



内部编号: 2023060514

中交第三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: 刘睿杰 刘睿杰 lrj@shxsj.com
凌辉 凌辉 linghui@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）100442】

评级对象：中交第三航务工程局有限公司及其发行的公开发行业务

	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
G 三航 Y2	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日		AAA/稳定/AAA/2023 年 4 月 17 日	
G 三航 Y1	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日		AAA/稳定/AAA/2022 年 7 月 22 日	
22 三航 Y1	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	-	AAA/稳定/AAA/2022 年 7 月 28 日	
21 三航 Y1	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 28 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 9 月 18 日	

跟踪评级观点

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。
- 海外业务风险。公司海外业务持续面临汇率损失、地缘政治等风险。
- 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/合同资产及应收类款项，资金回笼压力大。

未来展望

通过对中交第三航务工程局有限公司及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 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强，并给予上述债券 AAA 信用等级。

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	37.46	12.45	21.26	31.53
刚性债务（亿元）	132.84	82.53	106.45	126.95
所有者权益（亿元）	122.05	133.63	135.79	138.84
经营性现金净流入量（亿元）	30.64	65.93	51.30	-5.53
合并口径数据及指标：				

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
总资产（亿元）	712.13	680.18	744.60	789.61
总负债（亿元）	576.12	532.15	578.04	620.66
刚性债务（亿元）	218.73	174.13	216.80	241.30
所有者权益（亿元）	136.01	148.03	166.56	168.96
营业收入（亿元）	418.65	444.07	481.93	110.39
净利润（亿元）	2.70	3.33	5.60	2.16
经营性现金净流入量（亿元）	11.13	63.58	26.08	6.80
EBITDA（亿元）	20.15	20.68	23.74	-
资产负债率[%]	80.90	78.24	77.63	78.60
权益资本与刚性债务比率[%]	62.18	85.01	76.83	70.02
流动比率[%]	82.02	81.88	79.95	83.34
现金比率[%]	10.99	4.39	6.40	9.92
利息保障倍数[倍]	1.32	1.38	1.63	-
净资产收益率[%]	2.14	2.35	3.56	-
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	2.42	13.90	5.84	-
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-3.04	8.56	0.22	-
EBITDA/利息支出[倍]	2.13	2.05	2.47	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.11	0.12	-

注 1：根据中交三航局经审计的 2020~2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

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		2
	财务风险		3
	初始信用级别		aa
	调整因素	流动性因素	0
		ESG 因素	0
		表外因素	0
		其他因素	+1
	调整理由：公司来自沿海发达省份的订单占比高，客户主要为港务局、电力企业、大型能源企业和路桥投资公司等国有企业，订单质量总体较高。		
个体信用级别			aa ⁺
外部支持	支持因素		+1
	支持理由：公司作为控股股东中国交建核心子公司之一，能在订单资源等方面获中国交建的较大支持。		
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 （亿元）	毛利率 （%）	新签合同/营业 收入（倍）	资产负债率 （%）	EBITDA/利息 支出（倍）	权益资本/刚性债务 （倍）
中国能源建设	3,663.93	12.42	2.76	74.79	3.37	0.85
中交二航局	882.24	8.45	1.84	78.37	4.65	0.73
水电四局	291.79	10.54	1.70	75.42	5.23	1.38
福州建工	49.53	4.38	1.64	72.37	1.74	1.12
中国能源建设	3,663.93	12.42	2.76	74.79	3.37	0.85
中交三航局	481.93	7.21	2.50	77.63	2.47	0.77

注 1：中国能源建设全称为中国能源建设股份有限公司，中交二航局全称为中交第二航务工程局有限公司，水电四局全称为中国水利水电第四工程局有限公司，福州建工全称为福州建工集团有限公司。

注 2：新签合同/营业收入为当年建筑施工合同新签与当年建筑施工营业收入比。

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照中交第三航务工程局有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行绿色可续期公司债券(第一期)、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)、2022 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券(第一期)和 2021 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券(第一期) (分别简称 G 三航 Y2、G 三航 Y1、22 三航 Y1 及 21 三航 Y1) 信用评级的跟踪评级安排, 本评级机构根据提供的经审计的年财务报表、未经审计的年季度财务报表及相关经营数据, 对的财务状况、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 3 月末, 该公司在存续期内的债券共 7 只¹, 发行规模合计 70.00 亿元, 详情请见图表 1。

图表 1. 截至 2023 年 3 月末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
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
G 三航 D1	5.00	1	2.25	2022-08-10	2023-08-12
G 三航 Y1	10.00	3+N	2.97	2022-10-12	2025-10-14
22 三航 Y1	10.00	3+N	3.03	2022-08-25	2025-08-26
23 中交三航 MTN001	10.00	2+N	3.70	2023-03-01	2025-03-03
合计	70.00	-	-	-	-

资料来源: 中交三航局

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。

¹ 未包含资产支持证券。

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，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，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。

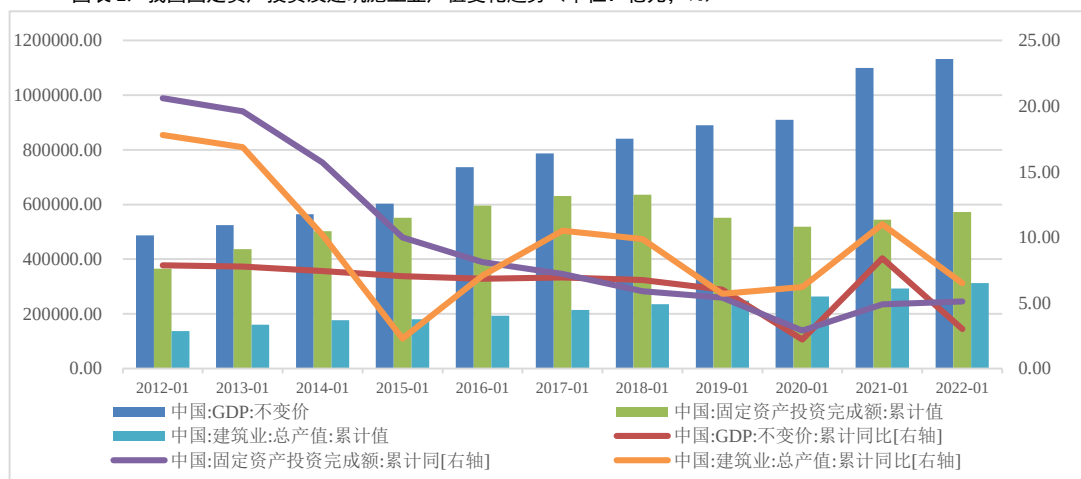
（2）行业因素

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，建筑施工业总产值增速不断承压，维持中低速增长。2022 年，我国实现国内生产总值 113.21 万亿元，固定资产投资完成额 57.21 万亿元，分别同比增长 2.99% 和 5.07%，增速较上年略有提升，但仍处历史较低水平。同年建筑业总产值 31.20 万亿元，同比增长 6.45%，增速较上年下降 4.59 个百分点。当年建筑施工行业对 GDP 的贡献率达到 12.59%，是支撑经济增长的重要力量。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 6.95 和 3.26 个百分点。

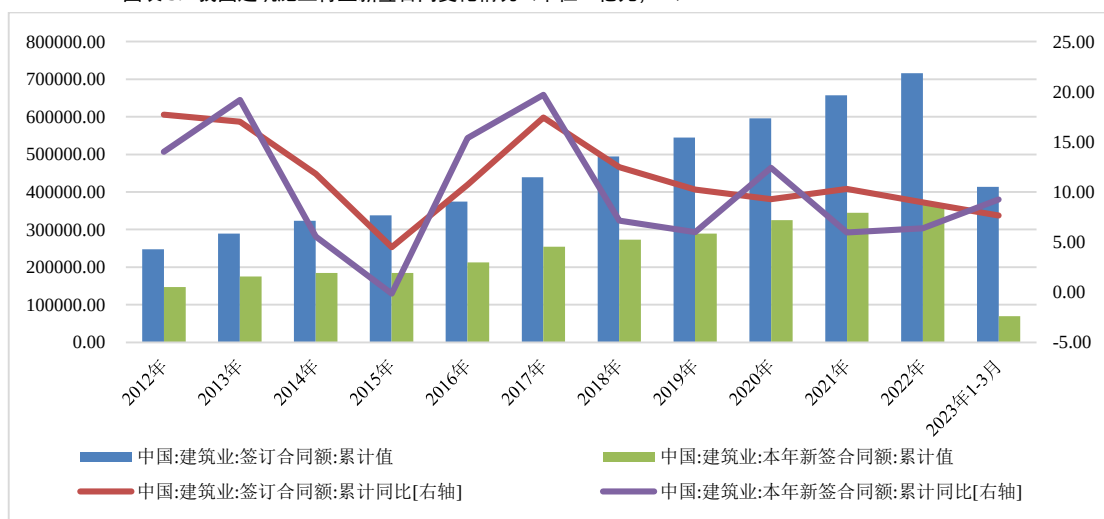
图表 2. 我国固定资产投资及建筑施工业产值变化趋势（单位：亿元，%）



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，增长明显。

图表 3. 我国建筑施工行业新签合同变化情况（单位：亿元，%）



资料来源：Wind

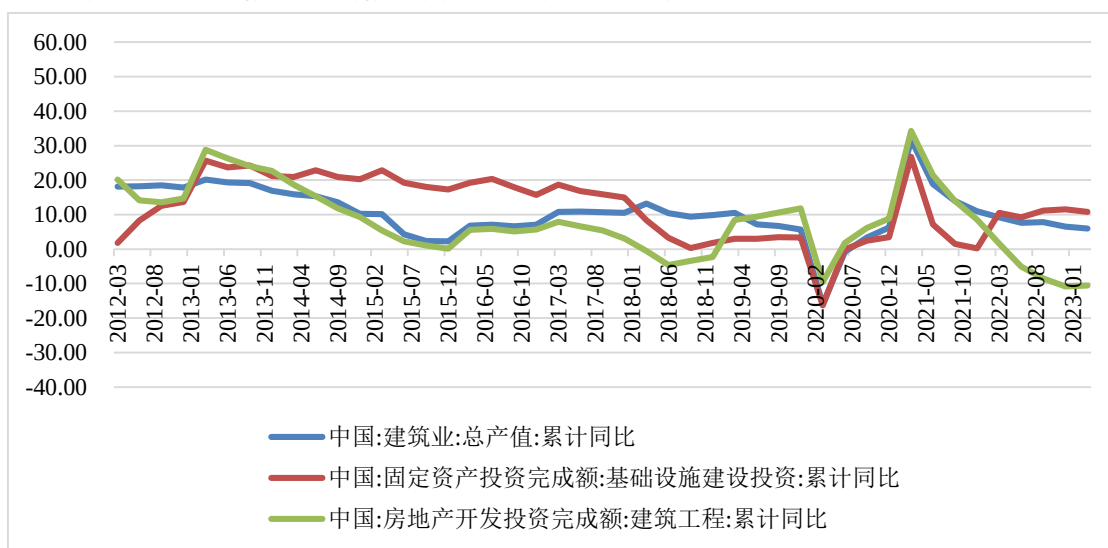
建筑施工行业主要下游需求来自基础设施建设和房屋建设投资两大领域。2022 年，建筑施工行业虽然受到房地产市场下行的影响，但在政府大力推进基础设施建设的一揽子政策下，建筑施工行业仍然实现了平稳增长。

房地产政策收紧以及投资需求、消费需求的下降导致房地产行业产值总额和增速下降，进而传导到建筑施工行业，给行业带来较大冲击。截止 2022 年底，房地产开发投资完成额与计划投资额分别同比下降 9.96%和 0.77%，消费需求上商品房累计销售面积和累计销售额分别同比下降 24.30%和 26.71%。房地产行业投资、消费的两端压缩导致 2022 年房地产建筑工程累计值同比下降 4.20%。2022 年下半年，为了缓解房地产行业的压力，政府推出了“保交楼”等相关政策，并放松房地产保障房、租赁房政策，以支持刚性和改善性住房需求，2023 年第一季度 100 大中城市成交土地占地面积略有回升，有望支撑房地产开发的需求。

在房地产投资持续探底的背景下，基建投资作为稳增长的抓手作用凸显。为稳经济大盘，政府出台了一系列政策以充分发挥基建托底的作用，包括加大政府专项债的发行力度、加快专项债发行使用

进度、支持专项债优先向在建项目倾斜等，有效支撑建筑业增长。2022 年，基础设施建设全年累计投资完成额同比增长 11.52%，较上年同期提升 11.31 个百分点；2023 年第一季度，基建投资完成额同比增长 10.82%，较上年同期提升 0.34 个百分点。

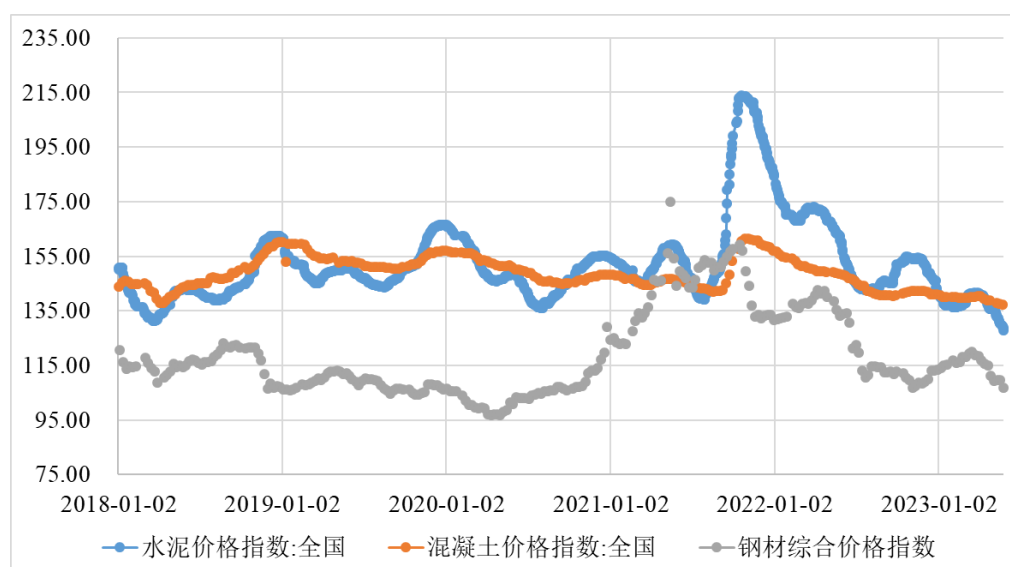
图表 4. 建筑施工行业主要下游行业投资完成额增速变化趋势（单位：%）



资料来源：Wind

建筑施工企业工程施工成本包括材料成本、人工成本、机械使用成本和其他成本，其中以钢材、水泥等为主的建筑原材料占生产成本比重较大，约为 40%-60%；人工成本占比约为 20%-30%。受供给侧改革及环保限产等因素影响，近年来我国钢材、水泥、混凝土等主要建材价格指数上涨明显。2020 年 10 月起，受全球流动性宽松等因素叠加影响，国际铁矿石和焦炭价格大幅上涨，我国钢材企业生产成本上升，钢材市场价格走高；受“能耗双控”力度收紧、原燃材料价格上涨等因素的影响，2021 年 8 月起，我国水泥价格大幅上涨并创出历史新高。虽然钢材、水泥等建材价格已于 2021 年 11 月起有所回落，但仍处于相对高位，下游建筑施工企业成本控制压力较大。

图表 5. 2018 年以来主要建筑材料价格走势



资料来源：Wind

交通基础设施施工

2020-2021 年，我国分别完成交通固定资产投资（含铁路、公路、水路及其他）3.48 万亿元和 3.62 万亿元，同比增速分别为 7.10%和 4.02%，投资加速主要系基建补短板下高速公路建设投资拉动。2022 年前三季度，全国完成交通固定资产投资 2.7 万亿元，较上年同期增长 6.3%，增速同比下降 4.0 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 2021 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 61.3%和 73.9%，同时亦为我国交通基建投资的主力。2021 年，我国完成公路固定资产投资 2.60 万亿元，同比增速为 6.0%；其中高速公路、普通国道和农村公路投资完成额分别为 1.52 万亿元、0.56 万亿元和 0.41 万亿元，同比增速分别为 12.4%、5.9%和-12.9%。年末我国公路总里程 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 11.74 万公里和 0.81 万公里。2022 年前三季度，我国公路建设完成投资额 2.06 万亿元，同比增长 10.27%。“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。随着我国对铁路项目全生命周期的综合效益重视度不断提升，近年来铁路建设投资完成额规模持续下降，2021 年及 2022 年前三季度分别为 0.75 万亿元和 0.48 万亿元，较上年同期分别下降 4.22%和 6.90%。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 万公里；全国铁路路网密度 156.7 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，受运输需求结构性失衡等因素影响，我国港口货运吞吐及建设投资增速较高，2021 年完成投资额同比增长 10.23%至 0.15 万亿元。截至 2021 年末，全国港口万吨级及以上泊位 2,659 个，比上年末增加 67 个；其中沿海港口万吨级及以上泊位 2,207 个，增加 69 个；内河港口万吨级及以上泊位 452 个，减少 10 个。2022 年前三季度，沿海建设投资额为 572.81 亿元，内河建设投资额 541.89 亿元；完成港口货物吞吐量 115.6 亿吨，较上年同期增长 0.1%。

《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，交通基础设施投资仍有望保持投资规模；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，将不断压缩交通基础设施施工的市场空间。

市政工程施工

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 2021 年末我国城镇化率提高至 64.72%，后续仍有一定提升空间。2021 年市政公用投资力度有所减小，全年完成投资 2.34 万亿元，占全社会固定资产投资总额的 4.29%；同比增长 4.88%，增速较上年下降 5.84 个百分点。其中道路桥梁、轨道交通固定资产投资完成额占比分别为 36.75%和 26.92%，为市政公用主要投资方向。

近三年来城市道路桥梁投资建设力度不断加大，2021 年完成投资额 0.86 万亿元。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 0.8 平方米。根据 2022 年发布的《中国主要城市道路网密度监测报告》，截至 2021 年第 4 季度，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 2019 年平均密度 6.2 千米/平方千米，总体增长约 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。

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 0.64 万亿元，投资增速转负为正，但增速远低于前期扩张阶段。2021 年，轨道交通建设投资额下滑至 0.59 万亿元；在建项目的可研批复投资累计 4.56 万亿元，在建线路总长 6,096.4 公里，同比均略有回落。2021 年国家发改委共批复新建规划轨交线路长度 314.6 公里，新增计划投资 0.22 亿元，分别较上年同期减少 46.49% 和 52.58%。目前获批轨道交通建设的城市财政实力强，承建轨道交通工程的建筑企业回款安全性和及时性也有所加强。《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。

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。我国入围企业在 2021 年的平均国际营业额为 14.3 亿美元，同比提高 3.7%。得益于东南亚等“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，我国施工企业海外业务开展情况总体平稳。2021 年，我国对外承包工程新签合同额 2,584.9 亿美元，同比增长 1.2%；对外承包工程业务完成营业额 1,549.4 亿美元，同比减少 0.6%。2022 年，俄乌冲突打破了欧洲原有的地缘政治格局，亚太地区地缘政治博弈加剧，全球安全形势正发生剧烈变化。在此背景下，我国施工企业海外业务所面临的不确定性正不断提升。前三季度，我国对外承包工程业务完成营业额 7,069.5 亿元人民币，同比增长 1.7%（折合 1,070 亿美元，同比下降 0.4%），新签合同额 9,716.6 亿元人民币，同比下降 5.9%（折合 1,470.7 亿美元，同比下降 7.9%）。

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 2022 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 10,331 个，总投资额 16.5 万亿元；累计签约落地项目 8,430 个，投资额 13.8 万亿元，分别占入库项目数、投资额的 81.6%、83.8%；累计开工项目 6,651 个，投资额 11.0 万亿元，分别占入库项目数、投资额的 64.4%、66.4%。管理库项目涵盖 19 个一级行业，截至 2022 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 4,223 个/3,535 个、交通运输 1,469 个/1,220 个、生态建设和环境保护 948 个/803 个、城镇综合开发 617 个/493 个、教育 542 个/424 个，前五大合计占比分别为 75.5% 和 76.7%。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 59,280 亿元/48,258 亿元、市政工程 46,440 亿元/40,927 亿元、城镇综合开发 19,623 亿元/16,630 亿元、生态建设和环境保护 10,620 亿元/9,390 亿元、水利建设 3,963 亿元/3,297 亿元，前五大合计占比分别为 85.4% 和 85.7%。从管理库累计已开工建设项目投资额来看，截至 2022 年 9 月末，投资额前五大省份分别为云南 9,812 亿元、四川 8,923 亿元、浙江 8,593 亿元、河南 7,001 亿元、山东 6,391 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。截至 2022 年 9 月末，全国 2,763 个有 PPP 项目在库的行政区中，2,729 个行政区 PPP 项目合同期内各年度财政承受能力指标值均未超 10% 红线，总体处于安全区间。其中 2,034 个行政区 37 区低于 7% 预警线、占比 73.7%，1,574 个行政区低于 5%、占比 57.0%。超 10% 红线的行政区共 34 个，比去年末少 7 个。其中省级 1 个、市级 6 个、县级 27 个，分别占比 2.9%、17.7%、79.4%；从地区分布看，新疆有 8 个行政区，贵州 5 个行政区，内蒙古 4 个行政区，天津、陕西各 3 个行政区，吉林、江西、广东各 2 个行政区，浙江、安徽、湖北、湖南、云南各 1 个行政区。目前已停止超红线行政区新项目入库。

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。

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。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 年 8 月，住建部开展工程建设领域整治工作，计划到 2022 年 6 月底，工程建设领域恶意竞标、强揽工程等违法违规行为得到有效遏制，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，建筑业数字化转型稳步推进。

图表 6. 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：根据公开资料整理

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，我国建筑业企业数量达 14.36 万家，同比增长 11.56%。其中，国有及国有控股建筑业企业 8,914 家，较年初增加 1,088 家。同期末，建筑业从业人数 5,184.02 万人，同比下降 1.87%。从近两年数据来看，建筑施工行业集中度仍偏低。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工程承揽方面具有竞争优势。

图表 7. 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
建筑业企业数量	家	83,017	88,059	95,400	103,814	116,716	128,746	143,621
国有及国有控股建筑业企业数量	家	6,814	6,800	6,800	6,927	7,190	8,324	8,914
建筑业从业人数	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，中国建筑和中國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 8. 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 (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	809.17	550.02	7.52	7.13	53.49	0.67	74.90	29.55
中交第二航务工程局	1,374.33	882.24	8.45	19.39	53.25	0.67	78.37	59.88
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	31.89	0.66	64.58	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
中交第四公路工程局	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

财务杠杆水平高，款项回收风险积累。建筑施工行业对上下游的议价能力较弱，垫资施工、工程结算周期长及业主的信用意识薄弱等因素导致建筑施工企业营运资金压力大，行业财务杠杆水平高。在地方政府财政压力加大、房地产开发企业资金链趋紧背景下，建筑施工企业回款风险持续累积。

成本控制风险。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，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。

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 & 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。

该公司是中国交通建设股份有限公司（以下简称“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。

2020~2022 年及 2023 年第一季度，该公司分别实现营业收入 418.65 亿元、444.07 亿元、481.93 亿元和 110.39 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 93%以上，基建主业突出。

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 9. 公司核心业务收入构成及变化情况（单位：亿元）

主导产品或服务	2020 年	2021 年	2022 年
营业收入合计	418.65	444.07	481.93
其中：基建业务(核心业务)	396.58	420.48	449.04
在营业收入中所占比重	94.73%	94.69%	93.18%
其中：（1）港口与航道工程	77.03	93.46	144.84
在核心业务收入中所占比重	19.42%	22.23%	32.26%
（2）路桥与市政工程	89.32	97.87	95.49
在核心业务收入中所占比重	22.52%	23.28%	21.27%
（3）铁路与轨道交通	42.38	27.71	26.50
在核心业务收入中所占比重	10.69%	6.59%	5.90%
（4）海上风电工程	91.71	133.53	94.00
在核心业务收入中所占比重	23.12%	31.76%	20.93%
（5）公路工程	79.77	52.62	51.88
在核心业务收入中所占比重	20.11%	12.51%	11.55%
（6）其他工程 ²	16.38	15.30	36.31
在核心业务收入中所占比重	4.13%	3.64%	8.09%
其中：勘察设计 & 咨询	1.98	-	-
在营业收入中所占比重	0.47%	-	-
其中：贸易业务	6.36	8.09	16.73
在营业收入中所占比重	1.52%	1.82%	3.47%
毛利率	7.63%	7.45%	7.21%
其中：基建业务	7.12%	7.15%	7.44%
其中：（1）港口与航道工程	8.86%	5.21%	7.04%
（2）路桥与市政工程	16.80%	15.30%	11.60%
（3）铁路与轨道交通	-3.39%	-14.31%	-13.09%
（4）海上风电工程	10.99%	11.74%	3.66%
（5）公路工程	-2.99%	-6.28%	-5.54%
（6）其他工程	0.79%	11.80%	5.74%
其中：勘探设计及咨询	29.28%	-	-
其中：贸易业务	16.56%	0.07%	3.74%

资料来源：中交三航局

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。

2020~2022 年，该公司基建业务收入分别为 396.58 亿元、420.48 亿元和 449.04 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最大收入来源，2022 年合计收入占核心业务收入的比例为 74.46%。2022 年，公司港口与航道工程业务收入大幅增长 54.98%至 144.84 亿元，主要系公司加大传统主业市场经营工作，中标了舟山国储等大型水工项目所致。当年公司路桥与市政工程业务、铁路与轨道交通业务收入较上年变化不大。海上风电工程业务收入大幅下降 29.60%至 94.00 亿元，主要系风电行业政府补贴退坡，风电投资回落所致。2022 年公司公路工程业务收入较上年变化不大。2022 年，公司其他工程业务收入大幅增长 137.32%至 36.31 亿元，主要系房建工程业务增长所致。

2020~2022 年，该公司基建业务毛利率分别为 7.12%、7.15%和 7.44%，呈增长趋势。2022 年，港口与航道工程业务毛利率有所增长，主要系公司加大业务拓展力度，同时加强成本管控，压降工程项目成本所致。路桥与市政工程业务毛利率下降 3.70 个百分点主要系钢材等原材料价格上涨所致。铁路与轨道交通业务毛利率较上年上升 1.22 个百分点。海上风电工程业务毛利率大幅下降主要系船机设备

² 以房建工程为主。

使用费上涨且变更索赔仍在推进中导致。公路工程业务毛利率有所上升主要系受到上年亏损项目产生的低基数影响。其他工程业务毛利率有所下降主要系原材料及人工价格上涨所致。

订单情况

该公司新签合同金额呈较快增长趋势，2022 年及 2023 年第一季度分别达到 1,123.92 亿元和 209.20 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、公路工程和市政工程、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，2022 年及 2023 年第一季度合计新签合同金额分别占新签总合同额的 76.78%和 69.03%。投资项目方面，2022 年，投资项目业务新签合同额较上年增长 15.98%，为 216.81 亿元。2023 年第一季度，投资项目新签合同额为 64.78 亿元。

在手合同方面，截至 2023 年 3 月末，公司在手未完工合同总额 1,049.57 亿元，为 2022 年基建业务收入的 2.34 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，2020-2022 年公司海外业务新签合同额分别为 38.82 亿元、84.46 亿元和 102.46 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司在手海外业务合同额为 153.95 亿元，占同期末在手合同额的 14.67%。

图表 10. 公司近年承接工程情况（单位：亿元）

类型	新签合同金额				截至 2023 年 3 月末 公司在手合同额
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度	
港口工程	283.10	252.60	438.99	59.30	308.77
铁路工程	7.18	12.71	40.06	-	10.79
公路工程	72.88	156.42	82.51	7.63	155.70
桥梁工程	13.30	-	4.06	-	-
投资项目	161.40	186.93	216.81	64.78	209.69
其他基建工程	271.30	340.27	341.46	77.49	364.62
合计	809.16	948.93	1,123.92	209.20	1,049.57
其中：海外业务	38.82	84.46	102.46	29.90	153.95

资料来源：中交三航局

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 2023 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、建筑工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级、铁路工程施工总承包壹级、地基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。

截至 2023 年 3 月末，该公司在岗职工 8,937 人，经营管理人员 5,815 人，专业技术人员 1,505 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 217 项省部级科技进步奖。此外，公司拥有专利 1,022 项，其中发明专利 301 项，实用新型专利 721 项；主编或参编国家行业规范 52 项，在编 10 项；国家级工法 4 项，省部级工法 105 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³获取。近年来，公司国内业务覆盖范

³ 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。

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公司等，多为国有企业。截至 2023 年 3 月末，公司所有国内项目在建工程预计合同收入总额 4,422.00 亿元，已完成产值 3,569.36 亿元，确认收入 3,443.50 亿元，累计已回款 3,356.20 亿元。其中，国内项目前十大在建工程预计合同收入总额 152.77 亿元，已完成产值 74.52 亿元，累计已投入成本 54.62 亿元，累计已结算 60.86 亿元。

图表 11. 截至 2023 年 3 月末公司前十大国内在建工程明细（单位：亿元、%）

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
南京丰子河路市政建设工程	中交股份_南京丰子河路项目总承包部	市政道路	2017 年 6 月	2023 年 12 月	89.53	12.61	11.29	8.53	9.59
南京市淳化街道新市镇建设 PPP 项目	南京中交城市开发有限公司	市政道路	2018 年 12 月	2023 年 12 月	62.85	10.22	6.42	5.54	5.34
河北省太行山等高速公路项目包（一）政府与社会资本合作（PPP）项目北京至秦皇岛高速公路遵化至秦皇岛段 05 标段	中交股份_河北高速公路项目总承包部	公路工程	2019 年 2 月	2023 年 12 月	100.00	10.14	11.02	9.28	10.31
松滋市公共服务能力提升 F+EPC 项目	湖北松滋金松投资控股集团有限公司	市政道路	2019 年 6 月	2023 年 12 月	63.07	10.55	6.65	4.79	5.86
扬州市空港新城影视文旅产业基地片区开发建设 PPP 项目-南京分公司	扬州中交光线投资开发有限公司	市政道路	2019 年 9 月	2023 年 3 月	91.86	24.57	22.57	16.19	18.01
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（三公司）	南京中交智慧城市建设投资有限公司	市政道路	2021 年 1 月	2025 年 12 月	0.17	34.86	0.06	0.10	-
大成路快速化工程走马塘西路-大成桥（K3890~K6910）标段	江苏省锡山经济技术开发区开发有限公司	公路工程	2022 年 3 月	2024 年 12 月	41.61	12.02	5.00	3.18	3.71
南通港通州湾港区三港池 1#-3#泊位码头工程施工项目 NTGJT-3GCMT-SG 标段	南通港集团建设投资有限公司	港口及航运	2022 年 1 月	2025 年 6 月	52.88	15.46	8.18	5.95	6.85
阜宁开发区一号工业园三期标准厂房建设 EPC 工程总承包（南京分）	盐城阜开城市运营管理有限公司	房建	2022 年 5 月	2023 年 12 月	33.09	10.04	3.32	1.07	1.19
南航国际创新港一期 3#、4#地块项目工程总承包	南京六合万棠建设发展有限公司	房建	2022 年 11 月	2025 年 12 月	-	12.29	-	-	-
合计	-	-	-	-	-	152.77	74.52	54.62	60.86

资料来源：中交三航局

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。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。2020~2022 年，公司海外业务收入分别为 34.82 亿元、34.14 亿元和 51.87 亿元。

截至 2023 年 3 月末，该公司所有在建海外项目预计合同收入总额 249.31 亿元，已完成产值 133.79 亿元，确认收入 133.50 亿元。

图表 12. 截至 2023 年 3 月末公司前十大海外在建工程明细（单位：亿元、%）

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	CHINA COMMUNICATIONS CONSTRUCTION(ECRL) SDN.	铁路	2017 年 6 月	2024 年 9 月	76.66	15.87	12.32	12.13	12.13
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	市政	2021 年 5 月	2028 年 9 月	14.95	11.24	1.68	1.65	1.03
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	49.79	8.67	4.32	4.31	4.04
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	42.57	8.48	3.61	3.46	2.58
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	25.04	11.42	2.86	2.32	1.94
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	50.76	7.19	3.65	3.58	3.14
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	48.75	7.98	3.89	3.70	3.08

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
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	7.12	13.09	0.94	0.83	0.70
墨西哥和黄恩森纳达港多用途码头及堆场扩建工程	ENSENADA INTERNATIONAL TERMINAL, S.A. DE C.V. (HUTCHISON PORTS EIT)	港口	2023 年 1 月	2025 年 6 月	0.63	8.74	0.06	0.05	-
新加坡胜利海事船厂拆除工程	中港公司_振华（新加坡）工程有限公司	港口	2022 年 12 月	2025 年 12 月	0.42	7.08	0.03	0.03	-
合计	-	-	-	-	-	99.76	33.36	32.06	28.64

资料来源：中交三航局

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%。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。

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，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 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 2023 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 93.28 亿元，项目收益率约为 8%~11%。其中，已完成回购 BT 项目 9 个，回购期项目 5 个。

图表 13. 截至 2023 年 3 月末公司处于回购期或待回购期的 BT 项目情况（单位：亿元、年）

项目名称	运作主体	持股比例	总投资	已投资	建设期	回购期	累计回款金额	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	11.78	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	5.36	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	5.06	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	6.81	已完工	回购期
合计			32.17	27.86	-	-	30.88	-	-

资料来源：中交三航局

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项目施工回款；PPP 项目进入运营期后，公司还可获得项目运营分红回款。

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%。

在风险控制方面，为降低 PPP 项目的投融资风险，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 2023 年 3 月末，该公司在手并表范围内 PPP 项目共 12 个，项目均已入库，项目公司债权融资总额为 195.84 亿元，贷款均已获批。项目投资总额 264.82 亿元，公司签订合同额 220.53 亿元，已完工 177.30 亿元，累计实现运营回款 32.25 亿元。公司需要承担的资本金部分为 42.29 亿元，已投入资本金 32.09 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。期末，该公司进入运营阶段的并表范围内 PPP 项目有 6 个，项目总投资共 112.27 亿元。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，运营收入及累计收到的运营回款均为 0⁴。2022 年，运营收入为 2.20 亿元，运营回款为 0.80 亿元。

截至 2023 年 3 月末，该公司在手非并表项目共 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 269.81 亿元。公司按持股份额计划投入的资本金为 23.70 亿元，已投入资本金 15.46 亿元，资本金出资方式皆为自有资金。

B. 贸易业务

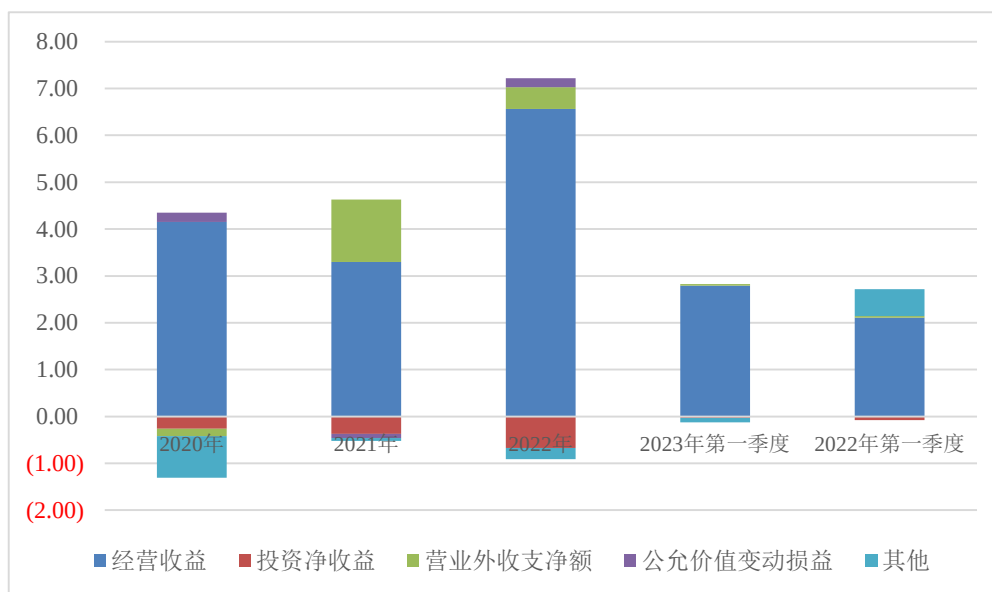
该公司还开展建筑施工原材料贸易业务，主要由其全资子公司中交三航局工程物资有限公司（简称“物资公司”）负责经营。物资公司主要的贸易品种包括钢材、水泥、润滑油和建筑材料等，其中 75% 用于中国交建内部企业工程项目原材料的供应，并给予集团内部企业 1-3 个月账期，以现金或银票形式进行款项结算。物资公司的主要采购方式为源头采购，基本以厂家为主，合作的供应商都在中交集团集采内贸源头厂家名录内。一般给予采购供应商 1-6 个月账期，并以现金或银票、供应链金融结算。物资公司于 2016 年 12 月设全资子公司上海三航工贸有限公司（简称“工贸公司”），后于 2022 年 11 月更名为上海航锦通贸易有限公司（简称“航锦通公司”）。航锦通公司主要负责对中国交建外部原材料贸易业务，贸易品种主要包含建筑材料、机电产品、五金交电等。

2020~2022 年，该公司贸易业务收入分别为 6.36 亿元、8.09 亿元和 16.73 亿元，同期业务毛利率分别为 16.56%、0.07%和 3.74%。2022 年公司贸易业务收入及毛利率均较上年明显增长，主要系国内基建投资迅速增长，建筑原材料需求旺盛所致。

⁴ 政府协商延期支付回购款。

(2) 盈利能力

图表 14. 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。2020~2022 年及 2023 年第一季度营业毛利分别为 31.94 亿元、33.09 亿元、34.76 亿元和 7.43 亿元，同期公司综合毛利率分别为 7.63%、7.45%、7.21%和 6.73%。

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 年第一季度
营业收入合计（亿元）	418.65	444.07	481.93	110.39
综合毛利率（%）	7.63	7.45	7.21	6.73
毛利（亿元）	31.94	33.09	34.76	7.43
期间费用（亿元）	27.04	29.01	27.39	4.35
其中：销售费用	0.03	0.27	0.35	0.07
管理费用	9.91	8.53	8.89	2.03
财务费用	3.14	4.74	2.08	-0.17
研发费用	13.95	15.47	16.07	2.43
期间费用率（%）	6.46	6.53	5.68	3.94
资产/信用减值损失（亿元）	1.19	0.35	1.25	0.14
全年利息支出总额（亿元）	9.46	10.07	9.63	-
其中：资本化利息数额（亿元）	0.02	0.33	0.24	-

资料来源：根据中交三航局所提供数据整理。

该公司期间费用以管理费用和研发费用为主。其中，管理费用多为管理人员职工薪酬、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，2022 年有所增长主要系信息化费用增加所致。研发费用主要是材料费、人工费、装备调试及试验费、固定资产使用费，2022 年增长主要系研发项目材料费增长所致。公司销售费用和财务费用占比较小；2022 年公司销售费用为 0.35 亿元，较上年大幅增长 26.75%，主要系销售人员薪酬增长所致。近三年公司财务费用率分别为 0.75%、1.07%和 0.43%。其中，2022 年公司财务费用为 2.08 亿元，较上年下降 56.08%，主要系子公司香港航通有限公司汇兑净收益同比增加所致。

2020~2022 年和 2023 年第一季度，该公司投资净收益分别为-0.26 亿元、-0.37 亿元、-0.67 亿元和 -0.03 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。2022 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-1.90 亿元和-0.43 亿元，使得投资呈现净损失状态。2020~2022 年和 2023 年第一季度，公司营业外收支净额分别为-0.16 亿元、1.33 亿元、0.47 亿元和 0.03 亿元，2022 年营业外收支净额大幅下降主要

系上年厦门分公司起诉正力海洋公司违反合同约定收到违约金收入 0.91 亿元产生高基数影响。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。2020~2022 年和 2023 年第一季度公司信用减值损失分别为 1.14 亿元、0.18 亿元、1.09 亿元和-0.06 亿元，其中 2022 年信用减值损失大幅增长主要系长期应收款计提坏账准备增加所致。

从整体盈利情况来看，2020~2022 年和 2023 年第一季度该公司实现营业利润分别为 3.20 亿元、2.78 亿元、5.84 亿元和 2.67 亿元，净利润分别为 2.70 亿元、3.33 亿元、5.60 亿元和 2.16 亿元。2020~2022 年公司总资产报酬率分别为 1.89%、1.99% 和 2.20%，净资产收益率分别为 2.14%、2.35% 和 3.56%。

图表 16. 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	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 第一季度
公允价值变动净收益	0.20	-0.09	0.19	-
投资净收益	-0.26	-0.37	-0.67	-0.03
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.15	0.43	1.39	-0.007
资产处置收益	0.11	-0.08	0.87	0.005
其他收益	0.19	0.37	0.14	0.04
加：营业外收入	0.18	1.58	0.57	0.03
减：营业外支出	0.34	0.26	0.10	0.001

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，该公司将认真践行中交集团“123456”⁵的总体发展思路，坚持稳中求进总基调，以建设“三型”⁶。世界一流企业为目标，紧扣“高质量 发展深化年”总体要求，深化“六化”建设，围绕“五个系统提升”⁷，加快打造“七个三航”⁸、“千亿三航”⁹，扎实推进“强党建、拓市场、提质效、抓创新、防风险”，奋力推动公司 高质量发展迈上新台阶。

管理

1. 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。

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 2023 年 3 月末，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。

⁵ ①是加强党的领导和党的建设，以高质量党建引领高质量发展，彰显央企的使命担当；②是突出“两大两优”，即大交通、大城市，优先海外、优先江河湖海，优化业务布局，升级业务体系；③是聚焦“三重”，即聚焦重点项目、重要区域、重大市场，深耕细作，着力提升市场经营质效；④是围绕“四做”，即按照面向世界、聚焦建设、突出主业、专注专业的发展思路，做强投资、做大工程、做实资产、做优资本，加快提升企业核心竞争能力；⑤是打造新“五商”，即丰富“五商中交”内涵和外延，打造核心科技先导、核心主业突出、核心优势明显的工程承包商、投资运营商、城市发展商、装备制造和生态治理商，即“三核五商”新中交，实现由“工”到“商”的系统转变；⑥是加快“六化”建设，即用国际化的水平、市场化的机制、专业化的精神、区域化的布局、标准化的管理以及信息化的提升来实现集团的战略目标。

⁶ “三型”指：科技型、管理型、质量型。

⁷ “五提升”指：提升内生发展能力、提升科技创新能力、提升系统管理能力、提升价值创造能力和提升可持续发展能力。

⁸ 努力将公司打造成为“党的领导有力、市场基础稳固、体制机制完善、体系能力健全、人才队伍强劲、创新体系完备、争先意识迸发”，具备国际竞争力的科技型、管理型、质量型行业一流企业。

⁹ 即新签合同额超过千亿、营业收入迈向千亿。

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 2022 年末，中国交建资产总额达 15,113.50 亿元，所有者权益为 4,261.76 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 2,819.78 亿元）。2022 年，中国交建实现营业收入 7,202.75 亿元，净利润 247.45 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为 191.04 亿元）；同年，中国交建经营活动产生的现金流净流入 4.42 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。

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。2022 年，公司作为分包方向关联方提供劳务金额 78.55 亿元，占当期发生额的 16.30%；作为总包方接受关联方劳务发生金额 6.16 亿元，占当期发生额的 1.50%。同年，公司向关联方销售商品收到现金 10.73 亿元，采购关联方商品支出现金 15.06 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 2022 年中交财务有限公司向公司提供资金 39.00 亿元。此外，公司与关联方资金往来金额较大，2022 年末公司应收关联方 96.11 亿元，应付关联方 41.22 亿元，关联方对公司资金形成一定占用。

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	占科目比重
应收关联方	应收账款	13.07	31.16%
	应收款项融资	0.34	30.09%
	预付款项	1.92	11.05%
	其他应收款	14.15	60.50%
	长期应收款	17.54	20.00%
	合同资产	30.86	23.05%
	其他非流动资产	18.23	11.75%
	合计	96.11	20.87%
应付关联方	应付账款	13.11	5.02%
	应付票据	1.46	5.14%
	合同负债	2.83	14.29%
	其他应付款	23.79	45.34%
	长期应付款	0.03	1.28%
	合计	41.22	11.32%

资料来源：中交三航局 2022 年审计报告

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，2022 年 8 月，李登雨被聘任为该公司外部董事，免去姚磊外部董事职务。2022 年 10 月陈剑任公司副总经理；2023 年 1 月王晓冉任公司副总经理。

2. 运营管理

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 2022 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。

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，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。

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。

3. 严重不良行为记录

根据该公司所提供的 2023 年 5 月 10 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 2022 年末，公司因未决诉讼被冻结资金 1,600.34 万元，主要系宁波分深茂铁路等项目因合同纠纷，尚未判决导致资金被冻结所致。

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	本部
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2023/05/10	无
各类债券还本付息	Wind 资讯	2023/05/29	无
重大诉讼	2022 年年报	2023/05/29	无
工商	国家企业信用信息公示系统	2023/05/29	无

信息类别	信息来源	查询日期	本部
质量	公司提供及全国建筑市场监管公共服务平台	2023/05/29	无
安全	中华人民共和国应急管理部	2023/05/29	无

资料来源：根据中交三航局所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

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。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。

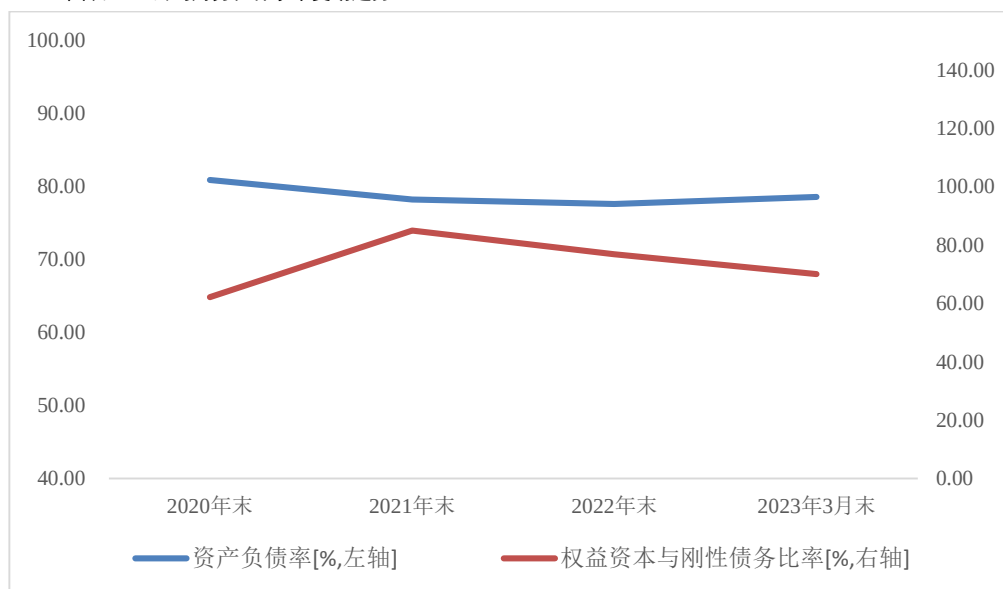
1. 数据与调整

中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2020-2022 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 19. 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。

近年来该公司负债规模呈现波动，2020~2022 年末，公司负债总额分别为 576.12 亿元、532.15 亿元和 578.04 亿元。资产负债率维持在较高水平，同期末分别为 80.90%、78.24%和 77.63%。2021 年，公司发行永续中票 21 中交三航 MTN001、永续期公司债 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。2022 年，公司发行了永续期公司债券 22 三航 Y1 和 G 三航 Y1，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，

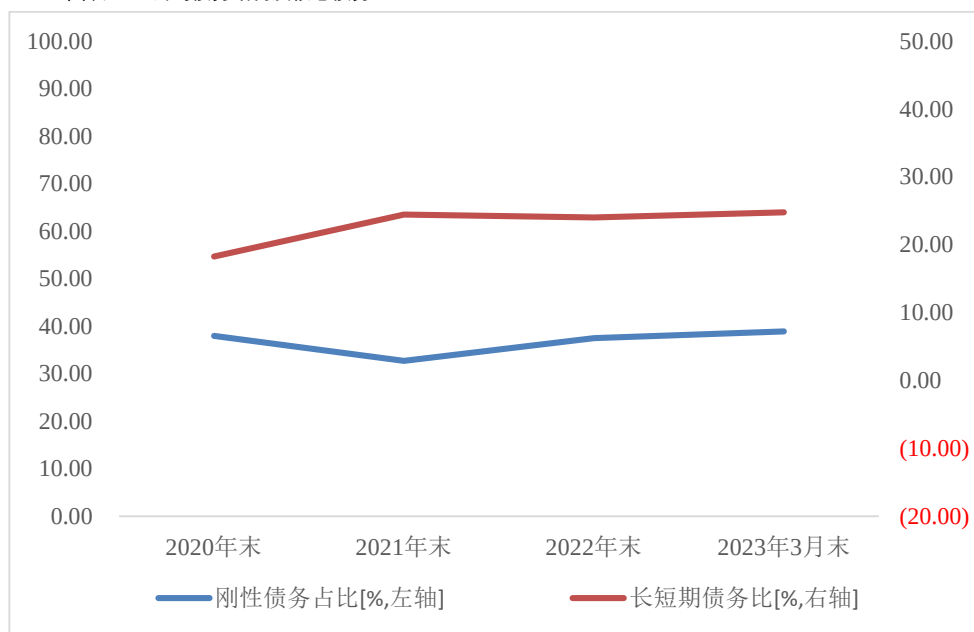
2020-2022 年末公司调整后资产负债率分别提升至 87.21%、86.31%和 85.01%，负债经营程度较高。

该公司所有者权益主要由实收资本、其他权益工具、少数股东权益、资本公积、盈余公积及未分配利润构成。2020-2022 年末，公司所有者权益分别为 136.01 亿元、148.03 亿元和 166.56 亿元，近年来公司资本实力稳步增强。同期末，公司权益资本与刚性债务比率分别为 62.18%、85.01%和 76.83%，调整后权益资本与刚性债务比率分别为 34.54%、40.65%和 41.08%。

截至 2023 年 3 月末，该公司资产负债率为 78.60%，调整后资产负债率为 85.56%，均较上年末变化不大。由于刚性债务规模增大，期末权益资本与刚性债务比率为 70.02%，较上年末下降 6.81 个百分点。

(2) 债务结构

图表 20. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
刚性债务（亿元）	218.73	174.13	216.80	241.30
应付账款（亿元）	228.56	225.29	261.04	276.78
预收账款（含合同负债）（亿元）	34.36	25.05	19.80	25.53
其他应付款（亿元）	74.93	87.98	52.47	50.05
刚性债务占比（%）	37.97	32.72	37.51	38.88
应付账款占比（%）	39.67	42.34	45.16	44.59
预收账款（含合同负债）占比（%）	5.96	4.71	3.43	4.11
其他应付款占比（%）	13.01	16.53	9.08	8.06

资料来源：根据中交三航局所提供数据绘制。

该公司负债以流动负债为主，2020~2022 年末公司长短期债务比分别为 18.28%、24.46%和 24.03%。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 2022 年末，公司刚性债务余额为 216.80 亿元，同比大幅增加 24.51%。应付账款余额为 261.04 亿元，较上年末增长 15.87%，主要为应付工程材料款及分包项目工程款，在负债中占比 45.16%。预收账款（含合同负债）主要为预收工程款项和已结算未完工项目，2022 年末余额为 19.80 亿元，较上年末下降 20.95%，主要系按合同约定收取的预收账款随着项目进度的推进而转销所致。同期末，公司其他应付款余额为 52.47 亿元，主要为关联往来款（23.79 亿元）和应付保证金（19.51 亿元）等。当年末其他应付款较上年末大幅下降，主要系当年公司偿还了向中交股份上海结算中心、中交股份香港结算中心的借款 39.00 亿元所致。截至 2023 年 3 月末，公司刚性债务占比 38.88%，较上年末上升 1.37 个百分点；长短期债务比为 24.76%，较上年末上升 0.73 个百分点。

图表 21. 公司刚性债务构成（亿元）

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期刚性债务合计	131.85	75.89	112.66	128.19
其中：短期借款	90.81	43.87	72.50	85.00
一年内到期的长期借款	2.45	12.41	10.73	10.73
应付票据	17.69	18.03	28.43	31.52
其他短期刚性债务	20.90	1.58	1.00	0.95
中长期刚性债务合计	86.87	98.23	104.14	113.10
其中：长期借款	78.47	93.43	102.55	112.09
其他中长期刚性债务	8.40	4.80	1.59	1.01
刚性债务合计	218.73	174.13	216.80	241.30

资料来源：根据中交三航局所提供数据整理。

该公司刚性债务主要由银行借款、应付票据和租赁负债构成。截至 2022 年末，公司刚性债务余额为 216.80 亿元，较上年末增长 24.51%，主要系银行借款及应付票据增幅较大所致。2022 年末公司银行借款余额合计 185.78 亿元，其中信用借款 92.18 亿元，质押借款 93.60 亿元。公司银行借款规模较上年末有所增长主要系公司新增借款用于补充流动资金所致。2022 年末应付票据余额为 28.43 亿元，主要为应付银行承兑汇票 22.51 亿元。应付票据余额较上年末增长 57.66%，主要系为降低资金成本、缓解资金压力，公司加大使用票据进行支付的力度所致。租赁负债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，2022 年末租赁负债较上年末大幅下降，主要系向集团内部中交融资租赁有限公司支付融资租赁业务租金所致。

2023 年 3 月末，该公司刚性债务余额为 241.30 亿元，较上年末增长 24.50 亿元，主要系银行借款增加所致。

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 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 第一季度
总资产周转速度（次）	0.63	0.64	0.68	-
营业收入现金率（%）	97.02	98.11	85.50	-
业务现金收支净额（亿元）	35.42	68.91	168.91	35.38
其他因素现金收支净额（亿元）	-24.29	-5.33	-142.83	-28.58
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	11.13	63.58	26.08	6.80
EBITDA（亿元）	20.15	20.68	23.74	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.10	0.11	0.12	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	2.13	2.05	2.47	-

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。2020~2022 年公司总资产周转率分别为 0.63 次、0.64 次和 0.68 次。同期，公司营业收入现金率分别为 97.02%、98.11%和 85.50%。公司经营环节产生的现金流量净额呈现较大波动，2020~2022 年分别为 11.13 亿元、63.58 亿元和 26.08 亿元，其中 2022 年大幅下降 58.98%，主要系受到会计政策变动影响，公司将存于中交集团下属结算中心的款项纳入经营环节现金流量核算所致。2023 年第一季度，公司经营环节产生的现金流量净额为 6.80 亿元，较上年同期大幅增长 41.19 亿元，主要是由于：（1）公司加强了应收账款回收管理，收款较上年同期增加；（2）公司加强资金集中管理和内部账户管理，以收定支，加大了对供应商信用的利用。

2020~2022 年该公司 EBITDA 分别为 20.15 亿元、20.68 亿元和 23.74 亿元，保持逐年增长。公司 EBITDA 主要由利润总额、列入财务费用的利息支出、固定资产折旧等构成，公司 EBITDA 对利息支出的覆盖程度尚可。

图表 23. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-3.26	-4.41	-5.77	-0.98
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	-11.17	-9.35	-17.72	-6.18
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-12.97	-2.36	-1.34	-0.03
投资环节产生的现金流量净额	-27.40	-16.13	-24.83	-7.19

资料来源：根据中交三航局所提供数据整理。

近年来，该公司投资环节现金持续净流出，2020~2022 年公司投资环节现金净流出分别为 27.40 亿元、16.13 亿元和 24.83 亿元。2020~2022 年公司回收投资与投资支付净流出额分别为 3.26 亿元、4.41 亿元和 5.77 亿元，逐年增长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，2022 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增幅明显，主要系新成立的中交海峰风电公司购置了大量船舶和机器设备，且株洲清水塘投资开发有限公司的 PPP 项目固定资产购置支出较多所致。2020~2022 年公司其他因素对投资环节现金流量影响净额分别为-12.97 亿元、-2.36 亿元和-1.34 亿元，2022 年净流出额有所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。

2023 年第一季度，该公司投资活动产生的现金流量净额为-7.19 亿元，净流出额较上年同期大幅增长 6.29 亿元，主要系 2022 年成立的中交海峰风电公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金流出较多所致。

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 第一季度
吸收投资收到的现金	35.49	12.88	35.60	-
取得借款及发行债券收到的现金	286.92	299.50	165.56	36.72
偿还债务支付的现金	260.70	325.43	149.65	14.32
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	28.94	15.22	15.28	2.44
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	1.96	-12.38	-26.52	-0.56
筹资环节产生的现金流量净额	34.73	-40.66	9.71	19.41

资料来源：根据中交三航局所提供数据整理。

近年来该公司筹资性现金流波动较大。2020~2022 年，公司筹资环节产生的现金流量净额分别为 34.73 亿元、-40.66 亿元和 9.71 亿元，其中 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）当年风电工程项目回款情况较好；（2）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 年公司筹资环节现金流量净额大幅增长 50.37 亿元至 9.71 亿元，一方面是由于受到上年的低基数影响；另一方面是由于当年少数股东投入子公司注册资本 15.50 亿元所致。

2023 年第一季度，该公司筹资活动产生的现金流量净额为 19.41 亿元，较上年同期下降 17.42 亿元，主要系公司加强资金计划的刚性约束，以收定支，合理配比投融资结构所致。

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 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	399.51	350.09	372.60	414.62
	56.10%	51.47%	50.04%	52.51%
其中：现金类资产（亿元）	53.52	18.78	29.83	49.33

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
应收账款（亿元）	61.90	52.97	41.94	40.90
存货（含合同资产）（亿元）	151.44	162.54	163.81	197.89
一年内到期的非流动资产（亿元）	69.92	59.16	84.41	74.64
其他应收款（亿元）	28.29	25.92	23.39	18.77
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	312.62	330.09	372.00	375.00
	43.90	48.53%	49.96%	47.49%
其中：固定资产（亿元）	41.81	49.77	56.62	58.98
长期应收款（亿元）	171.62	76.58	87.68	109.01
长期股权投资（亿元）	23.09	24.11	26.72	25.83
其他非流动资产（亿元）	29.43	138.00	155.17	130.67
资产合计（亿元）	712.13	680.18	744.60	789.61
期末全部受限资产账面金额（亿元）	94.21	109.35	147.99	-
受限资产账面余额/总资产（%）	13.23%	16.08%	19.88%	-

资料来源：根据中交三航局所提供数据整理。

近年来，该公司资产总额呈现一定波动，2020~2022 年末分别为 712.13 亿元、680.18 亿元和 744.60 亿元。其中流动资产占比分别为 56.10%、51.47%和 50.04%，呈下降趋势。

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）、一年内到期的非流动资产和其他应收款构成，2022 年末余额分别为 29.83 亿元、41.94 亿元、163.81 亿元、84.41 亿元和 23.39 亿元，分别占资产总额的 4.01%、5.63%、22.00%、11.34%和 3.14%。2022 年末公司货币资金余额为 29.83 亿元（其中受限资金 0.26 亿元），较上年末大幅增加 58.82%，主要系公司加大应收账款催收力度，收回部分现金所致。应收账款主要为应收客户工程款，2022 年末公司应收账款为 41.94 亿元，同比下降 20.82%，主要系公司加大应收账款催收力度所致。公司应收账款中 76.48%的应收账款账龄在一年以内。前五名应收账款余额 10.52 亿元，占比 21.82%。2022 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 29.91 亿元。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，2022 年末合同资产账面价值 133.90 亿元，当期计提减值准备 0.89 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，较上年末增加 42.68%，主要系部分项目合同垫付款临近到期日，重分类至一年内到期的非流动资产所致。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 9.78%。

该公司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，2022 年末余额分别为 56.62 亿元、87.68 亿元、26.72 亿元和 155.17 亿元，占资产总额比重分别为 7.60%、11.78%、3.59%和 20.84%。固定资产主要由机器设备、房屋建筑物和运输工具等构成，2022 年末固定资产较上年末增加 13.77%。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，2022 年末公司长期应收款较上年末增加 14.49%。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等的投资居多。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 26. 截至 2022 年末公司其他非流动资产（含一年内到期部分）构成明细（单位：亿元）

构成明细	年末账面价值
PPP 项目应收款	115.54
质保金	46.88
税金重分类	2.83
预付设备款	0.07
合计	165.32

注：根据中交三航局所提供数据整理。

2023 年 3 月末，该公司资产总额为 789.61 亿元，较上年末增加 45.01 亿元。其中，货币资金较上

年末增加 19.49 亿元，主要系受到一季度同比收款增加等因素影响。存货较上年末增加 10.91 亿元，主要系公司为锁定钢筋等材料价格增加了原材料储备，且厦门分公司智造装备处库存商品增加所致。合同资产较上年末增加 23.17 亿元，主要是受到部分项目计量签认滞后等因素影响。

受限资产方面，截至 2022 年末，该公司受限资产合计 147.99 亿元，其中受限货币资金 0.26 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 24.60 亿元、5.47 亿元、102.66 亿元和 10.30 亿元，受限原因均系 PPP 项目长期借款质押。

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 (%)	82.02	81.88	79.95	83.34
速动比率 (%) ¹⁰	47.74	39.28	41.07	39.53
现金比率 (%)	10.99	4.39	6.40	9.92

资料来源：根据中交三航局所提供数据整理。

该公司流动资产对流动负债的覆盖程度偏弱，且由于存货与合同资产规模较大，速动比率亦保持在较低水平。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。

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 2023 年 3 月末，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“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 2023 年 3 月末，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。2022 年末，母公司总资产 635.84 亿元，主要为合同资产、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 21.26 亿元，占合并口径货币资金比重 71.27%。2022 年末母公司刚性债务 106.45 亿元，占合并口径刚性债务的 49.10%。2022 年，母公司实现营业收入 423.75 亿元，净利润 3.77 亿元，经营性现金净流入 51.30 亿元，投资活动现金净流出 24.51 亿元。

外部支持

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

¹⁰ 其中存货计算口径包含合同资产。

证券交易所上市。中交集团在 2022 年 ENR 全球最大 250 家国际承包商排名中名列第三位，连续十六年位居 ENR 全球最大国际承包商中国企业第一名。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. 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 872.20 亿元（含中交财务有限公司授信 95 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 521.12 亿元，能为债务的偿付提供一定保障。

附带特定条款的债项跟踪分析

可续期

21 三航 Y1、22 三航 Y1、G 三航 Y1 及 G 三航 Y2 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。

跟踪评级结论

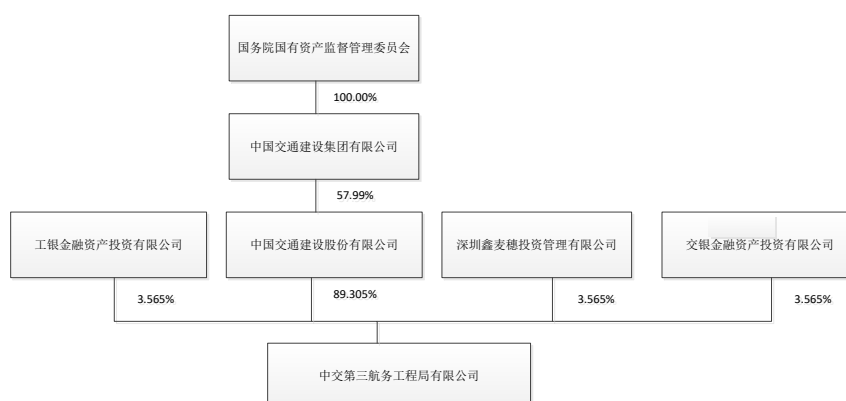
该公司控股股东为中国交建，实际控制人为国务院国资委，股权结构清晰。中国交建综合实力强，能在获取业务等方面给予公司较大支持。公司已建立较为完善的治理结构，且设置了符合自身业务特点的组织架构，并建立了相应的管理制度，业务开展总体顺利。

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。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。

附录一：

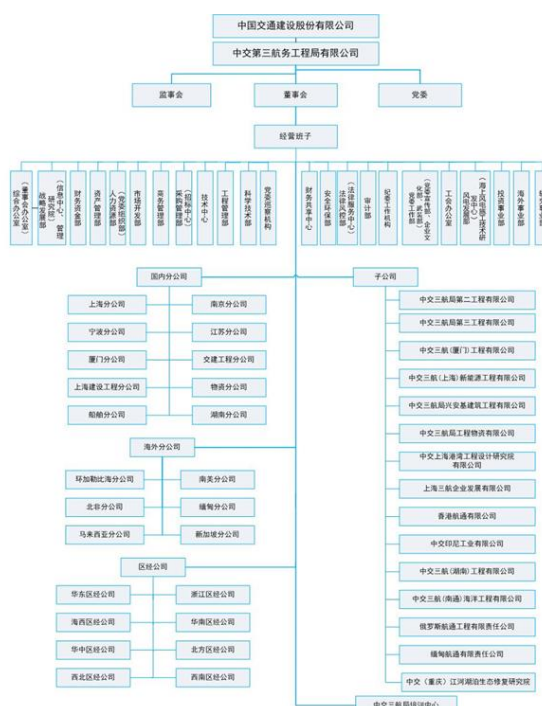
公司与实际控制人关系图



注：根据中交三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：根据中交三航局提供的资料绘制（截至2023年3月末）。

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	2022 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	5,264.22	4,261.76	7,202.75	247.45	4.42
中交第三航务工程局有限公司	中交三航局	本级	—	路桥、铁路、港口等建筑施工	106.45	135.79	423.75	3.77	51.30
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	-	2.66	30.37	0.34	-1.20
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	-	3.30	5.95	0.10	0.38
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	-	11.17	12.49	0.45	0.85
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	4.46	2.93	0.02	0.06	0.94
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	4.21	2.78	0.02	0.06	-0.64

注：根据中交三航局 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

截至 2023 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		项目公司债权融资总额	项目资本金		累计完成投资额	累计结算	累计回款	是否进入运营阶段
							项目投资总额	公司签订合同额		公司出资部分	累计完成出资				
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建设有限公司	67.00%	2015.01	10.00	7	27.42	16.00	8.48	0.67	0.67	14.89	13.27	15.71	-
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	1.89	1.89	8.84	7.34	0.51	是
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	3.21	2.76	14.91	8.61	2.01	是
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	2.5	2.5	11.2	5.62	2.78	-
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	2.25	2.25	14.42	9.16	0.55	是
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	2.5	2	10.62	8.09	3.98	-
漳州芫城区纵四线、联十四线过境段公路 PPP 项目	漳州市芫城区交通运输局	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	3.72	3.72	12.41	7.63	2.13	是
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	6.28	3.84	14.93	11.94	0.32	是
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	11.31	4.9	35.48	25.17	-	-
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	5.63	5.63	26.77	15.63	3.01	是
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	0.95	0.71	6.26	5.37	1.06	-
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）规划建设局	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	1.38	1.22	6.57	5.69	0.19	-
合计	-	-	-	-	-	-	264.82	220.53	195.84	42.29	32.09	177.30	123.52	32.25	-

注：根据中交三航局所提供的资料整理

附录五：

截至 2023 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	0.13	0.13	63.48	39.72	-	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	-	-	8.48	3.54	29.7	25.52	-	已入库
国际川菜小镇项目	四川省供销社合作社联合社	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	15.49	10.76	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	6.75	6.75	78.23	54.37	-	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	3.34	3.34	81.46	76.95	-	-
合计	-	-	-	-	-	-	565.88	348.88	103.01	-	23.70	15.46	269.81	207.61	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]	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
资产总额 [亿元]	712.13	680.18	744.60	789.61
货币资金 [亿元]	53.52	18.78	29.83	49.33
刚性债务[亿元]	218.73	174.13	216.80	241.30
所有者权益 [亿元]	136.01	148.03	166.56	168.96
营业收入[亿元]	418.65	444.07	481.93	110.39
净利润 [亿元]	2.70	3.33	5.60	2.16
EBITDA[亿元]	20.15	20.68	23.74	—
经营性现金净流入量[亿元]	11.13	63.58	26.08	6.80
投资性现金净流入量[亿元]	-27.40	-16.13	-24.83	-7.19
资产负债率[%]	80.90	78.24	77.63	78.60
权益资本与刚性债务比率[%]	62.18	85.01	76.83	70.02
流动比率[%]	82.02	81.88	79.95	83.34
现金比率[%]	10.99	4.39	6.40	9.92
利息保障倍数[倍]	1.32	1.38	1.63	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	187.72	186.30	169.13	—
毛利率[%]	7.63	7.45	7.21	6.73
营业利润率[%]	0.76	0.63	1.21	2.42
总资产报酬率[%]	1.89	1.99	2.20	—
净资产收益率[%]	2.14	2.35	3.56	—
净资产收益率*[%]	2.18	2.35	3.67	—
营业收入现金率[%]	97.02	98.11	85.50	141.36
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	2.42	13.90	5.84	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-3.04	8.56	0.22	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.13	2.05	2.47	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.11	0.12	—

注：表中数据依据中交三航局经审计的 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。

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 11 月 16 日	AAA/稳定	宋晔瑶、高珊	新世纪评级方法总论（2012） 信用评级指标打分表	报告链接
	前次评级	2023 年 4 月 17 日	AAA/稳定	刘睿杰、凌辉	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2022.12）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定	刘睿杰、凌辉	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2022.12）	-
债项评级 （21 三航 Y1）	历史首次评级	2021 年 9 月 18 日	AAA	宋晔瑶、高珊	新世纪评级方法总论（2012） 建筑施工行业信用评级方法(2018 版) 工商企业评级模型（建筑施工）MX-GS004（2019.8）	报告链接
	前次评级	2022 年 6 月 28 日	AAA	刘睿杰、凌辉	新世纪评级方法总论（2012） 建筑施工行业信用评级方法(2018 版) 工商企业评级模型（建筑施工）MX-GS004（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA	刘睿杰、凌辉	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2022.12）	-
债项评级 （22 三航 Y1）	历史首次评级	2022 年 7 月 28 日	AAA	刘睿杰、凌辉	新世纪评级方法总论（2012） 建筑施工行业信用评级方法(2018 版) 工商企业评级模型（建筑施工）MX-GS004（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA	刘睿杰、凌辉	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2022.12）	-
债项评级 （G 三航 Y1）	历史首次评级	2022 年 7 月 22 日	AAA	刘睿杰、凌辉	新世纪评级方法总论（2012） 建筑施工行业信用评级方法(2018 版) 工商企业评级模型（建筑施工）MX-GS004（2019.8）	报告链接
	本次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA	刘睿杰、凌辉	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2022.12）	-
债项评级 （G 三航 Y2）	历史首次评级	2023 年 4 月 17 日	AAA	刘睿杰、凌辉	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2022.12）	报告链接

	本次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA	刘睿杰、凌辉	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2022.12）	-
--	------	-----------------	-----	--------	---	---

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。