



内部编号: 2023060342

中交第二航务工程局有限公司

及其发行的公开发行债券

# 跟踪评级报告

分析师: 高珊 高珊 gs@shxsj.com  
刘睿杰 刘睿杰 lrj@shxsj.com

评级总监: 张明海 张明海

联系电话: (021) 63501349  
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层  
公司网站: www.shxsj.com



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.

## 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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

## 概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100295】

| 评级对象：          | 本次跟踪                       |                            | 首次评级                       |               |
|----------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|---------------|
|                | 主体/展望/债项/评级时间              | 主体/展望/债项/评级时间              | 主体/展望/债项/评级时间              | 主体/展望/债项/评级时间 |
| 20 中交二航 MTN001 | AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 25 日 | AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 27 日 | AAA/稳定/AAA/2020 年 6 月 19 日 |               |
| 21 中交二航 MTN001 | AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 25 日 | AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 27 日 | AAA/稳定/AAA/2021 年 4 月 22 日 |               |
| 21 中交二航 MTN002 | AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 25 日 | AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 27 日 | AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 17 日 |               |
| 22 二航 Y1       | AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 25 日 | -                          | AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 22 日 |               |

## 跟踪评级观点

### 主要优势：

- 股东支持与管控。中交二航局的主要出资人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，公司能够获得中国交建在业务、资金等方面提供的支持，并受其严格管控。
- 技术优势明显。中交二航局拥有公路、港口与航道、市政公用工程施工总承包特级资质，承接过一系列世界级大型工程，在高难度、高水平的工程施工方面经验丰富，并且拥有 2,922 项专利，施工技术优势显著。
- 公司融资渠道畅通。中交二航局具有良好的资信状况和信贷融资能力，可获得各大商业银行的资金支持。2023 年 3 月末，公司尚未使用授信额度 579.01 亿元。

### 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，中交二航局所处的公路、桥梁市场竞争较为激烈。
- 杠杆水平高。近年来，中交二航局资产负债率始终较高，且以流动负债为主，存在流动性压力。
- 存在资金回笼风险，且资金需求持续较大。中交二航局资产主要由应收账款、存货、合同资产及其他非流动资产等构成，工程项目占用资金较大，公司面临的资金回笼压力大。在手 PPP 等投资项目仍需投入资金，较大规模的投资性支出或使公司面临的资金平衡压力加大。
- 海外业务风险。中交二航局海外业务规模较大，海外项目存在一定的汇率风险、地缘政治风险等跨国经营风险。
- 债项条款风险。上述债券允许递延付息，递延支付无递延次数限制，存在递延付息风险，且上述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

通过对中交二航局及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极高，并维持上述债券 AAA 信用等级。

## 主要财务数据及指标

| 项 目             | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年<br>第一季度 |
|-----------------|--------|--------|--------|----------------|
| <b>母公司口径数据：</b> |        |        |        |                |
| 货币资金（亿元）        | 121.62 | 55.55  | 79.17  | 93.40          |
| 刚性债务（亿元）        | 210.81 | 270.79 | 254.87 | 145.93         |
| 所有者权益（亿元）       | 186.80 | 228.38 | 245.12 | 253.43         |

### 主要财务数据及指标

| 项 目                  | 2020 年   | 2021 年   | 2022 年   | 2023 年<br>第一季度 |
|----------------------|----------|----------|----------|----------------|
| 经营性现金净流入量（亿元）        | 28.59    | 18.24    | 72.60    | -51.79         |
| <b>合并口径数据及指标:</b>    |          |          |          |                |
| 总资产（亿元）              | 1,052.84 | 1,276.72 | 1,374.33 | 1,397.67       |
| 总负债（亿元）              | 841.33   | 1,011.14 | 1,077.06 | 1,090.75       |
| 调整后刚性债务（亿元）          | 331.79   | 409.53   | 408.35   | 414.99         |
| 所有者权益（亿元）            | 211.51   | 265.58   | 297.27   | 306.92         |
| 营业收入（亿元）             | 762.25   | 868.99   | 882.24   | 222.60         |
| 净利润（亿元）              | 10.34    | 15.04    | 19.39    | 4.61           |
| 经营性现金净流入量（亿元）        | -11.09   | 1.68     | 59.88    | -49.88         |
| EBITDA（亿元）           | 26.19    | 31.19    | 37.26    | —              |
| 资产负债率[%]             | 79.91    | 79.20    | 78.37    | 78.04          |
| 调整后权益资本与刚性债务比率[%]    | 41.19    | 44.72    | 54.12    | 53.50          |
| 流动比率[%]              | 94.80    | 96.26    | 93.47    | 95.23          |
| 现金比率[%]              | 20.80    | 9.57     | 12.23    | 14.31          |
| 利息保障倍数[倍]            | 3.68     | 3.80     | 3.80     | —              |
| 净资产收益率[%]            | 5.33     | 6.31     | 6.89     | —              |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%]  | -1.69    | 0.23     | 7.16     | —              |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%] | -12.15   | -5.24    | 0.10     | —              |
| EBITDA/利息支出[倍]       | 5.69     | 5.00     | 4.65     | —              |
| EBITDA/调整后刚性债务[倍]    | 0.09     | 0.08     | 0.09     | —              |
| <b>担保方数据及指标:</b>     |          |          |          |                |
|                      | 2020 年   | 2021 年   | 2022 年   |                |
| 所有者权益合计              | 3,578.03 | 3,913.54 | 4,261.76 |                |
| 权益资本与刚性债务余额比率[%]     | 79.64    | 80.63    | 80.96    |                |
| 担保比率[%]              | 0.99     | 1.01     | 0.79     |                |

注：根据中交二航局经审计的 2020~2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算，担保方数据及指标根据中国交建经审计的 2020-2022 年财务数据整理、计算。

### 发行人本次评级模型分析表

**适用评级方法与模型：**工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2022.12）

| 评级要素   |                                            |                 | 风险程度            |
|--------|--------------------------------------------|-----------------|-----------------|
| 个体信用   | 业务风险                                       |                 | 1               |
|        | 财务风险                                       |                 | 2               |
|        | 初始信用级别                                     |                 | aa <sup>+</sup> |
|        | 调整因素                                       | 流动性因素           | 0               |
|        |                                            | ESG 因素          | 0               |
|        |                                            | 表外因素            | 0               |
|        |                                            | 其他因素            | 0               |
|        | 调整理由：无。                                    |                 |                 |
| 个体信用级别 |                                            | aa <sup>+</sup> |                 |
| 外部支持   | 支持因素                                       |                 | +1              |
|        | 支持理由：作为中国交建核心子公司，公司能够获得中国交建在业务、资金等方面提供的支持。 |                 |                 |
| 主体信用级别 |                                            |                 | AAA             |

### 同类企业比较表

| 企业名称（简称）     | 2022 年/末主要经营及财务数据 |             |                  |              |                    |                  |
|--------------|-------------------|-------------|------------------|--------------|--------------------|------------------|
|              | 营业收入<br>（亿元）      | 毛利率（%）      | 新签合同/营业<br>收入（倍） | 资产负债率<br>（%） | EBITDA/利息<br>支出（倍） | 权益资本/刚性债务<br>（倍） |
| 福州建工         | 49.53             | 4.38        | 1.64             | 72.37        | 1.74               | 1.12             |
| 水电四局         | 291.79            | 10.54       | 1.70             | 75.42        | 5.23               | 1.38             |
| 中国能源建设       | 3,663.93          | 12.42       | 2.76             | 74.79        | 3.37               | 0.85             |
| <b>中交二航局</b> | <b>882.24</b>     | <b>8.45</b> | <b>1.84</b>      | <b>78.37</b> | <b>4.65</b>        | <b>0.73</b>      |

注：福州建工全称为福州建工集团有限公司，水电四局全称为中国水利水电第四工程局有限公司，中国能源建设全称为中国能源建设股份有限公司。

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照中交第二航务工程局有限公司 2020 年度第一期中期票据、2021 年度第一期中期票据、2021 年度第二期中期票据和 2022 年面向专业投资者公开发行可续期科技创新公司债券（第一期）（分别简称 20 中交二航 MTN001、21 中交二航 MTN001、21 中交二航 MTN002 和 22 二航 Y1）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据中交二航局提供的经审计的 2022 年财务报表、未经审计的 2023 年第一季度财务报表及相关经营数据，对中交二航局的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

截至 2023 年 5 月 30 日，该公司合并口径下尚有本金合计 95.00 亿元的债券仍处于存续期，公司对已发行债券均能按时还本付息。公司合并口径下存续债券概况如图表 1 所示。公司存续债券中，23 中交二航 SCP002 和 20 中交二航 MTN001 将于半年内到期（或行权），余额合计 25.00 亿元。

图表 1. 截至 2023 年 5 月 30 日公司合并口径下存续债券概况

| 债项名称           | 当前余额（亿元） | 发行期限（年） | 票面利率<br>（当期）（%） | 发行日期       | 到期日期       |
|----------------|----------|---------|-----------------|------------|------------|
| 23 中交二航 SCP002 | 10.00    | 0.49    | 2.40            | 2023/4/24  | 2023/10/22 |
| 23 中交二航 MTN001 | 8.70     | 3+N     | 3.97            | 2023/3/15  | 2026/3/17  |
| 22 中交二航 MTN002 | 6.30     | 3+N     | 4.75            | 2022/12/14 | 2025/12/16 |
| 22 二航 Y1       | 20.00    | 3+N     | 2.99            | 2022/9/20  | 2025/9/21  |
| 22 中交二航 MTN001 | 10.00    | 3+N     | 3.27            | 2022/7/6   | 2025/7/8   |
| 21 中交二航 MTN003 | 10.00    | 3+N     | 3.47            | 2021/12/6  | 2024/12/8  |
| 21 中交二航 MTN002 | 5.00     | 3+N     | 3.97            | 2021/6/23  | 2024/6/25  |
| 21 中交二航 MTN001 | 10.00    | 3+N     | 4.10            | 2021/5/10  | 2024/5/12  |
| 20 中交二航 MTN001 | 15.00    | 3+N     | 4.70            | 2020/10/19 | 2023/10/21 |
| 合计             | 95.00    | -       | -               | -          | -          |

资料来源：中交二航局

## 业务

### 1. 外部环境

#### （1）宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；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，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产和盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产和经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023 年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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。

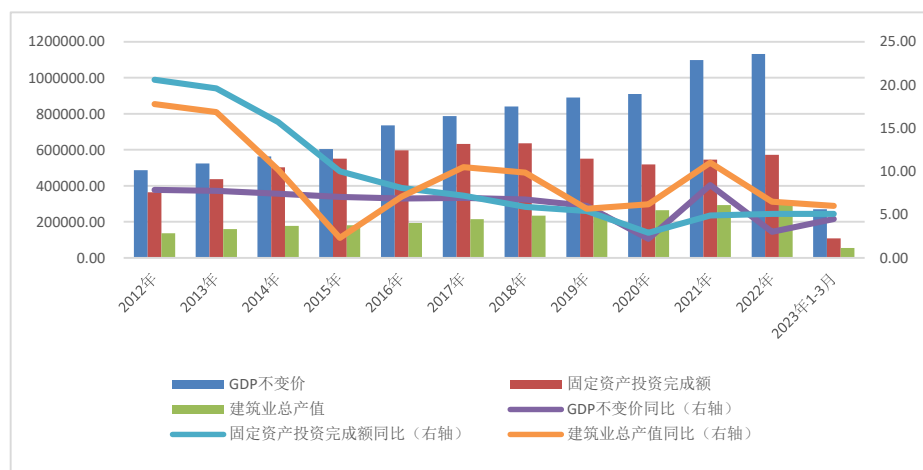
## （2）行业因素

**我国建筑施工行业景气度与固定资产投资增速密切相关，近年来行业总产值维持中低速增长。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面具有竞争优势。**

### 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压力加大，固定资产投资增速放缓，建筑施工行业总产值增速亦不断承压。2022 年，我国国内生产总值不变价总值为 113.21 万亿元，不变价下同比增速 2.99%，增速较上年增加下降 17.78 个百分点；固定资产投资完成额为 57.21 万亿元，同比增长 5.07%，增速较上年增加 0.13 个百分点。同年，建筑业总产值为 31.20 万亿元，同比增长 6.45%，增速较上年下降 4.59 个百分点。2023 年第一季度，我国固定资产投资完成额和建筑业总产值分别为 10.73 万亿元和 5.48 万亿元，同比增速分别为 2.30%和 5.98%，增速较上年同期分别下降了 6.95 个百分点和 3.26 个百分点。需关注到，2022 年以来建筑业总产值增长主要为基础设施建设投资拉动，房地产建设投资同比下降，未来或有增长动力不足风险。

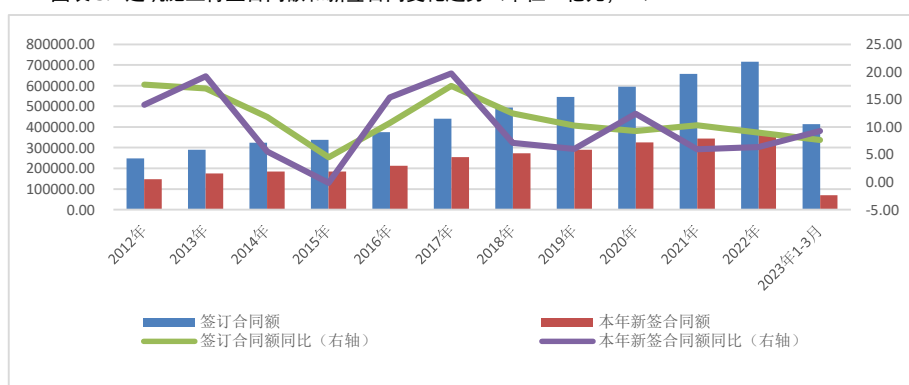
图表 2. 我国 GDP、固定资产投资及建筑业总产值变化趋势（单位：亿元，%）



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。2020-2022 年，建筑业新签合同额保持增长，分别为 32.52 万亿元、34.46 万亿元和 36.65 万亿元，同比增速分别为 12.43%、5.97% 和 6.36%，其中 2022 年增速略有回升。2023 年第一季度，行业新签合同额为 6.93 亿元，同比增长 9.25%，增速较上年同期提升 7.13 个百分点，回升明显。

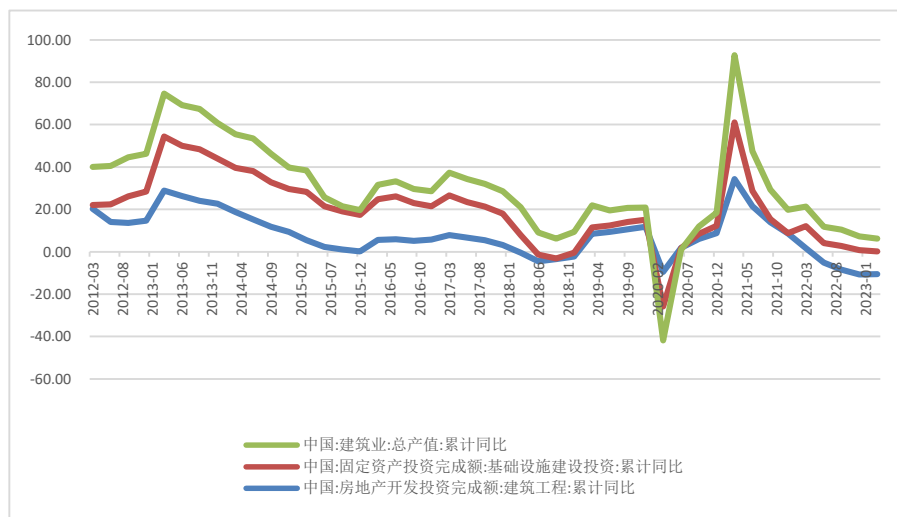
图表 3. 建筑施工行业合同额和新签合同变化趋势（单位：亿元，%）



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。总体来看，2022 年基础设施投资额较上年增长 11.52%，同期房地产开发的建筑工程投资额同比下降 10.80%，基础设施建设在房地产行业探底的情况下充分发挥了稳增长的抓手作用。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 4. 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

### 交通基础设施施工行业

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，全国完成交通固定资产投资 3.62 万亿元，同比增长 4.22%，增速较上年同期上升 1.96 个百分点。2022 年，交通运输部坚持稳中求进工作总基调，全面落实稳经济一揽子政策和接续政策，适度超前开展交通基础设施投资，2022 年全国完成交通固定资产投资超 3.8 万亿元，同比增长超 6%，规模、增速均同比上升。

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 2022 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 63.47%和 73.34%，同时亦为我国交通基建投资的主力。2022 年，我国完成公路固定资产投资 2.9 万亿元，同比增速为 9.7%，在高速公路投资带动下增速大幅提升。2021 年，我国公路总里程 528.07 万公里，其中高速公路里程 16.91 万公里，分别较上年增加 8.26 万公里和 0.81 万公里；2022 年，新增通车里程约 7 万公里，其中新增高速公路里程约 8,000 公里。“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。2020-2022 年我国铁路建设投资规模逐年下滑，2021 年铁路固定资产投资完成额为 7,489 亿元，同比下降 4.22%；2022 年铁路固定资产投资完成额为 7,109 亿元，同比下降 5.07%，降幅较上年略有扩大。2021 年末我国铁路运营总里程为 15.07 万公里，其中高铁营业里程 4.01 万公里；全国铁路路网密度 156.98 公里/万平方公里，其中高铁密度为 41.81 万公里。2022 年铁路方面，新增营业里程约 5,000 公里，其中高速铁路新增营业里程约 2,000 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，近年来我国积极扩大交通有效投资，2020 年开始我国水路固定资产投资额转降为增。2020 年，我国水路固定资产投资额规模以 16.93%的增速达到 1,466 万亿元。2021 年增速有所下降，但仍达到 10.23%，截止 2021 年底，我国港口万吨级及以上泊位达到 2,659 个，其中沿海港口万吨级及以上泊位 2,207 个，内河港口万吨级及以上泊位 452 个。2022 年我国新增万吨级泊位 92 个，新增及改善内河高等级航道里程约 800 公里。2023 年第一季度，我国主要港口货物吞吐量达到 38.54 亿吨，同比增长 6.15%。

《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有重要作用，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施工的市场空间。

### 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 2022 年末我国城镇化率提高至 65.22%。随着城镇化率的逐步提升，2016 年起城市市政公用设施建设固定资产投资完成额以较快的速度开始增长。2021 年我国市政公用完成投资 23,371.70 亿元，同比增长 4.88%，占全社会固定资产投资总额的 4.23%。其中，道路桥梁、公共交通、园林绿化和排水工程固定资产投资完成额占比分别为 36.99%、27.12%、8.89% 和 7.01%，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 8,355.6 亿元后整体呈 U 型走势，2021 年完成投资额首次超过 2013 年的历史峰值，达到 8,644.52 亿元。2021 年末我国城市道路长度 53.25 万公里，道路面积 105.37 亿平方米，分别较上年末增长 8.08% 和 8.65%；人均城市道路面积为 18.84 平方米，较上年末增加 0.80 平方米。根据中规交通院发布的 2022 年度《中国主要城市道路网密度与运行状态监测报告》，截至 2021 年底，全国 36 个主要城市道路网总体平均密度为 6.3 千米/平方千米，相较于 2020 年增长约 1.6%；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 10 座城市达到 7 千米/平方千米以上，较上年度增加 1 座城市，占比达 28%。

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%。2019-2021 年我国轨道交通建设投资额波折中上升，2019 年轨道交通建设投资额同比下降 3.16%，2020 年完成投资 6,420.84 亿元，投资增速转负为正，2021 年完成投资额为 6,339.01 亿元，规模同比下降 1.27%，但整体仍是增长态势。根据中国城市轨道交通协会公布的《城市轨道交通 2021 年度统计和分析报告》，2021 年末中国大陆地区共有 50 个城市开通城市轨道交通，开通运营线路共 283 条，运营线路总长度 9,206.8 公里，其中地铁运营线路 7,209.7 公里，占比 78.3%。截至 2021 年末，共有 67 个城市的城轨交通线网规划获批（含地方政府批复的 23 个城市），其中在实施的建设规划线路总长 6,988.3 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，2021 年完成固定资产投资 1,638.60 亿元，同比增加 0.76%，投资增速转负为正。2021 年末我国城市园林绿地面积 347.98 万公顷，其中公园绿地面积为 83.57 万公顷，分别较上年末增长 5.06% 和 4.73%，公园绿地面积增速较上年小幅下降；人均公园绿地面积为 14.87 平方米，较上年末增加 0.09 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 2022 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 79 家企业入围，较上年增加 1 家，上榜企业数量继续蝉联各国榜首。我国 4 家中国企业进入榜单前 10 强，较上年度增加 1 家，分别是中国交通建设集团有限公司（排名第 3 位，国际营业额 219 亿美元）、中国电力建设集团有限公司（排名第 6 位，国际营业额 137 亿美元）、中国建筑股份有限公司（排名第 7 位，国际营业额 123.2 亿美元）和中国铁建股份有限公司（排名第 10 位，国际营业额 90.1 亿美元）。上榜 79 家中国企业的平均国际营业额为 14.3 亿美元，同比提高 3.7%，平均国际业务占比（国际营业额/全球营业额）为 8%。

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。受国际政治经济环境的负面影响，2022 年我国对外承包工程新签合同额 17,021.7 亿人民币，同比减少 2.10%；对外承包工程业务完成营业额 10,424.9 亿人民币，较上年增加 4.29%，主要系上年新签合同额同比增加。海外经济情况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。

## B. 政策环境

近年来，国家为规范促进建筑施工行业健康发展，推进行业“放管服”改革工作和绿色建筑发展。2020 年以来，行业主管部门住房和城乡建设部（简称“住建部”）主要在工程施工资质管理制度、工程造价改革和行业重点突出问题整治等方面对行业加强管理和规范。

2020 年 12 月，住建部发布《关于印发建设工程企业资质管理制度改革方案的通知》，旨在精简企业资质类别，归并等级设置，简化资质标准，优化审批方式，进一步放宽建筑市场准入限制。改革后，工程勘察资质分为综合资质和专业资质，工程设计资质分为综合资质、行业资质、专业和事务所资质，施工资质分为综合资质（将 10 类施工总承包企业特级资质调整为施工综合资质，可承担各行业、各等级施工总承包业务）、施工总承包资质、专业承包资质和专业作业资质，工程监理资质分为综合资质和专业资质。同年 12 月，住建部印发《关于开展建设工程企业资质审批权限下放试点的通知》，除最高等级资质（综合资质、特级资质）和需跨部门审批的资质外，将原由住建部负责审批的其他资质审批权限下放至 6 个试点地区省级住房和城乡建设主管部门；2021 年 3 月，审批权限下放试点新增 9 省。

2021-2022 年，住建部持续开展工程建设领域整治工作，有效遏制工程建设领域恶意竞标、强揽工程等违法违规行为，招标投标乱象和突出问题得到有效整治，招标投标监管制度进一步完善。

2022 年，建筑行业转型升级步伐加快，发布“十四五”建筑业发展规划、“十四五”建筑节能与绿色建筑发展规划、城乡建设领域碳达峰实施方案等，并公布了市政工程、装配式建筑、市域快速轨道交通设计等行业标准以规范建筑业发展。部署开展智能制造试点示范行动，装配式建筑进入快速发展阶段，国内新建绿色建筑占比已超 90%，建筑业数字化转型稳步推进。

图表 5. 2022 年建筑施工行业主要规划

| 时间     | 文件                                              | 核心内容                                                                                                                                                                                                                                            |
|--------|-------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2022.1 | 印发“十四五”建筑业发展规划的通知（建市〔2022〕11 号）                 | 支撑有力、市场主体有活力的现代化建筑业发展体系。主要任务为加快智能建造与新型建筑工业化协同发展，健全建筑市场运行机制，完善工程建设组织模式，培育建筑产业工人队伍，完善工程质量安全保障体系，稳步提升工程抗震防灾能力和加快建筑业“走出去”步伐                                                                                                                         |
| 2022.3 | 住房和城乡建设部关于印发“十四五”建筑节能与绿色建筑发展规划的通知（建标〔2022〕24 号） | 到 2025 年，努力实现城镇新建建筑全面建成绿色建筑，建筑能源利用效率稳步提升，基本形成绿色、低碳、循环的建设发展方式。重点发展任务包括：提升绿色建筑发展质量，提高新建建筑节能水平、加强既有建筑节能绿色改造、推动可再生能源应用、实施建筑电气化工程、推广新型绿色建造方式促进绿色建材推广应用、推荐区域建筑能源协同和推动绿色城市建设                                                                           |
| 2022.7 | 住房和城乡建设部、国家发展改革委关于印发“十四五”全国城市基础设施建设规划的通知        | 为解决制约城市基础设施高质量发展的瓶颈，本通知要求“十四五”期间，城市建设以建设高质量城市基础设施体系为目标，以整体优化、协同融合为导向，从增量建设为主转向存量提质增效与增量结构调整并重，响应碳达峰、碳中和目标要求，统筹系统与局部、存量与增量、建设与管理、灰色与绿色、传统与新型城市基础设施协调发展，推进城市基础设施体系化建设；推动区域重大基础设施互联互通，促进城乡基础设施一体化发展；完善社区配套基础设施，打通城市建设管理“最后一公里”，保障居民享有完善的基础设施配套服务体系 |

资料来源：公开渠道收集，新世纪评级整理。

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。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和新签约项目来源。2020 年 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。2021 年 12 月，为加强和规范 PPP 信息公开工作，保障公众知情权和监督权，推动 PPP 规范高质量发展，财政部修订印发了《政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台信息公开管理办法》。2022 年 11 月，财政部印发《关于进一步推动政府和社会资本合作（PPP）规范发展、阳光运行的通知》，从做好项目前期论证、推动项目规范运作、严防隐性债务风险、保障项目阳光运行四个方面进一步规范 PPP 发展路径。

为稳定经济增长，促进基建投资，2020 年以来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。2022 年 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 2022 年末，全国共有建筑业企业 14.36 万个，同比增长 11.56%，增速比上年提升 1.25 个百分点，增速连续六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 8,914 个，占建筑业企业总数的 6.16%。同期末，建筑业从业人数 5,184.02 万人，同比减少 1.86%。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 | 2016 年   | 2017 年   | 2018 年   | 2019 年   | 2020 年   | 2021 年   | 2022 年   |
|---------------|----|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 建筑施工企业数量      | 家  | 83,017   | 88,059   | 95,400   | 103,814  | 116,716  | 128,746  | 143,621  |
| 国有及国有控股建筑企业数量 | 家  | 6,814    | 6,800    | 6,800    | 6,927    | 7,190    | 8,324    | 8,914    |
| 行业从业人数        | 万人 | 5,185.24 | 5,536.90 | 5,563.30 | 5,427.37 | 5,366.94 | 5,282.94 | 5,184.02 |

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，中国建设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（2022 年/末）

| 样本企业             | 总资产<br>(亿元)     | 营业收入<br>(亿元)  | 毛利率<br>(%)  | 净利润<br>(亿元)  | 应收账款<br>周转天数<br>(天) | 总资产<br>周转率<br>(次) | 资产负债<br>率(%) | 经营性净<br>现金流(亿<br>元) |
|------------------|-----------------|---------------|-------------|--------------|---------------------|-------------------|--------------|---------------------|
| 中交第一航务工程局        | 809.17          | 550.02        | 7.52        | 7.13         | 53.49               | 0.67              | 74.90        | 29.55               |
| <b>中交第二航务工程局</b> | <b>1,374.33</b> | <b>882.24</b> | <b>8.45</b> | <b>19.39</b> | <b>53.25</b>        | <b>0.67</b>       | <b>78.37</b> | <b>59.88</b>        |
| 中交第三航务工程局        | 744.60          | 481.93        | 7.21        | 5.60         | 35.45               | 0.68              | 77.63        | 26.08               |
| 中交第四航务工程局        | 736.36          | 464.04        | 12.32       | 26.58        | 35.90               | 0.66              | 64.35        | 59.74               |
| 中交一公局集团          | 1,968.10        | 1,314.99      | 9.06        | 20.80        | 29.16               | 0.72              | 79.14        | 28.93               |
| 中交第二公路工程局        | 816.18          | 675.63        | 8.25        | 18.34        | 37.92               | 0.87              | 76.86        | 42.90               |
| 中交建筑集团有限公司       | 749.43          | 487.40        | 11.42       | 17.49        | 43.00               | 0.69              | 74.86        | -21.62              |

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。此外外部环境和突发因素等对建筑施工企业的整体成本控制也或构成挑战。

**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

该公司以基础设施建设为主业，建筑施工资质高，具备丰富的经验及技术优势。近三年，公司营业收入维持增长，但毛利率略有波动。截至 2023 年 3 月末，公司在手订单较为充足，未来业务较有保障。但由于公司近年来承接较多基建 PPP 项目，相关投资压力较大，后续资金需求大。此外，公司工程物资贸易业务、设计业务、疏浚业务及房地产业务等主要围绕基建主业展开，收入占比较小，对公司整体经营情况影响不大。

中国交建以“五商中交”为发展战略，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。该公司作为中国交建的核心子公司，营业规模在集团内排名靠前。公司定位为“大土木、多元化”建筑业一体化服务商，内部各分子公司坚持专业化定位，在各自领域做精做强。公司基建资质高，尤其在桥梁、公路及港口等工程方面竞争优势突出。

近三年来，该公司营业收入持续增长，2020-2022 年分别为 762.25 亿元、868.99 亿元和 882.24 亿元；同期毛利率小幅波动，分别为 8.17%、8.83%和 8.45%。从收入构成来看，公司以基建业务为主，近三年基建业务收入占营业收入在 90%左右。公司其他主营业务主要包括与基建业务相关的基建设计、疏浚业务、房地产开发、物流及运输业务等。

### （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（亿元）

| 主导产品或服务       | 2020 年        | 2021 年        | 2022 年        | 2023 年第一季度    |
|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>营业收入合计</b> | <b>762.25</b> | <b>868.99</b> | <b>882.24</b> | <b>222.60</b> |
| 其中：基建业务       | 696.63        | 767.39        | 777.43        | 196.00        |
| 在营业收入中所占比重    | 91.39%        | 88.31%        | 88.12%        | 88.05%        |
| 其中：（1）公路工程    | 207.57        | 272.25        | 256.24        | 64.18         |
| 在基建业务收入中所占比重  | 29.80%        | 35.48%        | 32.96%        | 32.75%        |
| （2）桥梁工程       | 95.03         | 102.36        | 109.77        | 26.85         |
| 在基建业务收入中所占比重  | 13.64%        | 13.34%        | 14.12%        | 13.70%        |
| （3）港口与航道工程    | 57.98         | 103.37        | 81.94         | 21.12         |
| 在基建业务收入中所占比重  | 8.32%         | 13.47%        | 10.54%        | 10.78%        |

| 主导产品或服务      | 2020 年       | 2021 年       | 2022 年       | 2023 年第一季度   |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| (4) 铁路工程     | 70.59        | 59.72        | 79.95        | 18.42        |
| 在基建业务收入中所占比重 | 10.13%       | 7.78%        | 10.28%       | 9.40%        |
| (5) 市政工程     | 201.79       | 143.19       | 171.40       | 45.52        |
| 在基建业务收入中所占比重 | 28.97%       | 18.66%       | 22.05%       | 23.22%       |
| (6) 其他基建工程   | 63.66        | 86.50        | 78.13        | 19.89        |
| 在基建业务收入中所占比重 | 9.14%        | 11.27%       | 10.05%       | 10.15%       |
| <b>毛利率</b>   | <b>8.17%</b> | <b>8.83%</b> | <b>8.45%</b> | <b>8.80%</b> |
| 其中：基建业务      | 8.03%        | 9.11%        | 8.70%        | 9.05%        |
| 其中：(1) 公路工程  | 8.16%        | 7.97%        | 8.95%        | 8.88%        |
| (2) 桥梁工程     | 6.60%        | 11.98%       | 9.35%        | 9.54%        |
| (3) 港口与航道工程  | 5.66%        | 6.57%        | 9.55%        | 10.55%       |
| (4) 铁路工程     | 0.10%        | 6.35%        | 0.15%        | 0.23%        |
| (5) 市政工程     | 22.77%       | 12.29%       | 10.50%       | 10.40%       |
| (6) 其他基建工程   | 5.93%        | 8.97%        | 12.28%       | 10.07%       |

资料来源：中交二航局

### A. 基建业务

该公司基建施工业务以公路、港口、桥梁工程为主，主要通过传统施工模式及投资拉动模式开展。传统施工模式主要为施工总承包竞标项目，投资拉动模式主要为公司投资的 BT 项目、BOT 项目和 PPP 项目。

2020-2022 年，该公司基建业务收入分别为 696.63 亿元、767.39 亿元和 777.43 亿元，基建业务毛利率分别为 8.03%、9.11%和 8.70%。受国内外宏观环境变化和市场竞争加剧影响，2022 年毛利率略有下降。从各细分业务看，2022 年公路工程收入同比下降 5.88%。当年公路工程业务毛利率较上年略有增加，主要受广西南天项目群、泰州姜堰等毛利率较高的项目拉升影响。桥梁工程总体收入同比增长 7.24%至 109.77 亿元，但由于市场充分竞争，毛利率较上年下降 2.63 个百分点至 9.35%。港口与航道工程为公司传统强势领域，2022 年毛利率同比增加 2.98 个百分点；由于国内内河航道及港口码头建设已逐渐完善，新开工项目减少，该业务收入同比下降 20.73%至 81.94 亿元。近年来公司积极拓展铁路工程业务，铁路工程收入较上年增长 33.87%至 79.95 亿元；铁路工程毛利率较上年下降 6.20 个百分点，主要系铁路市场竞争加剧所致。公司积极拓展市政业务，市政工程收入较上年增加 19.70%至 171.40 亿元；当年市政工程业务毛利率受宏观环境变化和市场竞争加剧的影响，较上年下降 1.79 个百分点。公司目前正积极拓展新产业、新业态和新商业模式业务，此类业务毛利率较高，列示于其他基建工程，带动 2022 年其他基建工程毛利率同比增加 3.31 个百分点。

### 资质及技术

截至 2023 年 3 月末，该公司拥有各类资质 140 余项，包括总承包特级资质 7 项（具体为公路工程施工总承包特级 3 项、港口与航道工程施工总承包特级 3 项、市政公用工程施工总承包特级 1 项），总承包一级资质 19 项（包含港口与航道工程、市政公用工程、铁路工程、建筑工程、水利水电工程和机电工程等）。

截至 2023 年 3 月末，该公司历史承建的所有工程项目质量合格率为 100%；累计获得国家和省部级优质工程奖 374 项，包括詹天佑奖 28 项、鲁班奖 35 项、国家优秀工程金奖 15 项、银质奖 35 项。此外，公司累计获得国际桥梁协会大奖 7 次、“菲迪克”工程项目奖 10 次，以及国际桥协“杰出结构工程奖”、英国“卓越结构工程大奖”和国际道路联盟全球道路成就奖。公司在桥梁建设领域获奖较多，代表性工程有重庆朝天门长江大桥、苏通长江大桥、上海长江隧桥和杭州湾大桥等。

2022 年，该公司成功入选国资委“科改示范企业”，并进一步加强科研投入力度，当年共投入研发资金 41.17 亿元，较上年增长 1.92%。截至 2023 年 3 月末，公司拥有职工 13,817 人，其中正高级职称 147 人，副高级职称 2,244 人。同期末，公司共获国家科技进步奖 6 项、中国专利奖 6 项、省部级科学技术奖 354 项、有效专利 2,922 项（其中发明专利 727 项），主持或参与国家、行业和地方标准规范

172 项。

### 订单规模

该公司国内业务来源主要为独立参与招标或中国交建内部分包获得。2020-2022 年，新签合同金额分别为 1,027 亿元、1,353 亿元和 1,623 亿元，2022 年同比增长 19.96%。从新签合同结构来看，2022 年除市政工程以外，各业务新签合同额较上年均明显上升。其中铁路及轨道交通工程新签合同额增幅最大，较上年增加 108 亿元，其次为港口工程，增加 95 亿元。市政工程新签合同金额同比下降系新签大体量片区开发项目有所减少所致。2022 年公司海外业务新签合同额同比增长 35.06%至 104 亿元，主要系海外市场有所复苏所致。投融资项目新签金额同比减少 41.09%，主要系 PPP 项目市场增量有所减少所致。

截至 2022 年末，该公司在手订单合同余额为 1,970 亿元，为当年营业收入的 2.23 倍，在手订单相对充足。

图表 9. 公司近年承接工程情况（单位：亿元）

| 类型        | 新签合同金额       |              |              |            | 截至 2022 年末在手订单合同余额 | 截至 2023 年 3 月末在手订单合同余额 |
|-----------|--------------|--------------|--------------|------------|--------------------|------------------------|
|           | 2020 年       | 2021 年       | 2022 年       | 2023 年第一季度 |                    |                        |
| 桥梁工程      | 60           | 162          | 224          | 66         | 272                | 341                    |
| 港口工程      | 201          | 60           | 155          | 88         | 188                | 236                    |
| 公路工程      | 243          | 310          | 355          | 121        | 431                | 541                    |
| 市政工程      | 166          | 433          | 369          | 115        | 448                | 562                    |
| 铁路及轨道交通工程 | 71           | 12           | 120          | 107        | 146                | 183                    |
| 其他工程      | 286          | 376          | 400          | 230        | 485                | 611                    |
| <b>合计</b> | <b>1,027</b> | <b>1,353</b> | <b>1,623</b> | <b>727</b> | <b>1,970</b>       | <b>2,474</b>           |
| 其中：海外项目   | 90           | 77           | 104          | 29         | 126                | 159                    |
| 投融资项目     | 162          | 331          | 195          | 87         | 237                | 297                    |

资料来源：中交二航局

### 业务布局

该公司基建施工业务区域分布较广，目前以国内业务为主，同时涉及海外业务。目前国内业务覆盖范围主要集中于华中、华东及华南等区域，2022 年该部分区域收入占营业收入比重为 54.71%。截至 2022 年末，公司在国内设立了 50 个分公司、31 个子分公司来承接国内业务。公司客户主要集中在地方政府融资平台、路桥投资公司和港务局等，多为国有企业，对财政依赖性较强。此外，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也会对公司主业资金回笼状况产生较明显影响。2022 年，公司来自前五大客户收入占当年营业收入的 5.64%，客户较为分散。截至 2023 年 3 月末，公司在建前十大国内基建项目工程合同总额 516.34 亿元，已完成合同金额 298.23 亿元，已回款 288.57 亿元，尚有投资需求 218.11 亿元。

图表 10. 截至 2023 年 3 月末公司国内前十大<sup>1</sup>在建工程明细（单位：亿元，%）

| 工程合同名称                    | 板块 | 地点 | 业主                   | 合同签订时间 | 开工时间    | 完工时间    | 合同金额  | 预计总成本 | 完工百分比 | 已完成合同额 | 累计回款  |
|---------------------------|----|----|----------------------|--------|---------|---------|-------|-------|-------|--------|-------|
| 渝北区空港新城城市基础设施及公共服务 PPP 项目 | 市政 | 重庆 | 重庆中交二航空港城市建设发展有限公司   | 2020 年 | 2020.10 | 2024.09 | 41.49 | 36.62 | 34.16 | 14.17  | 13.03 |
| 巢马铁路项目                    | 铁路 | 安徽 | 宁安城际铁路有限公司           | 2020 年 | 2021.01 | 2026.09 | 33.37 | 29.98 | 49.81 | 16.62  | 15.86 |
| 广州南沙明珠湾区横沥工程              | 市政 | 广州 | 中交南沙明珠湾区横沥工程总承包项目经理部 | 2019 年 | 2019.04 | 2024.04 | 37.83 | 33.82 | 49.33 | 18.66  | 14.15 |

<sup>1</sup> 按照预计总收入排名，其中所包含 PPP 项目由公司作为建设单位。

| 工程合同名称                          | 板块 | 地点 | 业主               | 合同签订时间 | 开工时间    | 完工时间    | 合同金额   | 预计总成本  | 完工百分比 | 已完成合同额 | 累计回款   |
|---------------------------------|----|----|------------------|--------|---------|---------|--------|--------|-------|--------|--------|
| 中山翠海道地下综合管廊                     | 市政 | 广东 | 中山中交第二航务建设发展有限公司 | 2017 年 | 2018.01 | 2023.12 | 36.18  | 33.03  | 95.42 | 34.52  | 29.92  |
| 襄阳东西轴鱼梁段 PPP 项目                 | 市政 | 湖北 | 襄阳中交基础设施建设有限公司   | 2018 年 | 2018.07 | 2023.12 | 39.75  | 35.00  | 98.72 | 39.24  | 39.10  |
| 新建南通至宁波高速铁路先开段站前及相关工程 TYZQ-4 标段 | 铁路 | 江苏 | 沪杭铁路客运专线股份有限公司   | 2022 年 | 2022.12 | 2027.12 | 64.75  | 62.07  | 1.90  | 1.23   | 0.00   |
| 文马高速公路项目                        | 公路 | 云南 | 中交文山高速公路建设发展有限公司 | 2017 年 | 2018.03 | 2023.12 | 33.58  | 32.00  | 99.06 | 33.26  | 36.52  |
| 崇贤至老余杭连接线高架项目                   | 公路 | 浙江 | 中交（杭州）基础设施投资有限公司 | 2018 年 | 2018.07 | 2023.04 | 62.30  | 61.98  | 99.98 | 62.28  | 62.95  |
| 宜都至来凤高速公路宜昌段 YLYCLX-1 标项目       | 公路 | 湖北 | 湖北交投宜来宜昌高速公路有限公司 | 2019 年 | 2020.01 | 2025.12 | 38.36  | 35.29  | 12.69 | 4.87   | 3.99   |
| 广州市轨道交通十二号线及同步实施工程总承包项目         | 市政 | 广东 | 广州地铁集团有限公司       | 2018 年 | 2018.12 | 2023.07 | 128.73 | 128.73 | 57.00 | 73.38  | 73.05  |
| 合计                              | -  | -  | -                | -      | -       | -       | 516.34 | 488.52 | -     | 298.23 | 288.57 |

资料来源：中交二航局

该公司承接的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（简称“中国港湾”）、中国路桥工程有限责任公司（简称“中国路桥”）等海外业务平台获得，少数则通过公司自主招投标获得。通过中国港湾或中国路桥承接的海外业务由中国港湾或中国路桥行使项目管理职能，公司仅承担分包任务。公司海外项目融资渠道主要为国家开发银行（简称“国开行”）及中国进出口银行（简称“口行”），其中又以国开行的资金为主。国开行给项目所在国优惠贷款，项目由监理证实项目进度后由所在国通过指定银行支付给公司<sup>2</sup>；口行的项目贷款全部由项目所在国提供主权担保，融资成本很低，项目由监理证实进度后由口行直接付款给公司。由于公司的海外项目多以美元计价，因此对汇率管理的要求较高。目前公司主要通过在国内采购工程物资及以美元计价签署合同的方式锁定部分汇率波动。公司海外业务主要分布于中东、非洲、南美洲及东南亚等地区，收入以港口和航道工程、公路和桥梁工程为主，或将面临一定地缘政治风险和汇率波动风险。

2020-2022 年，该公司海外业务收入分别为 27.60 亿元、36.82 亿元和 36.49 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司在建前十大海外项目合同总金额 167.59 亿元，已完成合同金额 73.89 亿元，已回款 71.29 亿元。未来公司将进一步扩张海外业务，计划将海外合同量扩展到不低于总合同量的三分之一。

图表 11. 截至 2023 年 3 月末公司在建的前十大海外工程明细（单位：亿元，%）

| 工程合同名称              | 所属板块 | 业主           | 所在地  | 合同签订时间 | 开工时间    | 完工时间    | 合同金额  | 完工百分比 | 已完成合同金额 | 累计已回款 |
|---------------------|------|--------------|------|--------|---------|---------|-------|-------|---------|-------|
| 沙特利雅得塞德拉二期工程项目      | 港口   | 中港公司_沙特办事处   | 沙特   | 2022 年 | 2022.08 | 2026.02 | 14.09 | 10.60 | 1.49    | 2.51  |
| 内马铁路一期第五项目          | 铁路   | 中路_肯尼亚办事处    | 肯尼亚  | 2016 年 | 2016.07 | 2023.12 | 18.32 | 98.51 | 18.05   | 15.68 |
| 塞尔维亚 E763 高速 PP 段项目 | 公路   | 中路_塞尔维亚办事处   | 塞尔维亚 | 2019 年 | 2020.11 | 2023.07 | 17.31 | 74.12 | 12.83   | 11.43 |
| 马来西亚 SUKECA4 项目     | 港口   | 中港公司_马来西亚办事处 | 马来西亚 | 2016 年 | 2016.10 | 2023.11 | 12.9  | 99.92 | 12.89   | 12.39 |
| 塞尔维亚鲁马快速路项目         | 公路   | 中路_塞尔维亚办事处   | 塞尔维亚 | 2021 年 | 2022.04 | 2025.04 | 24.61 | 9.81  | 2.42    | 2.67  |

<sup>2</sup> 区别于口行直接将款项付给公司的模式，国开行直接贷款给业主，公司和国开行无直接合作关系。

| 工程合同名称            | 所属板块   | 业主          | 所在地  | 合同签订时间 | 开工时间    | 完工时间    | 合同金额   | 完工百分比 | 已完成合同金额 | 累计已回款 |
|-------------------|--------|-------------|------|--------|---------|---------|--------|-------|---------|-------|
| 巴拿马 AMADOR 邮轮码头项目 | 港口     | 中港南美分公司     | 巴拿马  | 2017 年 | 2017.07 | 2023.07 | 10.37  | 99.80 | 10.35   | 7.45  |
| 哥伦比亚波哥大地铁项目       | 轨道交通工程 | 中港公司_南美分公司  | 哥伦比亚 | 2022 年 | 2022.07 | 2026.05 | 15.28  | 3.15  | 0.48    | 2.26  |
| 泰国马塔普港第三期开发工程     | 港口     | 中国港湾(泰)有限公司 | 泰国   | 2021 年 | 2021.05 | 2024.05 | 10.26  | 3.65  | 0.37    | 0.35  |
| 埃及阿布基尔集装箱码头项目     | 港口     | 中港公司_埃及办事处  | 埃及   | 2021 年 | 2021.03 | 2024.03 | 24.58  | 54.43 | 13.38   | 15.60 |
| 巴拿马跨运河第四大桥项目      | 桥梁     | 中国港湾        | 巴拿马  | 2020 年 | 2018.12 | 2023.06 | 19.87  | 8.18  | 1.63    | 0.95  |
| 合计                | -      | -           | -    | -      | -       | -       | 167.59 | -     | 73.89   | 71.29 |

资料来源：中交二航局

### 成本及管理

该公司建筑施工业务的成本主要由建筑材料成本、分包成本、人工成本等组成。其中，基建施工业务建筑材料<sup>3</sup>成本占比在 40%~45%之间，分包成本占比在 37%~47%之间，人工成本（包括劳务分包）占比在 3%~6%之间。公司主要建筑材料为钢材、水泥和沙石等。

工程款的结算方式以具体项目合同约定为准，一般来说，业主需支付预付款、工程进度款、竣工验收收款和质保金。预付款一般在工程开工时支付，通常占合同金额的 5%~10%；进度款在施工过程中按照每月进度的 70%~95%支付，预付款在进度款中分期扣除；竣工验收后业主支付至工程结算额的 95%；剩余 3%~5%是质保金，通常在质保期结束后一次性付清。

### 投资项目

除竞标型工程项目外，该公司还以控股或参股方式开展与工程承包主业相关的投资业务，通过投资模式承接施工业务。过往的投资业务模式以 BT 为主，在严控地方债务的背景下，2015 年以来，公司投资项目逐渐转向 PPP 模式。

该公司 PPP 模式项目参与方式基本为与当地政府合作成立 PPP 项目公司（即 SPV 公司），按照所持项目公司股份出资，PPP 项目投融资建设运营等全部由 SPV 公司负责，而后 PPP 项目施工工程由公司承接。对于带有经营性质的项目，公司计划部分通过公司自行运营，部分联合社会专业运营公司进行运营管理<sup>4</sup>。截至 2023 年 3 月末，公司在建投资项目主要为 PPP 项目。公司在手 PPP 项目 53 个<sup>5</sup>，其中并表项目 21 个，项目投资总额 413.56 亿元，累计已完成投资额 306.40 亿元，累计运营回款 23.30 亿元。项目资本金 85.69 亿元，其中需由公司投入的资本金为 78.63 亿元，公司仍需投入的资本金 14.26 亿元。并表的项目中，已获得融资项目 20 个。非并表项目 32 个，合同总额 831.90 亿元，累计已完成投资额 555.87 亿元，累计回款 7.80 亿元。项目资本金 82.05 亿元，其中需由公司投入的资本金为 34.21 亿元，公司仍需投入的资本金 4.03 亿元。截至 2023 年 3 月末公司主要控股 PPP 项目情况详见附录三。

### B. 其他主营业务

该公司其他主营业务均围绕基建施工主业开展，包括物流与运输业务、设计业务及房地产开发业务等。物流与运输业务的经营主体为下属子公司武汉航科物流有限公司（简称“航科物流”），主要为集团进行钢材、水泥、专用材料等相关物资的集中采购。2022 年公司物流与运输业务毛利率为 2.27%，当年海外直接材料采购额及销售涨幅较大，主要系海外项目加快建设的需要。武汉航科物流有限公司对外销售物资一般在交货后一次性收款（不含质保金），对应收账款影响较小。2020-2022 年及 2023

<sup>3</sup> 此处的建材成本仅指公司直接承担的建材成本，不含分包方承担的建材成本。

<sup>4</sup> 公司以专业性要求作为筛选标准，对于专业性要求较高的项目考虑联合社会资本运营，其他项目主要自行运营。

<sup>5</sup> 与 2022 年末相比，公司 PPP 控股项目减少 4 个，分别为株洲铁路、坡头、淮安和南湖大道项目，其中株洲铁路、坡头项目、淮安项目因模式变更已终止，南湖大道项目因设计规划原因目前全面暂停；参股项目新增 1 个，即株洲市渌口区水环境综合治理一期工程 PPP 项目。

年第一季度完成内部销售收入抵销后，公司实现物流与运输业务收入分别为 46.77 亿元、61.27 亿元、73.18 亿元和 15.50 亿元。

图表 12. 公司近年来工程物资采购额及销售额（单位：亿元）

| 项目     | 2020 年 |       | 2021 年 |        | 2022 年 |        | 2023 年第一季度 |       |
|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|------------|-------|
|        | 采购     | 销售    | 采购     | 销售     | 采购     | 销售     | 采购         | 销售    |
| 钢材     | 68.42  | 69.54 | 107.79 | 109.54 | 107.79 | 109.00 | 24.64      | 25.37 |
| 砼材     | 4.58   | 5.10  | 4.06   | 4.41   | 4.49   | 4.97   | 0.99       | 1.06  |
| 专材     | 2.33   | 2.36  | 1.12   | 1.15   | 1.97   | 1.99   | 0.21       | 0.22  |
| 海外直接材料 | 1.00   | 1.05  | 0.67   | 0.67   | 4.75   | 4.90   | 0.31       | 0.31  |
| 其他     | 1.96   | 2.70  | 3.09   | 4.11   | 2.39   | 2.76   | 0.53       | 0.47  |
| 合计     | 78.29  | 80.75 | 116.73 | 119.88 | 121.39 | 123.62 | 26.68      | 27.43 |

注：中交二航局提供，销售额含对内销售。

该公司设计业务由公司本部的局机关技术中心（简称“技术中心”）及中交武汉港湾工程设计研究院有限公司（简称“武港院”）负责，主要系为政府相关行业主管部门、国有企事业单位、大中型民营企业等提供建设、监管、运营，房地产、物流等方面咨询和设计服务。2022 年公司设计业务毛利率为 9.18%。咨询项目分阶段向客户收费，分别为合同生效后 7 个工作日内、报告文件通过评审后 15 个工作日内及公司向客户提交研究报告最终成果后 15 个工作日内。公司先后荣获湖北省优秀工程咨询成果奖和湖北省勘察设计奖等。2020-2022 年，公司实现设计业务收入分别为 5.41 亿元、4.56 亿元和 3.92 亿元。

该公司房地产业务运营主体为中交二航局城市投资发展有限公司（简称“二航局城投”）。2020-2022 年，公司房地产开发业务分别实现收入 1.89 亿元、0.79 亿元和 1.99 亿元；分别实现毛利率 19.92%、66.93%和 32.92%。截至 2023 年 3 月末，公司所持项目预计总投资 81.76 亿元，已投入 72.30 亿元，尚待投入资金 9.46 亿元。累计合同销售金额 33.82 亿元，已回笼资金 32.23 亿元。总体看公司在手项目未来仍面临一定的去化压力和资金需求。

图表 13. 截至 2023 年 3 月末在建及拟建房地产项目（单位：万平方米，亿元）

| 项目名称       | 所在地   | 项目性质         | 项目状态 | 总投资（含拿地成本） | 截至 2022 年末累计已投资 | 截至 2023 年 3 月末累计已投资 | 开工时间    | 竣工时间    | 总可售面积 | 累计已售面积 | 累计销售额 | 已回笼资金 | 2022 年回款额 | 2023 年一季度回款额 | 项目资金来源               | 销售进度                        |
|------------|-------|--------------|------|------------|-----------------|---------------------|---------|---------|-------|--------|-------|-------|-----------|--------------|----------------------|-----------------------------|
| 中交康桥       | 重庆江津  | 住宅、商业        | 已完工  | 9.28       | 9.28            | 9.28                | 2012.06 | 2020.01 | 21.98 | 20.70  | 8.59  | 8.59  | 0.05      | 0.03         | 资本金、股东借款             | 住宅已售罄，剩余商业和车位在售             |
| 中交江锦湾      | 湖北武汉  | 商业、住宅        | 已完工  | 17.48      | 17.48           | 17.48               | 2012.11 | 2016.12 | 19.25 | 19.25  | 17.10 | 16.75 | 0.20      | 0.05         | 资本金、开发贷              | 住宅商业已售罄，剩余 759 个车位未售        |
| 华中·中交城 A 区 | 湖北武汉  | 商业           | 已完工  | 15.02      | 14.90           | 14.90 <sup>6</sup>  | 2017.06 | 2021.07 | 2.90  | 0.89   | 1.10  | 1.10  | 0.56      | 0.00         | 资本金、股东借款             | 目前全部完成对外招商出租                |
| 东北·中交城     | 辽宁大连  | 公寓、办公、商业     | 在建   | 14.96      | 9.41            | 9.46                | 2018.11 | 2023.11 | 13.87 | 0.91   | 0.59  | 0.48  | 0.03      | 0.01         | 资本金、股东借款、PPN 发债、销售回款 | 2021 年年中开盘销售，6 月底交付         |
| 华中·中交城 B 区 | 湖北武汉  | 商业           | 已完工  | 3.68       | 3.37            | 3.37                | 2018.06 | 2021.05 | 3.87  | 1.88   | 2.14  | 1.99  | 0.69      | 0.04         | 资本金、股东借款             | 目前剩余 69 套公寓待售，其他产品均完成对外招商出租 |
| 重庆·中交城     | 重庆九龙坡 | 住宅、商业、公寓、写字楼 | 在建   | 21.34      | 17.62           | 17.81               | 2020.12 | 2023.12 | 10.48 | 3.03   | 4.30  | 3.32  | 1.88      | 1.42         | 股东投资                 | 住宅持销期，12 月底交付               |

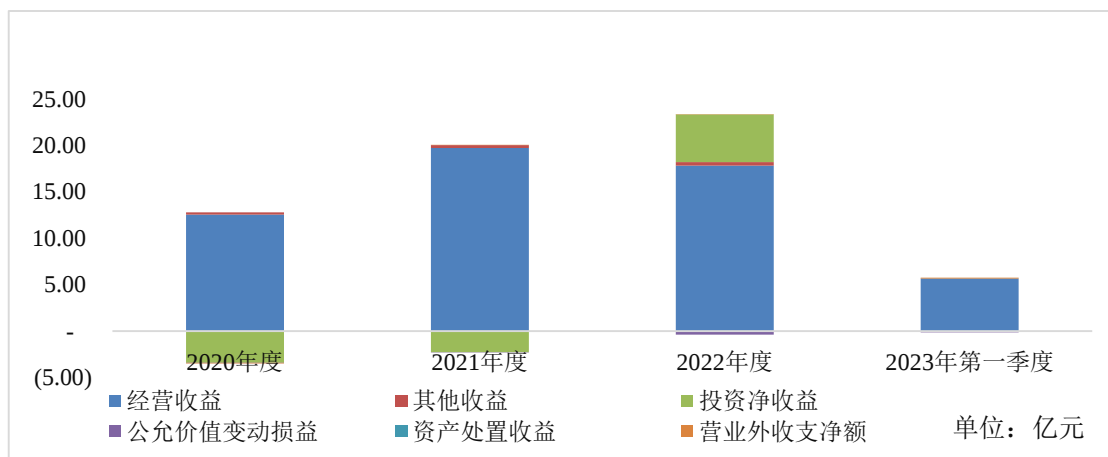
<sup>6</sup> 表中累计已投资数据开展后评价工作后有修订。

| 项目名称 | 所在地 | 项目性质 | 项目状态 | 总投资<br>(含拿地成本) | 截至<br>2022 年<br>末累计<br>已投资 | 截至<br>2023 年<br>3 月末<br>累计已<br>投资 | 开工时<br>间 | 竣工时<br>间 | 总可<br>售面<br>积 | 累计<br>已售<br>面积 | 累计<br>销售<br>额 | 已回<br>笼资<br>金 | 2022<br>年回<br>款额 | 2023 年<br>一季度<br>回款额 | 项目资金<br>来源 | 销售进度 |
|------|-----|------|------|----------------|----------------------------|-----------------------------------|----------|----------|---------------|----------------|---------------|---------------|------------------|----------------------|------------|------|
| 合计   | -   | -    | -    | 81.76          | 72.06                      | 72.30                             | -        | -        | 72.35         | 46.66          | 33.82         | 32.23         | 3.41             | 1.54                 | -          | -    |

资料来源：根据中交二航局所提供数据整理。

## (2) 盈利能力

图表 14. 公司主要盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据中交二航局所提供数据绘制。

注：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，投资收益、资产处置收益和信用减值损失亦对盈利产生一定影响，其他因素对盈利影响较小。2020-2022 年公司分别实现毛利 62.28 亿元、76.73 亿元和 74.56 亿元，同期毛利率分别为 8.17%、8.83%和 8.45%。2022 年受宏观环境变化 and 市场竞争激烈影响，毛利和毛利率均略有下降。

图表 15. 公司营业利润结构分析（单位：亿元）

| 公司营业利润结构   | 2020 年度 | 2021 年度 | 2022 年度 | 2023 年<br>第一季度 | 2022 年<br>第一季度 |
|------------|---------|---------|---------|----------------|----------------|
| 营业收入合计     | 762.25  | 868.99  | 882.24  | 222.60         | 209.29         |
| 毛利         | 62.28   | 76.73   | 74.56   | 19.60          | 14.38          |
| 期间费用率      | 6.00%   | 5.92%   | 5.42%   | 5.96 %         | 4.26%          |
| 全年利息支出总额   | 4.39    | 6.24    | 8.01    | -              | -              |
| 其中：资本化利息数额 | 0.21    | 0.58    | 0.69    | -              | -              |

资料来源：根据中交二航局所提供数据整理。

从费用支出情况来看，2020-2022 年该公司期间费用分别为 45.75 亿元、51.47 亿元和 47.86 亿元，期间费用率分别为 6.00%、5.92%和 5.42%。从构成来看，近三年管理费用（含研发费用）占比较大，分别为 100.01%、104.20%和 113.74%，其中又以职工薪酬为主。同期公司财务费用分别为-0.45 亿元、-2.81 亿元和-7.16 亿元，由于公司收到业主利息款及货币资金存款利息，公司利息收入大于利息支出，财务费用为负值。近三年利息收入分别为 8.51 亿元、10.09 亿元和 14.14 亿元。总体而言，公司期间费用对利润形成一定侵蚀，但相比建筑行业其他企业，公司期间费用控制水平尚可。

2020-2022 年，该公司投资收益分别为-3.41 亿元、-2.28 亿元和 5.15 亿元。2022 年投资收益转负为正，其中处置权益法核算的长期股权投资产生的投资收益 6.69 亿元，主要系处置湖北中交嘉通高速公

路发展有限公司和汉江孤山水电开发有限责任公司分别产生投资收益 6.61 亿元和 0.08 亿元。2020-2022 年公司资产处置收益逐年下降，分别为 3.25 亿元、0.30 亿元和 0.14 亿元。公司信用减值损失主要系坏账损失，2020-2022 年分别发生损失 2.52 亿元、1.49 亿元和 7.48 亿元，其中 2022 年北仙项目合同资产结算转为应收账款，当年发生信用减值损失 3.70 亿元，其余为根据减值测试正常计提减值。同期，公司营业外收入分别为 0.22 亿元、0.31 亿元和 0.27 亿元，主要由诉讼赔款及利息收入、各类政府补助、非流动资产毁损报废利得等构成。2020-2022 年公司分别实现其他收益 0.23 亿元、0.31 亿元和 0.38 亿元，主要由稳岗补贴、地方财政贡献奖励资金、留商补助、建筑业增产创收奖励金、科技部转制事业费、超高大跨桥梁工程安全新型临时支撑课题国拨经费等构成。

图表 16. 公司权益法核算下主要长期股权投资损益情况（单位：万元）

| 公司名称               | 投资损益      |          |           |
|--------------------|-----------|----------|-----------|
|                    | 2020 年    | 2021 年   | 2022 年    |
| 恩施逸晴湾置业有限公司        | -596.45   | 0.00     | 3,956.42  |
| 中山中交第二航务建设发展有限公司   | 51.53     | 33.85    | -1,988.08 |
| 中交（杭州）基础设施投资有限公司   | -437.08   | 473.92   | 1,851.78  |
| 益阳中交二航建设发展有限公司     | -528.05   | -461.26  | -1,829.10 |
| 中交镇江投资建设管理发展有限公司   | 1,571.52  | 0.00     | 1,813.90  |
| 中交二航局潜江环保有限公司      | -1,704.31 | 1,070.80 | -1,704.31 |
| 长沙二航置业发展有限公司       | -1,685.28 | 457.89   | -1,685.28 |
| 中交重庆投资发展有限公司       | 24.50     | 1,777.98 | 1,614.66  |
| 中交温州高铁新城投资发展有限公司   | 1,206.66  | 1,191.20 | 1,206.66  |
| 武汉汉信基础设施投资建设有限公司   | 0.00      | 14.25    | -1,133.51 |
| 汉江孤山水电开发有限责任公司     | -407.43   | 0.00     | 1,026.85  |
| 呼和浩特市天虹公路建设有限责任公司  | -806.72   | -774.59  | -806.72   |
| 成都城投城建科技有限公司       | 247.37    | 495.90   | 749.43    |
| 武汉二航路桥特种工程有限责任公司   | 692.70    | 546.37   | 692.70    |
| 中交地产武汉开发有限公司       | 40.49     | 57.23    | -602.57   |
| 中交（茂名）水东湾投资建设有限公司  | 50.01     | 481.76   | 542.22    |
| 中交二航（大连）城市发展投资有限公司 | 425.03    | -131.63  | 425.03    |
| 武汉中交沌口长江大桥投资有限公司   | -3,704.13 | 1,498.44 | -402.07   |
| 中交二航（大连）建设发展有限责任公司 | 307.38    | 77.59    | 307.38    |
| 武汉仙女山路发展有限公司       | -300.79   | 0.00     | -300.79   |

资料来源：根据中交二航局所提供数据整理。

从整体盈利情况看，2020-2022 年该公司营业利润为 12.60 亿元、18.04 亿元和 23.08 亿元，净利润为 10.34 亿元、15.04 亿元和 19.39 亿元，营业利润和净利润均保持较好的增长趋势。从资产获利能力看，总资产报酬率分别为 1.70%、2.04%和 2.30%，净资产收益率分别为 5.33%、6.31%和 6.89%，2022 年盈利能力有所增强。

2023 年第一季度，该公司实现收入 222.60 亿元，较上年同期增长 6.36%。当期公司实现净利润 4.61 亿元，较上年同期增长 18.92%。当期公司毛利率为 8.80%，较上年同期提升 1.93 个百分点。

### （3）运营规划/经营战略

该公司计划未来在保持传统业务稳定发展的基础上，大力拓展新兴业务，进一步丰富“大土木”的内涵和外延。围绕城镇化，转向关联朝阳产业，在城市综合体、海绵城市、城市管廊、房建、环保、机场等业务上重点跟踪；围绕国家海洋战略和海洋经济，进一步拓展海洋战略业务；灵活采用战略并购、投融资等多种方式，涉足水利水电业务。此外，公司将跟随“一带一路”国家战略和中国交建“全面建成具有国际竞争力的一流企业”的目标，推进“海外优先”战略落地。公司主要生产经营指标拟与中国交建总体增速保持同步。

## 管理

该公司是中国交建下属控股子公司，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，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。跟踪期内，公司与集团内部企业存在一定规模的关联交易和关联资金往来。

2022 年，该公司债转股，农银金融资产投资有限公司和中国人寿资产管理有限公司分别对公司增资 10 亿元，合计 20 亿元；双方增资款中的 3.59 元计入实收资本，其余部分计入资本公积。截至 2023 年 3 月末，该事项工商登记尚在办理中。同期末，中国交建、建信投资、农银投资、工银投资和交银投资分别持有公司 76.66%、9.75%、5.91%、3.84%和 3.84%的股权。债转股工商登记办理完毕后，中国交建、建信投资、农银投资、工银投资、人寿资管和交银投资将分别持有公司 71.50%、9.09%、8.88%、3.58%、3.37%和 3.58%的股权。公司系中国交建控股子公司，中国交建的控股股东为国务院国资委下属的中交集团，截至 2023 年 3 月末，中交集团持有中国交建 57.99%股份。公司产权状况详见附录一。

该公司设有运营管理部、财务资金部、技术中心、市场开发部、轨道交通事业部、投资事业部和海外事业部等 17 个部门、7 个事业部及 1 个中心。公司组织结构图详见附录二。跟踪期内，公司治理结构、管理制度等未发生重大变化。

人事变动方面，2022 年 8 月，该公司原董事、总经理张鸿辞任，聘任游斌为董事、总经理；原董事吴维忠、周露、陈德奎辞任，聘任蒋万民、赵军强为董事；原监事陈德奎辞任，聘任潘中明为监事。

该公司在中国交建内部承接分包及总承包业务较多，关联交易多由业务往来产生，采用参照市场价格与集团内部竞价相结合的定价策略。2022 年，公司作为分包方向关联方提供劳务实现收入 105.98 亿元，向关联方销售商品实现收入 27.40 亿元。作为总包方接受关联方劳务发生额 36.78 亿元，向关联方采购商品发生额 16.77 亿元。

图表 17. 2022 年末公司关联方应收应付款项（单位：亿元，%）

| 项目    |         | 金额     |
|-------|---------|--------|
| 应收关联方 | 货币资金    | 29.29  |
|       | 应收票据    | 0.24   |
|       | 应收款项融资  | 1.02   |
|       | 应收账款    | 42.17  |
|       | 应收股利    | 0.36   |
|       | 预付款项    | 4.90   |
|       | 其他应收款   | 117.83 |
|       | 合同资产    | 26.33  |
|       | 长期应收款   | 21.39  |
|       | 其他非流动资产 | 32.74  |
|       | 合计      | 276.27 |
| 应付关联方 | 应付账款    | 24.06  |
|       | 应付票据    | 5.82   |
|       | 合同负债    | 7.12   |
|       | 应付股利    | 0.79   |
|       | 其他应付款   | 10.97  |
|       | 长期应付款   | 5.84   |
|       | 合计      | 54.60  |

资料来源：中交二航局 2022 年审计报告。

根据该公司所提供的 2023 年 6 月 19 日《企业信用报告》，公司近三年已结清信贷信息与未结清

信贷信息中均无不良或关注记录。截至 2023 年 5 月 21 日，公司已发行债券还本付息正常。

图表 18. 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      | 控股股东 | 合并口径 |
|----------|-----------|-----------|------|------|
| 欠贷欠息     | 中国人民银行征信局 | 2023/6/19 | 无法提供 | 无    |
| 各类债券还本付息 | 万得资讯      | 2023/5/21 | 无    | 无    |
| 工商不良记录   | 公司提供      | 2023/5/21 | 无    | 无    |
| 质量/安全    | 公司提供      | 2023/5/21 | 无    | 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。

## 财务

跟踪期内，该公司债转股，所有者权益有所增长。公司负债经营程度较高，以流动负债为主，其中应付账款及其他应付款占比较大，公司实际短期刚性债务偿债压力可控。随项目新签及建设，公司资金沉淀于合同资产、应收账款、其他应收款和其他非流动资产，但账面货币资金较充裕，可为债务偿付提供一定保障。2022 年公司经营性现金净流入大幅增长，营业收入现金率整体稳定。公司投资项目后续仍有较大资金需求，债务规模或将继续扩张。

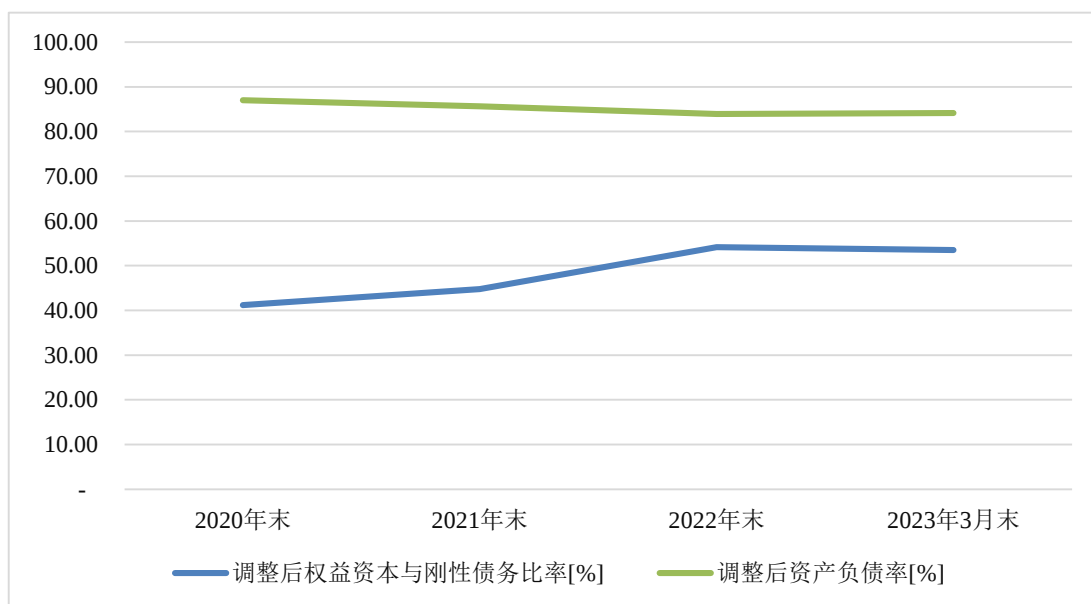
### 1. 数据与调整

瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2020 年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 2021-2022 年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。公司财务报表以持续经营假设为基础，根据实际发生的交易和事项，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（以下合称“企业会计准则”）编制。截至 2023 年 3 月末，公司纳入合并范围的二级子公司共 67 家。

## 2. 资本结构

### (1) 财务杠杆

图表 19. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据中交二航局所提供数据绘制。

该公司于 2019 年以来先后发行了九笔永续中票、两笔可续期公司债及一笔永续债权投资，合计金额为 127.50 亿元，计入所有者权益中的“其他权益工具”科目。为真实反映公司实际资本及负债情况，将上述可续期债务由“其他权益工具”科目调整至“长期负债”科目，并基于此项调整进行后续分析。

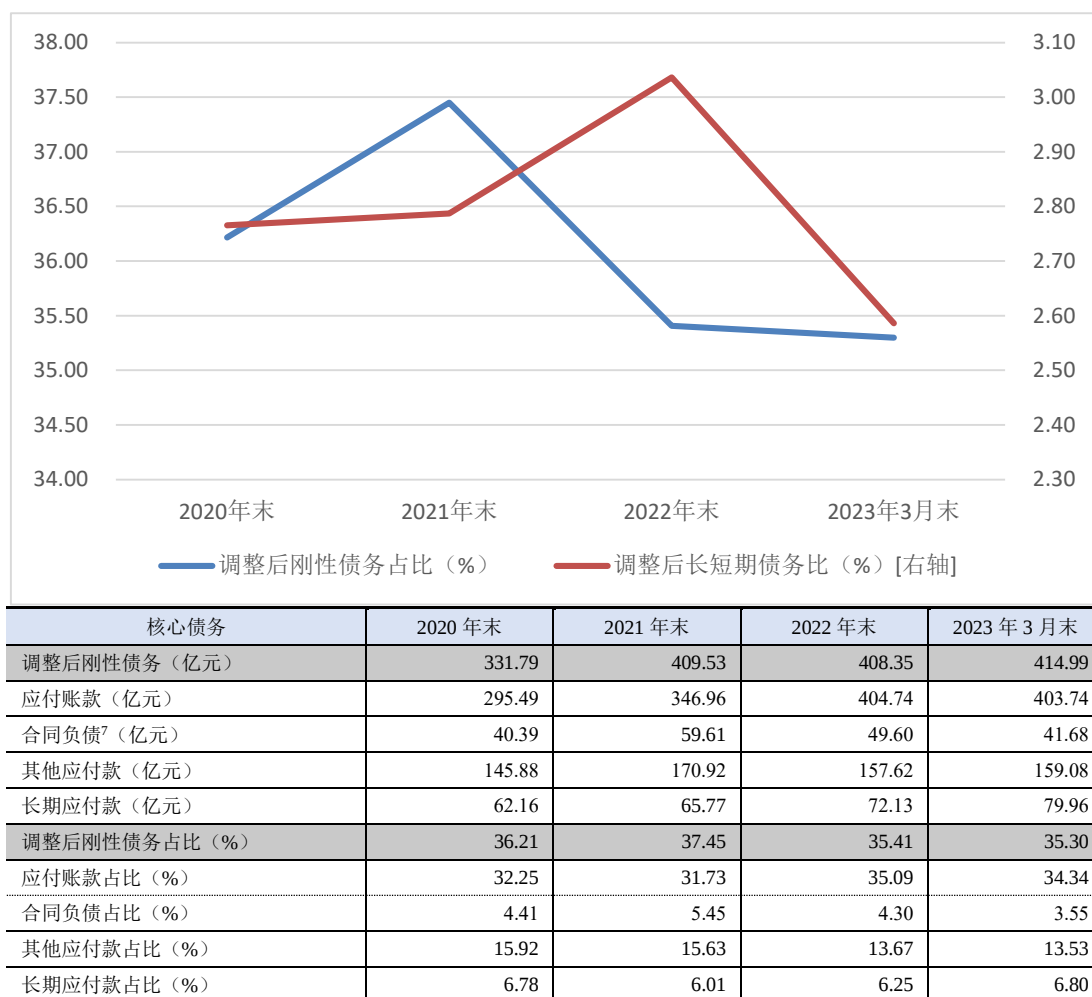
该公司所处工程建设行业结算周期较长，营运资金占款多，属于资金密集型行业。近年来，随着业务规模及对外投资的扩大，公司资金需求逐年增加，负债规模也逐年扩大。2020-2022 年末，公司负债总额分别为 841.33 亿元、1,011.14 亿元和 1,077.06 亿元，调整后负债总额分别为 916.17 亿元、1,093.56 亿元和 1,153.33 亿元。经调整后资产负债率维持在较高水平，同期末分别为 87.02%、85.65%和 83.92%。

近年来该公司资本实力总体呈上升趋势，其中 2022 年末公司资本公积较上年末增长 42.82%，主要系公司开展债转股，农银金融资产投资有限公司、中国人寿资产管理有限公司各出资 10 亿元，16.41 亿元计入资本公积。同期末调整后的权益资本与刚性债务之比为 54.12%，覆盖程度依然较低。

近年来，该公司主业发展良好，现金分红规模较大，2020-2022 年度分红金额分别为 13.69 亿元、6.98 亿元和 8.01 亿元，2022 年分红金额较上年增长主要系永续中票股利分配增加所致。截至 2022 年末，公司所有者权益余额为 297.27 亿元，其中未分配利润为 63.09 亿元，占公司权益资本总额的 21.22%，占调整后权益资本总额的 28.55%。公司未分配利润规模较大、占比较高，未来现金红利的分配或将对资本稳定性造成一定影响。

## (2) 债务结构

图表 20. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据中交二航局所提供数据绘制。

注 1：表中占比均基于调整后负债总额计算得出。

注 2：表中其他应付款未剔除应付利息和应付股利。

从债务期限结构看，该公司负债以流动负债为主，2020-2022 年末公司经调整长短期债务比分别为 36.16%、35.88%和 32.94%，2022 年末流动负债和调整非流动负债余额分别为 867.59 亿元和 285.75 亿元。除刚性债务外，该公司负债主要集中于应付账款、合同负债、其他应付款及长期应付款。2022 年末，应付账款占负债总额的 35.09%，主要为应付工程材料款及分包项目工程款，当年末同比增长 16.65%，主要系下游支付条款比例降低，公司对分包商支付条款中支付比例随之降低，年末未支付金额增加。其他应付款主要包括各类保证金、应付内部往来款及代银行收保理款<sup>8</sup>等，当年末其他应付款余额 157.62 亿元，较上年末减少 7.78%，主要系当年公司积极清理代收代付款项，代银行收保理款由年初的 10.90 亿降至 2.62 亿。长期应付款主要为应付长期质保金等，伴随营业规模的增长而增加，当年末余额增长 9.67%至 72.13 亿元。2022 年末长期应付款中前五大余额合计为 2.95 亿元，占比 4.09%。合同负债主要包括预收工程款、已结算未完工项目、预收销货款和预收购房款等，2022 年末余额为 49.60 亿元，较上年末减少 16.80%，主要系冲减了部分已满足结算条件的预收工程款所致。

<sup>7</sup> 是指企业已收或应收客户对价而应向客户转让商品的义务。

<sup>8</sup> 办理的保理为应收账款保理，为无追索权保理；代收保理款为公司作为代银行提前收到业主付款。

图表 21. 公司刚性债务构成

| 刚性债务种类              | 2020 年末       | 2021 年末       | 2022 年末       | 2023 年 3 月末   |
|---------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>短期刚性债务合计</b>     | <b>169.15</b> | <b>191.58</b> | <b>201.09</b> | <b>174.09</b> |
| 其中：短期借款             | -             | 0.10          | 5.99          | 11.08         |
| 应付票据                | 151.47        | 187.56        | 180.76        | 159.24        |
| 一年内到期的长期借款          | 1.02          | 2.82          | 14.32         | 3.77          |
| 其他短期刚性债务            | 16.66         | 1.11          | 0.01          | -             |
| <b>调整后中长期刚性债务合计</b> | <b>162.64</b> | <b>217.95</b> | <b>207.26</b> | <b>240.90</b> |
| 其中：长期借款             | 101.65        | 128.74        | 125.59        | 150.62        |
| 应付债券                | -             | 5.39          | 5.39          | 5.39          |
| 其他中长期刚性债务           | 60.99         | 83.82         | 76.28         | 84.89         |
| <b>合计</b>           | <b>331.79</b> | <b>409.53</b> | <b>408.35</b> | <b>414.99</b> |

资料来源：根据中交二航局所提供数据整理。

2022 年，该公司刚性债务规模及占调整后负债总额比例有所下降。公司刚性债务主要由银行借款、应付票据和应付债券构成。2022 年末，银行借款（含短期借款、长期借款、一年内到期的长期借款）为 145.90 亿元，其中 8.15 亿元为信用借款（利率区间为 2.25%-3.20%），137.76 亿元为质押借款（利率区间为 3.60%-4.60%）。同期末，应付票据为 180.76 亿元，较上年减少 3.62%，其中 102.02 亿元为银行承兑汇票，应付商业承兑汇票主要为应付供应商材料款和工程款等。2022 年末短期刚性债务为 201.09 亿元，占刚性债务的比重为 49.24%，公司或将面临一定即期债务偿付压力。

2023 年 3 月末，该公司负债总额为 1,090.75 亿元，经调整后负债总额为 1,175.63 亿元，调整后资产负债率为 84.11%，负债经营程度高。刚性债务规模较上年末略有增加，主要系公司扩大银行长期借款规模所致。

### 3. 现金流量

图表 22. 公司经营环节现金流量状况

| 主要数据及指标                  | 2020 年        | 2021 年      | 2022 年       | 2023 年<br>第一季度 |
|--------------------------|---------------|-------------|--------------|----------------|
| 总资产周转速度（次）               | 0.77          | 0.75        | 0.67         | -              |
| 营业收入现金率（%）               | 82.36         | 82.55       | 83.70        | 89.01          |
| 业务现金收支净额（亿元）             | -26.06        | -20.89      | 23.28        | -28.33         |
| 其他因素现金收支净额（亿元）           | 14.97         | 22.57       | 36.60        | -21.54         |
| <b>经营环节产生的现金流量净额（亿元）</b> | <b>-11.09</b> | <b>1.68</b> | <b>59.88</b> | <b>-49.88</b>  |
| EBITDA（亿元）               | 26.19         | 31.19       | 37.26        | -              |
| EBITDA/调整后刚性债务（倍）        | 0.09          | 0.08        | 0.09         | -              |
| EBITDA/全部利息支出（倍）         | 5.69          | 5.00        | 4.65         | -              |

资料来源：根据中交二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。

2020-2022 年，该公司总资产周转速度呈下降趋势，营业收入现金率则平稳增长。2022 年，公司业务现金收支净额由负转正至 23.28 亿元，主要是销售商品、提供劳务收到的现金增加，而支付的各项税费减少所致。其他因素现金收支净额同比增加 62.19%，系为收到其他与经营有关的现金同比增加 161.81% 至 116.29 亿元，主要包括投标保证金、履约保证金、标书费、支付款项退款、保险赔款、银行结息等。受上述因素综合影响，2022 年公司经营性现金净流量增加 58.20 亿元。2022 年 EBITDA 对利息支出的

覆盖程度较好，但随着公司刚性债务规模大幅增加，EBITDA 对刚性债务的覆盖程度仍然在较低水平。

图表 23. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

| 主要数据及指标                      | 2020 年        | 2021 年        | 2022 年        | 2023 年<br>第一季度 |
|------------------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| 回收投资与投资支付净流入额                | -18.79        | -20.47        | -14.13        | -13.04         |
| 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 | -17.77        | -19.38        | -19.31        | -10.41         |
| 其他因素对投资环节现金流量影响净额            | -49.45        | -10.34        | -25.43        | -1.06          |
| <b>投资环节产生的现金流量净额</b>         | <b>-86.00</b> | <b>-50.19</b> | <b>-58.87</b> | <b>-24.51</b>  |

资料来源：根据中交二航局所提供数据整理。

2020-2022 年，该公司投资性现金净流量分别为-86.00 亿元、-50.19 亿元和-58.87 亿元，持续呈大额净流出状态。2022 年，公司回收投资与投资支付的现金差额净流出有所减少，主要系公司收到嘉通项目股权转让款 8.10 亿元和邯郸二期股权转让款 7.65 亿元所致；同期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各类固定资产、施工设备和临时设施净支出，与上年金额变化不大；同期其他与投资活动有关的现金净流出额同比增加 145.84%，主要系六安市 S366 合六南通道 PPP 项目发生的现金流支出均列示为支付其他与投资活动有关的现金，当期该项目经营活动所发生的现金支出增加。

图表 24. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

| 主要数据及指标              | 2020 年       | 2021 年       | 2022 年       | 2023 年<br>第一季度 |
|----------------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| 吸收投资收到的现金            | 43.41        | 72.71        | 63.95        | 8.79           |
| 取得借款收到的现金            | 80.56        | 98.82        | 103.54       | 39.86          |
| 偿还债务支付的现金            | 30.43        | 59.49        | 81.57        | 13.46          |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金    | 18.86        | 13.36        | 15.77        | 2.03           |
| 其他因素对筹资环节现金流量影响净额    | -7.59        | -21.19       | -48.81       | 59.99          |
| <b>筹资环节产生的现金流量净额</b> | <b>67.09</b> | <b>77.49</b> | <b>21.33</b> | <b>93.16</b>   |

资料来源：根据中交二航局所提供数据整理。

该公司外部融资渠道主要为银行借款、发行债券和吸收股东投资。2020-2022 年公司筹资环节产生的现金流量净额分别为 67.09 亿元、77.49 亿元和 21.33 亿元。2021 年净流入额增加，一方面是由于当年收到股东增资 5.73 亿元，另一方面是由于当年发行 25 亿元永续中票，且银行借款规模增加所致。2022 年公司筹资环节产生的现金流量净额同比减少 72.47%，主要是因为公司当年筹资规模有所收缩，通过吸收投资收到的现金较去年有所减少、偿债现金支出和支付其他与筹资活动有关现金同比增长。其中，支付其他与筹资活动有关的现金主要构成为公司永续债借款归还所发生的现金支出，同比增长 83.60%主要系永续债借款归还发生数较上年有所增长所致。

2023 年第一季度，该公司经营活动产生的现金流量净额为-49.88 亿元，较上年同期大幅减少，主要为购买商品劳务的现金支出同比增加 62.59 亿元，系为业务规模增长，公司购买的原材料、设备与发生的劳务较上年增加所致；投资活动产生的现金流量净额为-24.51 亿元，净流出额较上年同期增长 47.63%；筹资活动现金净流入量为 93.16 亿元，是上年同期的 12.51 倍，其中收到其他与筹资活动有关的现金 60.00 亿元，主要为收回中交集团的内部借款。

#### 4. 资产质量

图表 25. 公司主要资产的分布情况

| 主要数据及指标           | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年<br>3 月末 |
|-------------------|---------|---------|---------|----------------|
| 流动资产（亿元，在总资产中占比%） | 637.88  | 774.73  | 810.89  | 807.35         |

| 主要数据及指标                 | 2020 年末       | 2021 年末       | 2022 年末       | 2023 年<br>3 月末 |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
|                         | 60.59%        | 60.68%        | 59.00%        | 57.76%         |
| 其中：现金类资产（亿元）            | 142.24        | 77.01         | 99.27         | 117.10         |
| 应收账款（亿元）                | 100.35        | 114.88        | 146.12        | 147.22         |
| 存货（含合同资产）（亿元）           | 195.09        | 249.31        | 271.57        | 270.44         |
| 预付款项（亿元）                | 21.50         | 31.10         | 29.17         | 31.90          |
| 其他应收款（亿元）               | 61.85         | 238.05        | 173.66        | 157.89         |
| 一年内到期的非流动资产（亿元）         | 88.82         | 30.73         | 53.12         | 45.36          |
| 其他流动资产（亿元）              | 27.92         | 26.64         | 30.08         | 31.71          |
| 非流动资产（亿元，在总资产中占比%）      | 414.96        | 501.99        | 563.43        | 590.32         |
|                         | 39.41%        | 39.32%        | 46.93%        | 47.61%         |
| 其中：固定资产（亿元）             | 33.03         | 32.16         | 34.46         | 33.83          |
| 长期应收款（亿元）               | 222.32        | 64.09         | 88.83         | 83.29          |
| 无形资产（亿元）                | 22.89         | 30.05         | 34.85         | 35.70          |
| 长期股权投资（亿元）              | 51.10         | 56.99         | 66.24         | 68.16          |
| 其他非流动资产（亿元）             | 60.85         | 268.49        | 271.04        | 293.35         |
| <b>期末全部受限资产账面金额（亿元）</b> | <b>146.33</b> | <b>215.35</b> | <b>227.28</b> | <b>-</b>       |
| <b>受限资产账面余额/总资产（%）</b>  | <b>13.90</b>  | <b>16.87</b>  | <b>16.54</b>  | <b>-</b>       |

资料来源：根据中交二航局所提供数据整理。

该公司资产总额不断增长，2020-2022 年分别为 1,052.84 亿元、1,276.72 亿元和 1,374.33 亿元。公司资产以流动资产为主，2022 年末流动资产为 810.89 亿元，占资产总额的 59.00%，流动资产占比较上年末下降 1.68 个百分点。

该公司流动资产主要由现金类资产、应收账款、存货（含合同资产）、预付款项、其他应收款、一年内到期的非流动资产和其他流动资产构成。公司应收账款主要为应收客户工程款。2022 年末，应收账款账面价值较上年末增长 27.19%，主要由于短期内业主支付比例下降，以及部分 PPP 项目相继进入运营期后，由长期款项转入应收账款。同期末，公司按账龄分析法计提坏账的应收账款中 76.58% 账龄在一年以内。前五名应收账款余额 24.04 亿元，占比 15.11%，主要为应收控股股东及集团内其他关联方款项。公司存货（含合同资产）主要由已完工未结算合同资产、PPP 项目合同资产、工程质量质保金、自制半成品和在产品及原材料、周转材料（包装物、低值易耗品等）和原材料构成，2022 年同比增加 8.93% 至 271.57 亿元，主要由于业务规模扩大，工程施工项目中已完工未结算款项增加。公司预付款项主要为预付工程款和预付采购款等，2022 年末较上年末变化不大。公司其他应收款主要为垫资性质的应收保证金及公司在中国交建结算中心<sup>9</sup>的存款等，2022 年末，公司其他应收款较上年末下降 27.05%，主要是由于货币资金存放点由结算中心转为财务公司，相应款项计入货币资金科目核算，年末结算中心存款仅为 3.11 亿元。公司现金类资产充裕，主要由货币资金和应收银行承兑汇票构成，2022 年末分别为 97.04 亿元和 9.11 亿元，受限货币资金仅为 0.50 亿元。公司一年内到期的非流动资产主要为一年内到期的长期应收款，2022 年末余额为 53.12 亿元，较上年末增长 72.90%，主要系长期应收款一年内到期的部分增加。公司其他流动资产主要为税金重分类，同比增长 12.89%。此外，公司应收票据较上年末减少 76.81% 至 2.23 亿元，主要为公司减少收取商业承兑汇票，增加收取银行承兑汇票所致，应收款项融资随之增长至 7.90 亿元。

该公司非流动资产主要由固定资产、长期应收款、无形资产、长期股权投资和其他非流动资产构成。其中，固定资产主要由机器设备、房屋及建筑物、船舶和运输设备等构成。2022 年末，公司长期应收款账面价值为 88.83 亿元，较上年末增加 38.61%，主要系当年公司应收工程款及 PPP 合同土地拆迁款增多所致。公司无形资产主要为土地使用权、特许权和专利权等，同年末无形资产较上年末增加

<sup>9</sup> 根据《企业会计准则解释第 15 号》，对于成员单位纳入集团资金集中管理的、通过资金结算中心归集至集团母公司账户的资金，成员单位应当在资产负债表“其他应收款”项目中列示。

15.98%，主要系当年特许权增加所致。长期股权投资系对合营、联营企业的投资，其中以宁夏银百高速公路建设管理有限公司、中交重庆投资发展有限公司等项目公司的投资居多，当年末余额为 66.24 亿元，同比增加 16.24%，主要系当年公司对邯郸鹏毅建设有限公司、中交温州高铁新城投资发展有限公司、中交重庆投资发展有限公司、武汉两湖隧道南湖投资发展有限公司、中山中交第二航务建设发展有限公司等追加投资 13.56 亿元所致。其他非流动资产主要为 PPP 项目投资款、工程质量保证金及待抵扣进项税额等，2022 年末其他非流动资产较上年末基本持平。

图表 26. 2022 年末公司受限资产状况（单位：亿元）

| 项目        | 年末余额          | 受限原因                |
|-----------|---------------|---------------------|
| 货币资金      | 0.50          | 保证金、用于担保或被监管；法院冻结资金 |
| 应收账款      | 10.32         | 长期借款质押物             |
| 合同资产      | 12.89         | 长期借款质押物             |
| 长期应收款     | 11.51         | 长期借款质押物             |
| 在建工程      | 1.94          | 长期借款质押物             |
| 无形资产      | 30.51         | 长期借款质押物             |
| 其他非流动资产   | 159.62        | 长期借款质押物             |
| <b>合计</b> | <b>227.28</b> | -                   |

资料来源：根据中交二航局所提供数据整理。

2023 年 3 月末，该公司资产总额为 1,397.67 亿元。其中，公司货币资金较上年末增长 19.10%，主要系借款流入现金增长，且收到其他集团归还的内部借款现金 60.00 亿元。公司在建工程较上年末增长 221.65%，主要系扬州项目公司对在建工程新增投入 6.00 亿元。总体而言资产结构较上年末相比变化不大。

## 5. 流动性/短期因素

图表 27. 公司资产流动性指标

| 主要数据及指标            | 2020 年末 | 2021 年末 | 2022 年末 | 2023 年 3 月末 |
|--------------------|---------|---------|---------|-------------|
| 流动比率               | 94.80%  | 96.26%  | 93.47%  | 95.23%      |
| 速动比率 <sup>10</sup> | 62.61%  | 61.42%  | 58.80%  | 59.57%      |
| 现金比率               | 20.80%  | 9.57%   | 12.23%  | 14.31%      |

资料来源：根据中交二航局所提供数据整理。

近三年，该公司资产流动性偏弱。2022 年末流动比率为 93.47%，同时受制于存货（含合同资产）规模过大，速动比率仅为 58.80%。但由于流动负债中应付账款及其他应付款占比较大，且具有一定支付弹性，短期刚性偿付压力可控。

## 6. 表外事项

截至 2023 年 3 月末，该公司未对合并范围外企业提供担保。未决诉讼方面，截至 2023 年 3 月末公司作为被告或共同被告的未决诉讼和仲裁共 5 起，涉及金额合计为 23,356.22 万元，目前案件均在审理流程中。

## 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仅限于办理以自身名义中标的项目保函授信且需提交母公司批准。2022 年末，母公司货币资金余额为 79.17 亿元，占合并

<sup>10</sup> 2018 年该公司会计准则发生调整，存货大幅下降，为真实反映公司资产流动性情况，现将“合同资产”科目金额调至“存货”科目金额计算速动比率。

口径货币资金比重 81.59%。公司债务亦集中于母公司，2022 年末公司合并口径调整后刚性债务为 408.35 亿元，其中母公司调整后刚性债务为 254.87 亿元，占比 62.41%。母公司也承担部分施工业务，2022 年实现营业收入 686.31 亿元，净利润 10.80 亿元，经营性现金净流入 72.60 亿元，投资活动现金净流出 53.13 元。

## 外部支持

### 1. 政府支持

该公司自成立以来不断承接大型施工项目，在高难度、高水平的工程施工方面经验丰富。公司承建过世界上最大跨径斜拉桥苏通长江大桥、世界上最长的跨海大桥杭州湾大桥、世界上最大跨径钢拱桥重庆朝天门大桥、世界最大桥隧组合工程上海长江隧桥等一批世界级桥梁，在水工建设方面，公司先后参与建设了黄骅港北防波堤、长江口深水航道整治二期等国家重点工程的建设。综合来看，公司在我国路桥建设方面具有丰富的施工经验和重要的市场地位，在国家重点项目建设中发挥着重要作用。此外，公司每年能获得一定的财政支持，2020-2022 年分别为 0.27 亿元、0.31 亿元和 0.43 亿元。

### 2. 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 2022 年 ENR<sup>11</sup>全球最大 250 家国际承包商排名中名列第 3 位，连续六年位居前五名，连续 16 年位居中国上榜企业第一名。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 2015 年对公司增资 8.08 亿元，2020 年中交财务公司给予公司 50.00 亿元授信额度。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；并要求公司资产负债率不得超过 85%，经营性现金流量净额持续为正。

### 3. 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 2023 年 3 月末，公司共取得综合授信额度为 1,189.06 亿元，尚有未使用授信额度 579.01 亿元。建信金融、农银金融、工银金融、交银金融对公司参股后，亦对公司在融资成本、票据贴现和保函业务等方面给予一定支持。

图表 28. 来自大型国有金融机构的信贷支持

| 机构类别             | 综合授信     | 已使用授信  | 未使用授信  | 利率区间 <sup>12</sup> | 附加条件/增信措施 |
|------------------|----------|--------|--------|--------------------|-----------|
| 全部（亿元）           | 1,189.06 | 610.05 | 579.01 | -                  | 无         |
| 其中：国家政策性金融机构（亿元） | 90.00    | -      | 90.00  | -                  | 无         |
| 工农中建交五大商业银行（亿元）  | 690.06   | 452.77 | 237.29 | -                  | 无         |
| 其中：大型国有金融机构占比（%） | 65.60    | 74.22  | 56.53  | -                  | -         |

资料来源：根据中交二航局所提供数据整理（截至 2023 年 3 月末）。

注：上表包含财务公司授信综合额度 50.00 亿元，截至 2023 年 3 月末已使用额度 9.37 亿元。

<sup>11</sup> ENR (Engineering News-Record) 中文名称译作《工程新闻记录》，是全球工程建设领域最权威的学术杂志，隶属于美国麦格劳-希尔公司。

<sup>12</sup> 公司进行贷款审批时确定利率，因此未提供利率区间。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

### 1. 可续期

20 中交二航 MTN001、21 中交二航 MTN001、21 中交二航 MTN002 及 22 二航 Y1 为可续期债券，其条款约定，除非发生强制付息事件，该公司有权递延支付利息，且不受到任何递延支付利息次数的限制。如果公司选择利息递延支付，则会导致投资人获取利息的时间推迟甚至中短期无法获取利息，由此可能给投资人带来一定的投资风险。

### 2. 外部担保

21 中交二航 MTN001 和 21 中交二航 MTN002 由中国交建提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

中国交建成立于 2006 年 10 月，由中交集团整体重组改制并独家发起，初始注册资本 108.00 亿元。中国交建成立后承接了中交集团的全部核心业务。中国交建于 2006 年 12 月公开发行 44.28 亿股 H 股股票（股票代码：01800.HK），并于 2012 年 3 月在境内首次公开发行 13.50 亿股 A 股股票（股票代码：601800）。截至 2022 年末，中国交建注册资本 161.75 亿元，中交集团持有中国交建 57.99% 的股份，是公司控股股东，国务院国有资产监督管理委员会（简称“国务院国资委”）90% 控股中交集团，为中国交建实际控制人。中国交建主要从事基建建设、基建设计及疏浚等业务，各核心业务均处于行业领先地位，拥有多项特级、甲级、综合甲级资质。

中国交建主要以基建建设业务为主，连续三年基建建设业务收入占比超过 85%。此外，中国交建还涉及设计业务、疏浚业务以及装备制造业务，由于整体规模较小，对中国交建整体盈利贡献较弱。

图表 29. 中国交建核心业务收入及变化情况（亿元，%）

| 主导产品或服务       | 2020 年   | 2021 年   | 2022 年   |
|---------------|----------|----------|----------|
| 营业总收入（亿元）     | 6,275.86 | 6,856.39 | 7,202.75 |
| 内部抵销（亿元）      | 262.26   | 309.06   | 341.70   |
| 抵消前营业总收入      | 6,538.12 | 7,120.64 | 7,544.45 |
| 其中：主营业务收入（亿元） | 6,235.27 | 6,814.58 | 7,158.37 |
| 其中：（1）基建建设    | 5,598.75 | 6,074.12 | 6,327.13 |
| 占主营业务比重（%）    | 89.79    | 89.13    | 88.39    |
| （2）疏浚业务       | 382.40   | 428.52   | 509.40   |
| 占主营业务比重（%）    | 6.13     | 6.29     | 7.12     |
| （3）设计业务       | 399.96   | 475.93   | 482.08   |
| 占主营业务比重（%）    | 6.41     | 6.98     | 6.73     |
| （4）其他         | 116.42   | 145.07   | 181.46   |
| 占主营业务比重（%）    | 1.87     | 2.13     | 2.53     |
| 综合毛利率（%）      | 13.02    | 12.52    | 11.65    |
| 其中：基建建设（%）    | 11.81    | 11.31    | 10.61    |
| 疏浚业务（%）       | 15.49    | 13.78    | 13.34    |
| 设计业务（%）       | 18.12    | 17.95    | 16.02    |
| 其他（%）         | 8.46     | 7.19     | 7.11     |

资料来源：中国交建

中国交建的基建建设业务范围主要包括在国内及全球兴建港口、道路、桥梁、铁路、隧道、轨道交通、机场及其他设施，和以投资等多种形式提供的建设服务。按照项目类型划分，具体包括港口建设、道路与桥梁、铁路建设、投资类项目、市政及其他工程、海外工程等。2020-2022 年营业总收入分别为 6,275.86 亿元、6,856.39 亿元和 7,202.75 亿元。

图表 30. 近年来中国交建基建建设新签及在执行未完成合同情况（单位：亿元）

| 项目名称                  | 2020 年           | 2021 年           | 2022 年           |
|-----------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>国内工程业务新签合同金额</b>   | <b>7,492.16</b>  | <b>9,159.79</b>  | <b>11,584.29</b> |
| 其中：港口建设新签合同金额         | 379.42           | 481.43           | 767.00           |
| 道路与桥梁建设新签合同金额         | 2,769.07         | 3,108.77         | 3,578.75         |
| 铁路建设新签合同金额            | 154.55           | 250.06           | 448.73           |
| 市政等其它新签合同金额           | 4,189.12         | 5,319.83         | 6,789.81         |
| <b>海外工程业务新签合同金额</b>   | <b>2,016.67</b>  | <b>2,093.59</b>  | <b>2,086.41</b>  |
| <b>基建建设新签合同金额合计</b>   | <b>9,508.83</b>  | <b>11,253.68</b> | <b>13,670.70</b> |
| <b>基建建设在执行未完成合同金额</b> | <b>29,103.22</b> | <b>31,282.54</b> | <b>33,883.25</b> |

资料来源：中国交建

在港口建设方面，中国交建是中国最大的港口建设企业，承建了建国以来绝大多数沿海大中型港口码头，具有明显的竞争优势，中国交建聚焦长三角、粤港澳等重要区域，对接沿海、沿江及运河枢纽港建设、码头升级改造需求。中国交建近三年港口建设新签合同额逐年增长，2020-2022 年分别为 379.42 亿元、481.43 亿元和 767.00 亿元。

在道路与桥梁建设方面，中国交建是中国大型的道路及桥梁建设企业，在高速公路、高等级公路以及跨江、跨海桥梁建设方面具有明显的技术优势和规模优势。近年中国交建路桥基建业务新签合同规模逐年扩大，2020-2022 年分别为 2,769.07 亿元、3,108.77 亿元和 3,578.75 亿元。

铁路建设方面，中国交建是我国大型和的铁路建设企业之一，凭借自身出色的建设水平和优异的管理能力，已经发展成为我国铁路建设的主力军。在境外市场方面，中国交建成功进入非洲、东南亚等铁路建设市场，建成运营及在建多个重大铁路项目，形成较强的海外市场影响力。2020-2022 年中国交建铁路建设新签合同额分别为 154.55 亿元、250.06 亿元和 448.73 亿元，逐年增长。

中国交建广泛参与轨道交通、城市综合管网、海绵城市、房屋建设等城市基础设施建设，具有较强的市场影响力。同时，中国交建加快生态环保、水环境治理等新兴产业布局。2020-2022 年中国交建市政与环保工程板块新签合同额保持增长，分别 4,189.12 亿元、5,319.83 亿元和 6,789.81 亿元。。

海外工程方面，中国交建基建建设业务海外工程范围包括道路与桥梁、港口、铁路、机场和地铁等各类大型基础设施项目，市场竞争优势明显。通过充分发挥业务整体优势，中国交建海外基建业务稳步发展，“CCCC”、“CHEC”及“CRBC”已成为世界建筑行业知名品牌。

在投资类项目方面，中国交建 2007 年开始发展投资类项目，以获得包括合理设计、施工利润以外的投资利润。2020-2022 年中国交建投资项目新签合同额（统计口径按权益比例确认）分别为 1,769.28 亿元、2,181.04 亿元和 2,116.33 亿元。

截至 2022 年末，中国交建经审计合并口径的资产总额达 15,113.50 亿元，所有者权益为 4,261.76 亿元；2022 年实现营业收入 7,202.75 亿元，净利润 247.45 亿元，经营活动产生的现金流净流入 4.42 亿元。

## 跟踪评级结论

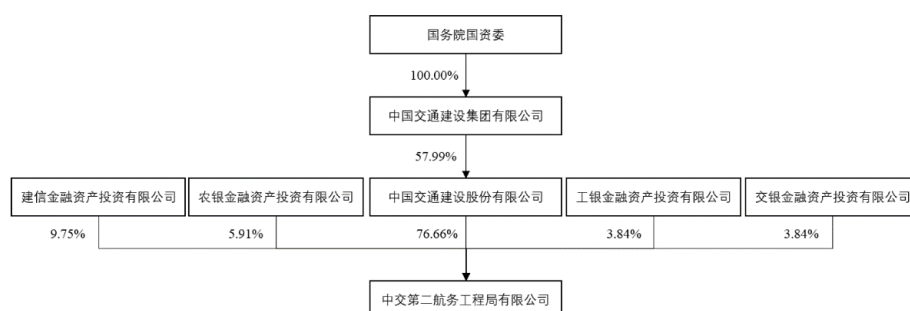
该公司是中国交建下属控股子公司，股权结构清晰。中国交建综合实力强，能在获取业务等方面给予公司较大支持。公司已建立较为完善的治理结构，设置了符合自身业务特点的组织架构，并建立了相应的管理制度，业务开展总体顺利。跟踪期内，公司与集团内部企业存在一定规模的关联交易和关联资金往来。

该公司以基础设施建设为主业，建筑施工资质高，具备丰富的经验及技术优势。近三年，公司营业收入维持增长，但毛利率略有波动。截至 2023 年 3 月末，公司在手订单较为充足，未来业务较有保障。但由于公司近年来承接较多基建 PPP 项目，相关投资压力较大，后续资金需求大。此外，公司工程物资贸易业务、设计业务、疏浚业务及房地产业务等主要围绕基建主业展开，收入占比较小，对公司整体经营情况影响不大。

跟踪期内，该公司债转股，所有者权益有所增长。公司负债经营程度较高，以流动负债为主，其中应付账款及其他应付款占比较大，公司实际短期刚性债务偿债压力可控。随项目新签及建设，公司资金沉淀于合同资产、应收账款、其他应收款和其他非流动资产，但账面货币资金较充裕，可为债务偿付提供一定保障。2022 年公司经营性现金净流入大幅增长，营业收入现金率整体稳定。公司投资项目后续仍有较大资金需求，债务规模或将继续扩张。

附录一：

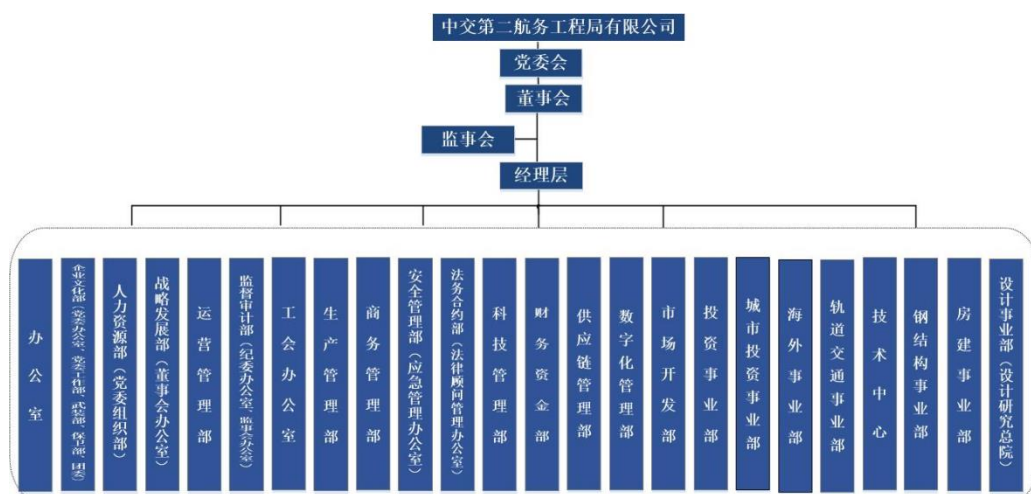
## 公司与实际控制人关系图



注：根据中交二航局提供的资料绘制（截至2023年3月末）。

附录二：

## 公司组织结构图



注：根据中交二航局提供的资料绘制（截至2023年3月末）。

附录三：

截至 2023 年 3 月末公司主要控股 PPP 项目情况（单位：亿元，年）

| 序号 | 项目名称                                      | 合同额   | 建设期 | 运营期  | 回报机制          | 累计已投资额 |
|----|-------------------------------------------|-------|-----|------|---------------|--------|
| 1  | 襄阳市庞公大桥 PPP 项目                            | 11.32 | 3   | 12   | 政府付费          | 12.35  |
| 2  | 涟水县市政基础设施、新型城镇化、港口航道、水系整治等工程 PPP 项目       | 21.97 | 2   | 8    | 政府付费          | 10.6   |
| 3  | 107 国道孝感市肖港至张公堤段改建工程 PPP 项目               | 19.36 | 3   | 8    | 政府付费          | 16     |
| 4  | 襄阳市东西轴线道路工程鱼梁洲段 PPP 项目                    | 48.31 | 3   | 17   | 可行性缺口补助+使用者付费 | 49.94  |
| 5  | 重庆港忠县港区新生作业区一期工程                          | 27.27 | 3   | 10   | 可行性缺口补助+使用者付费 | 24.21  |
| 6  | 六安市 S366 合六南通道 PPP 项目                     | 30.59 | 2   | 10   | 可行性缺口补助+使用者付费 | 29.17  |
| 7  | 重庆白居寺大桥 PPP 项目                            | 23.74 | 3   | 15   | 政府付费          | 24.48  |
| 8  | 湖南省株洲市北环大道（云龙大道-迎宾大道）新建工程 PPP 项目          | 6.93  | 3   | 15   | 政府付费          | 7.6    |
| 9  | 云南昆明市飞虎大道、春城路延长线及官渡主 5 路地下综合管廊建设工程 PPP 项目 | 16.15 | 2   | 23   | 可行性缺口补助+使用者付费 | 7.05   |
| 10 | 福建省福州市闽江马尾对台综合客运码头工程 PPP 项目               | 3.48  | 1   | 10   | 政府付费          | 3.8    |
| 11 | 江苏省泰州市姜堰南绕城（盐靖高速至新 229 省道段）快速化改造工程 PPP 项目 | 26.16 | 3   | 17   | 可行性缺口补助+使用者付费 | 17.76  |
| 12 | 湖南省株洲市建宁港金山污水处理厂及水环境综合治理 PPP 项目           | 6.21  | 1.5 | 28.5 | 可行性缺口补助+使用者付费 | 4.38   |
| 13 | 河南沙颍河周口至省界航道升级改造工程 PPP 项目                 | 23.75 | 4   | 20   | 可行性缺口补助+使用者付费 | 17.49  |
| 14 | 牡丹江市食品产业园基础设施建设 PPP 项目                    | 6.21  | 2   | 8    | 政府付费          | 3.46   |
| 15 | 微山经济开发区基础设施 PPP 项目                        | 21.15 | 2   | 13   | 可行性缺口补助+使用者付费 | 1.61   |

|    |                            |               |     |       |               |              |
|----|----------------------------|---------------|-----|-------|---------------|--------------|
| 16 | 渝北区空港新城城市基础设施及公共服务 PPP 项目  | 55.28         | 2~4 | 16~18 | 使用者付费+可行性缺口补助 | 23.58        |
| 17 | 黄陂南部路网 PPP 项目              | 19.2          | 5   | 10    | 使用者付费         | 4.42         |
| 18 | 武汉智慧城项目                    | 25            | 3   | 8     | 政府付费          | 22.62        |
| 19 | 连淮扬镇铁路宝应站综合客运枢纽建设 PPP 项目   | 13.43         | 1   | 15    | 使用者付费+可行性缺口补助 | 13.08        |
| 20 | 湖北省枣阳市沙河领域城市水环境综合治理 ppp 项目 | 10.08         | 3   | 12    | 使用者付费+可行性缺口补助 | 8.6          |
| 21 | 天门北湖公园 PPP 项目              | 4.2           | 3   | 10    | 可行性缺口补助       | 4.2          |
|    | <b>控股合计</b>                | <b>420.15</b> | -   | -     | -             | <b>306.4</b> |

注：上表主要为公司控股项目公司的 PPP 项目，不含发行人参股项目公司的 PPP 项目。

资料来源：中交二航局

附录四：

### 相关实体主要数据概览

| 全称            | 简称    | 与公司关系   | 母公司<br>持股比例<br>(%) | 主营业务                     | 2022 年（末）主要财务数据（亿元） |          |          |        |                | 备注    |
|---------------|-------|---------|--------------------|--------------------------|---------------------|----------|----------|--------|----------------|-------|
|               |       |         |                    |                          | 刚性债务余额              | 所有者权益    | 营业收入     | 净利润    | 经营环节现金<br>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 | 5,264.22            | 4,261.76 | 7,202.75 | 247.45 | 4.42           |       |
| 中交第二航务工程局有限公司 | 中交二航局 | 本级      | —                  | 路桥、铁路、港口等建筑施工            | 254.87              | 245.12   | 686.31   | 10.80  | 72.60          | 母公司口径 |

注：根据中交二航局 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

# 附录五：

## 主要数据及指标

| 主要财务数据与指标[合并口径]      | 2020 年   | 2021 年   | 2022 年   | 2023 年<br>第一季度 |
|----------------------|----------|----------|----------|----------------|
| 资产总额 [亿元]            | 1,052.84 | 1,276.72 | 1,374.33 | 1,397.67       |
| 货币资金 [亿元]            | 132.86   | 74.38    | 97.04    | 115.58         |
| 调整后刚性债务[亿元]          | 331.79   | 409.53   | 408.35   | 414.99         |
| 调整后所有者权益 [亿元]        | 136.67   | 183.16   | 220.99   | 222.04         |
| 营业收入[亿元]             | 762.25   | 868.99   | 882.24   | 222.60         |
| 净利润 [亿元]             | 10.34    | 15.04    | 19.39    | 4.61           |
| EBITDA[亿元]           | 26.19    | 31.19    | 37.26    | —              |
| 经营性现金净流入量[亿元]        | -11.09   | 1.68     | 59.88    | -49.88         |
| 投资性现金净流入量[亿元]        | -86.00   | -50.19   | -58.87   | -24.51         |
| 调整后资产负债率[%]          | 87.02    | 85.65    | 83.92    | 84.11          |
| 调整后权益资本与刚性债务比率[%]    | 41.19    | 44.72    | 54.12    | 53.50          |
| 流动比率[%]              | 94.80    | 96.26    | 93.47    | 95.23          |
| 现金比率[%]              | 20.80    | 9.57     | 12.23    | 14.31          |
| 利息保障倍数[倍]            | 3.68     | 3.80     | 3.80     | —              |
| 担保比率[%]              | —        | —        | —        | —              |
| 营业周期[天]              | 137.62   | 140.30   | 163.33   | —              |
| 毛利率[%]               | 8.17     | 8.83     | 8.45     | 8.80           |
| 营业利润率[%]             | 1.65     | 2.08     | 2.62     | 2.52           |
| 总资产报酬率[%]            | 1.70     | 2.04     | 2.30     | —              |
| 净资产收益率[%]            | 5.33     | 6.31     | 6.89     | —              |
| 净资产收益率*[%]           | 5.81     | 6.65     | 7.34     | —              |
| 营业收入现金率[%]           | 82.36    | 82.55    | 83.70    | 89.01          |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%]  | -1.69    | 0.23     | 7.16     | —              |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%] | -12.15   | -5.24    | 0.10     | —              |
| EBITDA/利息支出[倍]       | 5.69     | 5.00     | 4.65     | —              |
| EBITDA/调整后刚性债务[倍]    | 0.09     | 0.08     | 0.09     | —              |

注：表中数据依据中交二航局经审计的 2020~2022 年度及未经审计的 2023 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

# 附录六：

## 担保方数据及指标

| 主要财务数据与指标[合并口径]     | 2020 年    | 2021 年    | 2022 年    |
|---------------------|-----------|-----------|-----------|
| 资产总额[亿元]            | 13,041.69 | 13,908.37 | 15,113.50 |
| 货币资金[亿元]            | 1,280.54  | 1,045.76  | 1,128.19  |
| 刚性债务[亿元]            | 4,492.48  | 4,853.79  | 5,264.22  |
| 所有者权益[亿元]           | 3,578.03  | 3,913.54  | 4,261.76  |
| 营业收入[亿元]            | 6,275.86  | 6,856.39  | 7,202.75  |
| 净利润[亿元]             | 193.49    | 234.96    | 247.45    |
| EBITDA[亿元]          | 537.52    | 592.55    | 620.06    |
| 经营性现金净流量[亿元]        | 138.51    | -126.43   | 4.42      |
| 投资性现金净流量[亿元]        | -1,056.87 | -528.16   | -466.79   |
| 资产负债率[%]            | 72.56     | 71.86     | 71.80     |
| 权益资本与刚性债务比率[%]      | 79.64     | 80.63     | 80.96     |
| 流动比率[%]             | 100.31    | 94.69     | 93.18     |
| 现金比率[%]             | 22.55     | 18.03     | 17.43     |
| 利息保障倍数[倍]           | 2.29      | 2.29      | 2.45      |
| 担保比率[%]             | 0.99      | 1.01      | 0.79      |
| 营业周期[天]             | 102.80    | 97.61     | 94.42     |
| 毛利率[%]              | 13.02     | 12.52     | 11.65     |
| 营业利润率[%]            | 4.04      | 4.16      | 4.30      |
| 总资产报酬率[%]           | 3.42      | 3.52      | 3.38      |
| 净资产收益率[%]           | 5.92      | 6.27      | 6.05      |
| 净资产收益率*[%]          | 6.82      | 7.12      | 7.05      |
| 营业收入现金率[%]          | 89.31     | 91.59     | 94.63     |
| 经营性现金净流量与流动负债比率[%]  | 2.50      | -2.14     | 0.07      |
| 非筹资性现金净流量与负债总额比率[%] | -10.37    | -6.73     | -4.44     |
| EBITDA/利息支出[倍]      | 2.98      | 2.87      | 3.11      |
| EBITDA/刚性债务[倍]      | 0.13      | 0.13      | 0.12      |

注：表中数据依据中国交建经审计的 2020~2022 年度财务数据整理、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4. 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、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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

| 等 级 |     | 含 义                      |
|-----|-----|--------------------------|
| A 等 | A-1 | 最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。 |
|     | A-2 | 还本付息能力较强，安全性较高。          |
|     | A-3 | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。 |
| B 等 | B   | 还本付息能力较低，有一定违约风险。        |
| C 等 | C   | 还本付息能力很低，违约风险较高。         |
| D 等 | D   | 不能按期还本付息。                |

注：每一个信用等级均不进行微调。

# 附录八：

## 发行人历史评级

| 评级类型                     | 评级情况分类 | 评级时间             | 评级结果   | 评级分析师   | 所使用评级方法和模型的名称及版本                                                                                                            | 报告（公告）链接             |
|--------------------------|--------|------------------|--------|---------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| 主体评级                     | 历史首次评级 | 2017 年 8 月 14 日  | AA+/稳定 | 宋映瑶、韩浩  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a><br><a href="#">通用版评级模型（参见注册文件）</a>                      | <a href="#">报告链接</a> |
|                          | 评级结果变化 | 2017 年 10 月 26 日 | AAA/稳定 | 黄蔚飞、蒋卫  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a><br><a href="#">通用版评级模型（参见注册文件）</a>                      | <a href="#">报告链接</a> |
|                          | 前次评级   | 2022 年 6 月 27 日  | AAA/稳定 | 刘睿杰、凌辉  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a><br><a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>         | <a href="#">报告链接</a> |
|                          | 本次评级   | 2023 年 6 月 25 日  | AAA/稳定 | 高珊、刘睿杰  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a><br><a href="#">工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2022.12）</a> | -                    |
| 债项评级<br>(22 中航 Y1)       | 历史首次评级 | 2022 年 6 月 22 日  | AAA    | 刘睿杰、凌辉  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a><br><a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>         | <a href="#">报告链接</a> |
|                          | 本次评级   | 2023 年 6 月 25 日  | AAA    | 高珊、刘睿杰  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a><br><a href="#">工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2022.12）</a> | -                    |
| 债项评级<br>(20 中交二航 MTN001) | 历史首次评级 | 2020 年 6 月 19 日  | AAA    | 武嘉妮、刘睿杰 | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a><br><a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>         | <a href="#">报告链接</a> |
|                          | 前次评级   | 2022 年 6 月 27 日  | AAA    | 刘睿杰、凌辉  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a><br><a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>         | <a href="#">报告链接</a> |
|                          | 本次评级   | 2023 年 6 月 25 日  | AAA    | 高珊、刘睿杰  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a><br><a href="#">工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2022.12）</a> | -                    |
| 债项评级<br>(21 中交二航 MTN001) | 历史首次评级 | 2021 年 4 月 22 日  | AAA    | 武嘉妮、刘睿杰 | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a><br><a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>         | <a href="#">报告链接</a> |
|                          | 前次评级   | 2022 年 6 月 27 日  | AAA    | 刘睿杰、凌辉  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a><br><a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>         | <a href="#">报告链接</a> |
|                          | 本次评级   | 2023 年 6 月 25 日  | AAA    | 高珊、刘睿杰  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a><br><a href="#">工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2022.12）</a> | -                    |
| 债项评级<br>(21 中交二航 MTN002) | 历史首次评级 | 2021 年 6 月 17 日  | AAA    | 武嘉妮、刘睿杰 | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a><br><a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>         | <a href="#">报告链接</a> |
|                          | 前次评级   | 2022 年 6 月 27 日  | AAA    | 刘睿杰、凌辉  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a><br><a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a><br><a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>         | <a href="#">报告链接</a> |
|                          | 本次评级   | 2023 年 6 月 25 日  | AAA    | 高珊、刘睿杰  | <a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a><br><a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a><br><a href="#">工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2022.12）</a> | -                    |

注 1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。