.04	38.65

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扩建工程 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）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、勘察设计咨询、房地产开发、资产租赁、技术服务咨询等多个板块，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。受海工船舶市场火热影响，公司订单同比大幅增长，2024 年设备制造业务新签合同额为 15.84 亿元；2025 年 1—3 月设备制造业务新签合同额为 13.58 亿元，毛利率 10.21%。

#### 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。截至 2025 年 3 月底，公司在售房地产项目总投资额 81.14 亿元，累计签约销售额 51.59 亿元，累计确认收入 42.60 亿元。其中 2024 年及 2025 年 1—3 月，签约销售额分别为 5.27 亿元和 3.04 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司在建房地产项目为中交滨海广场项目<sup>1</sup>，建筑面积合计 65.62 万平方米，项目总投资 42.78 亿元，已投资额 20.67 亿元，未来面临一定的投资压力，该项目仅剩 11 号楼在建，尚未预售。

<sup>1</sup> 该项目原为湛江中交龙海名都项目

### 3 经营效率

公司经营效率指标均处于行业前列，整体经营效率很高。

2022—2024 年，公司销售债权周转次数和存货周转次数波动下降，总资产周转次数持续下降。应收账款周转次数和存货周转次数处于行业前列，总资产周转次数处于行业平均水平。

图表 10 • 公司经营效率情况

指标	2022年	2023年	2024年
销售债权周转次数（次）	11.14	11.36	9.68
存货周转次数（次）	5.48	5.78	4.44
总资产周转次数（次）	0.66	0.63	0.56

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 11 • 同行业公司经营效率对比情况

对比指标	应收账款周转次数（次）	存货周转次数（次）	总资产周转次数（次）
公司	10.11	4.44	0.56
行业 3/4 分位	2.38	1.22	0.35
行业 1/2 分位	4.01	1.97	0.52
行业 1/4 分位	5.93	3.12	0.72

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据

资料来源：联合资信根据公司审计报告和发债企业公开资料整理

### 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 2022—2024 年财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

2022—2024 年和 2025 年 1—3 月，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

2022—2024 年，公司资产总额保持增长，受下游结算放缓等因素影响，截至 2024 年底，公司应收类款项及合同资产均有所增加，公司应收类款项占比 25.02%，合同资产占比 8.86%，应收类款项、合同资产及 PPP 项目投入对资金形成一定占用。

2022—2024 年，公司资产总额持续增加。截至 2024 年底，公司资产总额 996.22 亿元，较上年底增长 15.40%，主要系货币资金、应收账款、合同资产和长期应收款增长所致。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

图表 12 • 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2022年		2023年		2024年		2025年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>238.93</b>	<b>32.45%</b>	<b>281.67</b>	<b>32.63%</b>	<b>335.95</b>	<b>33.72%</b>	<b>380.19</b>	<b>34.98%</b>
货币资金	41.86	5.68%	49.76	5.76%	57.58	5.78%	78.44	7.22%
应收账款	39.93	5.42%	46.58	5.40%	56.46	5.67%	55.39	5.10%
其他应收款（合计）	49.66	6.74%	70.60	8.18%	55.65	5.59%	41.49	3.82%
合同资产	58.26	7.91%	68.47	7.93%	88.28	8.86%	134.16	12.34%
<b>非流动资产</b>	<b>497.43</b>	<b>67.55%</b>	<b>581.58</b>	<b>67.37%</b>	<b>660.28</b>	<b>66.28%</b>	<b>706.75</b>	<b>65.02%</b>

长期应收款	76.56	10.40%	88.74	10.28%	135.17	13.57%	148.03	13.62%
长期股权投资	96.18	13.06%	109.67	12.70%	114.81	11.52%	117.12	10.78%
其他非流动资产	143.67	19.51%	173.34	20.08%	205.10	20.59%	210.68	19.38%
<b>资产总额</b>	<b>736.36</b>	<b>100.00%</b>	<b>863.25</b>	<b>100.00%</b>	<b>996.22</b>	<b>100.00%</b>	<b>1086.94</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

流动资产方面，截至 2024 年底，公司货币资金较上年底保持增长，由银行存款 57.18 亿元、其他货币资金 0.40 亿元和少量库存现金构成；货币资金中存在 0.40 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。2022—2024 年，公司应收账款持续增加，主要系公司业务规模增长以及下游结算放缓等原因所致；截至 2024 年底，公司应收账款前五大欠款方余额合计金额为 21.58 亿元，占比为 37.33%，集中度一般；应收账款中 1 年以内的占比为 84.73%、1~2 年占比为 10.20%，整体账龄短。2022—2024 年，公司其他应收款波动增加，截至 2024 年底公司其他应收款较上年底下降 21.19%，主要系为中交集团内部单位代垫款减少所致；其他应收款主要由中交集团内部单位款项构成，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。2022—2024 年，公司合同资产持续增加，截至 2024 年底，公司合同资产较上年底增长 28.94%，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 0.63 亿元。

非流动资产方面，2022—2024 年，公司长期应收款持续增加，截至 2024 年底，公司长期应收款较上年底增长 52.31%，主要系履约保证金和其他保证金增加所致，长期应收款（含一年内到期部分）主要由 PPP 项目土地拆迁款 23.09 亿元、应收履约保证金 42.73 亿元、其他保证金 42.03 亿元、城市综合体 22.87 亿元和长期应收借款 18.15 亿元构成。公司长期股权投资持续增长，截至 2024 年底，主要为中国港湾工程有限责任公司（70.55 亿元）、中交广连高速公路投资发展有限公司（21.14 亿元）和中交广东开春高速公路有限公司（3.39 亿元）。公司其他非流动资产持续增长，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 2025 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 9.11%，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。货币资金、合同资产和长期应收款分别较 2023 年底增长 36.22%、51.97%和 9.51%。

资产受限方面，截至 2024 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 13 • 截至 2024 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比重	受限原因
货币资金	0.40	0.04%	保证金（信用证、履约、工人工资等）
存货	1.22	0.12%	银行抵押贷款
投资性房地产	2.60	0.26%	银行抵押贷款
无形资产	1.08	0.11%	银行抵押贷款
其他非流动资产（PPP 项目）	112.78	11.32%	银行质押贷款
<b>合计</b>	<b>118.08</b>	<b>11.85%</b>	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2022—2024 年，公司所有者权益保持增长；截至 2024 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%，公司所有者权益稳定性一般。

2022—2024 年，公司所有者权益持续增加。截至 2024 年底，公司所有者权益 293.03 亿元，较上年底增长 3.62%，主要系其他权益工具、盈余公积和未分配利润增加所致。同期，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。公司其他权益工具全部为永续债。

图表 14 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元）

所有者权益	2022年		2023年		2024年		2025年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	49.66	19.04%	49.66	17.56%	49.66	16.95%	49.66	16.48%
其他权益工具	39.91	15.30%	39.96	14.13%	45.00	15.36%	45.00	14.93%
资本公积	23.05	8.84%	23.03	8.14%	23.03	7.86%	23.03	7.64%
其他综合收益	-5.89	-2.26%	-7.95	-2.81%	-8.00	-2.73%	-7.30	-2.42%
专项储备	4.19	1.61%	7.50	2.65%	7.71	2.63%	8.77	2.91%

盈余公积	19.23	7.37%	21.94	7.76%	24.16	8.24%	24.16	8.01%
未分配利润	119.02	45.64%	134.36	47.51%	136.16	46.47%	142.65	47.33%
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>249.18</b>	<b>95.54%</b>	<b>268.49</b>	<b>94.95%</b>	<b>277.71</b>	<b>94.77%</b>	<b>285.96</b>	<b>94.88%</b>
少数股东权益	11.64	4.46%	14.29	5.05%	15.32	5.23%	15.42	5.12%
<b>所有者权益合计</b>	<b>260.82</b>	<b>100.00%</b>	<b>282.79</b>	<b>100.00%</b>	<b>293.03</b>	<b>100.00%</b>	<b>301.38</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 301.38 亿元，较上年底增长 2.85%，较上年底变化不大。公司所有者权益规模和构成均较上年底变化不大。

随着日常经营及项目持续投入，2022—2024 年，公司负债规模持续增长，整体债务负担有所加重，债务结构有所优化。截至 2024 年底，公司全部债务资本化比率为 44.35%，如将永续债调入债务公司全部债务资本化比率为 52.89%，债务负担较重。

2022—2024 年，公司负债规模持续增长，主要系日常经营及项目持续投入所致。

图表 15 • 公司负债主要情况（单位：亿元）

科目	2022年		2023年		2024年		2025年3月		2024年同比增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
<b>流动负债</b>	<b>324.23</b>	<b>68.18%</b>	<b>422.09</b>	<b>72.72%</b>	<b>452.29</b>	<b>64.32%</b>	<b>510.33</b>	<b>64.96%</b>	<b>7.16%</b>
短期借款	6.67	1.40%	55.75	9.60%	46.08	6.55%	60.81	7.74%	-17.34%
应付账款	238.45	50.14%	291.47	50.21%	320.75	45.61%	328.26	41.79%	10.05%
其他应付款（合计）	14.50	3.05%	17.06	2.94%	23.73	3.37%	44.62	5.68%	39.13%
一年内到期的非流动负债	31.73	6.67%	34.56	5.95%	44.10	6.27%	22.78	2.90%	27.60%
<b>非流动负债</b>	<b>151.31</b>	<b>31.82%</b>	<b>158.37</b>	<b>27.28%</b>	<b>250.90</b>	<b>35.68%</b>	<b>275.22</b>	<b>35.04%</b>	<b>58.43%</b>
长期借款	85.44	17.97%	88.09	15.18%	128.05	18.21%	138.20	17.59%	45.36%
长期应付款（合计）	61.98	13.03%	67.26	11.59%	103.80	14.76%	117.87	15.00%	54.32%
<b>负债总额</b>	<b>475.55</b>	<b>100.00%</b>	<b>580.46</b>	<b>100.00%</b>	<b>703.20</b>	<b>100.00%</b>	<b>785.55</b>	<b>100.00%</b>	<b>21.14%</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

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，2022—2024 年，公司全部债务持续增长。截至 2024 年底，公司短期债务占比下降，债务结构由以短期为主转为长期债务为主；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所上升。如将永续债调入长期债务，截至 2024 年底，公司全部债务增至 278.51 亿元。债务结构方面，短期债务 90.39 亿元（占 32.45%），长期债务 188.12 亿元（占 67.55%）。从债务指标看，截至 2024 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为 75.10%、52.89% 和 43.13%，较调整前分别上升 4.52 个百分点、8.55 个百分点和 10.32 个百分点。整体来看，公司整体债务负担有所加重。

图表 16 • 公司债务及债务指标情况（单位：亿元）

科目	2022年底	2023年底	2024年底	2025年3月底
短期债务	41.56	92.04	90.39	114.32
长期债务	85.51	88.22	143.12	153.31
全部债务	127.06	180.25	233.51	267.64
短期债务占全部债务比重	32.70%	51.06%	38.71%	42.72%
资产负债率	64.58%	67.24%	70.59%	72.27%
全部债务资本化比率	32.76%	38.93%	44.35%	47.03%
长期债务资本化比率	24.69%	23.78%	32.81%	33.72%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

图表 17 • 2024 年底样本企业债务负担指标分布情况

业务板块	资产负债率	全部债务资本化比率
公司	70.59%	44.35%

3/4 分位	74.97	44.10
1/2 分位	78.74	55.92
1/4 分位	83.03	65.17

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

从到期情况来看，截至 2025 年 3 月底，公司 1 年以内到期的债务 114.32 亿元，1~3 年到期的债务 10.84 亿元，3~5 年到期的债务 6.13 亿元，5 年及以上到期债务 136.35 亿元，存在一定短期偿付压力。

**2022—2024 年，公司营业总收入保持增长，利润总额波动下降，利润总额对非经常性损益依赖程度小；2024 年，公司净资产收益率 9.19%，公司盈利指标表现强。**

2022—2024 年，公司营业总收入持续增长；同期，公司营业利润率小幅增长。

2022—2024 年，公司投资收益持续增长，主要系权益法核算的长期股权投资收益增加；其他收益波动下降，主要为政府补助。同期，公司利润总额波动下降，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，2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率均同比有所下降。与同行业相比，公司盈利水平很高，盈利指标表现处于很高水平，整体盈利能力非常强。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 136.25 亿元，相当于 2024 年全年的 26.15%。

图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1—3月
营业总收入	464.04	507.82	521.04	136.25
营业成本	406.88	445.06	454.33	123.49
费用总额	27.50	29.24	34.39	7.59
投资收益	1.64	1.69	2.32	2.37
其他收益	0.16	0.18	0.15	0.02
利润总额	29.58	33.95	31.45	7.00
营业利润率	12.02%	12.10%	12.52%	9.15%
总资本收益率	7.30%	6.89%	6.00%	--
净资产收益率	10.19%	10.88%	9.19%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

图表 19 • 2024 年同行业公司盈利情况对比（单位：亿元）

对比指标	营业总收入	利润总额	营业利润/营业总收入	总资产报酬率
公司	521.04	31.45	6.05%	3.62%
行业 3/4 分位	144.66	3.38	1.23%	1.27%
行业 1/2 分位	329.00	8.31	2.59%	1.98%
行业 1/4 分位	801.90	26.55	3.74%	2.53%

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

**2022—2024 年，公司经营活动现金流持续净流入，收入实现质量有所提升；投资活动现金流持续净流出，但净流出规模收窄；2024 年，公司筹资活动现金流净额持续净流入，外部融资力度较大。**

从经营活动来看，2022—2024 年，公司经营活动产生的现金流入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。2024 年，公司经营活动现金流入量同比有所上升，其中销售商品、提供劳务收到的现金占比在 88.00% 以上。同期，公司现金收入比有所提升，收入实现质量有所好转。2022—2024 年，公司经营活动现金流出量持续增长，其中购买商品、接受劳务支付的现金占比在 89.00% 以上。同期，公司经营活动净现金流有所减少，但仍为大额净流入。

图表 20 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1—3月
经营活动现金流入小计	481.92	476.20	540.61	119.54

经营活动现金流出小计	422.18	425.66	508.24	98.85
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>59.74</b>	<b>50.55</b>	<b>32.37</b>	<b>20.69</b>
投资活动现金流入小计	8.12	7.65	3.39	0.09
投资活动现金流出小计	44.20	70.09	56.96	20.57
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-36.07</b>	<b>-62.43</b>	<b>-53.58</b>	<b>-20.48</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>23.66</b>	<b>-11.89</b>	<b>-21.21</b>	<b>0.21</b>
筹资活动现金流入小计	120.11	130.49	178.40	62.31
筹资活动现金流出小计	126.83	117.42	142.28	41.66
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-6.72</b>	<b>13.07</b>	<b>36.12</b>	<b>20.65</b>
<b>现金收入比</b>	<b>90.39%</b>	<b>82.38%</b>	<b>92.17%</b>	<b>85.07%</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

从投资活动来看，公司投资活动现金流入主要为投资分红、基金收益及持有股票收益等收到的现金。2022—2024 年，公司投资活动现金流入持续下降。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。2024 年，公司投资活动现金流出同比减少，主要系 2023 年子公司中交四航（阳江）绿色矿业有限公司对相关矿产资源投资，2024 年无此类事项所致。2022—2024 年，公司投资活动现金净流出规模有所波动。

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；2022—2024 年，公司筹资活动现金流入持续增长。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，2022—2024 年，公司筹资活动现金流出波动增长。同期，公司筹资活动现金由净流出转为净流入，外部融资力度较大。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 20.69 亿元，投资活动现金流量净额为-20.48 亿元，筹资活动现金流量净额为 20.65 亿元。

## 2 偿债指标变化

综合考虑偿债指标和融资渠道情况，公司长、短期偿债能力很强。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	73.69	66.73	74.28
	销售商品提供劳务收到现金/流动负债（倍）	1.29	0.99	1.06
	现金短期债务比（倍）	1.01	0.57	0.65
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	37.51	41.68	41.81
	全部债务/EBITDA（倍）	3.39	4.32	5.59
	EBITDA 利息倍数（倍）	18.95	29.07	8.44

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

从短期偿债指标看，2022—2024 年底，公司流动比率波动增长，销售商品提供劳务收到现金/流动负债波动下降，销售现金对流动负债的保障程度有所增强。公司现金短期债务比波动下降，现金类资产对短期债务的覆盖程度一般。截至 2025 年 3 月底，公司共获得银行授信合计 939.11 亿元，尚未使用授信额度 398.63 亿元，公司间接融资渠道畅通。综合考虑偿债指标和融资渠道情况，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债指标看，2022—2024 年，公司 EBITDA 持续增长；同期，公司 EBITDA 对利息支出需求覆盖程度很高，全部债务/EBITDA 指标表现较强。公司具备成熟的项目风险管理体制且资本实力雄厚，净资产能够较好覆盖资产减值。整体看，公司长期偿债能力很强。

截至 2024 年底，公司对外担保余额 10.68 亿元，担保比率为 3.64%，公司或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，公司重大未决诉讼（案件标的金额 3000.00 万元以上，含已裁决但暂未执行完毕的案件）2 起，公司均为原告。（1）公司起诉绵阳市原乡置业有限公司，案由为建设工程施工合同纠纷（案号：（2025）川 0704 民初 329 号），请求解除合同，判令被告支付工程款 58998934.40 元及逾期付款违约金，确认优先受偿权，承担诉讼费等。2025 年 4 月 28 日

开庭，尚未作出一审判决。(2) 公司起诉绵阳市原乡置业有限公司、王斌、杨梅梅，案由为建设工程施工合同纠纷(案号：(2025)川0704民初362号)，请求被告一退还履约保证金30000000元及利息，支付律师费等，三被告共担诉讼费等。本案于2025年3月26日开庭，一审判决未出。

### 3 公司本部主要变化情况

截至2024年底，公司本部资产占合并口径的82.66%；公司本部负债占合并口径的80.87%；公司本部所有者权益占合并口径的86.95%；公司本部营业总收入占合并口径的87.25%；公司本部利润总额占合并口径的81.64%。

公司业务主要由公司本部承担，资产、负债和所有者权益主要来自公司本部。

## 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，2024年，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，详见本报告“六、管理分析”。

## 十、外部支持

### (一) 支持能力

**公司为中国交建的控股子公司，公司股东实力雄厚。**

公司控股股东中国交建在基建建设、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。中国交建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2024年的第63位，股东实力雄厚；连续18年获得ENR全球最大国际承包商中资企业首位。

公司系中国交建控股子公司，实际控制人为中交集团，公司利润规模在中国交建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。截至2025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2.31%左右。

### (二) 支持可能性

**公司在股东资金支持、税收优惠和政府补助等方面继续获得外部支持。**

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。

公司承接海外业务主要依托中国交建下属中国港湾和中国路桥两大海外业务平台。

2024年，公司获得的政府补助金额0.13亿元，体现在“其他收益”和“营业外收入”。

## 十一、债券偿还能力分析

**公司经营活动现金流入量对本期债券发行后的长期债务覆盖能力强。**

## 1 本期债项对公司现有债务的影响

公司本期债项拟发行规模 10.00 亿元，分别占公司 2024 年底长期债务和全部债务的 6.99%和 4.28%，对现有债务规模及结构影响较小。

联合资信通过对相关条款的分析，认为本期债项票面利率重置的设置使公司行使赎回选择权的可能性较小。以 2024 年底财务数据为基础，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 70.59%、44.35%和 32.81%上升至 70.88%、45.39%和 34.32%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债项募集资金拟用于偿还公司及其子公司有息负债，上述指标变动或低于预测值。

## 2 本期债项偿还指标分析

从指标上看，本期债项发行后，2024 年，公司经营现金流入量对调整后长期债务的保障能力强，经营现金流量净额对长期债务的保障指标表现尚可。

图表 22 • 公司债券偿还能力指标

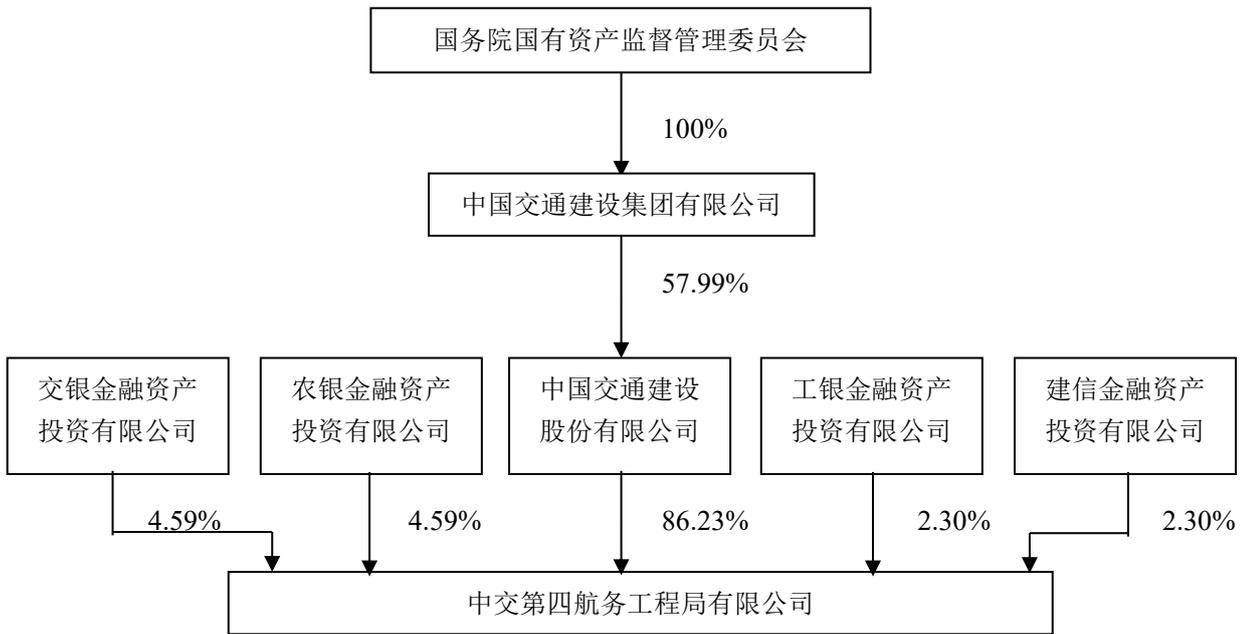
项目	2024 年
发行后长期债务（亿元）	153.12
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	3.53
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.21
发行后长期债务/EBITDA（倍）	3.66

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<sub>st</sub>，评级展望为稳定。

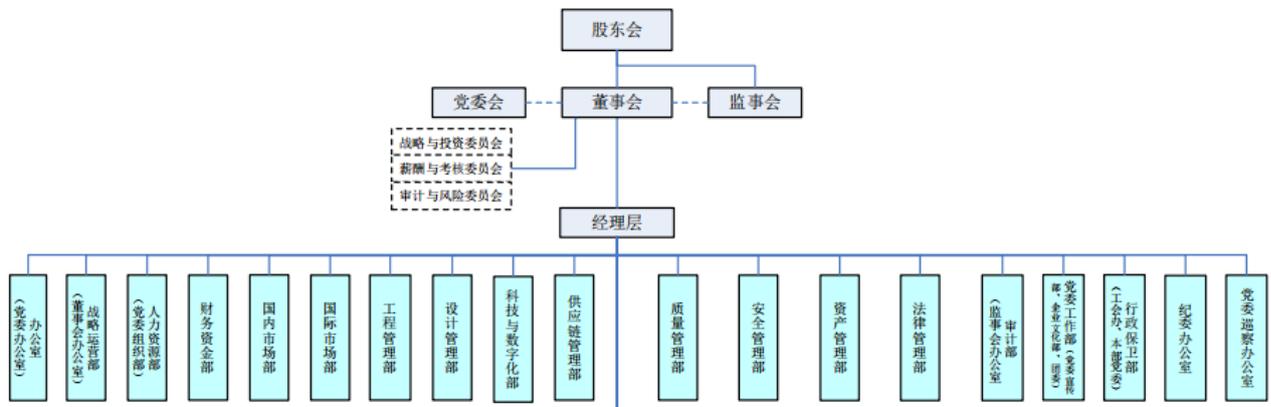
### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



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：联合资信根据公司提供的资料整理

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

**附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）**

序号	企业名称	注册地	经营范围	持股比例 (%)
1	中交四航局第一工程有限公司	广州	公路工程建筑	100.00
2	中交四航局第二工程有限公司	广州	港口及航运设施工程建筑	100.00
3	中交四航局第三工程有限公司	湛江	港口及航运设施工程建筑	100.00
4	中交四航局第四工程有限公司	成都	港口及航运设施工程建筑	100.00
5	中交四航局第五工程有限公司	福州	港口及航运设施工程建筑	100.00
6	中交四航局第六工程有限公司	珠海	港口及航运设施工程建筑	100.00
7	中交四航局第七工程有限公司	广州	市政道路工程建筑	100.00
8	中交四航局第八工程有限公司	惠州	港口及航运设施工程建筑	100.00
9	中交四航工程研究院有限公司	广州	港口工程	100.00
10	中交四航局港湾工程设计院有限公司	广州	勘察设计咨询	100.00
11	广州港湾工程质量检测有限公司	广州	检测服务	100.00
12	中交四航局总承包工程有限公司	广州	设备建造工程	100.00
13	中交四航局江门通航船业有限公司	江门	大型设备建造	100.00
14	中交天府成都实业有限公司	成都	房地产开发	100.00
15	宏建香港工程有限公司	香港	基础设施建设	100.00
16	海南中交四航建设有限公司	海口	基础设施建设	100.00
17	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
18	宜宾四航投资建设有限公司	宜宾	基础设施建设	80.00
19	鹤山市四航投资建设有限公司	鹤山	基础设施建设	100.00
20	乐清四航交通建设投资有限公司	乐清	公路工程建筑	79.00
21	中交联合海南路桥投资有限公司	海口	公路工程建筑	90.00
22	苍南四航建设有限公司	温州	公路工程建筑	95.00
23	赤壁四航交通投资建设有限公司	赤壁	公路工程建筑	100.00
24	中交新城投唐山建设有限公司	唐山	基础设施建设	79.04
25	中交四航（台州）开发建设有限公司	台州	公路工程建筑	90.00
26	开平四航建设投资有限公司	开平	公路工程建筑	100.00
27	重庆万州中交四航建设发展有限公司	重庆	基础设施建设	61.49
28	青岛上合中交投资有限公司	青岛	基础设施建设	75.00
29	中交四航（揭阳）建设工程有限公司	揭阳	建筑装饰、装修和其他建筑业	100.00
30	中交（龙港）城市建设有限公司	温州	基础设施建设	65.50
31	海南海口四航置业有限公司	海口	房地产开发	100.00
32	中交四航（中山）环保工程有限公司	中山	基础设施建设	51.00
33	南充四航建设有限公司	南充	基础设施建设	90.00
34	中交（南充）城市发展有限公司	南充	基础设施建设	90.00
35	中交天健（深圳）投资发展有限公司	深圳	服务业	55.00
36	中交（广州）供应链管理有限公司	广州	物流和运输	100.00
37	中交四航（武汉）供应链管理有限公司	武汉	物流和运输	100.00
38	中交四航（重庆）供应链管理有限公司	重庆	物流和运输	100.00
39	中交四航（江门）建设工程有限公司	江门	公路工程建筑	100.00
40	中交四航（南充）高新投资发展有限公司	南充	房屋建筑工程	95.00
41	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
42	中交四航（阳江）绿色矿业有限公司	阳江	建筑装饰用石开采	84.00
43	中交四航（珠海）海湾实业有限公司	珠海	生产制造业	100.00
44	中交第四航务工程局（贵州）工程有限公司	贵阳	基础设施建设	100.00
45	中交四航局深圳工程有限公司	深圳	基础设施建设	51.00
46	广东茂交港工程有限公司	茂名	房地产开发	100.00
47	广州瑞航置业发展有限公司	广州	基础设施建设	100.00
48	中交四航（东莞）建设工程有限公司	东莞	基础设施建设	100.00
49	中交四航（绵阳）建设工程有限公司	绵阳	基础设施建设	100.00

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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	41.86	52.33	59.18	78.99
应收账款（亿元）	39.93	46.58	56.46	55.39
其他应收款（亿元）	48.99	70.39	55.24	40.21
存货（亿元）	16.38	10.82	37.21	39.44
长期股权投资（亿元）	96.18	109.67	114.81	117.12
固定资产（亿元）	29.43	27.59	35.84	35.13
在建工程（亿元）	17.46	20.98	31.88	37.13
资产总额（亿元）	736.36	863.25	996.22	1086.94
实收资本（亿元）	49.66	49.66	49.66	49.66
少数股东权益（亿元）	11.64	14.29	15.32	15.42
所有者权益（亿元）	260.82	282.79	293.03	301.38
短期债务（亿元）	41.56	92.04	90.39	114.32
长期债务（亿元）	85.51	88.22	143.12	153.31
全部债务（亿元）	127.06	180.25	233.51	267.64
营业总收入（亿元）	464.04	507.82	521.04	136.25
营业成本（亿元）	406.88	445.06	454.33	123.49
其他收益（亿元）	0.16	0.18	0.15	0.02
利润总额（亿元）	29.58	33.95	31.45	7.00
EBITDA（亿元）	37.51	41.68	41.81	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	419.42	418.35	480.25	115.91
经营活动现金流入小计（亿元）	481.92	476.20	540.61	119.54
经营活动现金流量净额（亿元）	59.74	50.55	32.37	20.69
投资活动现金流量净额（亿元）	-36.07	-62.43	-53.58	-20.48
筹资活动现金流量净额（亿元）	-6.72	13.07	36.12	20.65
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	11.14	11.36	9.68	--
存货周转次数（次）	5.48	5.78	4.44	--
总资产周转次数（次）	0.66	0.63	0.56	--
现金收入比（%）	90.39	82.38	92.17	85.07
营业利润率（%）	12.02	12.10	12.52	9.15
总资本收益率（%）	7.30	6.89	6.00	--
净资产收益率（%）	10.19	10.88	9.19	--
长期债务资本化比率（%）	24.69	23.78	32.81	33.72
全部债务资本化比率（%）	32.76	38.93	44.35	47.03
资产负债率（%）	64.58	67.24	70.59	72.27
流动比率（%）	73.69	66.73	74.28	74.50
速动比率（%）	50.67	47.95	46.53	40.48
经营现金流动负债比（%）	18.42	11.97	7.16	--
现金短期债务比（倍）	1.01	0.57	0.65	0.69
EBITDA 利息倍数（倍）	18.95	29.07	8.44	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.39	4.32	5.59	--

1. 本报告 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计；3. 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，均指人民币；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	38.40	43.40	47.93	68.91
应收账款（亿元）	39.33	53.01	54.75	57.06
其他应收款（亿元）	97.35	138.55	99.84	80.47
存货（亿元）	1.91	0.25	25.68	26.82
长期股权投资（亿元）	157.63	188.76	198.80	202.03
固定资产（亿元）	16.89	14.19	18.52	17.86
在建工程（亿元）	11.42	18.00	16.06	17.67
资产总额（亿元）	627.97	752.10	823.50	897.30
实收资本（亿元）	49.66	49.66	49.66	49.66
所有者权益（亿元）	233.03	249.97	254.79	261.83
短期债务（亿元）	29.83	70.80	81.38	107.82
长期债务（亿元）	2.54	2.53	18.48	18.26
全部债务（亿元）	32.36	73.33	99.85	126.09
营业总收入（亿元）	404.20	442.73	454.59	108.12
营业成本（亿元）	356.99	392.98	405.41	99.63
其他收益（亿元）	0.01	0.02	0.02	-29.53 万元
利润总额（亿元）	25.97	29.14	25.68	5.69
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	329.16	318.93	429.95	97.22
经营活动现金流入小计（亿元）	414.39	400.34	511.51	192.93
经营活动现金流量净额（亿元）	64.00	52.24	36.73	19.34
投资活动现金流量净额（亿元）	-24.71	-40.01	-42.75	-14.96
筹资活动现金流量净额（亿元）	-20.37	-16.58	20.21	16.62
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	10.88	9.31	8.22	--
存货周转次数（次）	7.22	7.25	4.81	--
总资产周转次数（次）	0.67	0.64	0.58	--
现金收入比（%）	81.44	72.04	94.58	89.92
营业利润率（%）	11.45	11.07	10.67	7.69
总资本收益率（%）	9.45	8.60	6.71	--
净资产收益率（%）	10.20	10.83	8.69	--
长期债务资本化比率（%）	1.08	1.00	6.76	6.52
全部债务资本化比率（%）	12.19	22.68	28.16	32.50
资产负债率（%）	62.89	66.76	69.06	70.82
流动比率（%）	75.81	72.76	75.46	77.45
速动比率（%）	60.46	59.66	50.99	48.09
经营现金流动负债比（%）	19.18	11.94	8.08	--
现金短期债务比（倍）	1.29	0.61	0.59	0.64
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 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；2. “/”代表数据未取得，“--”代表数据不适用；3. 长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；4. 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和 2025 年一季度财务报表整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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+平均合同资产净额)
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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-合同资产) / 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 中长期科技创新债券信用等级设置及含义

联合资信中长期科技创新债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA<sub>sti</sub>、AA<sub>sti</sub>、A<sub>sti</sub>、BBB<sub>sti</sub>、BB<sub>sti</sub>、B<sub>sti</sub>、CCC<sub>sti</sub>、CC<sub>sti</sub>、C<sub>sti</sub>。除 AAA<sub>sti</sub> 级、CCC<sub>sti</sub> 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 <sub>sti</sub>	科技创新债券的偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA <sub>sti</sub>	科技创新债券的偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A <sub>sti</sub>	科技创新债券的偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB <sub>sti</sub>	科技创新债券的偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB <sub>sti</sub>	科技创新债券的偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B <sub>sti</sub>	科技创新债券的偿还债务能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC <sub>sti</sub>	科技创新债券的偿还债务能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC <sub>sti</sub>	科技创新债券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 <sub>sti</sub>	科技创新债券不能偿还债务

### 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“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。