

中交第三航务工程局有限公司

2022 年面向专业投资者公开发行绿色可续期公司债券  
(第一期)

# 信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 概述

编号:【新世纪债评(2022)010587】

**评级对象:** 中交第三航务工程局有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行绿色可续期公司债券(第一期)

**主体信用等级:** AAA

**评级展望:** 稳定

**债项信用等级:** AAA

**计划发行:** 20 亿元

**本期发行:** 不超过 10 亿元(含 10 亿元)

**存续期限:** 基础计息周期为 3 年,附发行人续期选择权及递延支付利息权

**增级安排:** 无

**评级时间:** 2022 年 7 月 22 日

**发行目的:** 募集资金扣除发行费用后,拟全部用于绿色产业领域的业务发展  
**偿还方式:** 按年单利计息,含递延付息条款,若在某续期选择权行权年度,发行人选择在该周期末到期全额兑付本期债券,则本期债券到期一次性偿还本金

## 主要财务数据及指标

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
<b>母公司口径数据:</b>				
货币资金	23.52	37.46	12.45	13.53
刚性债务	134.97	132.84	81.19	138.11
所有者权益	99.20	122.05	133.63	134.47
经营性现金净流入量	11.11	30.64	65.93	-28.08
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产	611.86	712.13	680.18	746.15
总负债	495.16	576.12	532.15	596.06
刚性债务	181.18	218.73	174.13	235.19
所有者权益	116.69	136.01	148.03	150.08
营业收入	368.04	418.65	444.07	139.63
净利润	3.91	2.70	3.33	2.15
经营性现金净流入量	3.69	11.13	63.58	-34.39
EBITDA	18.73	20.32	21.08	-
资产负债率[%]	80.93	80.90	78.24	79.89
权益资本与刚性债务比率[%]	64.41	62.18	85.01	63.81
流动比率[%]	89.15	82.02	81.88	77.12
现金比率[%]	8.23	10.99	4.39	4.16
利息保障倍数[倍]	1.57	1.32	1.38	-
净资产收益率[%]	3.65	2.14	2.35	-
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.93	2.42	13.90	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-3.77	-3.04	8.56	-
EBITDA/利息支出[倍]	2.38	2.15	2.09	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.09	0.12	-

注:根据中交三航局经审计的 2019~2021 年财务数据,未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

**评级总监:**

**分析师**

刘睿杰 lrj@shxsj.com

凌辉 linghui@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

## 评级观点

### 主要优势:

- **市场前景可期。**《交通强国建设纲要》中提出我国 2035 年建成交通强国,该目标对交通基础设施要求高,未来交通基础设施建设需求可观,作为港口、路桥等交通基础设施声誉度较高的施工企业,中交三航局市场前景可期。
- **技术优势明显。**中交三航局拥有的施工资质等级高,参与重大工程项目多,施工经验丰富,在港口、公路及市政工程等领域具有明显的技术优势。
- **融资具有优势。**中交三航局具有较好的资信状况和信贷融资能力,能从各大商业银行获得较大规模授信支持,同时,公司还具有一定的融资成本优势。
- **股东支持。**中交三航局的控股股东中国交建在我国交通基础设施建设领域具有很强的竞争优势。作为中国交建核心子公司,中交三航局能够获得中国交建提供的业务、资金等各方面支持。

### 主要风险:

- **建筑行业竞争激烈。**我国建筑行业竞争激烈且不断加剧,中交三航局所处的基建市场竞争较为激烈,公司盈利承压。
- **疫情负面影响及海外业务风险。**受新冠肺炎疫情影响,我国建筑施工行业大量项目开复工时间推迟,且随着海外疫情的蔓延,我国建筑施工企业海外工程也受到冲击。疫情对中交三航局的负面影响亦难以完全消除。此外,公司海外业务持续面临汇率损失、地缘政治等风险。

刘睿杰  
凌辉

- **成本控制风险。**中交三航局业绩易受钢筋、水泥、砂石等建筑原材料价格波动的影响，也面临人工成本上升的压力。
- **资金回笼风险。**中交三航局大量资金沉淀于存货/合同资产、应收账款及 PPP 项目的资本金，资金回笼压力大。
- **债项条款风险。**本期债券允许递延付息，递延支付无递延次数限制，存在递延付息风险，且本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

### ➤ 未来展望

通过对中交三航局及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期债券还本付息安全性极强，并給予本期债券 AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

## 中交第三航务工程局有限公司

### 2022 年面向专业投资者公开发行绿色可续期公司债券

#### (第一期)

# 信用评级报告

## 概况

### 1. 发行人概况

中交第三航务工程局有限公司（简称“中交三航局”、“该公司”或“公司”）前身为交通部第三航务工程局，于 1989 年 3 月并入中国港湾建设总公司。1997 年 12 月，公司更名为中港第三航务工程局；1998 年 1 月，公司并入中国港湾建设（集团）总公司。2006 年 7 月，公司整体改制为有限公司，初始注册资本为 196,992 万元，并更为现名；同年 12 月，公司股权被划入中国交通建设股份有限公司（简称“中国交建”）。2010 年 4 月，中国交建对公司增资 20,000 万元；2011 年 12 月，公司以未分配利润转增实收资本 41,597.08 万元，中国交建对公司现金增资 27,323.28 万元；2014 年中国交建以债转股形式对公司增资 88,074.68 万元；2015 年中国交建对公司现金增资 163,714 万元。经过中国交建上述一系列的现金增资及未分配利润转增股本，2018 年末公司注册资本为 53.77 亿元，中国交建持有公司 100% 股权。2019 年 12 月，公司与工银金融资产投资有限公司（简称“工银投资”）、深圳市鑫麦穗投资管理有限公司（简称“鑫麦穗投资”）、交银金融资产投资有限公司（简称“交银资产”）签订投资协议，由上述三家企业分别出资 5 亿元，其中 2.15 亿元（共计 6.44 亿元）计入实收资本，2.85 亿元（共计 8.56 亿元）计入资本公积。截至 2022 年 3 月末，公司实收资本为 602,095.10 万元。

该公司为中国交建主要下属核心子公司之一，以交通基础设施工程承包为主业，可承接港口与航道、公路、铁路、市政公用、水利水电及房屋建筑等各类工程的施工总承包。公司拥有港口与航道工程施工总承包特级、公路工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级、桥梁工程专业承包壹级、公路路基工程专业承包壹级等资质。此外，公司还荣获“全国优秀施工企业”、“中国建筑业竞争力 200 强企业”、“中国工程建设诚信典型企业”、“全国交通运输文化建设卓越单位”等称号，综合实力位列上海市建筑施工企业第四名。公司主业涉及的经营主体及其概况详见附录三。

## 2. 债项概况

### (1) 债券条款

经中国证券监督管理委员会注册，该公司获准向专业投资者公开发行面值总额不超过 20 亿元（含 20 亿元）的绿色永续期公司债券。本期债券为本次债券的首期发行，发行金额不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元）。本期公司债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于绿色产业领域的业务发展，包括用于绿色项目建设或偿还项目贷款、用于偿还存量绿色公司债券。前述绿色项目包括湖南省株洲市清水塘老工业区产业新城整体开发 PPP 项目、徐圩新区达标尾水排海工程或其他符合要求的绿色产业项目。根据公司生产经营规划、绿色项目建设进度需要，公司未来可能对本期债券募集资金拟使用的绿色项目进行调整，投资于后续绿色项目。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称：	中交第三航务工程局有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行绿色永续期公司债券（第一期）
总发行规模：	20 亿元
本期发行规模：	不超过 10 亿元（含 10 亿元）
本期债券期限：	本期债券将设置基础计息周期，该基础计息周期为 3 年。在每个周期末，发行人有权选择将本期债券期限延长 1 个周期，或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。
债券利率：	本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。
定价方式：	债券面值为 100 元，按面值平价发行
偿还方式：	若在本期债券的某一续期选择权行权年度，发行人选择在该周期末到期全额兑付本期债券，则本期债券到期一次性偿还本金。
增级安排：	无

资料来源：中交三航局

截至 2022 年 5 月末，该公司在存续期内的债券共 7 只<sup>1</sup>，存续债券余额 79.00 亿元，详情请见图表 2。

图表 2. 公司仍在存续期内的债务融资工具（未包含资产支持证券）概况

债项名称	当前金额（亿元）	发行期限（年）	票面利率（%）	发行日期	到期日期
20 中交 Y1	20.00	3+N	3.35	2020-04-24	2023-04-27
20 中交三航 MTN001	15.00	2+N	5.00	2020-12-24	2022-12-28
22 中交三航 SCP001	15.00	0.49	2.30	2022-01-25	2022-07-25
22 中交三航 SCP002	10.00	0.50	2.27	2022-02-25	2022-08-30
22 中交三航 SCP003	4.00	0.49	2.38	2022-03-24	2022-09-21
21 中交三航 MTN001	5.00	2+N	3.40	2021-12-01	2023-12-03
21 三航 Y1	10.00	3+N	3.55	2021-12-17	2024-12-20
合计	79.00	-	-	-	-

资料来源：中交三航局

<sup>1</sup> 未包含资产支持证券。

本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于发行人普通债务。区别于普通债券，本期债券在债券续期、利息支付、利率调整等方面设置有特殊条款，具体如下：

本期债券将设置基础计息周期，该基础计息周期为 3 年。在每个周期末，发行人有权选择将本期债券期限延长 1 个周期，或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。发行人续期选择权的行使不受次数的限制。发行人应至少于续期选择权行权年度付息日前 30 个交易日，在相关媒体上刊登续期选择权行使公告。若行使续期选择权，发行人将在续期选择权行使公告中披露：（1）本期债券的基本情况；（2）债券期限的延长时间；（3）后续存续期内债券的票面利率或利率计算方法。若放弃行使续期选择权，发行人将在续期选择权行使公告中明确将按照约定及相关规定完成各项工作。

本期债券附设发行人递延支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，发行人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，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于发行人未能按照约定足额支付利息的行为。如发行人决定递延支付利息的，发行人应在付息日前 10 个交易日披露《递延支付利息公告》。递延支付的金额将按照当期执行的利率计算复息。在下个利息支付日，若发行人继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。递延支付利息公告内容应包括但不限于：（1）本期债券的基本情况；（2）本期利息的付息期间、本次递延支付的利息金额及全部递延利息金额；（3）发行人关于递延支付利息符合募集说明书等相关文件约定的声明；（4）受托管理人出具的关于递延支付利息符合递延支付利息条件的专项意见；（5）律师事务所出具的关于递延支付利息符合相关法律法规规定的专项意见。

若发行人选择行使递延支付利息选择权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，发行人不得有下列行为：（1）向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；（2）减少注册资本。债券存续期内如发生利息递延下的限制事项，发行人将于 2 个交易日内披露相关信息，说明其影响及相关安排，同时就该事项已触发强制付息情形作特别提示。

本期债券首次发行票面利率在首个周期内保持不变。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，其中初始基准利率为簿记建档日前 250 个工作日中国债券信息网（[www.chinabond.com.cn](http://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，待偿期与本期债券基础计息周期期限一致的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；首个周期的票面利率减去初始基准利率，并在后续重置票面利率时保持不变。

重新定价周期适用的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。如果发行人行使续期选择权，本期债券后续每个周期的票面利率



调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点。当期基准利率为重新定价周期起息日前 250 个工作日中国债券信息网（[www.chinabond.com.cn](http://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，待偿期与本期债券基础计息周期期限一致的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2022 年上半年，在疫情、通胀、紧缩性货币政策以及地缘政治冲突等众多不利因素交织影响下，全球经济增长动能持续减弱，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻。国内经济在遭遇疫情二次冲击后再次步入恢复进程，因内外环境发生了明显的不利变化，经济发展的压力加大。短期内，我国实现年度增长目标任务艰巨，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任务任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年上半年，在疫情、通胀、紧缩性货币政策以及地缘政治冲突等众多不利因素交织影响下，全球经济增长动能持续减弱、衰退风险加大，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻。新冠变异毒株致死率下降但传染性显著增强，疫情对经济活动的影响仍在延续。全球物价指数涨幅创多年新高，采取紧缩性货币政策抗击通胀已成为包括美联储、欧洲央行等在内的全球多数央行的一致行动，推动了利率快速大幅攀升，进一步加重了债务负担，叠加美元明显走强，全球经济金融运行面临重大挑战。俄乌军事冲突加剧地缘政治风险的同时，也威胁了全球的粮食和能源安全，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济在遭遇疫情二次冲击后再次步入恢复进程，因内外环境较前次相比已发生了明显的不利变化，面临的“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力进一步加大。失业率从高位回落，消费者物价指数温和上涨、工业生产者出厂价格指数涨幅逐渐下降。工业中采矿业的生产和盈利增长均较快，而除高技术产业外的制造业大多明显放缓或同比下降，上中下游的强弱差异仍较为明显。消费受到的负面影响最大，恢复也较为缓慢；基建、高技术制造业以及技改投资对固定资产投资增长贡献较大，房地产开发投资仍低迷；受高基数与港口运输影响，出口增速回落但具韧性。人民币汇率阶段性承压，在 SDR（特别提款权）中的份额提升，人民币资产对全球投资者的吸引力有望提升。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大力度，为短期内的经济恢复和实现年度目标提供支持。我国财政政策积极发力，推出一系列“退、缓、补、购、奖”措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，专项债的发行与资金使用亦显著加快，将是带动内需修复的重要力量；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展以及重大项目的支持；同时推动贷款市场报价利率改革效能释放，降低企业综合融资成本。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022 年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，实现 5.5% 左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远任务加重，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计工业生产在高技术产业带动下恢复较快，但原材料与工业品价格的大幅波动，对工业企业经营的稳定性带来考验；消费的恢复偏缓慢，疫情仍将是导致消费波动的重要因素；基建和制造业投资有基础保持较快增长，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

## （2）行业因素

建筑施工行业与宏观经济变化密切相关，国内固定资产投资维持增长态势，同时随着我国工业转型升级、城市化进程及政府和社会资本合作（PPP）机制的推进，建筑施工行业总产值持续增长，且中长期仍存在一定的发展机遇。建筑施工行业进入壁垒低，业内企业数量庞大，行业竞争激烈。目前建筑施工行业集中度仍偏低，在经济形势变化、业主对施工企业资金实力要求更高，行业施工资质、招投标、安全管理日趋规范，以及国家推动重大投资项目落地实施的背景下，大中型国有建筑施工企业主要凭借丰富的施工经验和资金优势在获取工程承揽方具有竞争优势。

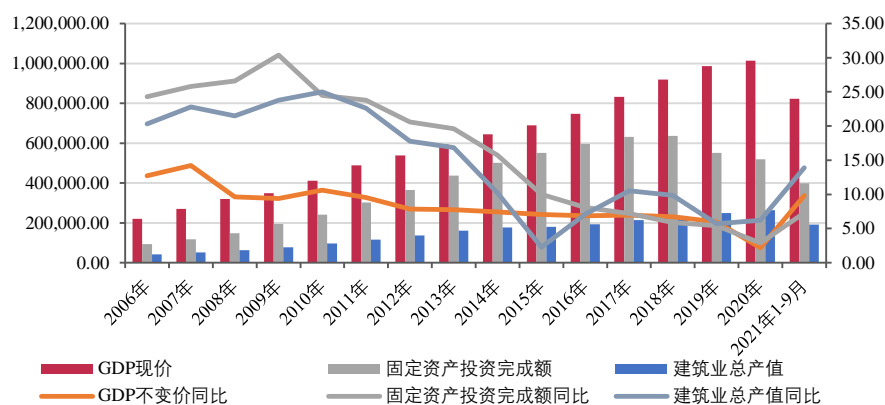
### a. 行业概况

我国建筑施工行业发展与宏观经济环境变化，尤其是固定资产投资情况密切相关。近年来我国宏观经济下行，固定资产投资增速放缓，叠加“新冠”肺炎疫情冲击，建筑施工业总产值增速亦不断承压。2020 年，我国国内生产总值现价总量为 101.36 万亿元，不变价下同比增速为 2.2%，增速较上年下降 3.80 个百分点；固定资产投资完成额为 51.89 亿元，同比增长 2.90%，增速较上年



下降 2.50 个百分点。同年，建筑业总产值为 26.39 万亿元，同比增长 6.20%，增速较上年略有上升。2021 年前三季度疫情影响程度相对减弱，同期我国固定资产投资完成额和建筑业总产值分别为 39.78 万亿元和 19.13 万亿元，同比增速分别为 7.30%和 13.91%，其中建筑业总产值绝对值处于近年来的历史高位。但需关注到，2021 年前三季度建筑业总产值增长主要来自存量房地产项目建筑投资加速，未来随着在建项目的较集中竣工交付，建筑业或将承压明显。

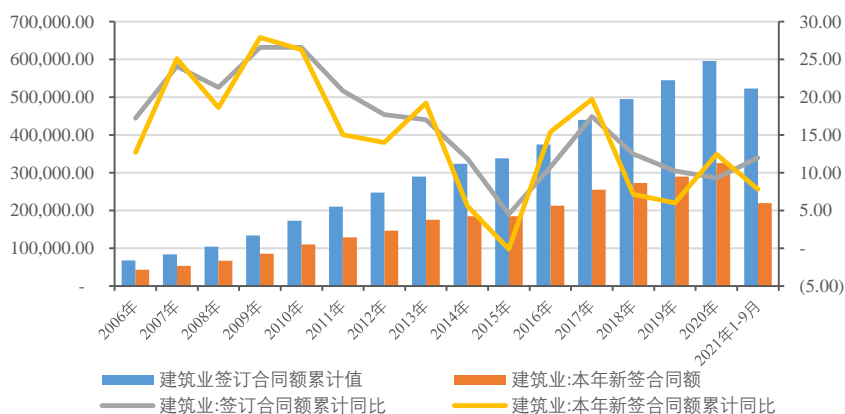
图表 3. 我国 GDP、固定资产投资及建筑业总产值变化趋势（单位：亿元，%）



资料来源：Wind

新签合同为建筑行业产值形成的基础，新签合同额变化趋势与产值走势趋同，但其对市场环境变化更加敏感，短周期内的波动趋势和变化幅度更加明显。2018~2020 年，建筑业新签合同额保持增长，分别为 27.29 万亿元、28.92 万亿元和 32.52 万亿元，同比增速为 7.14%、6.00%和 12.43%，短期内增速波动回升。2021 年前三季度，行业新签合同额为 21.94 万亿元，同比增长 7.80%，增速较上年同期下降 0.96 个百分点。

图表 4. 建筑施工行业合同额和新签合同变化趋势（单位：亿元，%）

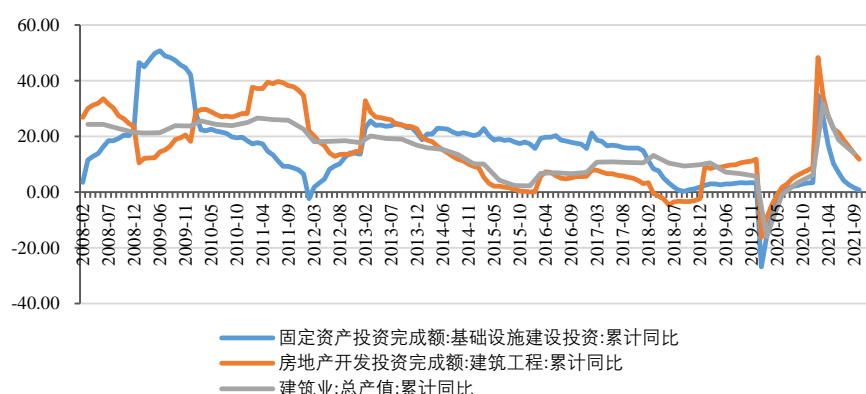


资料来源：Wind

建筑施工行业主要下游需求来自基础设施建设和房屋建设投资两大领域。基建投资被普遍认为是经济稳增长的重要抓手，但在严控地方政府隐性债务风险、提高投资效率的大背景下，2020 年以来基建投资增速持续低迷。

2021 年为“十四五”开局之年，中央政治局会议强调在今年底明年初形成实物工作量，第四季度专项债发行提速和明年专项债额度部分提前下达等多因素的推动下，基建投资仍将保持一定的韧性，但投资增速或将受限于地方债务风险继续维持低位。总体来看，前三季度基础设施建设投资额增速较上年同期有所下滑，房地产行业销售端承压下土地购置意愿不足，建筑施工行业处于下行周期。以下将分为房屋建筑施工业、交通基础设施施工业、市政工程施工业、海外工程施工业等细分子行业对其市场前景进行分析。

图表 5. 建筑施工行业主要下游行业投资完成额增速变化趋势（单位：亿元，%）



资料来源：Wind

### 交通基础设施施工业

2018-2019 年，我国交通基础设施投资增速明显下降，全年投资增速分别为 0.7%和 3.1%。2020 年，我国完成交通固定资产投资（含铁路、公路、水路及其他）3.48 万亿元，同比增长 7.1%，增速为 2018 年以来的最高水平，投资加速主要系基建补短板下高速公路建设投资拉动增长 6.1 个百分点。2021 年前三季度，全国完成交通固定资产投资 2.49 万亿元，同比增长 2.26%，增速较上年同期下降 7.54 个百分点。

公路是现代综合交通运输体系的重要组成部分，具有高效、安全以及灵活等特点，在 2020 年全社会各类运输方式中的营业性客运量和货运量中占比分别为 71.3%和 73.8%，同时亦为我国交通基建投资的主力。2020 年，我国完成公路固定资产投资 2.43 万亿元，同比增速为 11.04%，在高速公路投资带动下增速大幅提升。其中高速公路、普通国省道和农村公路投资完成额分别为 1.34 万亿元、0.53 万亿元和 0.47 万亿元，同比增速分别为 17.2%、7.6%和 0.8%。同年末，我国公路总里程 501.25 万公里，其中高速公路里程 14.96 万公里，分别较上年增加 16.60 万公里和 0.70 万公里。2021 年前三季度，我国公路建设完成投资额 1.87 万亿元，同比增长 4.9%；其中东部地区累计完成投资 0.59 万亿元，同比下降 2.3%；中部地区累计完成投资 0.42 万亿元，同比增长 19.2%；西部地区累计完成投资 0.86 万亿元，同比增长 4.1%。“十四五”期间，我国公路建设主要发展目标为 2025 年末公路网总里程 550 万公里、高速公路建成里程 19 万公里，预期新改建高速公路 2.5 万公里，其中新建 2 万公里，扩容改造

0.50 万公里。总体看来，未来我国公路建设仍将集中在高等级公路，并以中西部地区补短板为主。

铁路尤其是高铁对沿线地区经济发展起到了推进和均衡作用，能够节约能源、减少环境污染，铁路建设为我国基建投资的重要组成部分。近年来我国铁路建设投资规模整体维持在 8,000 亿元左右，但 2020 年以来投资规模有所下降，其中 2021 年前三季度投资完成额为 5,102 亿元，同比下降 7.76%。大规模投资推动铁路运营里程快速增加，2020 年末我国铁路运营总里程为 14.6 万公里，其中高铁营业里程 3.8 万公里；全国铁路路网密度 152.3 公里/万平方公里。

《综合运输服务“十四五”发展规划》明确提出要优化运输结构，2025 年铁路货物周转量占比由 2020 年的 15.5% 提升至 17%。在“公转铁”政策指引下，相关铁路网建设将进一步完善。

港口建设投资方面，自 2014 年起水路固定资产投资额持续下降。2020 年以来，受运输不均衡性加剧、疫情冲击等因素影响，我国港口货运吞吐及建设投资增速加快，全年完成投资额同比增长 17.0% 至 1,330 亿元。截至 2020 年末，全国港口万吨级及以上泊位 2,592 个，比上年末增加 72 个；其中沿海港口万吨级及以上泊位 2,138 个，增加 62 个；内河港口万吨级及以上泊位 454 个，增加 10 个。2021 年前三季度，沿海建设投资额为 543.98 亿元，内河建设投资额 505.09 亿元；完成港口货物吞吐量 115.5 亿吨，同比增长 8.9%。

《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划》中关于加快建设交通强国部分明确提出：建设现代化综合交通运输体系，完善综合运输大通道，加强出疆入藏、中西部地区、沿江沿海沿边战略骨干通道建设；构建快速网，基本贯通“八纵八横”高速铁路，提升国家高速公路网络质量，加快建设世界级港口群和机场群。战略骨干通道包括建设川藏铁路雅安至林芝段和伊宁至阿克苏、酒泉至额济纳、若羌至罗布泊等铁路，推进日喀则至吉隆、和田至日喀则铁路前期工作，打通沿边公路 G219 和 G331 线，提质改造川藏公路 G318 线。在经济下行压力加大、地产调控持续高压的背景下，中短期内基建托底仍具重要作用，交通基础设施投资有望保持投资规模；但中长期看，交通基础设施成熟度的显著提升、地方政府债务约束的不断强化等，将压缩交通基础设施工业的市场空间。

### 市政工程施工业

我国城镇化发展带动市政工程等基础设施建设投资实现快速发展，截至 2020 年末我国城镇化率提高至 63.89%。但随着城镇化率的逐步提升和地方政府压力加大，2017 年以来城市市政公用设施建设固定资产投资完成额增速明显下降。2020 年市政公用投资力度加大，全年完成投资 22,283.93 亿元，占全社会固定资产投资总额的 4.23%；同比增长 10.72%，增速较上年提升 10.70 个百分点。其中道路桥梁、轨道交通、园林绿化和排水工程固定资产投资完成额占比分别为 35.07%、28.81%、7.30% 和 9.49%，为市政公用主要投资方向。总体看来，道路桥梁、城市排水等重大民生工程投资持续性较好，但在地方政府

财政承压的情况下，园林绿化类项目投资建设的可调节空间更大。

城市道路桥梁投资建设于 2013 年达到历史峰值 8,355.6 亿元后整体呈 U 型走势，2020 年完成投资额 7,814.3 亿元。2020 年末我国城市道路长度 49.27 万公里，道路面积 96.98 亿平方米，分别较上年末增长 7.27% 和 6.61%；人均城市道路面积为 18.04 平方米，较上年末增加 0.68 平方米。根据 2021 年 5 月发布的《中国主要城市道路网密度监测报告》，截至 2020 年第 4 季度，全国 36 个主要城市道路网总体平均密度为 6.2 千米/平方千米，相较于 2019 年增长约 1.5%；深圳、厦门和成都 3 座城市道路网密度达到 8 千米/平方千米以上，共有 9 座城市达到 7 千米/平方千米以上。

轨道交通方面，自 2013 年地铁审批权下放至省级政府，特别是 2015 年国家发改委《关于加强城市轨道交通规划建设管理的通知》颁布以后，我国城市轨道交通建设进入快车道，2013-2018 年轨道交通固定资产投资年复合增长率为 19.75%。2017 年部分城市地铁项目因当地财政收入与项目建设金额不匹配被叫停，2018 年 3 月国家发改委发布《关于进一步加强城市轨道交通规划建设工作的意见》，修订了原有城市轨道交通建设基本条件，对申报城市的一般公共财政预算收入、地区生产总值和市区常住人口等进行严格限制要求。2019 年轨道交通建设投资额下降，2020 年完成投资 6,420.8 亿元，投资增速转负为正，但增速远低于前期扩张阶段。2020 年末中国大陆地区共有 45 个城市开通城市轨道交通，运营线路总长度 7,969.7 公里，其中地铁运营线路 6,280.8 公里；较上年末相比新增天水、三亚、太原 3 个城市，新增运营线路 36 条、运营线路长度 1,233.5 公里。截至 2020 年末，共有 65 个城市的城轨交通线网规划获批（含地方政府批复的 21 个城市），其中在实施的建设规划线路总长 7,085.5 公里。《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划》中明确十四五期间计划新增城市轨道交通运营里程 3,000 公里，城轨类市政工程建设未来仍有一定发展空间。

园林建设方面，2020 年完成固定资产投资 1,626.3 亿元，同比下降 11.85%，降幅较上年扩大 11.32 个百分点。2020 年末我国城市园林绿地面积 377.95 万公顷，其中公园绿地面积为 79.79 万公顷，分别较上年末增长 3.44% 和 5.48%，城市园林绿地面积增速较上年有所下降而公园绿地面积增速较上年小幅上升；人均公园绿地面积为 14.78 平方米，较上年末增加 0.42 平方米。

### 海外工程施工业

我国是全球建筑工程承包服务商的主力军之一。根据 2021 年度美国《工程新闻记录（ENR）》公布的“全球最大 250 家国际承包商”榜单，我国内地共有 78 家企业入围，较上年增加 4 家，上榜企业数量继续蝉联各国榜首。我国入围企业在 2020 年实现国际营业额 1,074.6 亿美元，同比下降 8.9%，占 250 家上榜企业国际营业总额的 25.6%，较上年提升 0.2 个百分点。

东南亚等“一带一路”沿线国家和非洲地区等发展中国家的基础设施建设需求强劲，为我国施工企业主要海外市场。2020 年以来，受新冠肺炎疫情全球

大流行的负面影响，我国对外承包工程新签合同额 2,555.4 亿美元，同比减少 1.81%；对外承包工程业务完成营业额 1,559.4 亿美元，较上年减少 9.81%。2021 年前三季度，我国对外承包工程业务完成营业额 6,952.9 亿元人民币，同比增长 9%（折合 1,074.4 亿美元，同比增长 17.7%），新签合同额 10,329.6 亿元人民币，同比下降 1.7%（折合 1,596.2 亿美元，同比增长 6.2%）。海外疫情影响我国施工企业海外业务新签和在跟进项目的正常推进，已开工项目面临延期、部分项目后续开工面临推迟风险，同时海外工程管理人员及施工人员健康安全等方面亦面临挑战。

### 政府和社会资本合作机制

根据财政部政府和社会资本合作中心信息显示，截至 2021 年 9 月末，按照要求审核纳入 PPP 综合信息平台管理库的项目累计 10,115 个，总投资额 15.9 万亿元；累计签约落地项目 7,528 个，投资额 12.4 万亿元，签约落地率 78.2%；累计开工项目 4,628 个，投资额 7.2 万亿元，开工率 45.2%。

管理库项目涵盖 19 个一级行业，截至 2021 年 9 月末累计入库数和落地数前五大行业分别为市政工程 4,127 个/3,150 个、交通运输 1,405 个/1,089 个、生态建设和环境保护 952 个/719 个、城镇综合开发 617 个/455 个、教育 503 个/357 个，前五大合计占比分别为 75.2%和 76.6%。同期末累计投资额和落地项目投资额前五大行业分别为交通运输 55,016 亿元/41,675 亿元、市政工程 45,230 亿元/37,575 亿元、城镇综合开发 19,466 亿元/15,859 亿元、生态建设和环境保护 10,703 亿元/8,608 亿元、水利建设 3,927 亿元/2,938 亿元，前五大合计占比分别为 84.4%和 85.7%。从管理库累计已开工建设项目投资额来看，截至 2021 年 9 月末投资额前五大省份分别为云南 8,825 亿元、四川 6,607 亿元、山东 4,838 亿元、江苏 4,607 亿元、浙江 4,303 亿元。落地 PPP 项目主要集中在云贵川等中西部欠发达地区以及东南沿海经济发达省份，但各地财政实力存在较大差距，PPP 项目投资对地方政府财力负担影响不一。全国 2,758 个有 PPP 项目入库的行政区中，2,716 个行政区 PPP 项目合同期内各年度财政承受能力指标值均在 10%红线以下，其中 1,984 个行政区财承占比低于 7%预警线，1,525 个行政区低于 5%。超 10%红线的行政区共 42 个，较上年同期增加 23 个，包括新疆 8 个行政区，内蒙古和贵州各 5 个行政区、广东 4 个行政区，天津、江西和陕西各 3 个行政区，吉林、浙江和安徽各 2 个行政区、山西、河南、湖北、湖南和云南各 1 个行政区，这些行政区已停止新项目入库。

PPP 模式运作的基建投资项目，可缓解建设期财政资金的平衡压力，目前 PPP 项目的投资建设已成为推动我国固定资产投资建设的重要力量之一。PPP 项目回报机制以可行性缺口补助类和政府付费类项目为主，两者合计占管理库项目总数和总投资额的 90%以上。为防范地方政府在推进 PPP 项目中存在超出自身财力、固化政府支出责任和泛化运用范围等问题，国家相关部门陆续出台政策禁止政府方向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益，或由政府方出资代表为项目融资提供任何形式的担保、还款承诺等方式，由政



府实际兜底项目投资建设运营风险。

## **b. 政策环境**

2017 年起，政府出台多项措施规范促进建筑施工行业发展：优化资质资格管理、改善招投标制度、加快推行工程总承包、加强安全生产管理、规范工程价款结算、推广智能和装配式建筑、加强技术研发应用等。2018 年初，住房和城乡建设部（简称“住建部”）针对房屋建筑和市政基础设施工程安全关键领域及薄弱环节进行集中治理，开展为期两年的建筑施工安全专项治理行动。2019 年 3 月，国务院办公厅印发《关于全面开展工程建设项目审批制度改革的实施意见》，进一步强调完善和强化工程建设项目审批和管理体系。2019 年 12 月，住建部和国家应急管理部联合印发《关于加强建筑施工安全事故责任企业人员处罚的意见》，严格落实建筑施工企业主要负责人、项目负责人和专职安全生产管理人员等安全生产责任。

为防范在推进 PPP 项目中存在超出自身财力、固化政府支出责任和泛化运用范围等问题，国家相关部门陆续出台政策禁止政府方向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益，或由政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。2019 年 3 月，财政部印发《关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》【财金[2019]10 号】，明确财政支出责任占比超过 5% 的地区，不得新上政府付费项目；新签约项目不得从政府性基金预算、国有资本经营预算安排 PPP 项目运营补贴支出。2020 年 2 月，财政部办公厅印发污水处理和垃圾处理领域 PPP 项目合同示范文本，以推动相关领域 PPP 项目规范运作；3 月，财政部印发《政府和社会资本合作（PPP）项目绩效管理操作指引》，为开展 PPP 项目全生命周期绩效管理提供明确要求，对 PPP 项目提质增效、维护合作方合法权益提供了制度保障。

为稳定经济增长，促进基建投资，2019 年国家加速专项债发行、审批并允许专项债用作符合条件的重大项目资本金、降低基建重点领域项目最低资本金比例等举措推动已批复项目的投资落地。2020 年以来，为对冲疫情对经济造成的冲击，相关部门密集出台一系列宏观调控措施：积极的财政政策要更加积极有为，出台阶段性减税降费政策；稳健的货币政策要更加灵活适度，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本。同时，我国地方政府专项债发行使用进一步加快。5 月 6 日，国务院常务会议提出，在年初已发行地方政府专项债 1.29 万亿元的基础上，再提前下达 1 万亿元专项债新增限额，力争 5 月底发行完毕。此前下达的专项债投向了交通基础设施、市政和产业园基础设施等七大领域。新一批专项债将体现疫情防控需要和投资领域需求变化，如国家重大战略项目；增加城镇老旧小区改造领域，允许地方投向应急医疗救治、职业教育、城市供热供气等市政设施项目；加快建设 5G 网络、数据中心、人工智能等新型基础设施。



### c. 竞争格局/态势

建筑施工行业进入壁垒较低，业内企业数量庞大，行业竞争激烈。截至 2020 年末，全国共有建筑业企业 11.67 万个，同比增长 12.43%，增速比上年增长了 3.61 个百分点，增速连续五年增加并达到近十年最高点。其中，国有及国有控股建筑业企业 7,190 个，较年初增加 263 个，占建筑业企业总数的 6.16%。同期末，建筑业从业人数 5,366.94 万人，同比下降 1.11%。从近两年数据来看，建筑施工行业集中度仍偏低。

图表 6. 我国建筑施工企业概况

项目	单位	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 前三季度
建筑施工企业数量	家	81,141	80,911	83,017	88,074	95,400	103,814	116,716	121,346
国有及国有控股建筑 企业数量	家	6,855	6,789	6,814	6,800	6,880	6,927	7,190	7,465
行业从业人数	万人	4,960.60	5,003.40	5,185.24	5,536.90	5,563.30	5,427.37	5,366.92	4,483.87

资料来源：Wind

在激烈的市场竞争中，拥有技术、资金、装备优势的大型建筑企业集团在竞争中处于有利地位。近年，以中铁工、中铁建，中国建筑和中国交建等为代表的中央国有建设集团抓住近年来快速发展的市场机遇，利用其得天独厚政策优势、有利的市场布局、雄厚的资金实力和精良的装备优势等实行大规模扩张，逐步向规划设计施工一体化、投资建设管理一体化综合型特大建设集团方向演化，在超高层建筑、桥梁、地铁、隧道等领域形成较激烈的竞争氛围。

省级建筑施工企业在各省区域内精耕细作，省内市场拥有一定竞争优势。随着业务区域的不断拓展，拥有超高层建筑、地铁建设、住宅建设、专业施工等领域专业技术的省级建筑企业在省外市场中的竞争力逐渐增强。

图表 7. 中国交建下属部分样本企业基本数据概览（2021 年/末）

样本企业	总资产 (亿元)	营业收入 (亿元)	毛利率 (%)	净利润 (亿元)	应收账款 周转天数 (天)	总资产 周转率 (次)	资产负债 率(%)	经营性 净现金流 (亿元)
中交第一航务工程局	833.60	525.18	7.90	9.80	68.08	0.64	77.15	19.63
中交第二航务工程局	1,276.72	868.99	8.83	15.04	44.58	0.75	79.20	1.68
<b>中交第三航务工程局</b>	<b>680.18</b>	<b>444.07</b>	<b>7.45</b>	<b>3.33</b>	<b>46.23</b>	<b>0.64</b>	<b>78.24</b>	<b>63.58</b>
中交第四航务工程局	668.67	428.54	12.85	24.67	-	0.65	-	49.15
中交一公局集团	1,689.61	1241.02	9.63	18.20	35.56	0.74	81.10	22.11
中交第二公路工程局	745.27	603.17	8.89	15.87	43.17	0.88	76.96	29.50
中交第四公路工程局	664.95	437.19	10.86	14.10	51.50	0.64	74.86	-49.20

资料来源：Wind 资讯

### d. 风险关注

#### ➤ 垫资施工现象普遍

我国施工企业长期处于弱势地位，各种保证金要求、垫资施工、工程结算周期过长及业主的信用意识薄弱等因素导致企业营运资金压力较大。尽管 2016 年起政府相关部门采取清理规范工程建设领域保证金，降低工程质量保证金预

留比例，推行银行保函制度等多项措施以缓解建筑施工企业资金压力，但目前工程垫资比例仍较大。

#### ➤ 回款风险持续积聚

我国建筑施工工业负债经营程度相对较高，行业债务偿还能力仍然偏弱，同时财务费用亦对行业总利润形成一定侵蚀。此外，建筑施工行业工程款收取情况还易受国内金融环境，尤其是信贷政策调整的影响。随着地方政府债务管理的强化和房地产开发企业资金链趋紧，近年我国建筑施工企业应收工程款、存货占款规模逐年上升，回款风险进一步增加。

#### ➤ 成本上升风险

建筑施工企业在工程施工中所需水泥及钢材等原材料占生产成本比重较大，这些原材料价格的波动会增大企业成本控制难度。同时，建筑施工属于劳动力密集型行业，随着人口老龄化及社会经济发展水平的持续提升，建筑用工供给逐步趋紧，成本持续上升。2020 年新冠疫情蔓延至全球，工地项目的防控措施或长期持续，防疫成本提升，对建筑施工企业的整体成本控制或构成挑战。

#### ➤ 业务模式风险

随着 PPP 模式在市政工程、公共服务设施、交通运输、生态环保等重点领域的推行，施工企业中标大量 PPP 项目。PPP 项目投资规模大、期限长，同时行业内 PPP 项目收益主要依赖于当地政府的财政实力和履约能力，导致社会资本方承担的风险相应加大。

## 2. 业务运营

该公司基建施工以港口工程、公路桥梁工程以及铁路工程为主，并涉及勘察设计咨询和建材贸易等业务领域。公司建设主业突出，收入贡献率高。公司基建业务在手订单充足，可为后续发展提供保障。公司投资业务以 PPP 模式为主，相关投资压力及后续资金需求量大。公司贸易业务、勘察设计咨询业务等主要围绕基建主业开展，相应收入占比较小，对公司整体经营情况影响有限。

中国交通建设股份有限公司（以下简称“中国交建”）以“五商中交”为发展任务，即打造成全球知名的工程承包商、城市综合体开发运营商、特色房地产商、基础设施综合投资商、海洋重型装备与港口机械制造及系统集成总承包商。该公司是中国交建的核心子公司之一，营业规模在集团内排名靠前。目前公司定位为以港口工程施工为主，全土木多元化发展、国际化经营的国有大型骨干施工企业。近年来除在港口领域保持优势外，公司在公路及桥梁、其他工程等方面发展良好。

2019~2021 年及 2022 年第一季度，该公司分别实现营业收入 368.04 亿元、418.65 亿元、444.07 亿元和 139.63 亿元。从收入构成来看，近年来公司基建业

务收入占营业收入的比重均在 94%以上，基建主业突出。

### (1) 主业运营状况/竞争地位

图表 8. 公司核心业务收入及变化情况

主导产品或服务	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
营业收入合计	368.04	418.65	444.07	139.63
其中：基建业务(核心业务)	347.24	396.58	420.48	131.72
在营业收入中所占比重	94.35%	94.73%	94.69%	94.34%
其中：（1）港口与航道工程	88.56	77.03	93.46	84.75
在核心业务收入中所占比重	25.51%	19.42%	22.23%	64.34%
（2）路桥与市政工程	52.45	89.32	97.87	13.53
在核心业务收入中所占比重	15.11%	22.52%	23.28%	10.27%
（3）铁路与轨道交通	46.04	42.38	27.71	2.94
在核心业务收入中所占比重	13.26%	10.69%	6.59%	2.24%
（4）海上风电工程	48.02	91.71	133.53	-
在核心业务收入中所占比重	13.83%	23.12%	31.76%	-
（5）公路工程	95.93	79.77	52.62	-
在核心业务收入中所占比重	27.63%	20.11%	12.51%	-
（6）其他工程 <sup>2</sup>	16.24	16.38	15.30	7.85
在核心业务收入中所占比重	4.68%	4.13%	3.64%	5.98%
其中：勘察设计咨询	1.40	1.98	-	-
在营业收入中所占比重	0.38%	0.47%	-	-
其中：贸易业务	11.14	6.36	8.09	2.79
在营业收入中所占比重	3.03%	1.52%	1.82%	2.00%
毛利率	8.87%	7.63%	7.45%	5.25%
其中：基建业务	7.92%	7.12%	7.15%	-
其中：（1）港口与航道工程	6.66%	8.86%	5.21%	-
（2）路桥与市政工程	17.08%	16.80%	15.30%	-
（3）铁路与轨道交通	-2.16%	-3.39%	-14.31%	-
（4）海上风电工程	5.39%	10.99%	11.74%	-
（5）公路工程	9.51%	-2.99%	-6.28%	-
（6）其他工程	11.91%	0.79%	11.80%	-
其中：勘探设计及咨询	35.04%	29.28%	-	-
其中：贸易业务	14.34%	16.56%	0.07%	-

资料来源：中交三航局（单位：亿元）

#### A. 基建业务

该公司基建施工业务包括传统施工业务及投资业务。其中，传统施工业务以港口施工为主，涵盖铁路、公路、桥梁、房建施工等；投资业务则为公司投资的 BT 项目和 PPP 项目。

2019~2021 年，该公司基建业务收入分别为 347.24 亿元、396.58 亿元和 420.48 亿元。其中，港口与航道工程、路桥与市政工程、海上风电工程为公司

<sup>2</sup> 以房建工程为主。

最大收入来源，2021 年合计收入占核心业务收入的比例为 77.27%。2021 年港口与航道工程业务收入较上年增长 21.33%至 93.46 亿元。路桥与市政工程业务收入较上年增长 9.58%至 97.87 亿元，主要系近年来公司承接的 PPP 项目中路桥与市政工程项目较多所致。铁路与轨交工程业务收入较上年下降 34.62%至 27.71 亿元，主要系铁路工程业务毛利率持续为负，公司对该类业务承接量减少所致。海上风电工程业务收入较上年增长 45.60%至 133.53 亿元，主要系公司在海上风电细分领域的成本价格优势和规模化优势逐步显现所致。公路工程业务收入较上年下降 34.03%至 52.62 亿元，主要系该类工程盈利能力下降，公司加强对该类项目的筛选力度所致。其他工程业务收入较上年下降 6.65%至 15.30 亿元，主要系当年公司将部分房建类工程分类至路桥与市政工程类型统计所致。

2019~2021 年，该公司基建业务毛利率分别为 7.92%、7.12%和 7.15%，总体呈现波动。2021 年，港口与航道工程业务毛利率有所下降，主要系市场景气度下滑所致。路桥与市政工程业务毛利率有所下降，主要系原材料及人工成本上升所致。铁路与轨道交通业务毛利率进一步下降，主要系大西、合福、张唐、青荣等几条已完工的铁路项目，变更和索赔尚未得到业主确认，同时还在消化前几年的潜亏导致。海上风电工程业务毛利率有所上升主要系该类业务规模效应逐步显现所致。公路工程业务毛利率有所下降主要系公司近两年承接的公路工程项目合作模式发生变化，在项目主体工程开工建设前需由公司承担较多的项目前期费用并计入营业成本，而项目相关收入则在项目主体工程开建后按照工程主体完工百分比确认营业收入，且该类项目建设周期一般较长，故容易造成项目前期亏损、后期盈利的现象。其他工程业务毛利率大幅上升主要系当年毛利率相对较低的房建类项目占比下降所致。

### ➤ 订单情况

该公司新签合同金额呈较快增长趋势，2021 年达到 948.93 亿元。从新签合同结构来看，传统施工业务方面，公司承接的工程以港口工程、公路工程 and 市政工程、机场建设工程、房屋建筑工程和疏浚吹填工程等其他基建工程为主，2021 年合计新签合同金额占新签总合同额的 78.96%。投资项目方面，2021 年，投资项目业务新签合同额较上年增长 15.82%，为 186.93 亿元。

在手合同方面，截至 2021 年末，该公司在手未完工合同总额 1,428.55 亿元，为 2021 年基建业务收入的 3.40 倍，业务储备较充足，可为其后续经营规模持续扩张提供有效保障。

在订单区位分布方面，2020 年受新冠疫情影响，公司海外业务新签合同额下降较快，降至 38.82 亿元。2021 年海外业务新签合同额大幅回升至 84.46 亿元。截至 2021 年末，公司在手海外业务合同额为 132.86 亿元，占同期末在手合同额的 9.30%。

图表 9. 公司近年承接工程情况

类型	新签合同金额			截至 2021 年末 公司在手合同额
	2019 年	2020 年	2021 年	
港口工程	148.15	283.10	252.60	209.45
铁路工程	28.76	7.18	12.71	17.81
公路工程	56.99	72.88	156.42	141.17
桥梁工程	7.58	13.30	-	28.33
投资项目	152.40	161.40	186.93	395.82
其他基建工程	286.21	271.30	340.27	635.97
合计	680.09	809.16	948.93	1,428.55
其中：海外业务	110.59	38.82	84.46	132.86

资料来源：中交三航局（单位：亿元）

### a. 传统施工业务

#### ➤ 施工资质及技术研发

该公司基建施工资质较齐全，资质等级较高。截至 2022 年 3 月末，公司具有港口与航道工程施工总承包特级、公路工程施工总承包特级、市政公用工程施工总承包壹级、铁路工程施工总承包壹级和地基与基础工程施工专业承包壹级、公路路基工程专业承包壹级、隧道工程、桥梁工程及公路路基工程专业承包壹级、混凝土预制构件专业承包贰级等资质。公司曾承接、参与多个大型施工项目，包括：舟山港梅山保税港区 1 号至 5 号集装箱泊工程、上海港外高桥港区四期工程、中船长兴造船基地工程、长江口深水航道整治 1~3 期工程、杭州湾跨海大桥工程、东海大桥工程等，在高难度、高水平的工程施工方面经验丰富。

该公司已形成一支结构较合理的施工、勘察、设计、研究技术队伍，增强了公司在建筑施工领域的竞争力。截至 2022 年 3 月末，全局在岗职工 9,329 人，经营管理人员 6,168 人，专业技术人员 6,380 人。同期末，公司累计荣获 14 项鲁班奖、11 项詹天佑奖、7 项国家优质工程金质奖、32 项国家优质工程银质奖和 195 项省部级科技进步奖。此外，公司拥有专利 543 项，其中发明专利 194 项，实用新型专利 349 项；主编或参编国家行业规范 46 项，在编 10 项；国家级工法 4 项，省部级工法 85 项。

#### ➤ 业务布局

目前该公司传统施工业务多集中在国内，订单的获取途径主要分为自主招投标或中国交建内部分包。少量分布在海外的业务订单主要依托中国交建下属中国港湾工程有限责任公司（简称“中国港湾”）、中国路桥工程有限责任公司（简称“中国路桥”）等海外业务平台<sup>3</sup>获取。近年来，公司国内业务覆盖范围基本已覆盖全国范围。

该公司客户主要集中在港务局、国有电力企业、大型能源企业和路桥投资

<sup>3</sup>海外业务平台获取项目后，公司通过内部竞争获得项目的分包任务或公司以两家海外平台名义参与投票。海外业务平台承担项目管理职能，收取一定比例的管理费。

公司等，多为国有企业，对财政均有一定的依赖性，国家货币政策及地方财力在交通基础设施领域的投入变化会对公司主业资金回笼状况产生较明显影响。截至 2022 年 3 月末，公司所有国内项目在建工程预计合同收入总额 1,411.49 亿元，已完成产值 899.26 亿元，确认收入 801.82 亿元，累计已回款 703.10 亿元。其中，国内项目前十大在建工程预计合同收入总额 248.07 亿元，已完成产值 74.63 亿元，累计已投入成本 65.80 亿元，累计已结算 68.70 亿元。

**图表 10. 截至 2022 年 3 月末公司前十大国内在建工程明细**

项目名称	业主方	工程类别	开工时间	预计完工时间	项目进度	预计合同收入	已完成产值	累计投入成本	累计已结算
大连临空产业园填海造地工程施工（一标段）	大连空港建设发展有限公司	港口	2012 年 7 月	2022 年 12 月	45.58	37.48	17.08	14.89	17.08
华能苍南 4 号海上风电场项目风机基础及风机安装工程	华能浙江苍南海上风电有限责任公司	海上风电	2020 年 9 月	2022 年 9 月	46.77	31.04	14.52	12.91	11.27
南京浦口开发区智慧新城市政工程及配套设施特许经营项目	南京中交智慧城市建投投资有限公司	市政	2021 年 3 月	2023 年 12 月	0.10	27.52	0.03	0.03	-
新溪市政	中交（汕头）东海岸新城投资建设有限公司	市政	2020 年 7 月	2022 年 7 月	44.29	26.56	11.76	10.60	11.76
富阳银湖安置房项目 2#8#9#10#地块	杭州三航银湖建设发展有限公司	房建	2020 年 9 月	2023 年 9 月	15.06	23.35	3.52	3.23	2.78
西安市灞桥区迎十四运绕城高速周边东西渠村片区城市更新项目	西安市纺织城投资控股有限公司	房建	2021 年 1 月	2025 年 12 月	0.16	22.61	0.04	0.04	-
汕头市牛田洋片区海滨长廊及停车场新建工程（海滨路西延）项目（一期工程）勘察设计及施工总承包	汕头高速公路公司	市政	2020 年 8 月	2023 年 3 月	4.00	21.51	0.86	0.76	0.74
2027 长乐海上风电场 C 区施工及安装工程	福建省福能海峡发电有限公司	海上风电	2020 年 10 月	2022 年 6 月	53.31	19.56	10.43	8.32	10.17
扬州市空港新城 PPP 项目 NO. 2019G14 地块影视项目	扬州中交光线投资开发有限公司	PPP	2021 年 1 月	2022 年 9 月	43.47	19.27	8.38	7.91	8.01
广州市轨道交通十二号线及同步实施工程	广州地铁集团有限公司	轨交	2019 年 1 月	2023 年 7 月	41.83	19.18	8.02	7.10	6.90
<b>合计</b>	-	-	-	-	-	<b>248.07</b>	<b>74.63</b>	<b>65.80</b>	<b>68.70</b>

资料来源：中交三航局（单位：亿元、%）

该公司海外业务主要分布于东南亚、非洲及拉美地区等欠发达地区，在政治、经济方面或存在一定的不稳定因素。若当地的政治经济局势发生不利变化，可能会给公司的海外业务经营带来一定的经营风险。此外，国际工程业务主要以美元结算，国际汇率的变化使得公司海外项目面临一定的汇兑损失风险。2019~2021 年，公司海外业务收入分别为 48.19 亿元、34.82 亿元和 34.14 亿元。2020 年，受新冠疫情影响，公司海外业务收入有所下降。2021 年，海外业务收入变化不大。

截至 2022 年 3 月末，该公司所有在建海外项目预计合同收入总额 241.43 亿元，已完成产值 103.94 亿元，确认收入 126.40 亿元。其中，前十大在建海外项目预计合同收入总额 102.49 亿元，已完成产值 29.70 亿元，累计已投入成本 28.00 亿元，累计已结算 22.71 亿元。



图表 11. 截至 2022 年 3 月末公司前十大海外在建工程明细

项目名称	业主方	工程类别	开工时间	预计完工时间	项目进度	预计合同收入	已完成产值	累计投入成本	累计已结算
中国交建马来西亚东海岸铁路项目二分部	CHINACOMMUNICATIONS CONSTRUCTION (ECRL) SDN .	铁路	2017 年 6 月	2024 年 9 月	25.01	15.61	3.95	3.89	3.84
马来西亚 SBCT 沙巴集装箱码头扩建工程	中交建设（马来西亚）有限公司	港口	2021 年 7 月	2025 年 10 月	0.94	12.88	0.12	0.12	-
马来西亚吉隆坡 SUKE 快速路高架项目 CA3 标段	中交建设（马来西亚）有限公司	公路	2016 年 10 月	2022 年 12 月	97.22	11.78	11.59	11.30	7.72
新加坡地铁裕廊区域线 J111 标段项目	中港公司_振华（新加坡）工程有限公司	轨交	2021 年 5 月	2028 年 9 月	1.07	11.24	0.12	0.12	-
新加坡裕廊快线 J120 标段公共交通枢纽项目地上部分	中国交建新加坡分公司	市政	2021 年 2 月	2027 年 9 月	4.45	9.99	0.45	0.44	-
柬埔寨金边西港公路项目	金港高速公路项目总承包经理部	公路	2018 年 7 月	2022 年 6 月	97.82	8.90	8.81	7.57	7.03
新加坡快速公交系统 T235 标高架桥和隧道建设项目	中国交建新加坡分公司	市政	2021 年 1 月	2026 年 9 月	8.78	8.67	0.76	0.76	0.76
新加坡 J106 地铁项目	中国交建新加坡分公司	轨交	2020 年 2 月	2026 年 1 月	16.43	8.48	1.39	1.36	1.20
马来西亚砂拉越甲醇厂码头 BEPCC 项目	中交建设（马来西亚）有限公司	港口	2021 年 3 月	2023 年 11 月	5.04	7.85	0.40	0.38	0.38
马来西亚民都鲁沿海大道 5 标斜拉桥项目	中交建设（马来西亚）有限公司	桥梁	2019 年 6 月	2023 年 6 月	29.13	7.07	2.08	2.05	1.77
合计	-	-	-	-	-	102.49	29.70	28.00	22.71

资料来源：中交三航局（单位：亿元、%）

### ► 业务管理

该公司在工程承包业务各主要环节采取多项措施以提高效益，防范风险。在投标环节，公司由市场开发部及海外市场部分别负责国内市场和海外市场，公司不断完善并强化投标方案定价审查，剔除条件不佳的项目；在项目实施阶段，相关市场部门对项目成本变动进行监控，以保证项目的盈利水平；在项目施工方面，公司采用项目部制，构建了公司本部、分公司和项目部的三级管理体系，项目部负责项目管理和具体施工，公司本部工程部则承担统筹协调资源及项目进度质量检查工作。公司所承接的项目以自行施工为主，但随着业务规模的扩大，公司也将部分业务进行分包。

在工程材料方面，由于该公司项目区域较为分散，无法实现统一采购，公司通过中国交建搭建的招标平台就近采购，以月结的方式结算材料款。公司主要原材料为钢材、水泥和沙石等建筑材料以及工程船用油，原材料成本一般约占营业成本的 60%，人工（包括劳务分包）约占营业成本的 30%。由于工程总造价均包含所需施工材料的价格，为规避材料价格波动风险，公司一般会在合同中与业主确定材料价格变动补偿机制，即当材料价格涨幅过大时，业主应给予公司一定的补偿。

在工程结算方面，该公司国内项目一般实行“开工前预付一定的预付款（预付款比例 10%），施工期间按工程进度进行拨款（进度款比例 80%），竣工后一次结算（竣工结算比例 97%）的方式”，剩余 3%工程质保金在质保期结束后收回。公司海外项目的付款方为中国交建或中国交建下属海外业务平台，中国交

建或中国交建下属海外业务平台所承接海外项目的付款方为海外业主，多通过中国进出口银行或国家开发银行支付。

## b. 投资业务

### ➤ BT 项目

2015 年之前，该公司投资业务主要为路桥工程类 BT 项目。公司主要通过项目所在地设立项目子公司，由子公司自行融资，并进行 BT 项目的推进。公司 BT 项目建设期一般为 2~3 年，竣工验收后进入 3~5 年的回购期，项目回购收入包含回购基数和投资回报，按合同约定方式以现金回款。截至 2022 年 3 月末，公司累计投资建设了 14 个 BT 项目，总投资额为 99.83 亿元，已投资 91.65 亿元，项目累计回款 92.95 亿元。其中，已完成回购 BT 项目 9 个，回购期项目 5 个。总体看，公司 BT 投资业务大部分项目进入回购期，现有在建 BT 项目规模较小。

图表 12. 截至 2022 年 3 月末公司处于回购期或待回购期的 BT 项目情况

项目名称	运作主体	持股比例	总投资	已投资	建设期	回购期	累计回购金额	完工进度	项目情况
襄阳市小清河城区段防洪治理及景观工程	湖北襄阳中交三航投资建设有限公司	100%	1.63	1.41	2	3	1.87	已完工	回购期
漳浦县府前唐街及迎宾大道改造工程	中交三航局（漳浦）投资建设有限公司	100%	9.31	9.26	2	3	7.38	已完工	回购期
G320 湘潭绕城线一期工程项目	湖南长株潭中交投资建设有限公司	100%	10.52	9.70	2	3	0.77	未完工	回购期
六安前进路、望江路投融资建设项目	安徽中交三航投资建设有限公司	100%	3.00	1.69	2	3	4.38	已完工	回购期
270 省道邳州北段工程项目部	徐州中交三航投资建设有限公司	100%	7.71	5.80	2	3	6.79	已完工	回购期
合计			32.17	27.86	-	-	21.22	-	-

资料来源：中交三航局（单位：亿元、年）

### ➤ PPP 项目

2015 年以来，该公司逐渐从 BT 项目合作转向 PPP 模式。公司 PPP 项目模式为：公司与其他合作方成立联合体，联合体再与地方政府或其部门合作成立 PPP 项目公司；联合体及地方政府或其部门为项目公司的股东，需要按一定比例缴纳资本金；项目公司负责 PPP 项目的投资、融资和建设运营。PPP 项目工程由公司及其它联合体成员承接，公司既获得工程项目又可按照出资比例获得 PPP 项目后续运营分红。PPP 项目未进入运营期时，公司所获回款为工程施工回款；PPP 项目进入运营期后，公司还可获得项目运营分红回款。

截至 2022 年 3 月末，该公司在执行过程中的并表范围内 PPP 项目共 12 个，均已获得融资。项目投资总额 264.82 亿元，公司签订合同额 220.53 亿元，已完工 158.02 亿元，累计回款（运营收入）25.58 亿元。公司需要承担的资本金部分为 35.52 亿元，已投入资本金 30.71 亿元，资本金出资方式皆为自有资金。上述 12 个项目中，除龙海市南太武滨海新城基础设施一期工程（启动区）

PPP 项目和湖南株洲市清水塘老工业区产业新城整体开发 PPP 项目回报模式为可行性缺口补助外，其余全部为政府付费模式。同期末公司进入执行期的非并表项目共 7 个，均已获得融资。非并表项目投资总额 565.88 亿元，其中公司签订合同额 348.88 亿元，已完工 241.33 亿元，累计回款 0.15 亿元<sup>4</sup>。公司按持股份额计划投入的资本金为 34.65 亿元，已投入资本金 13.50 亿元，资本金出资方式皆为自有资金。

该公司 PPP 项目的工程结算模式一般为工程建设期间收回已完成工程量的 80%-85%，最终结算收取 10%-15%，结算后 1 年或 2 年收回 5%。与纯工程施工承包项目相比，PPP 投资项目可为公司带来投资收益，但也加大了公司投资及资金回收风险，主要体现为公司资本金被长期占用，以及项目未来的回报率存在不确定性和未来业主支付能力下降的风险。

在风险控制方面，为降低 PPP 项目的投融资风险，该公司在 PPP 项目框架协议签订前，同银行、基金等金融机构针对项目融资进行洽谈。为防范业务履约风险，公司在业主选择上参照经济规模对各级地方政府进行划分，并通过对地方经济、工程类别及回报机制综合考量后针对具体项目要求不同的投资回报。

截至 2022 年 3 月末，该公司进入运营阶段的 PPP 项目仅 1 个，系乌鲁木齐市克拉玛依路-南湖东西路高架、东延道路工程（二期）项目，该项目总投资 30.44 亿元，公司持股比例为 70%，该项目运营管理期限为 10 年，采用可行性缺口补助方式，2020 年运营收入为 3.01 亿元，累计收到运营回款 3.01 亿元。2021 年度及 2022 年第一季度，运营收入及累计收到的运营回款均为 0<sup>5</sup>。

## B. 贸易业务

该公司还开展建筑施工原材料贸易业务，贸易业务由主要其全资子公司中交三航局工程物资有限公司（简称“物资公司”）负责。2016 年 12 月，物资公司下设全资子公司上海三航工贸有限公司（简称“工贸公司”）。工贸公司主要负责对中国交建内部原材料贸易业务，物资公司本部负责对外原材料贸易业务，贸易品种包括钢材、沥青和水泥等。

该公司贸易业务中约 70%用于中国交建内部项目所需工程原材料需求，物资公司一般给予集团内部企业 12 个月账期，并以现金或银票形式进行款项结算。公司贸易类业务供应商主要为物料生产商或其他贸易经销商，基本为中国交建指定合作供应商，一般给予公司 12 个月账期，并以现金或银票结算。

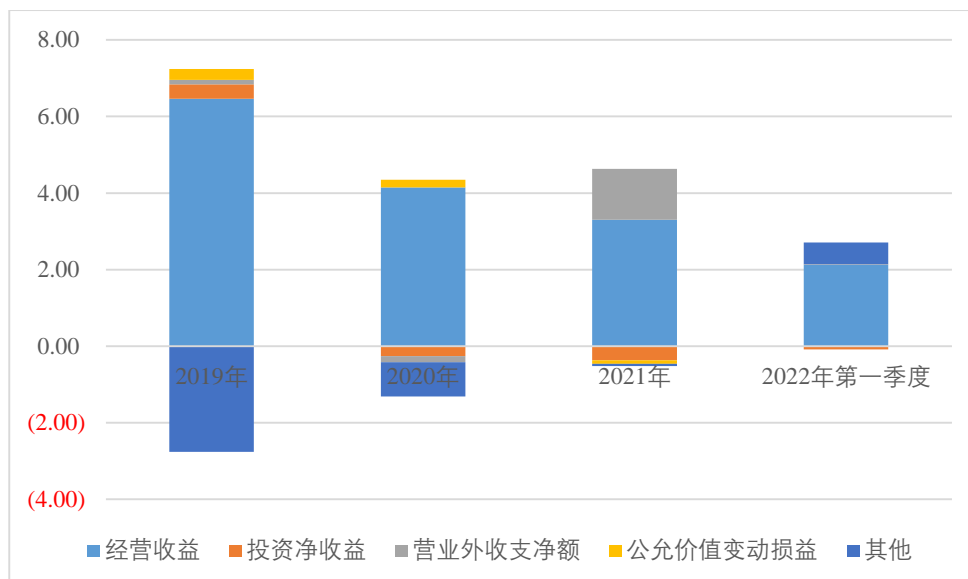
2019~2021 年该公司贸易业务收入分别为 11.14 亿元、6.36 亿元和 8.09 亿元，同期业务毛利率分别为 14.34%、16.56%和 0.07%。2021 年贸易业务收入增长主要系物资公司借助集采平台的积极作用，在集团内外业务体量均有所增长所致。2021 年贸易业务毛利率大幅下降，主要系公司为扩大竞争优势，对材料单价有所下调所致。

<sup>4</sup> 大部分项目尚未进入回购期。

<sup>5</sup> 政府协商延期支付回购款。

## (2) 盈利能力

图表 13. 公司主要盈利来源结构（单位：亿元）



注 1：根据中交三航局所提供数据绘制。

注 2：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司盈利主要来自主业经营，投资净收益及营业外收支净额亦对盈利形成一定影响。2019~2021 年及 2022 年第一季度营业毛利分别为 32.66 亿元、31.94 亿元、33.09 亿元和 7.34 亿元，同期公司综合毛利率分别为 8.87%、7.63%、7.45%和 5.25%。

图表 14. 公司营业利润结构分析（单位：亿元）

公司营业利润结构	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年第一季度
营业收入合计（亿元）	368.04	418.65	444.07	139.63
综合毛利率（%）	8.87	7.63	7.45	5.25
毛利（亿元）	32.66	31.94	33.09	7.34
期间费用（亿元）	25.42	27.04	29.01	5.04
其中：销售费用	0.04	0.03	0.27	0.08
管理费用	10.55	9.91	8.53	2.16
财务费用	3.42	3.14	4.74	0.71
研发费用	11.41	13.95	15.47	2.09
期间费用率（%）	6.91	6.46	6.53	3.61
资产/信用减值损失（亿元）	3.02	1.19	0.35	0.09
经营收益	3.43	3.18	2.94	2.02
全年利息支出总额（亿元）	7.87	9.46	10.07	-
其中：资本化利息数额（亿元）	-	0.02	0.33	-

资料来源：根据中交三航局所提供数据整理。

从费用支出情况来看，2019~2021 年及 2022 年第一季度，该公司期间费用分别为 25.42 亿元、27.04 亿元、29.01 亿元和 5.04 亿元，期间费用率分别为 6.91%、6.46%、6.53%和 3.61%。公司期间费用主要为管理费用和研发费用，

合计占期间费用比重分别为 86.39%、88.24%、82.73%和 84.33%。公司管理费用主要是管理人员职工薪酬、差旅交通费、办公费用、固定资产使用费、劳务费和业务招待费等，2021 年公司管理费用有所下降主要系公司施行管理费用严控举措，将预算下达至各部门所致。研发费用主要是固定资产使用费、材料费和人工费，2021 年研发费用有所增长，主要系公司加大研发投入力度所致。公司销售费用和财务费用占比较小；2021 年公司销售费用为 0.27 亿元，较上年大幅增长 751.78%，主要系子公司中交印尼工业有限公司业务规模增长且调整了销售方式，由原来的第三方运输改为自主运输，使得运输费用大幅增长所致。近三年公司财务费用率分别为 0.93%、0.75%和 1.07%。其中，2021 年公司财务费用为 4.74 亿元，较上年增长 50.77%，主要系利息支出及外币汇兑损益增加所致。相比建筑行业企业，公司期间费用控制较好。

2019~2021 年和 2022 年第一季度，该公司投资净收益分别为 0.38 亿元、-0.26 亿元、-0.37 亿元和-0.08 亿元。公司投资收益主要来自权益法核算的长期股权投资收益。2021 年公司投资收益项下资产证券化方式处置应收账款、应收票据的投资收益和无追索权方式处置应收款项投资收益，当年发生额分别为-1.12 亿元和-0.12 亿元，使得投资呈现净损失状态。2019~2021 年和 2022 年第一季度，公司营业外收支净额分别为 0.12 亿元、-0.16 亿元、1.33 亿元和 0.02 亿元，2020 年营业外呈现净支出状态主要系罚款支出、其他支出大幅增加导致。2021 年营业外收支净额由负转正且金额较大主要系当年政府补助、经批准无法支付的应付款项和违约金收入大幅增加所致。信用减值损失主要系公司根据中国交建下发的预期信用损失模型计算所得，由坏账损失构成。2019~2021 年公司信用减值损失分别为 3.02 亿元、1.14 亿元和 0.18 亿元，其中 2021 年信用减值损失大幅下降主要系当年部分坏账损失转回所致。

从整体盈利情况来看，2019~2021 年和 2022 年第一季度该公司实现营业利润分别为 4.36 亿元、3.20 亿元、2.78 亿元和 2.61 亿元，净利润分别为 3.91 亿元、2.70 亿元、3.33 亿元和 2.15 亿元。2019~2021 年公司总资产报酬率分别为 2.18%、1.89%和 1.99%，净资产收益率分别为 3.65%、2.14%和 2.35%。

**图表 15. 影响公司盈利的其他关键因素分析（单位：万元）**

影响公司盈利的其他关键因素	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度
公允价值变动净收益	0.28	0.20	-0.09	-
投资净收益	0.38	-0.26	-0.37	-0.08
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.25	0.15	0.43	0.0003
资产处置收益	0.11	0.11	-0.08	-0.13
其他收益	0.15	0.19	0.37	0.04
加：营业外收入	0.25	0.18	1.58	0.04
减：营业外支出	0.13	0.34	0.26	0.01

资料来源：根据中交三航局所提供数据整理。

### (3) 运营规划/经营战略

未来，该公司拟以“五商中交”<sup>6</sup>战略和“三者定位”<sup>7</sup>为统领，紧紧扣住“123456”<sup>8</sup>的工作总方针，坚定“两个窗口”<sup>9</sup>的政治自觉，保持“三个排头兵”<sup>10</sup>的奋进姿态，围绕“抓安全、拓市场、重项目、育人才、促改革”，深入推进“334”<sup>11</sup>工程，全面提升项目管理科学化水平，全力推动公司高质量发展迈上新台阶。

## 管理

### 1. 产权关系与公司治理

该公司控股股东为中国交建，实际控制人为国务院国资委，股权结构清晰。中国交建综合实力强，能在获取业务等方面给予公司较大支持。中国交建掌握公司高管人员的任免，在项目评估及体系杠杆水平控制等方面对公司严格管控。公司已建立较为完善的治理结构，且设置了符合自身业务特点的组织架构，并建立了相应的管理制度，业务开展总体顺利。

#### (1) 产权关系

该公司原为中国交建下属全资子公司。2019年12月，公司与工银投资、鑫麦穗投资和交银资产签订投资协议，由上述三家企业分别出资5亿元，其中2.15亿元（共计6.44亿元）计入实收资本，2.85亿元（共计8.56亿元）计入资本公积，公司权益资本实力增强。截至2021年末，公司实收资本为60.21亿元，其中中国交建持股89.31%，为公司控股股东，其余三家各自持股3.57%。公司实际控制人为国务院国资委。公司产权状况详见附录一。

中国交建成立于2006年10月8日，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：1800.HK），是国内首家在海外资本市场整体

<sup>6</sup>世界一流工程承包商、城市及园区投资发展商、特许经营服务商、特色房地产投资发展商、现代工业制造一体化服务商。

<sup>7</sup>致力于成为政府与经济社会发展急所的责任分担者、区域经济发展的深度参与者、政府购买公共服务的优质提供者。

<sup>8</sup>①始终围绕一个主题，即建设具有全球竞争力的世界一流企业；②始终围绕“两大试点平台”建设，即打造国有资本投资公司、中央企业党建工作联系点两大试点平台；③始终围绕“三者定位”，优化“三大布局”和实现“三让愿景”；④始终围绕“四型”组织打造，即学习型组织、创新型组织、数字型组织、核心价值观型组织，提升组织的系统能力；⑤始终围绕“五商中交”的引领与落地；⑥始终围绕“六大工作重点”，即在抓战略、稳增长、促改革、求创新、提质效、强党建6个方面实现突破。

<sup>9</sup>有效发挥国有资本投资公司功能作用的窗口、新时代全面提升国有企业党的建设质量的窗口。

<sup>10</sup>国企治理体系和治理能力现代化的排头兵、企业高质量发展的排头兵、企业全球化发展的排头兵。

<sup>11</sup>“三基”是基础、基层、基本功；“三全”是全面预算管理、全成本核算、全面绩效考核；“四化”是专业化、标准化、数字化、精细化。



上市的大型国有基建企业。2012 年 3 月 9 日，中国交建在上海证券交易所挂牌上市（股票代码：601800）。中国交建是全球领先的特大型基础设施综合服务商，主要从事交通基础设施的投资建设运营、装备制造、房地产及城市综合开发等。截至 2021 年末，中国交建资产总额达 13,908.37 亿元，所有者权益为 3,913.54 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 2,603.48 亿元）。2021 年，中国交建实现营业收入 6,856.39 亿元，净利润 234.96 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 179.93 亿元）；同年，中国交建经营活动产生的现金流净流入 -153.95 亿元。中国交建市场地位高、综合实力强，可为业务承接等方面提供有力支持。

## （2） 主要关联方及关联交易

该公司在中国交建内部承接分包任务及担任总承包业务较多，关联交易多由业务往来产生，定价参照市场价格协商确定。2021 年，公司作为分包方向关联方提供劳务金额 73.04 亿元，占当期发生额的 17.38%；作为总包方接受关联方劳务发生金额 2.92 亿元，占当期发生额的 0.80%。同年，公司向关联方销售商品收到现金 4.72 亿元，采购关联方商品支出现金 10.23 亿元。其他关联交易主要系中国交建下属财务公司向公司提供借款、公司收到关联方或支付关联方利息等。其中 2021 年中交财务有限公司向公司提供资金 18.52 亿元。此外，公司与关联方资金往来金额较大，2021 年末公司应收关联方 96.88 亿元，应付关联方 79.59 亿元，集团内部款项拆借风险相对可控。

图表 16. 2021 年末公司关联方应收应付款项

项目		金额	占科目比重
应收关联方	应收账款	20.46	38.63%
	应收款项融资	0.16	25.79%
	预付款项	0.28	1.43%
	其他应收款	18.75	72.34%
	长期应收款	15.22	19.87%
	合同资产	24.81	20.38%
	其他非流动资产	16.80	12.17%
	合计	96.88	14.24%
应付关联方	应付账款	12.88	5.71%
	应付票据	1.75	9.71%
	合同负债	4.16	16.61%
	其他应付款	60.77	69.07%
	长期应付款	0.03	3.03%
	合计	79.59	14.96%

资料来源：中交三航局 2021 年审计报告（单位：亿元）。

## （3） 公司治理

该公司设股东会，由全体股东组成，是公司的权力机构。公司设董事会，董事会由 7 名董事组成，由工银金融资产投资有限公司提名 1 名董事，其余

董事均由中国交建提名。公司设监事会，监事会由 3 名监事组成，其中 2 名监事由中国交建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。公司设总经理 1 人，设副总经理若干人。总经理和副总经理由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责并报告工作。

人事变动方面，2021 年 10 月，龚海任该公司董事、党委副书记、总经理；季振祥任公司副董事长(M10 级)、中交海上风电公司筹备组常务副组长；免去其公司党委副书记、党委常委、党委委员、总经理职务，相关职务任免按有关法律和章程规定办理。

## 2. 运营管理

### (1) 管理架构/模式

该公司实行董事会领导下的总经理负责制，公司本部设职能部门，下设子公司负责具体的业务运作。公司设有财务资金部、审计部、综合办公室、工会办公室、市场开发部、工程管理部、技术中心和资产管理部等多个职能部门。截至 2021 年末，该公司纳入合并范围内的二级子公司共 47 家公司。组织架构详见附录二。

### (2) 经营决策机制与风险控制

该公司运营时间较长，已经建立起一套较完善的经营管理及风险控制制度，内容涉及生产经营及管理的各主要方面。

在建筑施工管理方面，该公司采用项目部制，构建了公司本部、子公司和项目部的三级管理体系，项目部负责项目具体施工，子公司负责项目监管，公司工程部则承担统筹协调资源及重点项目进度质量检查工作。公司制定了《工程项目施工进度考核暂行办法》及《项目管理标准化手册》，公司工程部每月汇总重点项目进度及质量情况，并进行现场抽查。在施工安全方面，公司制定了《安全生产检查制度》，安全保障部定期进行现场巡视。

在成本管理方面，该公司实行全面预算管理，并建立了预算执行控制制度。项目开始前，项目部以工程中标价为基础，进行成本分解，编制标后预算，交公司工程部核定。以公司工程部核定的目标成本为依据，进行成本控制。公司对工程项目实行责任成本制度，审计部至少每半年对项目部的成本费用管理情况进行一次检查分析。工程完工后，由公司财务部、工程部对项目进行全面审计，核实成本，然后项目财务方可办理竣工决算。

在子公司管理方面，该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）。公司对子公司管理体制、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。

对海外业务管理上，该公司分别就财务资金及业务风险控制等方面做出了具体的规定。在财务资金管理上规定海外单位财务部门负责人由公司委派，海外项目必须编制项目资金使用计划，计划由项目实施单位会同公司海外市场部上报公司财务部；项目实施单位外汇资金不足，由公司统一调剂，未经批准，不得向金融机构借贷。在业务风险控制上，公司制定了《境外突发事件综合应急预案》，成立公司境外突发事件应急领导小组，由公司总经理，分管外事工作的副总经理和其他相关人员组成。

### (3) 投融资及日常资金管理

在资金管理方面，该公司制定了《资金管理办法》，实行“集中账户、调控资金”的管理模式，公司在财务部设立资金管理中心，公司下属各分、子公司在财务部门设立相应岗位。由公司财务部根据资金情况统一安排公司各项资金预算及筹措，资金调拨按照公司各项规章制度进行严格管控。各类投资款项按照董事会的决议进行资金调度安排。

在投资管理方面，该公司制定了《投资管理办法》，公司所有股权投资和项目投资必须由下属分、子公司将可行性报告上报，公司资产管理部进行初步审核评估后，由董事会审议，并上报中国交建审批，投资项目经中国交建审批通过后才能实施。

### (4) 不良行为记录

根据该公司所提供的 2022 年 5 月 23 日《企业信用报告》，公司目前存续债务中无不良记录。诉讼方面，截至 2021 年末，公司因未决诉讼被冻结资金 1,772.24 万元，主要系珠海东方重工有限公司与公司产生建设工程施工合同纠纷所致。2022 年 1 月 6 日，该纠纷调解结案，资金冻结得以解除。

图表 17. 公司重大不良行为记录列表（最近三年，截至查询日）

信息类别	信息来源	查询日期	本部
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2022/05/23	无
各类债券还本付息	Wind 资讯	2022/06/07	无
重大诉讼	2021 年年报	2022/06/07	无
工商	国家企业信用信息公示系统	2022/06/07	无
质量	公司提供及全国建筑市场监管公共服务平台	2022/06/07	无
安全	中华人民共和国应急管理部	2022/06/07	无

资料来源：根据中交二航局所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

备注：“未提供”指的是公司应该提供但未提供；“无法提供”指的是公司因客观原因而不能提供相关资讯；“不涉及”指的是无需填列，如未对非核心子公司提供过担保。

## 财务

近年来该公司债务规模呈现波动，但财务杠杆持续处于高水平。公司资产中应收账款、存货/合同资产经营性占款规模大，随着经营规模的扩张，资产流动性持续收紧。公司将部分资金压力转移给上游材料供应商及劳务、专业分包方，公司实际偿债压力一定程度上得到缓解。此外，近年来公司经营活动现金持续净流入，拥有一定规模的未使用授信额度，可为债务的偿还提供一定保障。

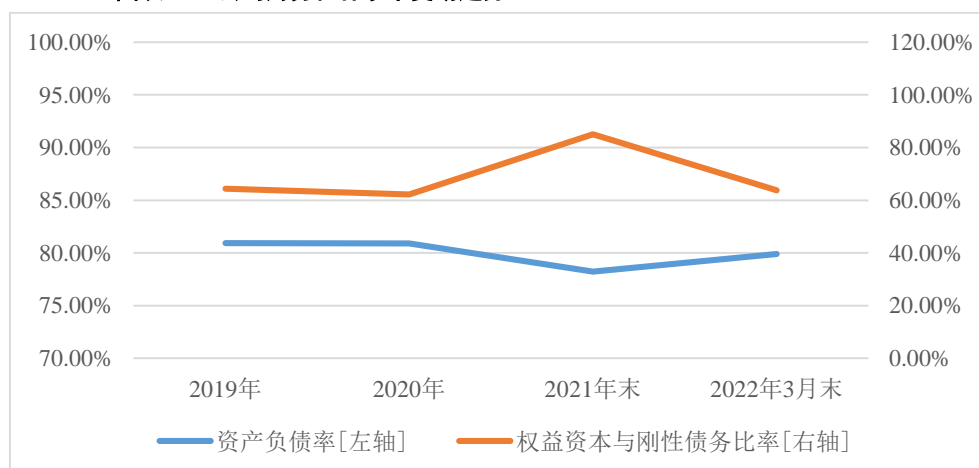
### 1. 数据与调整

瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2019 年度财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2020-2021 年度财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司按照财政部发布的《企业会计准则——基本准则》（财政部令第 33 号发布、财政部令第 76 号修订）、于 2006 年 2 月 15 日及其后颁布和修订的 41 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定编制。

### 2. 资本结构

#### （1）财务杠杆

图表 18. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据中交三航局所提供数据绘制。

该公司所处工程建设行业结算周期较长，营运资金占款多，属于资金密集型行业。近年来公司负债规模呈现波动，2019~2021 年末，公司负债总额分别为 495.16 亿元、576.12 亿元和 532.15 亿元。资产负债率维持在较高水平，同期末分别为 80.93%、80.90%和 78.24%。2021 年公司以“降资产，压负债，保资产负债率”为目标对资产和负债结构进行了调整，当年末负债总额及负债率均较上年末有所下降。2020 年，公司发行永续中票和可持续公司

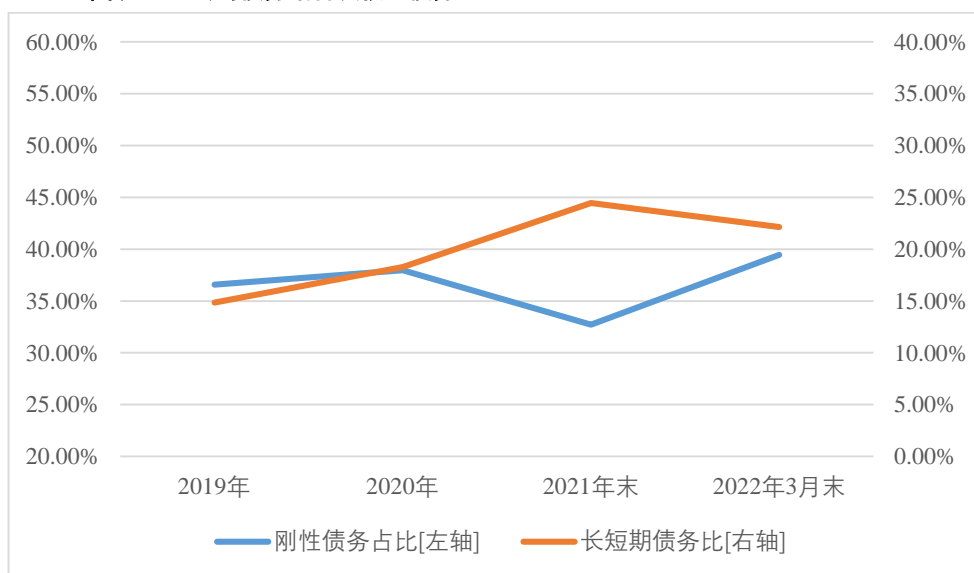
债，年末账面价值合计 44.93 亿元，计入其他权益工具。同年，公司支付优先股以及债转股股利 19.47 亿元，当期末未分配利润从 25.91 亿元降至 8.35 亿元。2021 年，公司发行永续中票 21 中交三航 MTN001、可续期公司债 21 三航 Y1 和类永续债券，年末账面价值合计 20.00 亿元，计入其他权益工具。如将计入其他权益工具的永续类融资作为负债核算，2019-2021 年末公司调整后资产负债率分别提升至 82.56%、87.21%和 86.31%，负债经营程度较高。

近三年该公司资本实力稳步增强，年末所有者权益分别为 116.69 亿元、136.01 亿元和 148.03 亿元。但由于债务增长相对较快，权益资本对刚性债务覆盖程度依然较低，同期末，公司权益资本与刚性债务比率分别为 64.40%、62.18%和 85.01%，调整后权益资本与刚性债务比率分别为 58.89%、41.64%和 53.48%。

截至 2022 年 3 月末，该公司资产负债率为 79.89%，较上年末上升 1.65 个百分点；调整后资产负债率为 87.25%，较上年末上升 0.94 个百分点。由于当期公司银行借款规模增加，且发行了超短期融资券 29.00 亿元，期末权益资本与刚性债务比率为 63.81%，较上年末下降 21.20 个百分点。总体而言，公司财务杠杆持续处于高水平，后续公司或将通过加强应收款回笼、发行权益类债券及通过供应链融资、提高所承接工程筛选标准等措施缓解资金偿付压力。

## (2) 债务结构

图表 19. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
刚性债务（亿元）	181.18	218.73	174.13	235.19
应付账款（亿元）	195.62	228.56	225.29	246.43
预收账款（含合同负债）（亿元）	30.23	34.36	25.05	20.56
其他应付款（亿元）	66.83	69.04	87.98	67.22

核心债务	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
刚性债务占比 (%)	36.59	37.97	32.72	39.46
应付账款占比 (%)	39.51	39.67	42.34	41.34
预收账款 (含合同负债) 占比 (%)	6.11	5.96	4.71	3.45
其他应付款占比 (%)	13.50	11.98	16.53	11.28

资料来源：根据中交三航局所提供数据绘制。

从债务期限结构看，该公司负债以流动负债为主，2019~2021 年末公司长短期债务比分别为 14.85%、18.28%和 24.46%，与资产期限结构匹配度一般。

该公司负债主要由刚性债务、应付账款、预收账款（含合同负债）和其他应付款组成。截至 2021 年末，公司刚性债务余额为 174.13 亿元，同比大幅减少 20.39%。应付账款余额为 225.29 亿元，较上年末下降 1.43%，主要为应付工程材料款及分包项目工程款，在负债中占比 42.34%。合同负债主要为预收工程款项和已结算未完工项目，2021 年末余额为 25.05 亿元，较上年末下降 27.10%，主要系公司全年定期梳理合同负债，对无异议的款项及时支付，以确保资产负债率指标所致。同期末，公司其他应付款余额为 87.98 亿元，较上年末增长 27.43%，主要为关联往来款（60.77 亿元）和应付保证金（18.00 亿元）等，当年其他应付款大幅增长主要系公司进一步规范供应链，对工程项下招标的投标保证金、履约保证金等严格要求交付执行到位所致。截至 2022 年 3 月末，公司刚性债务占比 39.46，较上年末上升 6.74 个百分点；长短期债务比为 22.14%，较上年末下降 2.32 个百分点。

### （3）刚性债务

图表 20. 公司刚性债务构成

刚性债务种类	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
<b>短期刚性债务合计</b>	<b>120.58</b>	<b>131.85</b>	<b>75.89</b>	<b>134.21</b>
其中：短期借款	93.66	90.81	43.87	69.00
一年内到期的长期借款	2.95	2.45	12.41	10.00
应付票据	12.23	17.69	18.03	24.62
其他短期刚性债务	11.74	20.90	1.58	30.58
<b>中长期刚性债务合计</b>	<b>60.60</b>	<b>86.87</b>	<b>98.23</b>	<b>100.98</b>
其中：长期借款	36.85	78.47	93.43	99.73
应付债券	20.00	-	-	-
其他中长期刚性债务	3.76	8.40	4.80	1.25
<b>刚性债务合计</b>	<b>181.18</b>	<b>218.73</b>	<b>174.13</b>	<b>235.19</b>
<b>综合融资成本（年化，%）</b>	<b>4.55</b>	<b>4.73</b>	<b>4.35</b>	<b>4.22</b>

资料来源：根据中交三航局所提供数据整理，其中综合融资成本系根据财务报表数据估算。

2021 年末该公司刚性债务总额为 174.13 亿元，其中中长期刚性债务为 98.23 亿元，占比 56.41%，较上年末上升 16.70 个百分点，刚性债务期限结构



较上年末有所优化。

该公司短期刚性债务主要由银行借款、应付票据和其他短期刚性债务构成。2021 年末，短期借款 43.87 亿元，其中 40.52 亿元为信用借款，剩余全部为保证借款。同期末应付票据 18.03 亿元，主要为应付银行承兑汇票 14.74 亿元。公司其他短期刚性债务主要由一年内到期的应付债券和一年内到期的租赁负债等构成，2021 年末余额为 1.58 亿元，主要为 1 年内到期的租赁负债。公司中长期刚性债务主要由长期借款和租赁负债构成。2021 年末，公司长期借款（含一年内到期部分）余额 105.84 亿元，其中信用借款余额 47.36 亿元、质押借款余额 58.48 亿元。公司其他中长期刚性债务主要为公司与中交建融租赁有限公司等以售后回租的形式进行融资租赁形成的融租贷款借款，计入租赁负债。

尽管该公司已尽量利用商业信用缓解资金压力，但对于资金推动的建筑行业，公司业务的快速发展仍需辅以大量融资。公司带息债务主要集中在银行借款，外部融资环境的变化或将对公司盈利空间产生影响。

### 3. 现金流量

#### （1）经营环节

图表 21. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度
总资产周转速度（次）	0.65	0.63	0.64	-
营业收入现金率（%）	101.74	97.02	98.11	73.63
业务现金收支净额（亿元）	26.13	35.42	68.91	24.37
其他因素现金收支净额（亿元）	-22.44	-24.29	-5.33	-58.79
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	3.69	11.13	63.58	-34.39
EBITDA（亿元）	18.73	20.32	21.08	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.10	0.09	0.12	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	2.38	2.15	2.09	-

资料来源：根据中交三航局所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

受工程施工周期、结算惯例及账款回收周期较长等因素的影响，该公司营业周期较长。2019~2021 年公司总资产周转率分别为 0.65 次、0.63 次和 0.64 次。同期，公司营业收入现金率分别为 101.74%、97.02%和 98.11%，与同行业相比主业回笼资金情况尚可。公司经营性现金净流呈增长态势，2019~2021 年经营活动现金净流入额分别为 3.69 亿元、11.13 亿元和 63.58 亿元。2019~2021 年公司经营性净流入显著上升，主要系公司采取了以下几个措施：

（1）加大资金管理，重视两金压降；（2）将现金流与绩效挂钩，调动各单位

积极性；（3）严格控制利润率不高的低比例支付项目的承建；（4）政府回购型 PPP 项目要形成投资-回购-再投资的良性循环；（5）紧盯在建项目计量的签认、完工项目的结算、到期应收账款和各种押金保证金的催收。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为收到的工程保证金，支付其他与经营活动有关的现金主要为期间费用及工程保证金等，2021 年公司其他因素现金收支活动净流出 5.33 亿元。2022 年第一季度，公司经营活动产生的现金流量净额为-34.79 亿元，净流出规模同比增加主要系公司响应国家服务中小企业、助力实体产业链发展的政策要求，加大付款力度所致。

2019~2021 年该公司 EBITDA 分别为 18.73 亿元、20.32 亿元和 21.08 亿元，保持逐年增长。公司 EBITDA 由利润总额、列入财务费用的利息支出、固定资产折旧和无形资产及其他资产摊销构成。随着融资规模上升，列入财务费用的利息支出逐步成为影响 EBITDA 的主要因素。整体看，公司 EBITDA 对利息支出的覆盖程度尚可。

## （2）投资环节

图表 22. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额（亿元）	-3.77	-10.04	-9.68	-3.26	-4.41	0.44
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额（亿元）	-1.37	-6.64	-8.80	-11.17	-9.35	-1.07
其他因素对投资环节现金流量影响净额（亿元）	-0.45	-3.79	-2.60	-12.97	-2.36	-0.27
投资环节产生的现金流量净额（亿元）	-5.58	-20.48	-21.08	-27.40	-16.13	-0.90

资料来源：根据中交三航局所提供数据整理。

近年来，随着承接的 PPP 项目增多，该公司 PPP 项目公司投资及固定资产投资力度加大，投资环节出现较大资金缺口。2019~2021 年公司投资环节现金净流出分别为 21.08 亿元、27.40 亿元和 16.13 亿元。2019~2021 年公司回收投资与投资支付净流出额分别为 9.68 亿元、3.26 亿元和 4.41 亿元，2021 年较上年大幅增长 35.28%，主要系项目投资规模增长所致。公司购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的现金净流出主要系购买运输工具、机器设备等的支出，2020 年因岱山县燕窝山陆岛交通码头及防波堤工程 PPP 项目及徐圩新区达标尾水排海工程项目而大幅增至 11.17 亿元。受到上年的高基数影响，2021 年购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的现金净流出额下降 16.29%至 9.35 亿元。2019~2021 年公司其他因素对投资环节现金流量影响净额分别为-2.60 亿元、-12.97 亿元和-2.36 亿元，2021 年净流出额大幅减少主要是由于公司加大投资项目款项的催收力度，确保年度收回投资回报所致。随着公司营业规模不断扩大及中标 PPP 项目的增多，未来公司投资环节资金缺口或将进一步扩大。2022 年第一季度，公司投资活动产生的现金流量净额为-0.90 亿元，净流出额大幅减少主要系 2021 年第一季度

PPP 项目投入较大所产生的高基数影响。

### (3) 筹资环节

图表 23. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
吸收投资收到的现金	16.86	35.49	12.88	0.17
取得借款及发行债券收到的现金	157.03	286.92	299.50	87.09
偿还债务支付的现金	144.63	260.70	325.43	43.82
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9.54	28.94	15.22	2.01
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-3.56	1.96	-12.38	-4.61
筹资环节产生的现金流量净额	16.16	34.73	-40.66	36.83

资料来源：根据中交三航局所提供数据整理。

该公司通过发行债券、增加银行借款等方式来弥补资金缺口，近年来公司筹资性现金流波动较大。2019~2021 年，公司筹资环节产生的现金流量净额分别为 16.16 亿元、34.73 亿元和-40.66 亿元，其中 2019 年公司大力发展供应链融资、票据等业务，且增加了 15 亿债转股，筹资环节现金净流入 16.16 亿元。2020 年公司通过可持续公司债和中期票据进一步增加筹资环节的现金净流入 34.93 亿元。2021 年公司筹资环节产生的现金流量净额由正转负且大额净流出，主要是由于：（1）上年同期发行权益类融资产品形成的基数影响；（2）由于当年风电工程项目回款情况较好；（3）当年公司为确保带息负债指标及资产负债率指标要求，减少贷款流入，加大还款力度。

2022 年第一季度，公司筹资活动产生的现金流量净额为 36.83 亿元，较上年同期增加 29.14%，主要是由于资金成本下行趋势下，公司为支持经营需要，适当增加了金融机构借款所致。

## 4. 资产质量

图表 24. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	384.34	399.51	350.09	376.35
	62.82%	56.10%	51.47%	49.25%
其中：现金类资产（亿元）	35.46	53.52	18.78	20.30
应收账款（亿元）	56.30	61.90	52.97	56.53
存货（含合同资产）（亿元）	137.91	151.44	162.54	189.19
一年内到期的非流动资产	64.71	69.92	59.16	57.06
其他应收款（亿元）	52.74	28.29	25.92	22.07
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	227.51	312.62	330.09	369.79
	37.18	43.90	48.53%	48.39%
其中：固定资产（亿元）	41.08	41.81	49.77	52.91

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
长期应收款（亿元）	120.41	171.62	76.58	10.14
长期股权投资（亿元）	21.68	23.09	24.11	24.70
其他非流动资产	16.60	29.43	138.00	151.55
期末全部受限资产账面金额（亿元）	27.58	94.21	109.35	-
受限资产账面余额/总资产（%）	4.51%	13.23%	16.08%	-

资料来源：根据中交三航局所提供数据整理。

近年来，该公司资产总额有一定波动，2019~2021 年末分别为 611.86 亿元、712.13 亿元和 680.18 亿元。其中流动资产占比分别为 62.82%、56.10%和 51.47%，呈逐年下降趋势。

截至 2021 年末该公司流动资产为 350.09 亿元，流动资产主要由现金类资产、应收账款、存货、合同资产、一年内到期的非流动资产和其他应收款构成，2021 年末余额分别为 18.78 亿元、52.97 亿元、162.54 亿元、59.16 亿元和 25.92 亿元，分别占资产总额的 2.76%、7.79%、23.90%、8.70%和 3.81%。其中，2021 年末货币资金余额为 18.78 亿元（其中受限资金 0.21 亿元），较上年末大幅下降 64.90%，主要系公司货币资金最大程度用以归还外部借款所致。应收账款主要为应收客户工程款，其中 82.71%是账龄在一年以内的应收账款；2021 年末公司应收账款为 52.97 亿元，同比下降 13.30%，主要系公司加大应收账款催收力度所致。当年末前五名应收账款余额 15.55 亿元，占比 29.36%；此外公司与中国交建系统内其他单位因项目分包形成的应收账款账面余额为 20.46 亿元。2021 年末公司存货主要由原材料、库存商品（产成品）、自制半成品及在产品构成，账面价值 40.81 亿元。公司合同资产主要为已完工未结算款、一年内到期的质保金和一年内到期的 PPP 项目应收款，2021 年末合同资产账面价值 121.73 亿元，当期计提减值准备 0.82 亿元。公司一年内到期的非流动资产主要由一年内到期的长期应收款（主要为应收工程保证金、工程垫付款及融资类项目施工款）构成，较上年末下降 15.39%，主要系公司加快工程结算、及时收回工程垫付款，同时加大催收力度、清理到期保证金所致。其他应收款主要为中交集团内部工程分包产生的应收款项及工程保证金，较上年减少 8.37%。

截至 2021 年末该公司非流动资产为 330.09 亿元，非流动资产主要由固定资产、长期应收款、长期股权投资和其他非流动资产构成，2021 年末余额分别为 49.77 亿元、76.58 亿元、24.11 亿元和 138.00 亿元，占资产总额比重分别为 7.32%、11.26%、3.54%和 20.29%。其中，固定资产主要由机器设备、房屋建筑物和运输工具等构成。长期应收款主要为收款期一年以上的工程款和 PPP 项目土地拆迁款等，2021 年末公司长期应收款较上年末大幅减少 55.38%，主要是由于：（1）PPP 合同应收款项分类至其他非流动资产科目核算。（2）当年公司加大应收类款项催讨力度。长期股权投资系对联营企业和合营企业的投资，其中以对常州中交建设发展有限公司、中交地产舟山开发有限公司和中交盐城建设发展有限公司的投资居多。其他非流动资产主要为

PPP 项目应收款、质保金和税收重分类等，其中 PPP 项目应收款占比高。

**图表 25. 截至 2021 年末公司其他非流动资产（含一年内到期部分）构成明细**

构成明细	年末账面价值（亿元）
PPP 项目应收款	104.73
质保金	45.65
税金重分类	2.13
预付设备款	0.07
合计	152.59

注：根据中交三航局所提供数据整理。

2022 年 3 月末，该公司资产总额为 746.15 亿元，较上年末增长 9.70%，流动资产较上年末增长 7.50%至 376.35 亿元，主要系合同资产增加所致。非流动资产较上年末增长 12.03%至 369.79 亿元，主要系应收工程款及投资项目应收款增加使得长期应收款和其他非流动资产增加所致。

受限资产方面，截至 2021 年末，该公司受限资产合计 109.35 亿元，其中受限货币资金 0.21 亿元，受限长期应收款、合同资产、其他非流动资产和无形资产的账面价值分别为 4.89 亿元、4.99 亿元、93.03 亿元和 5.63 亿元，受限原因均系 PPP 项目长期借款质押。虽然公司受限资产逐年增长，但总体来看公司受限资产占资产总额比重较小，尚未对资产整体流动性造成重大影响。

## 5. 流动性/短期因素

**图表 26. 公司资产流动性指标**

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率（%）	89.15	82.02	81.88	77.12
速动比率（%）	53.66	47.74	39.28	35.16
现金比率（%） <sup>12</sup>	8.23	10.99	4.39	4.16

资料来源：根据中交三航局所提供数据整理。

近年来，该公司流动资产对流动负债的覆盖程度偏弱，2021 年末流动比率为 81.88%，由于存货与合同资产规模过大，同期末速动比率仅为 39.28%。但公司流动负债以应付类款项为主，短期刚性债务偿付压力可控。同时，公司保持了一定规模的存量货币资金，可为即期债务偿还提供一定支持。截至 2022 年 3 月末，公司流动比率、速动比率和现金比率分别为 77.12%、35.16% 和 4.16%。

## 6. 表外事项

中国交建对该公司资金管理较为严格，对外担保均需要通过中国交建的批准。截至 2021 年末，公司未对合并范围外企业提供担保。

或有事项方面，2019 年 9 月 22 日，江苏稳强海洋工程有限公司所属的

<sup>12</sup> 其中存货计算口径包含合同资产。



“稳强 8”轮在南通沿海盛东如东 400MW 海上风电场#32 桩基附近海域锚泊防抗第 17 号台风“塔巴”期间，受风、浪、潮影响，锚钢索断裂，走锚并触碰南通港洋口港区陆岛通道管线桥。中石油江苏液化天然气有限公司（简称“江苏 LNG”）和江苏洋口港建设发展集团有限公司（简称“洋口港集团”）称其为管线桥所架设管线所有权人，向该公司以及盛东如东海上风力发电有限责任公司、南通市海洋水建工程有限公司、江苏稳强海洋工程有限公司提起索赔。其中江苏 LNG 索赔金额为人民币 5.66 亿元及利息（后在开庭审理时最终调整为 5.08 亿元及利息），案号为（2020）沪 72 民初 2416 号；洋口港集团索赔金额为人民币 2.50 亿元，案号为（2020）沪 72 民初 2415 号。截至 2021 年末，上述案件尚未审结。

## 7. 母公司/集团本部财务质量

该公司母公司主要负责管理和投融资职能，具体施工业务由各分子公司根据自己的专业进行承接。公司财务实行集中管理制度，所有子公司无独立融资权限，子公司获取银行授信需提交母公司批准。2021 年末，母公司总资产 582.24 亿元，主要为存货、应收账款、其他应收款、一年内到期的非流动资产、长期股权投资和其他非流动资产。其中货币资金余额为 12.45 亿元，占合并口径货币资金比重 66.28%。2021 年末母公司刚性债务 81.19 亿元，占合并口径刚性债务的 46.62%。2021 年，母公司实现营业收入 410.52 亿元，净利润 5.94 亿元，经营性现金净流入 65.93 亿元，投资活动现金净流出 14.49 亿元。

## 外部支持因素

### 1. 集团/控股股东支持或干预

该公司股东中国交建是国务院国资委下属的中交集团的子公司，并先后于香港联合交易所和上海证券交易所上市。中交集团在 2021 年 ENR 全球最大 250 家国际承包商排名中名列第四位，连续六年位居前五名。公司系中国交建核心子公司之一，收入规模在中国交建中排名靠前，在业务和资金上可获得中国交建的支持。资金方面，中国交建通过中交财务公司持续给予公司信用借款，借款利率一般为基准利率。管控方面，中国交建要求公司所有投资项目必须交由中国交建审批；并对公司资产负债率水平进行控制。

### 2. 国有大型金融机构支持

该公司具有良好的资信状况和较强的信贷融资能力，能从各大商业银行获得有力的资金支持。截至 2022 年 3 月末，公司共取得综合授信额度为 694.40 亿元（含中交财务有限公司授信 100 亿元）；从借款方式看，公司已使用银行授信以信用借款为主。同期末，公司尚有未使用银行授信额度 389.96 亿元，

能为债务的偿付提供一定保障。

## 债项信用分析

### 1. 本期债券特定条款

本期债券附发行人可续期选择权和递延支付利息选择权。

**发行人续期选择权：**本期债券将设置基础计息周期，该基础计息周期为 3 年。在每个周期末，该公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期，或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。发行人续期选择权的行使不受次数的限制。公司应至少于续期选择权行权年度付息日前 30 个交易日，在相关媒体上刊登续期选择权行使公告。若行使续期选择权，公司将在续期选择权行使公告中披露：（1）本期债券的基本情况；（2）债券期限的延长时间；（3）后续存续期内债券的票面利率或利率计算方法。若放弃行使续期选择权，公司将在续期选择权行使公告中明确将按照约定及相关规定完成各项工作。

**递延支付利息选择权：**本期债券附设发行人递延支付利息权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，该公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。

如该公司决定递延支付利息的，公司应在付息日前 10 个交易日披露《递延支付利息公告》。递延支付的金额将按照当期执行的利率计算复息。在下个利息支付日，若公司继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。

### 2. 其他偿付保障措施

#### （1） 主体货币资金可为本期债券按期偿付提供基本保障

该公司近三年营业收入保持增长。2019-2021 年，公司分别实现营业收入 368.04 亿元、418.65 亿元和 444.07 亿元，分别实现净利润 3.91 亿元、2.70 亿元和 3.33 亿元。最近三年末，公司货币资金余额分别为 35.46 亿元、53.52 亿元和 18.78 亿元。公司主体货币资金能为本期债券的还本付息提供一定保障。

## 评级结论

该公司控股股东为中国交建，实际控制人为国务院国资委，股权结构清晰。中国交建综合实力强，能在获取业务等方面给予公司较大支持。公司已建立较为完善的治理结构，且设置了符合自身业务特点的组织架构，并建立了相应的管理制度，业务开展总体顺利。

该公司基建施工以港口工程、公路桥梁工程以及铁路工程为主，并涉及勘察设计及咨询和建材贸易等业务领域。公司建设主业突出，收入贡献率高。公司基建业务在手订单充足，可为后续发展提供保障。公司投资业务以 PPP 模式为主，相关投资压力及后续资金需求量大。公司贸易业务、勘察设计及咨询业务等主要围绕基建主业开展，相应收入占比较小，对公司整体经营情况影响有限。

近年来，该公司债务规模呈现波动，但财务杠杆持续处于高水平。公司资产中应收账款、存货/合同资产经营性占款规模大，随着经营规模的扩张，资产流动性持续收紧。公司将部分资金压力转移给上游材料供应商及劳务、专业分包方，公司实际偿债压力一定程度上得到缓解。此外，近年来公司经营活动现金持续净流入，拥有一定规模的未使用授信额度，可为债务的偿还提供一定保障。

## 跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期公司债存续期（本期公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不得晚于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将对本期债券存续期间特殊发行事项进行持续跟踪，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。本期债券特殊发行事项的具体条款见正文“债项信用分析”章节中“1.本期债券特定条款”。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。





附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司 持股比例 (%)	主营业务	2021 年（末）主要财务数据（亿元）				
					刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金 净流入量
中国交通建设股份有限公司	中国交建	公司之控股股东	—	建筑施工、工程设计、船舶建造、进出口、物流运输等	4,853.79	3,913.54	6,856.39	179.93	-126.43
<b>中交第三航务工程局有限公司</b>	<b>中交三航局</b>	<b>本级</b>	<b>—</b>	<b>路桥、铁路、港口等建筑施工</b>	<b>174.13</b>	<b>148.03</b>	<b>444.07</b>	<b>3.33</b>	<b>63.58</b>
中交三航局工程物资有限公司	物资公司	子公司	100	建筑材料、金属材料、船舶销售等	6.41	1.35	18.92	0.03	0.14
中交三航局第二工程有限公司	第二工程	子公司	100	航务水工、土建、建筑设备安装等	2.91	3.16	3.29	0.08	0.70
中交三航局第三工程有限公司	第三工程	子公司	100	市政、公路、铁路、航务等建筑工程	8.08	11.06	11.58	0.33	0.37
中交三航（龙海）建设投资有限公司	龙海建投	项目公司	70	市政、公路、铁路、航务等建筑工程	-	2.88	-	0.06	-1.54
中交三航宿迁城市投资建设有限公司	宿迁城建	项目公司	80	公路、工业与民用建筑、港口与航务等	0.07	2.72	0.03	0.08	0.34

注：根据中交三航局 2021 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

**附录四：**
**截至 2022 年 3 月末公司中标的并表 PPP 项目情况统计表（单位：亿元）**

项目名称	最终业主方	SPV 公司名称	公司持股比例 (%)	合同签订日期	项目收益率/投资回报率/利润率 (%)	建设期 + 运营期 (年)	合同额		项目公司债权债务情况		项目资本金		累计完成投资额	累计结算	累计回款	入库情况
							项目投资总额	公司签订合同额	债权融资总额	项目贷获批情况	公司出资部分	累计完成投资				
金坛市城乡基础设施综合项目	常州金沙城市开发有限公司	常州金坛中交投资建设有限公司	67.00%	2015.01	10.00	7	27.42	16.00	8.48	获批	2.50	2.50	15.00	14.28	12.48	已入库
龙海市南太武高新技术产业园区基础	龙海市南太武高新技术产业园区管理委员会	中交三航（龙海）建设投资有限公司	70.00%	2016.12	7.90	10	9.62	9.62	6.73	获批	3.13	2.78	7.97	7.21	0.20	已入库
长春片区棚户区改造开发建设 PPP 项目	安康市住房和城乡建设局	安康中交三航投资建设有限公司	70.00%	2016.12	9.00	13	15.30	10.71	10.71	获批	2.50	2.00	12.15	7.17	1.31	已入库
104 国道温州西过境永嘉张堡至瓯海桐岭段改建工程（鹿城段）PPP 项目	温州市鹿城区交通运输局	温州中交三航局建设发展有限公司	100.00%	2017.08	9.00	13	15.30	15.33	9.40	获批	3.80	3.72	9.00	4.19	2.65	已入库
湘潭县交通基础设施建设 PPP 项目	湘潭县交通运输局	湘潭县中交投资建设管理有限公司	75.00%	2017.01	12.50	16	20.87	15.53	15.65	获批	3.60	3.60	12.71	8.94	0.20	已入库
宿迁市宿豫区交通服务综合体 PPP 项目	宿豫区交通运输局	中交三航宿迁城市投资建设有限公司	80.00%	2017.08	10.00	17	14.40	10.04	5.50	获批	3.50	3.15	10.35	8.09	3.50	已入库
漳州芗城区纵四线、联十四线过境段公路 PPP 项目	漳州市芗城区交通运输局	漳州三航建设投资有限公司	98.00%	2018.05	6.50	12.5	12.78	12.52	8.94	获批	5.19	5.09	11.43	7.63	1.53	已入库
龙海市南太武滨海新城基础设施一期工程（启动区）PPP 项目	福建龙海经济开发区管委会	福建三航投资有限公司	90.00%	2018.06	7.90	17	23.26	8.66	6.74	获批	1.72	0.71	13.90	11.74	0.05	已入库
湖南株洲市清水塘老工业区产业新城整体开发 PPP 项目	株洲市住房和城乡建设局	株洲中交清水塘投资开发有限公司	70.00%	2018.12	6.90	20	80.80	80.80	64.64	获批	1.38	1.11	28.73	19.69	-	已入库
乌鲁木齐市克拉玛依路-南湖东西路高架、东延道路工程（二期）项目	乌鲁木齐市建设委员会	乌鲁木齐中交道路交通有限公司	70.00%	2017.01	6.00	11	30.44	28.23	48.00	获批	5.63	4.73	25.25	15.63	3.01	已入库
岱山县燕窝山陆岛交通码头及防波堤工程 PPP 项目	岱山县人民政府授权的岱山县交通运输局	岱山三航建设发展有限公司	70.00%	2019.01	8.83	15	6.89	5.35	5.05	获批	1.72	0.47	5.29	4.56	0.65	已入库
徐圩新区达标尾水排海工程	国家东中西区域合作示范区(连云港徐圩新区)规划建	连云港三航建设发展有限公司	90.00%	2019.01	7.78	20	7.74	7.74	6.00	获批	0.85	0.85	6.24	5.69	-	已入库

项目名称	最终业主方	SPV 公司名称	公司持 股比例 (%)	合同签 订日期	项目收 益率/投 资回报 率/利润 率 (%)	建设期 + 运营期 (年)	合同额		项目公司债权 融资情况		项目资本金		累计 完成 投资 额	累计 结算	累计 回款	入库情 况
							项目 投资 总额	公司 签订 合同 额	债权 融资 总额	项目 贷获 批情 况	公司出 资部分	累计 完成 出资				
	设局															
合计	-	-	-	-	-	-	264.82	220.53	195.84	-	35.52	30.71	158.02	114.82	25.58	-

注：根据中交三航局所提供的资料整理。

附录五：

截至 2022 年 3 月末公司中标的非并表 PPP 项目情况统计表（单位：亿元）

项目名称	最终业主方	SPV 公司名称	公司持股比例 (%)	合同签订日期	项目收益率/投资回报率/利润率 (%)	建设期 + 运营期 (年)	合同额		项目公司债权融资情况		项目资本金		累计完成投资额	累计结算	累计回款	入库情况
							项目投资总额	公司签订合同额	债权融资总额	项目贷款获批情况	公司出资部分	累计完成出资				
宁波舟山港梅山港区沈海高速连接线（象山湾疏港高速）昆亭至塘溪段工程 PPP 项目	宁波市交通运输局	宁波中交象山湾疏港高速公路有限公司	1.00%	2019.03	-	29	77.11	77.11	47.01	获批	0.31	0.31	55.12	31.15	-	已入库
扬州市空港新城影视文旅产业基地片区开发建设 PPP 项目	扬州市空港新城委员会	扬州中交光线投资开发有限公司	60.00%	2019.07	8.00	23	71.84	71.84	-	-	11.40	1.77	20.90	16.72	-	已入库
国际川菜小镇项目	四川省供销合作社联合社	成都绿城川菜小镇实业有限公司	9.00%	2019.07	10.30	25	200.00	18.00	-	获批	0.45	0.45	0.29	0.29	-	-
南安生态城项目	南安市土地储备中心	中交南翼投资有限公司	37.50%	2017.01	-	10	34.13	34.13	-	获批	0.95	0.95	15.21	10.49	0.15	已入库
乌背山科技产业园项目	江苏省句容经济开发区管委会	中交句容建设发展有限公司	30.00%	2018.07	-	14	50.00	15.00	-	获批	3.60	0.30	1.16	-	-	-
常州天宁经开区融合发展区域综合开发项目	天宁区建设局	常州中交建设发展有限公司	32.00%	2016.12	5.00	18	75.00	75.00	56.00	获批	6.38	6.38	69.97	51.67	-	已入库
盐城快速路网三期工程	盐城市交通运输局	中交盐城建设发展有限公司	30.77%	2018.04	-	15	57.80	57.80	-	获批	11.56	3.34	78.68	76.95	-	-
合计	-	-	-	-	-	-	565.88	348.88	103.01	-	34.65	13.50	241.33	187.27	0.15	-

注：根据中交三航局所提供的资料整理。

**附录六：**
**主要数据及指标**

主要财务数据与指标[合并口径]	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
资产总额 [亿元]	611.86	712.13	680.18	746.15
货币资金 [亿元]	35.46	53.52	18.78	20.30
刚性债务[亿元]	181.18	218.73	174.13	235.19
所有者权益 [亿元]	116.69	136.01	148.03	150.08
营业收入[亿元]	368.04	418.65	444.07	139.63
净利润 [亿元]	3.91	2.70	3.33	2.15
EBITDA[亿元]	18.73	20.32	21.08	—
经营性现金净流入量[亿元]	3.69	11.13	63.58	-34.39
投资性现金净流入量[亿元]	-21.08	-27.40	-16.13	-0.90
资产负债率[%]	80.93	80.90	78.24	79.89
权益资本与刚性债务比率[%]	64.41	62.18	85.01	63.81
流动比率[%]	89.15	82.02	81.88	77.12
现金比率[%]	8.23	10.99	4.39	4.48
利息保障倍数[倍]	1.57	1.32	1.38	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	204.56	187.72	186.30	—
毛利率[%]	8.87	7.63	7.45	5.25
营业利润率[%]	1.18	0.76	0.63	1.87
总资产报酬率[%]	2.18	1.89	1.99	—
净资产收益率[%]	3.65	2.14	2.35	—
净资产收益率*[%]	3.77	2.18	2.35	—
营业收入现金率[%]	101.74	97.02	98.11	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	0.93	2.42	13.90	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-3.77	-3.04	8.56	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.38	2.15	2.09	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.09	0.12	—

注：表中数据依据中交三航局经审计的 2019~2021 年度财务数及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

**指标计算公式**

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]}+365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销



## 附录七：

### 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期债券存续期内有效。本期债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《建筑施工行业信用评级方法（2018 版）》（发布于 2018 年 4 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。