



内部编号: 2024060430

中交第三航务工程局有限公司

及其发行的公开发行债券

定期跟踪评级报告

分析师: 杨蕊彤 杨蕊彤 yangruitong@shxsj.com
张智慧 张智慧 zhangzhahui@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.

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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

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。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

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、出售或以其他方式外传。

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。

跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪(2024)100327】

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债券

	本次跟踪：		前次跟踪：		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	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
21 三航 Y1	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 9 月 18 日			
22 三航 Y1	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 7 月 28 日			
G 三航 Y1	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2022 年 7 月 22 日			
G 三航 Y2	AAA/稳定/AAA/2024 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 6 月 26 日	AAA/稳定/AAA/2023 年 4 月 17 日			

跟踪评级观点

主要优势：

- 市场前景广阔。《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领域声誉度较高的施工企业，中交三航局市场前景广阔。
- 具有技术优势。中交三航局拥有的施工资质等级较高，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一定的技术优势。
- 融资渠道畅通。中交三航局具有较好的信贷融资能力，能从各大商业银行及中交财务有限公司获得资金支持。
- 股东支持。中交三航局控股股东中国交建在我国交通基础设施建设领域的竞争优势明显。作为中国交建的核心子公司，中交三航局能够获得中国交建提供的业务、资金等支持。

主要风险：

- 行业竞争及成本控制压力。我国建筑业竞争激烈，行业盈利水平偏弱。同时业绩易受钢筋、水泥、砂石等建筑原材料价格波动和人工成本变动的影响，面临成本控制压力。
- 海外业务风险。中交三航局海外业务持续面临汇率波动、地缘政治变化等跨国经营风险。
- 在建项目质量和安全风险。中交三航局近年来承接项目多，在建项目规模大、涉及环节多、建设周期较长，过程中存在项目质量和安全风险。
- 资金回笼压力大。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。
- 债务负担重。2023 年末，中交三航局调整后资产负债率为 88.11%，债务负担重。

跟踪评级结论

通过对中交三航局主要信用风险要素及影响上述债项偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化，决定维持主体信用等级 AAA，评级展望稳定，并维持上述债券 AAA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计中交三航局信用质量在未来 12 个月持稳。

主要财务数据及指标

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	12.45	21.26	31.15	50.24

主要财务数据及指标				
项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
刚性债务（亿元）	82.53	106.45	100.33	123.62
所有者权益（亿元）	133.63	135.79	136.14	143.37
经营性现金净流入量（亿元）	65.93	51.30	34.94	-30.94
合并口径数据及指标:				
总资产（亿元）	680.18	744.60	854.50	890.22
总负债（亿元）	532.15	578.04	682.88	709.96
调整后总负债（亿元）	602.07	647.97	752.87	784.95
刚性债务（亿元）	229.04	271.73	282.02	316.60
所有者权益（亿元）	148.03	166.56	171.62	180.26
调整后所有者权益（亿元）	78.12	96.63	101.63	105.27
营业收入（亿元）	444.07	481.93	504.53	128.99
净利润（亿元）	3.33	5.60	7.44	3.37
经营性现金净流入量（亿元）	63.58	26.08	38.14	-25.83
EBITDA（亿元）	20.68	23.74	27.11	—
资产负债率[%]	78.24	77.63	79.92	79.75
调整后资产负债率[%]	88.52	87.02	88.11	88.17
权益资本与刚性债务比率[%]	64.63	61.30	60.85	56.93
调整后权益资本与刚性债务比率[%]	34.11	35.56	36.04	33.25
流动比率[%]	81.88	79.95	77.21	79.75
调整后流动比率[%]	81.88	79.95	76.53	79.06
现金比率[%]	4.53	6.64	7.36	10.33
调整后现金比率[%]	4.53	6.64	7.29	10.24
利息保障倍数[倍]	1.38	1.63	1.83	—
净资产收益率[%]	2.35	3.56	4.40	—
调整后净资产收益率[%]	4.32	6.40	7.50	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	13.90	5.84	7.45	—
调整后经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	13.90	5.84	7.41	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	8.56	0.22	2.70	—
调整后非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	7.67	0.20	2.43	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.05	2.47	2.70	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.09	0.10	—

注：根据中交三航局经审计的 2021~2023 年及未经审计的 2024 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			结果
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	合计调整（子级数量）	↑1
		其中：①流动性因素	/
		②ESG 因素	/
		③表外因素	/
		④其他因素	↑1
	个体信用级别		aa ⁺
外部支持	支持因素	↑1	
主体信用级别			AAA

调整因素：（↑1）

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	结果
------	----

该公司来自沿海发达省份的订单金额高，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（+1）。

支持因素：（↑1）

该公司作为控股股东中国交建核心子公司之一，能在业务、资金等方面获中国交建的较大支持（+1）。

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《新世纪评级工商企业评级方法（2022版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26766&mid=4&listype=1
《工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2022.12）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26754&mid=4&listype=1
《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023年宏观经济分析与2024年展望（国际环境篇）》（2024年1月）	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29960&mid=5&listype=1
《经济以进促稳 风险统筹化解——2023年宏观经济分析与2024年展望（国内篇）》（2024年1月）	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29959&mid=5&listype=1
《2023年建筑施工行业信用回顾与2024年展望》（2024年2月）	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29958&mid=5&listype=1
《2023年房地产行业信用回顾与2024年展望》（2024年1月）	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29782&mid=5&listype=1
《上海市及下辖各区经济财政实力与债务研究（2023）》（2023年11月）	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29547&mid=5&listype=1
《江苏省及下辖各市经济财政实力与债务研究（2023）》（2023年11月）	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29543&mid=5&listype=1
《浙江省及下辖各市经济财政实力与债务研究（2023）》（2023年11月）	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29542&mid=5&listype=1

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（简称中交三航局、该公司、公司或发行人）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 和 21 三航 Y1）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据公司提供的经审计的 2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度财务报表及相关经营数据，对公司的财务状况、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 2024 年 6 月 8 日，该公司本部存续债券余额为 115.00 亿元，付息情况正常。

图表 1. 截至 2024 年 6 月 8 日，公司本部存续债券/债务融资工具基本情况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限	发行利率 (%)	发行时间	注册额度/注册时间	备注
24 中交三航 SCP003(科创票据)	10.00	0.16 年	1.83	2024 年 4 月	50 亿元/2022 年 7 月	未到付息时间
24 中交三航 SCP004(科创票据)	5.00	0.16 年	1.83	2024 年 4 月		
24 中交三航 SCP005(科创票据)	10.00	0.18 年	1.78	2024 年 4 月		
24 中交三航 SCP006(科创票据)	5.00	0.17 年	1.80	2024 年 4 月		
24 中交三航 SCP007(科创票据)	10.00	0.25 年	1.79	2024 年 5 月		
24 中交三航 SCP008(科创票据)	10.00	0.25 年	1.78	2024 年 6 月		
21 三航 Y1	10.00	3+N 年	3.55	2021 年 12 月	-/-	按年正常付息
23 中交三航 MTN001	10.00	2+N 年	3.70	2023 年 3 月	30 亿元/-	
22 三航 Y1	10.00	3+N 年	3.03	2022 年 8 月	-/-	
G 三航 Y1	10.00	3+N 年	2.97	2022 年 10 月	-/-	
G 三航 Y2	10.00	3+N 年	3.50	2023 年 4 月	-/-	
23 中交三航 MTN002(科创票据)	5.00	3+N 年	3.29	2023 年 7 月	30 亿元/-	未到付息时间
24 中交三航 MTN001	5.00	3+N 年	2.70	2024 年 3 月	30 亿元/-	
24 中交三航 MTN002(科创票据)	5.00	3+N 年	2.43	2024 年 5 月	30 亿元/-	

注：①根据中交三航局所提供的数据整理、绘制；②统计范围包括超短期融资券、公司债、中期票据。

根据债券募集资金计划，该公司发行的 G 三航 Y1、G 三航 Y2 募集资金用于绿色产业领域的业务发展，包括用于绿色项目建设或偿还项目贷款、用于偿还存量绿色公司债券。前述绿色项目包括湖南省株洲市清水塘老工业区产业新城整体开发 PPP 项目（简称株洲清水塘项目）、徐圩新区达标尾水排海工程（简称徐圩新区排海工程）或其他符合要求的绿色产业项目。

G 三航 Y1 募集资金 10.00 亿元，计划用于株洲清水塘项目 6.30 亿元（项目建设 2.00 亿元，偿还项目贷款 4.30 亿元），徐圩新区排海工程 0.20 亿元（偿还项目贷款 0.20 亿元），偿还存量绿色公司债券 3.50 亿元。截至 2023 年末，G 三航 Y1 债券已使用募集资金 6.26 亿元，其中 2.00 亿元用于株洲清水塘项目建设，0.65 亿元用于偿还株洲清水塘项目贷款，0.13 亿元用于偿还徐圩新区排海工程项目贷款，3.49 亿元用于偿还存量绿色债券（即 G 三航 D1），剩余 3.73 亿元闲置募集资金用于临时性补充流动资金。

G 三航 Y2 募集资金 10.00 亿元，计划用于株洲清水塘项目、徐圩新区排海工程的项目建设或偿还项目贷款 6.50 亿元，偿还存量绿色公司债券 3.50 亿元。截至 2024 年 4 月 30 日，G 三航 Y2 债券已使用募集资金 4.92 亿元；未使用金额 5.06 亿元，用于临时补流，后续将根据绿色项目建设进展及项目贷款偿付安排逐步投入使用。

截至 2023 年末，株洲清水塘项目尚未整体完工，未进入运营期；徐圩新区排海工程已完工，运营情况良好。

发行人信用质量跟踪分析

1. 数据基础

本评级报告的数据来自于该公司提供的 2021-2023 年财务报表及 2024 年第一季度财务报表,以及相关经营数据。中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2021-2023 年财务报表进行了审计,并均出具了标准无保留意见的审计报告。

2021 年,该公司合并范围内增加中交三航(哈尔滨)工程有限公司、中交三航局第八工程(湖南)有限公司、中交三航第一工程(杭州)有限公司、中交三航局(广东)工程有限公司、缅甸航通有限公司共 5 家子公司,注销漳州中交建设投资有限公司、中交三航(湖南)工程有限公司、湖北襄阳中交三航投资建设有限公司共 3 家子公司。2022 年,公司合并范围内增加中交三航(舟山)科技有限公司、中交海峰风电发展股份有限公司,注销荆州中交投资开发有限公司、徐州中交三航投资建设有限公司共 2 家子公司。2023 年,合并范围内增加中交三航局第四工程有限公司、中交三航局第九工程有限公司、上海中建航建筑工业发展有限公司共 3 家子公司,注销上海航环结构件工程有限公司。截至 2024 年 3 月末,公司合并范围内二级子公司共计 49 家。公司最近三年一期财务数据具有一定可比性。

该公司近年来发行多只可续期中票、永续公司债,并计入其他权益工具科目。此外,公司开展债转股业务。截至 2024 年 3 月末,工银金融资产投资有限公司(简称工银投资)、深圳市鑫麦穗投资管理有限公司(简称鑫麦穗)和交银金融资产投资有限公司(简称交银投资)各持有公司 3.57%的股权,资金分别计入实收资本、资本公积科目。为真实反映公司债务情况,本报告将上述永续类债务转至应付债券科目,将债转股资金根据到期时间转入流动负债、非流动负债。调整前后的相关科目对比如下:

图表 2. 公司主要财务数据与指标调整前后对照表(亿元)

数据与指标	调整前				调整后			
	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年第一季度末	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年第一季度末
应付债券	-	-	-	-	54.92	54.93	54.99	59.99
流动负债合计	427.57	466.07	558.36	574.35	427.57	466.07	563.36	579.35
非流动负债合计	104.58	111.97	124.52	135.61	174.50	181.90	189.51	205.60
负债合计	532.15	578.04	682.88	709.96	602.07	647.97	752.87	784.95
其他权益工具	54.92	54.93	54.99	59.99	-	-	-	-
实收资本	60.21	60.21	60.21	60.21	53.77	53.77	53.77	53.77
资本公积金	8.57	8.97	8.93	8.92	0.01	0.41	0.37	0.36
所有者权益合计	148.03	166.56	171.62	180.26	78.12	96.63	101.63	105.27

注:根据中交三航局所提供数据整理。

2. 业务

该公司以建筑施工为主业,其业务发展与宏观因素联系较为紧密。公司基建业务主业突出,收入贡献率高。凭借多年来累积的项目建设经验及良好的市场口碑,公司在建筑施工领域综合竞争实力强。近年来,公司新签合同额逐年增长,目前在手订单储备较充足,可支撑中短期业绩维持一定规模。公司主业呈全国性布局,并涉及部分海外区域。海外业务主要集中于东南亚、非洲及拉美地区等欠发达地区,存在一定的地缘政治风险和汇率波动风险。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。

(1) 外部环境

宏观因素

2023 年，高利率对经济增长的抑制逐渐明显，全球经济景气度偏弱，投资与贸易增长乏力。美欧通胀水平的回落，以及经济增长放缓预期正逐步累积降息动能；持续攀升的债务规模推升风险，特别是发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变及保护主义盛行将带来负面影响。

我国经济实现预定增长目标，但面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓；在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

详见：《经济以进促稳 风险统筹化解——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国内篇）》及《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国际环境篇）》。

行业因素

2023 年我国建筑业实现总产值 31.59 万亿元，同比增长 5.80%，增速较上年下降 0.7 个百分点。从下游投资来看，2022 年房地产建筑工程投资支出增速由正转负，2023 年降幅进一步扩大至 12.20%。2022 年基建投资增速为 9.40%，维持较高水平，但 2023 年以来重大项目进展缓慢，投资增速回落至 5.90%。2023 年建筑业签订合同额为 72.47 万亿元，同比增长 1.27%，其中新签合同额为 35.60 万亿元，同比下降 2.85%，出现负增长。

施工行业产值利润率处于较低水平，除波动较大的原材料成本、持续上升的人工成本等对行业利润构成挑战外，垫资施工产生的资金成本及资产减值损失等对行业利润侵蚀亦较为严重。2022 年以来钢材、水泥等主要原材料成本呈下降趋势，同时资金端成本下行，施工企业成本端压力有所缓解，但人口结构变化下的用工成本仍将持续上涨；下游基建与房建领域资金链普遍偏紧，尤其是部分房地产开发企业信用风险有序释放，对建筑施工企业的流动性构成持续挑战。

水利建设领域，2022 年以来我国水利建设投资步伐加快。2022 年重大水利工程开工数量和投资规模均为历史最多，全国完成水利建设投资首超 1 万亿，达 10,893 亿元，同比增长 43.79%。2023 年第四季度，中央增发 1 万亿国债用于支持地方灾后恢复重建和提升防灾减灾能力相关项目，截至 12 月底前两批项目清单已下达，涉及安排增发国债金额超 8,000 亿元，实物工作量将陆续形成。2023 年，全国新开工水利项目 2.79 万个，同比增长 11.5%；累计完成水利建设投资 11,996 亿元，同比增长 10.1%，全年投资完成额再创新高。

展望 2024 年，房地产建筑领域需求面临持续弱化风险，部分开发商的存量风险有序释放或将加大房建类施工企业的减值损失风险；预计“三大工程”落地可在一定程度上对冲地产需求转弱负面影响，但仍需关注其资金筹措与运作模式及对建筑施工行业的资金压力传导。作为经济稳增长的重要支撑，预计基建投资仍将保持较强韧性，其中铁路和水利领域的政府投入持续加大并有望维持较高景气度，公路投资将维持稳定，公共设施管理业投资短期内将进一步弱化但幅度或有放缓。短期而言，建筑施工行业财务杠杆水平整体偏高，债务负担较为沉重，进一步加杠杆获取增量资金拓展业务的空间已较有限，且下游融资环境虽明显改善，但土地及房产市场景气度仍偏弱，市政基础设施建设及房建领域资金压力短期内仍较难缓解；部分已出险房地产开发商的风险有序释放，对以房建业务为主的建筑施工企业或形成较大力度的短期冲击。长期看，我国经济长期向好的基本面不会改变，增量与更新优化需求仍可使得基建与房建市场维持庞大规模，而供给端压力或将随着人口结构变化而逐步减轻，加之下游融资环境的进一步规范与稳定，预计建筑市场竞争环境或将逐步得到优化，行业高质量发展可期。

详见：《2023 年建筑施工行业信用回顾与 2024 年展望》。

区域市场/国别因素

2022-2023 年上海市分别实现地区生产总值 4.47 万亿元和 4.72 万亿元，按可比价格计算，同比分别略降 0.2% 和增长 5.0%。同期上海市完成全社会固定资产投资总额增速分别为 -1.0% 和 13.8%。其中，城市基础设施投资增速

分别为-7.9%和 3.3%。2023 年全市资质以内建筑业企业完成总产值同比增长 8.9%，分经济类型看，国有、个体私营、外资分别增长 7.4%、17.7%和 1.6%。

重大工程建设方面，近年上海市持续保持较大规模投资体量。2021-2023 年全市重大工程完成投资额分别为 1,957.5 亿元、2,099 亿元和 2,257.4 亿元，其中 2023 年新开工 31 项，超计划开工 16 项，基本建成 33 项，超计划完成 7 项；按照工程领域划分，基础设施类项目投资额近千亿元，包括东方枢纽上海东站地下工程、机场联络线、沪渝蓉高铁、沪通二期、沪苏湖铁路等。2024 年以落实国家重大战略为牵引、激发行业动力活力为导向，全市重大工程计划投资 2,300 亿元。“三大工程”、城市更新等项目将持续为建筑施工企业提供巨大的市场空间。

详见：《上海市及下辖各区经济财政实力与债务研究（2023）》。

江苏省区位优势显著，产业结构优良，是全国经济最发达的省份之一。近年来，全省经济增速波动较大，其中 2022 年受多重超预期因素叠加冲击，经济呈小幅增长，GDP 规模仍仅次于广东稳居全国第二位，人均 GDP 仅次于北京和上海，位列全国第三位。2022 年江苏省投资保持增长，但增速呈下降态势；受房地产市场景气度影响，房地产投资及商品房销售均呈下降态势。2023 年，江苏省主要经济指标均有所恢复，当期 GDP 同比增长 5.8%，增速较上年上升 3.0 个百分点。投资方面，2022 年江苏省固定资产投资增速有所下降，当年固定资产投资同比增长 3.8%，增速较上年下降 2.0 个百分点；其中民间投资同比增长 2.9%，增速同比下降 3.4 个百分点，民间投资占固定资产投资的比重达 68.6%，占比较上年下降 0.6 个百分点。2023 年，江苏省固定资产投资同比增长 5.2%，增速较上年上升 2.4 个百分点。

详见：《江苏省及下辖各市经济财政实力与债务研究（2023）》。

2022 年，浙江省经济增速虽同比放缓，但仍保持经济大省地位。2022 年，浙江省固定资产投资增长 9.1%，增速较 2021 年下降 1.7 个百分点。其中，基础设施投资占全部投资的 22.9%，增长 7.6%，增幅较 2021 年扩大 5.6 个百分点，拉动投资增长 1.8 个百分点。当年，基础设施投资增速明显回升，拉动投资作用有所增强，其拉动投资增长的幅度较 2021 年扩大 1.3 个百分点。2022 年，浙江省房地产开发投资增长 4.4%，增速同比下降 4.1 个百分点，其中住宅投资对房地产投资增长仍有一定支撑，而商办物业投资有所弱化。2023 年，浙江省固定资产投资增速为 6.1%，较 2022 年下降 3.0 个百分点；制造业投资、基础设施投资、房地产开发投资分别增长 14.1%、3.9% 和 2.0%，制造业投资保持较快增速，基础设施投资仍有一定支撑，房地产投资增速则进一步弱化。

详见：《浙江省及下辖各市经济财政实力与债务研究（2023）》。

(2) 业务运营

图表 3. 公司业务收入构成及变化情况（亿元）

主导产品或服务	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入合计	444.07	481.93	504.53
其中：基建业务（核心业务）营业收入合计	420.48	442.93	477.62
在营业收入中所占比重（%）	94.69	91.91	94.67
其中：（1）港口工程	232.60	239.87	270.25
在核心业务收入中所占比重（%）	55.32	54.15	56.58
（2）铁路工程	11.78	9.88	10.07
在核心业务收入中所占比重（%）	2.80	2.23	2.11
（3）公路及桥梁工程	54.11	51.88	52.01
在核心业务收入中所占比重（%）	12.87	11.71	10.89
（4）投资项目	90.59	95.49	63.64
在核心业务收入中所占比重（%）	21.55	21.56	13.33
（5）其他工程	31.39	45.80	81.65
在核心业务收入中所占比重（%）	7.46	10.34	17.09
其中：贸易业务	8.09	16.73	1.32
在营业收入中所占比重（%）	1.82	3.47	0.26
毛利率（%）	7.45	7.21	7.25
其中：基建业务（%）	7.15	6.88	6.87
其中：（1）港口工程（%）	9.21	8.56	8.68
（2）铁路工程（%）	-39.90	-46.55	-50.71
（3）公路及桥梁工程（%）	-3.51	5.81	8.67
（4）投资项目（%）	14.24	11.60	8.08
（5）其他工程（%）	7.44	0.98	5.90
其中：贸易业务（%）	0.07	3.74	3.69

注：①根据中交三航局所提供数据整理；②本次报告业务分类较往年报告不同，主要系根据公司业务分类方式调整。其中，其他工程包含隧道工程、机场建设工程、房屋建筑工程、疏浚吹填工程等。

该公司主要从事港口、铁路、公路及桥梁等各类基础设施建设业务，并涉及 BT 和 PPP 等投资类业务，同时延伸产业链开展贸易等业务。基建施工作为公司核心业务，近年来业务收入占比在 90%以上。2023 年，公司营业收入规模保持增长，主要由基建业务拉升。从细分领域看，2023 年，港口工程收入同比增长 12.67%，主要系 2022 年新签合同额同比大幅增长，于 2023 年确认部分收入；其他工程收入同比增长 78.26%，主要系地铁工程、环境治理等相关工程业务收入增长；铁路工程、公路及桥梁工程收入均较上年小幅增长。此外，公司承接了部分投资类项目，2023 年投资项目收入同比减少 33.35%，主要系受经济环境影响，确认收入较慢。公司贸易业务主要围绕基建主业开展，2023 年收入同比大幅减少，主要系部分商品销售收入归类为其他业务，核算口径变化导致，相应收入占比较小，对公司整体经营情况影响有限。

该公司综合业务毛利率较为稳定，2023 年小幅增长。其中铁路工程业务持续亏损，且毛利率快速下滑，主要系（1）铁路项目承建时间长，相关建设材料价格上涨变动大；（2）部分项目施工设计变化导致成本变化，而项目业主方尚未完成材料价差及设计变更的审批流程，目前仍采用原合同价格按进度向公司支付工程款项。

2024 年第一季度，该公司营业收入为 128.99 亿元，其中基建业务收入为 122.85 亿元，贸易业务收入为 0.34 亿元。

① 经营状况

基建业务

该公司基建业务呈现多元化，业务包括港口工程、铁路工程、公路及桥梁工程等，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。公司业务区域分布较广，目前以国内业务为主，同时涉及海外业务。国内方面辐射 23 个省、市、自治区，集中在华东区域和海西区域，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。海外业务主要分布于东南亚、非洲及拉美地区等，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¹获取。基建业务收入与订单保障程度以及施工进度关系密切。截至 2024 年 3 月末，公司在手未完工合同总额为 1,185.40 亿元，是 2023 年基建业务收入的 2.48 倍，订单保障程度高，可为后续营业收入实现提供有效支撑。施工进度方面，截至 2024 年 3 月末，公司所有国内项目在建工程预计合同收入总额 2,842.34 亿元，累计确认收入 1,766.75 亿元，累计已回款 1,589.64 亿元。

该公司在建项目规模大、涉及环节多、建设周期较长，过程中或存在项目履约进度、质量和安全风险。同期末，国内主要在建工程中：（1）三峡新能源阳江青洲五、六、七期海上风电场项目，项目进度 10.61%，受用海使用权审批影响，项目进度滞后；（2）汕头市牛田洋片区海滨长廊及停车场新建工程（海滨路西延）项目（一期工程）勘察设计施工总承包项目，项目进度 10.54%，由于业主资金不足，项目进度滞后。

图表 4. 截至 2023 年末公司主要国内在建工程明细（单位：亿元，%）

项目名称	业主方	工程类别	合同签订时间	预计完工时间	项目进度	预计合同收入	累计投入成本	累计确认收入	累计已结算
宁波舟山铁矿石国家储运基地工程（衢山基地）围堤、陆域形成及地基处水工工程	中国矿产资源集团舟山发展有限公司	港口	2023-05-01	2025-11-30	24.78	79.26	17.08	19.64	13.74
大连临空产业园填海造地工程施工（一标段）	大连空港建设发展有限公司	市政	2012-07-01	2025-12-31	51.67	37.07	16.58	19.16	19.16
三峡新能源阳江青洲五、六、七期海上风电场项目	上海勘测设计研究院有限公司	风电	2022-07-01	2025-01-01	10.61	35.85	3.24	3.80	2.06
新溪市政	中交（汕头）东海岸新城投资建设有限公司	市政	2020-07-01	2025-12-31	59.35	26.56	14.58	15.76	15.76
富阳银湖安置房项目 2#8#9#10#地块	杭州三航银湖建设发展有限公司	房建	2020-09-28	2024-12-31	84.70	23.35	18.98	19.78	14.81
长乐外海海上风电场 C 区项目第二批风机基础施工及风机安装工程	福建省福能海峡发电有限公司	风电	2020-10-09	2024-12-31	94.87	21.91	17.88	20.79	20.40
汕头市牛田洋片区海滨长廊及停车场新建工程（海滨路西延）项目（一期工程）勘察设计施工总承包	汕头高速公路公司	市政	2020-08-31	2027-03-01	10.54	21.51	2.14	2.27	0.74
南充至成都高速公路扩容工程土建施工 LJ5 标段	四川成南高速公路有限责任公司	公路	2022-01-01	2025-12-31	35.77	20.18	6.32	7.22	3.91
广州市轨道交通十二号线及同步实施工程	中交广州、广州市轨道交通十二号线总承包项目经理部	轨交	2019-01-01	2024-06-30	86.81	19.18	15.44	16.65	14.85
临沂西城枣园片区基础设施建设	临沂市兰山区城市开发建设集团有限公司	市政	2020-07-01	2025-07-01	43.46	16.02	6.25	6.96	6.96
合计	-	-	-	-	-	300.89	118.49	132.03	112.39

注：根据中交三航局所提供数据整理。

2021-2023 年，该公司基建业务中的海外业务收入分别为 32.67 亿元、48.91 亿元和 58.48 亿元，占当期基建业务收入的比例分别为 7.77%、11.04%和 12.24%。截至 2024 年 3 月末，公司所有在建海外项目预计合同收入总额 305.63 亿元，累计确认收入 211.66 亿元，累计已回款 189.75 亿元。目前，公司海外业务部分项目完工时间推迟，并且需关注海外业务可能面临的汇率风险及突发性事件风险。

投资业务

a.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 2024 年 3 月末，公司累计投资建设了 14 个 BT 项目，其中已完成回购项目 11 个，仍处于回购期的项目 3 个。处于回购期的项目分别为漳浦县府前唐街及迎宾大道改造工程、G320 湘潭绕城线一期工程项目和金坛市城市基础设施投资项目，其中 G320 湘潭绕城线一期工程项目未完工，其他已完工。同期末，BT 项目累计总投资额为 99.83 亿元，已投资 91.65 亿元，项目累计回款 96.06 亿元。

¹ 海外业务平台获取项目后，该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。

b.PPP 项目

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

截至 2024 年 3 月末，该公司在手并表范围内 PPP 项目共 11 个，项目公司债权融资总额为 187.36 亿元，贷款均已获批。项目投资总额 237.40 亿元，公司签订合同额 204.53 亿元，项目累计完成投资 173.57 亿元，项目公司累计收到款项 21.97 亿元²。公司需要承担的资本金部分为 42.37 亿元，已投入资本金 32.46 亿元，资本金出资方式皆为自有资金。上述 11 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 项目和株洲清水塘项目回报模式为可行性缺口补助外，其余全部为政府付费模式。同期末，公司并表范围内进入运营期的 PPP 项目有 9 个，项目总投资共 141.30 亿元，项目公司累计收到款项 19.05 亿元。

截至 2024 年 3 月末，该公司在手非并表 PPP 项目共 7 个，均已获得融资，大部分项目尚未进入运营期。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，项目累计已完成投资 279.25 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 16.05 亿元，资本金出资方式皆为自有资金。

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%用于中国交通建设股份有限公司（简称中国交建）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国交建集采内贸源头厂家名录内。一般与采购供应商的账期为 1-6 个月，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，后于 2022 年 11 月更名为上海航锦通贸易有限公司，主要负责对中国交建外部的原材料贸易业务，贸易品种主要包含建筑材料、机电产品、五金交电等。

② 竞争地位

该公司新签合同金额增长较快，2021-2023 年，公司新签工程合同总金额分别为 948.93 亿元、1,123.92 亿元和 1,253.23 亿元。从结构来看，传统施工业务方面，公司承接的工程以港口工程为主，2023 年及 2024 年第一季度新签合同金额占比分别为 44.74%和 81.22%。2023 年，其他基建工程新签合同额同比增长 33.72%主要系地铁工程新签合同额增加。投资项目方面，2023 年业务新签合同额较上年增长 53.09%，公司未来仍有一定投资性支出需求。在手合同方面，截至 2024 年 3 月末，公司在手未完工合同总额 1,185.40 亿元，为 2023 年基建业务收入的 2.48 倍，业务储备较充足，可为中短期经营规模提供有效保障。

² 项目公司累计收到款项为项目全阶段收到的所有资金（不包含资本金）。

图表 5. 公司近年承接工程情况（单位：亿元）

类型	新签合同金额			
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度
港口工程	252.60	438.99	412.18	174.82
铁路工程	12.71	40.06	8.69	-
公路及桥梁工程	156.42	86.57	43.85	5.95
投资项目	186.93	216.81	331.92	40.51
其他基建工程	340.27	341.46	456.59	34.48
合计	948.93	1,123.92	1,253.23	255.76

注：根据中交三航局所提供数据整理。

该公司基建施工资质种类多，资质等级较高。截至 2024 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、隧道工程专业承包壹级、桥梁工程专业承包壹级等资质。

截至 2024 年 3 月末，该公司在岗职工 9,000 人，其中专业技术人员 6,724 人，非专业技术人员 2,276 人；经营管理人员 5,942 人，非经营管理人员 3,058 人。公司累计荣获 21 项鲁班奖、18 项詹天佑奖、11 项国家优质工程金质奖、37 项国家优质工程银质奖和 237 项省部级科技进步奖。此外，公司拥有专利 1,347 项，其中发明专利 368 项，实用新型专利 979 项。主编或参编国家行业标准 43 项，在编 2 项；国家级工法 4 项，省部级工法 127 项。

该公司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。承建和参建的东海海上风电是亚洲第一个海上风电示范项目，宝钢马迹山港为目前中国最大的矿石中转港，长江口深水航道整治工程为目前世界最大的河口整治工程、中国最大的水运工程项目，润扬大桥南汊桥南索塔为目前全国最高、世界第三的悬索桥塔，哈大铁路客运专线为目前中国最北端严寒地区涉及建设标准最高的一条高速铁路，港珠澳大桥为目前世界最大的跨海大桥。

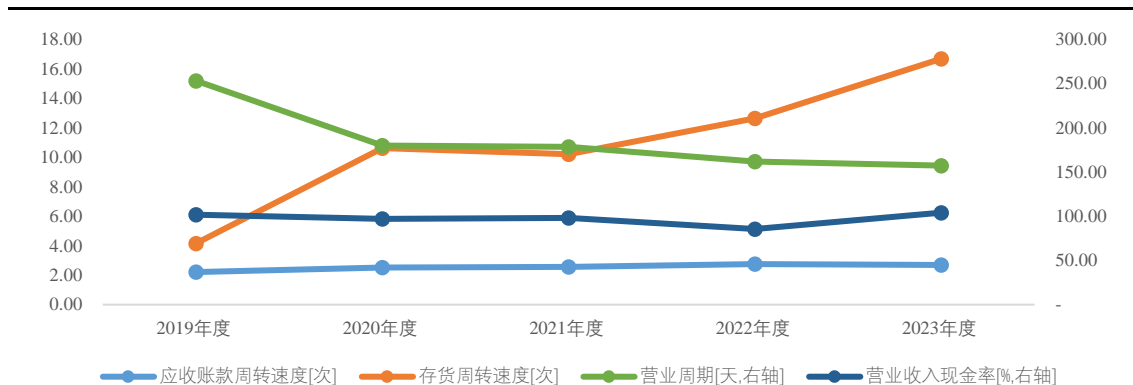
图表 6. 公司竞争优势要素的主要指标值及变化趋势

主要指标		2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年第一季度
期内新签合同额（亿元）		948.93	1123.92	1,253.23	255.76
按区域分：长三角地区（亿元）		525.77	400.81	357.23	69.36
境内外地（亿元）		320.10	619.09	745.47	153.53
境外（亿元）		103.05	104.02	150.53	32.87
按业主性质分：国有企业（亿元）		680.35	802.53	894.86	176.42
事业单位（亿元）		121.99	133.38	112.55	42.95
外资企业（亿元）		105.95	96.72	135.47	31.05
民营企业及其他（亿元）		40.73	91.29	110.34	5.34
获奖数量	鲁班奖（个）	1	1	1	0
	国优工程奖（个）	5	2	2	0

注：根据中交三航局所提供数据整理。

③ 经营效率

图表 7. 反映公司经营效率要素的主要指标值

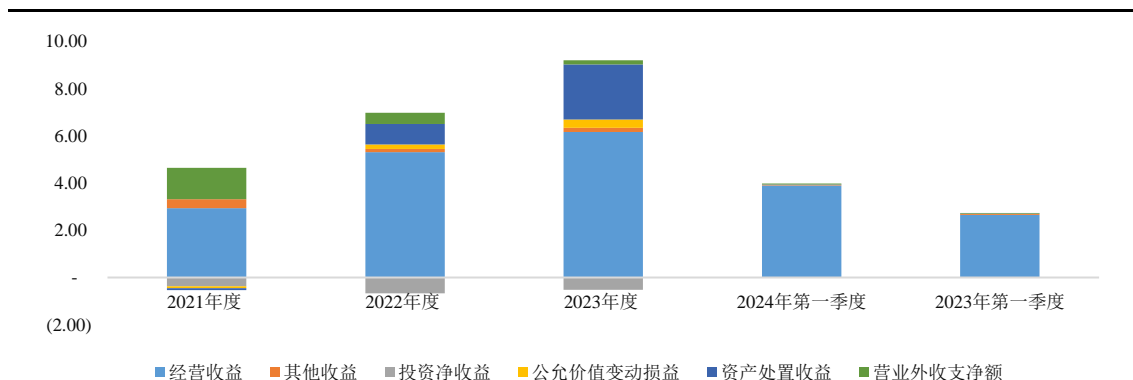


注：①根据中交三航局所提供数据整理、绘制；②应收账款周转速度=报告期营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额+期初合同资产中的应收账款+期末合同资产中的应收账款）/2]。

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，该公司所处行业的营业周期较长。但公司整体回款情况处于行业较好水平，且营业周期趋于缩短，2021-2023 年分别为 178.58 天、161.60 天和 157.20 天。2023 年，公司工程款回收情况较好叠加当期收到的预付款增多，公司营业收入现金率较上年提高 18.50 个百分点至 104.00%，2024 年第一季度该比率进一步提高至 110.13%。

④ 盈利能力

图表 8. 反映公司盈利能力要素的主要指标值（单位：亿元）



注：根据中交三航局所提供数据整理、绘制。

该公司盈利主要来自经营收益。2021-2023 年公司营业收入分别为 444.07 亿元、481.93 亿元和 504.53 亿元，营业毛利分别为 33.09 亿元、34.76 亿元和 36.56 亿元。在毛利增长的带动下，公司经营收益逐年增长，分别为 2.94 亿元、5.31 亿元和 6.17 亿元。同期，期间费用率分别为 6.53%、5.68%和 5.44%，呈逐年下降态势。公司因业务承接形成的应收类款项规模大，资产及信用减值损失对利润造成一定侵蚀。公司信用减值损失由坏账损失构成，2021-2023 年分别为 0.18 亿元、1.09 亿元和 0.59 亿元。资产减值损失为合同资产减值损失，同期分别为 0.17 亿元、0.16 亿元和 1.08 亿元，其中 2023 年主要系对张唐铁路和合福铁路等项目计提减值。

资产处置收益是该公司盈利的重要补充。2021-2023 年，公司资产处置收益分别为-0.08 亿元、0.87 亿元和 2.34 亿元。其中，2022-2023 年的资产处置收益主要来源于处置下属物资公司的两处土地资产。公允价值变动损益主要来源于持有的其他非流动金融资产公允价值变动。其他收益和营业外收入主要为政府补助，近年来金额不大。此外，近三年投资收益为负主要系公司通过无追索权方式处置应收款项，以及通过资产证券化方式处置应收账款、应收票据造成损失。

2021-2023 年，该公司调整后净资产收益率分别为 4.32%、6.40%和 7.50%，总资产报酬率分别为 1.99%、2.20%和 2.29%，资产盈利能力一般，但逐年小幅增长。

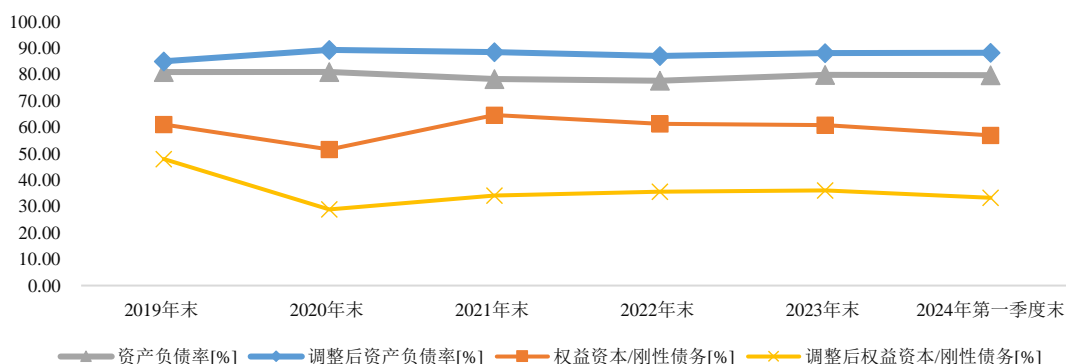
2024 年第一季度，该公司营业收入同比增长 16.85%至 128.99 亿元，同时综合毛利率较上年略有提高，使得经营收益较上年同期增长 47.15%至 3.90 亿元。当期实现净利润 3.37 亿元，同比增长 55.77%。

3. 财务

近年来该公司债务规模持续增长，财务杠杆处于高水平。公司资产中应收款项、合同资产等经营性占款规模大。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，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，且拥有一定规模的未使用授信额度，可为债务偿还提供一定保障。

(1) 财务杠杆

图表 9. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据中交三航局所提供的数据整理、绘制。

该公司所处建筑施工行业结算周期较长，营运资金占款多，属于资金密集型行业。随经营规模扩大，公司负债规模逐年增加，2021-2023 年末调整后负债总额分别为 602.07 亿元、647.97 亿元和 752.87 亿元。同期末，公司调整后资产负债率分别为 88.52%、87.02%和 88.11%，负债经营程度高。调整后权益资本与刚性债务比率分别为 34.11%、35.56%和 36.04%，权益资本对刚性债务的覆盖程度较低。

① 资产

图表 10. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	350.09	372.60	431.14	458.04
	51.47	50.04	50.45	51.45
其中：合同资产（亿元）	121.73	133.90	153.21	163.70
一年内到期的非流动资产（亿元）	59.16	84.41	109.83	98.34
应收账款（亿元）	52.97	41.94	45.06	44.72
货币资金（亿元）	18.78	29.83	40.67	59.14
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	330.09	372.00	423.36	432.18
	48.53	49.96	49.55	48.55
其中：其他非流动资产（亿元）	138.00	155.17	168.59	170.33
长期应收款（亿元）	76.58	87.68	94.76	99.88
固定资产（亿元）	49.77	56.62	82.84	80.41
期末全部受限资产账面金额（亿元）	109.35	147.99	160.26	-
受限资产账面金额/总资产（%）	16.08	19.88	18.75	-

注：根据中交三航局所提供数据整理、计算。

2021-2023 年末该公司资产总额分别为 680.18 亿元、744.60 亿元和 854.50 亿元，其中流动资产占比分别为 51.47%、50.04%和 50.45%。公司流动资产主要由合同资产、一年内到期的非流动资产、应收账款和货币资金等构成。公司合同资产包括已完工未结算工程款、一年内到期的质保金和一年内到期的 PPP 项目应收款，2023 年末账面余

额分别为 146.22 亿元、4.57 亿元和 4.30 亿元。2023 年末合同资产较上年末增长 14.42%，主要系已完工未结算工程款增加。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，2023 年末较上年末增长 30.11%，主要系部分长期应收款项临近到期日，重分类至一年内到期的非流动资产所致。应收账款主要为应收工程款和销售款，年末余额前五大中包括应收华能浙江苍南海上风电有限责任公司 5.46 亿元，计提坏账准备 0.04 亿元；应收丹东港集团有限公司 2.39 亿元，因其经营异常全额计提坏账准备。2023 年末，货币资金余额为 40.67 亿元，较上年末增长 36.33%。此外，公司其他流动资产包括待确认待抵扣增值税，2023 年末较上年末下降 39.22%至 6.47 亿元。其他应收款（合计）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，较上年末增长 15.86%至 27.10 亿元。

该公司非流动资产主要由其他非流动资产、长期应收款和固定资产等构成。其他非流动资产主要为 PPP 项目应收款和质保金，2023 年末余额分别为 119.79 亿元、53.78 亿元。长期应收款主要为收款期一年以上的工程款、PPP 项目土地拆迁款，2023 年末余额分别为 68.50 亿元、25.00 亿元。固定资产主要为机器设备、房屋及建筑物，当年末增长 46.30%，主要系施工船舶转入固定资产，同期末在建工程较上年末下降 35.03%至 7.46 亿元。此外，长期股权投资较上年末增长 27.68%至 34.12 亿元，主要系对联营、合营公司追加投资所致。其他非流动金融资产较上年末增长 49.66%至 7.03 亿元，主要系新增对广西平陆运河叁号产业发展基金合伙企业（有限合伙）的投资。

2024 年 3 月末，该公司货币资金较上年末增长 45.42%至 59.14 亿元，主要系银行借款现金流入增多；其他应收款（合计）较上年末增长 21.38%至 32.89 元，主要系应收中交集团内部单位款项增加；存货较上年末增长 17.09%至 30.66 亿元，主要系原材料增加；在建工程较上年末增长 34.14%至 10.01 亿元，主要系工程建造设备修理增加；其他流动资产较上年末增长 30.11%至 8.42 亿元，主要为待确认待抵扣增值税增加。

该公司受限资产主要因 PPP 项目长期借款质押受限，截至 2023 年末受限资产合计 160.26 亿元，占总资产的比例为 18.75%。其中其他非流动资产、无形资产的受限比例较高。

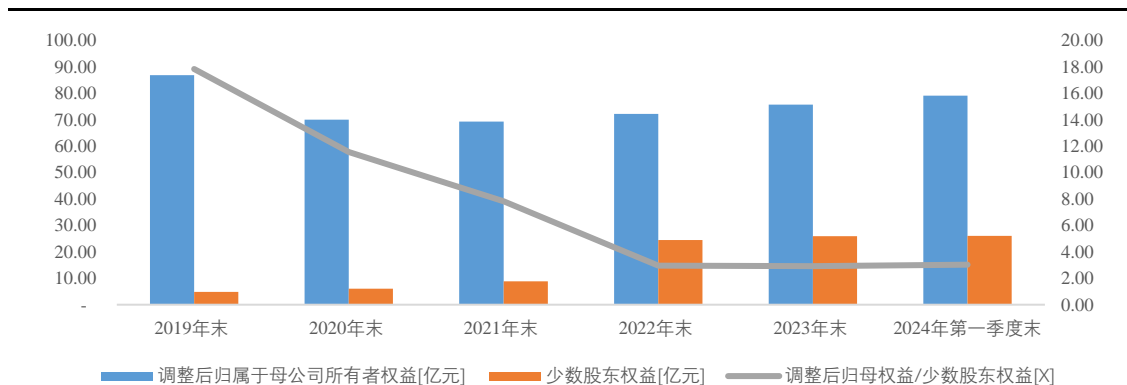
图表 11. 2023 年末受限资产明细（亿元）

项目	资产受限金额	受限原因	资产受限金额占该类别资产账面价值的比例（%）
货币资金	0.80	因诉讼被冻结资金等	1.97
应收账款	1.48	PPP 项目长期借款质押	3.27
长期应收款	25.45	PPP 项目长期借款质押	26.86
合同资产	4.27	PPP 项目长期借款质押	2.79
其他非流动资产	115.01	PPP 项目长期借款质押	68.22
无形资产	10.36	PPP 项目长期借款质押	59.09
在建工程	2.90	长期借款质押	38.82
合计	160.26	-	-

注：根据中交三航局所提供数据整理、计算。

② 所有者权益

图表 12. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据中交三航局所提供的数据整理、绘制。

该公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、盈余公积、其他权益工具和未分配利润构成，2023 年末分别为 60.21 亿元、8.93 亿元、7.62 亿元、54.99 亿元和 11.12 亿元。将其他权益工具和债转股资金调整至负债后，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，公司调整后所有者权益分别为 78.12 亿元、96.63 亿元、101.63 亿元和 105.27 亿元，资本实力稳步增强。其中，2022 年末调整后所有者权益增长主要系少数股东权益增长 1.76 倍，2023 年末及 2024 年第一季度末增长主要来源于未分配利润增长。

③ 负债

图表 13. 公司债务结构及核心债务（亿元）

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
刚性债务	229.04	271.73	282.02	316.60
其中：短期刚性债务	75.89	112.66	114.85	134.64
中长期刚性债务	153.15	159.07	167.17	181.96
应付账款	225.29	261.04	329.64	306.70
其他应付款	83.49	49.26	68.91	71.52
综合融资成本（年化，%）	4.09	3.85	3.62	-

资料来源：中交三航局。

注：①综合融资成本=（本期列入财务费用的利息支出+本期资本化利息支出）/〔（期初刚性债务余额+期末刚性债务余额）/2〕；②其他应付款不包含应付股利、应付利息。

建筑施工企业对营运资本的需求普遍较高，负债水平偏高是该行业的普遍特点。通常该公司与分包商签订的分包合同在付款周期、付款安排等条款方面与业主支付给公司的进度较为匹配，因此公司经营性负债规模较大。公司应付账款主要为应付工程材料款及分包项目工程款，2023 年末较上年末增长 26.28%，主要系经营规模扩大。2023 年末，其他应付款包括关联方往来款（24.57 亿元）、应付保证金（24.36 亿元）和其他单位往来款及其他（17.30 亿元）等。当年末其他应付款较上年末增长 39.89%，主要系与国新商业保理有限公司、儋州工业园建设投资有限公司、浙江交工集团股份有限公司海外分公司、中交海峰新能源科技（汕尾）有限公司等的往来款增加。此外，合同负债主要为预收工程款项和已结算未完工项目，2023 年末合同负债较上年末增长 31.87%至 26.11 亿元，主要系预收工程款项增加。长期应付款（合计）较上年末增长 161.94%至 6.16 亿元，主要系徐州市政建设集团有限责任公司、宜兴市岱峰建设有限公司等的质量保证金增加。

该公司刚性债务主要由银行借款、永续债务和应付票据等构成。截至 2023 年末，公司刚性债务余额为 282.02 亿元。银行借款方面，2023 年末银行借款余额合计 188.58 亿元，其中信用借款 91.72 亿元，质押借款 96.86 亿元。债券融资方面，当年末公司永续债余额为 54.99 亿元。应付票据方面，当年末应付票据余额为 37.06 亿元，较上年末增长 30.37%，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。

2024 年 3 月末，该公司刚性债务余额为 316.60 亿元，较上年末增长 12.26%，主要系为满足经营需要，银行借款

规模增加。其中，短期借款较上年末增长 37.88%至 93.87 亿元，长期借款较上年末增长 9.10%至 121.49 亿元。此外，同期末其他流动负债较上年末增长 124.04%至 31.91 亿元，为增值税待转销项税额增加。长期应付款（合计）较上年末增长 18.28%至 7.29 亿元，为质量保证金增加。

根据该公司《资金管理办法》，公司对集团范围内资金做集中归集，公司鼓励各单位资金集中，实现资金“应归尽归”，提高资金集中度。根据所属单位业务性质不同，对主力工程公司、其他分子公司和事业部（中心）差异化设置管控指标。按照资金日均集中比率和资金月末集中比率³分别考核。公司母公司主要负责管理和投融资职能，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。在资金管理方面公司实行“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。中国交建对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 2024 年 3 月末，公司未对合并范围外企业提供担保。

在投资管理方面，该公司制定《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。

（2）偿债能力

① 现金流量

图表 14. 公司现金流量状况

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额	63.58	26.08	38.14	-25.83	6.80
其中：业务现金收支净额	68.91	168.91	56.64	-7.86	35.38
投资环节产生的现金流量净额	-16.13	-24.83	-21.13	-8.36	-7.19
其中：购建固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-9.35	-17.72	-18.23	-5.93	-6.18
筹资环节产生的现金流量净额	-40.66	9.71	-6.81	53.03	19.41

资料来源：中交三航局。

注：业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

该公司主业基建业务现金回笼情况较好，业务环节现金收支净额持续净流入，2021-2023 年公司经营环节现金流净额分别为 63.58 亿元、26.08 亿元和 38.14 亿元。其中 2022 年经营环节现金流净额较上年下降 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设结算中心的款项纳入经营环节现金流量核算所致；2023 年较上年增长 46.26%，主要系公司当年加强工程款收现管理，经营回款较好，以及其他与经营环节有关的现金支出下降。

该公司投资环节现金主要用于购置船舶、机器设备和各类投资项目支出等。近年来，随固定资产购置需求增加和项目投资规模扩大，公司投资环节现金持续净流出。2022 年投资环节现金净流出扩大，主要系海上风电项目及 PPP 项目的投资需求加大。2023 年，公司为满足经营需要，仍保持较大的工程船舶等固定资产投资规模，当年投资活动现金净流出额为 21.13 亿元。

近年来该公司筹资性现金流净额存在波动。2021 年，筹资环节现金流净额大幅净流出，主要系当年公司为确保带息负债指标及资产负债率指标要求，加大还款力度。2022 年，筹资环节现金流净额较上年转为净流入，主要系偿还借款减少，且吸收少数股东投入子公司资金较多。2023 年，筹资环节现金流较上年转为净流出，主要系偿债支出增加。

2024 年第一季度，由于购买商品、接受劳务支付的现金及支付其他与经营活动有关的现金增长，该公司经营环

³ 资金日均集中比率=财务公司及结算中心存款日均值/货币资金月末均值；资金月末集中比率=财务公司及结算中心存款月末均值/货币资金月末均值。

节现金流呈现净流出。筹资活动现金流净额较上年同期增长 173.27%，主要系公司银行借款增多，以及发行 24 中交三航 SCP001(科创票据)、24 中交三航 MTN001、24 中交三航 SCP002(科创票据)3 只债券，共计收到现金 25.00 亿元。

② 偿债能力

图表 15. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度
EBITDA（亿元）	20.68	23.74	27.11
EBITDA/全部利息支出（倍）	2.05	2.47	2.70
营运现金流/刚性债务（倍）	0.04	0.05	0.06

注：①根据中交三航局所提供数据整理、计算；②营运现金流/刚性债务=(报告期净利润+报告期固定资产折旧+报告期无形资产及其他资产摊销)/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]。

该公司 EBITDA 主要由列入财务费用的利息支出、利润总额、固定资产折旧等构成，2023 年分别占比 35.50%、32.02%和 23.91%。近三年，公司列入财务费用的利息支出规模变化不大，利润总额逐年增加。同期，公司 EBITDA 对利息支出的保障程度较好，营运现金流对刚性债务的覆盖程度一般。

4. 调整因素

(1) 流动性/短期因素

除经营性支出及生产类资本支出外，该公司资金还主要流向 PPP 项目的开发建设、债务的还本付息等，相关投资压力及后续资金需求量大。公司流动资产对流动负债的覆盖程度偏弱，且速动比率和现金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，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，短期刚性债务偿付压力可控。

图表 16. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
调整后流动比率（%）	81.88	79.95	76.53	79.06
调整后现金比率（%）	4.53	6.64	7.29	10.24
调整后速动比率（%）	67.75	69.80	67.94	70.55
短期刚性债务现金覆盖率（%）	25.55	27.48	35.77	44.05

注：根据中交三航局所提供数据整理、计算。

该公司具有良好的资信状况和较强的信贷融资能力，能从各大商业银行及中交财务有限公司获得资金支持。截至 2024 年 3 月末，公司共取得综合授信额度为 902.20 亿元（包含中交财务有限公司授信 95.00 亿元），尚未使用银行授信额度 519.25 亿元（包含中交财务有限公司 42.40 亿元），能为债务的偿付提供一定支持。

(2) ESG 因素

该公司设股东会，由全体股东组成，是公司的权力机构。公司党委在公司治理结构中具有法定地位，在重大事项决策中履行决定或者把关定向职责，以党委（常委）会的形式研究决定或前置研究讨论“三重一大”事项。董事会是公司的经营决策主体，由 7 名董事组成，包括一名职工董事（经由职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生），其他董事由各股东推荐人选（工银投资推荐 1 名董事，其余 5 名董事均由中国交建推荐）。董事会设董事长 1 名，设副董事长 1 名，由董事会以全体董事的过半数选举产生。重大经营管理事项，必须经公司党委前置研究讨论后，再由董事会（董事会授权）研究决定，或按程序报中交集团或股东会决定。经理层是公司的执行机构，直接研究决定不属于“三重一大”范围的日常一般性事项；董事会授权总经理决策的“三重一大”事项，须以总经理办公会的形式决定。公司设监事会，由 3 名监事组成，其中 2 名由中国交建委派并经股东会选举产生，职工监事 1 名，由公司职工代表大会或者其他形式民主选举产生。董事、高级管理人员不得兼任监事。

人事变动方面，2023 年 1 月，王晓冉任该公司副总经理；2023 年 4 月，聘任顾小松为公司外部董事，马新安、曹薇辞任外部董事职务；2023 年 5 月，聘任关巍为公司外部董事；2023 年 6 月，傅瑞球辞任董事；2023 年 10 月，董事季振祥、丁长喜辞任；2023 年 11 月，马骏任公司董事，并辞任监事会主席、监事职务；2023 年 11 月，单绍立任公司监事会主席。

根据公开信息查询，2021 年以来该公司本部因部分项目施工不符合规范、主要管理人员未按规定在岗履职、未经许可从事施工作业、违法分包、向海域排放禁止排放的污染物等被项目所在地相关行政部门处以罚款、责令改正等。此外，公司本部因未按照规定期限办理纳税申报和报送纳税资料等原因多次被税务局罚款或责令整改。因克扣、无故拖欠劳动者劳动报酬被责令改正。公司在环保、纳税管理、劳动者权益保护及施工现场的规范管理方面有持续完善和改进，以上事项未对公司产生重大影响。

（3）表外事项

截至 2024 年 3 月末，该公司作为被告之一涉及的重大未决诉讼共 2 起，涉案金额总计 9.71 亿元。具体为：

（1）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。2020 年 11 月 13 日，洋口港建设发展集团有限公司（简称洋口港集团）、中石油江苏液化天然气有限公司（简称江苏 LNG）、中意财产保险有限公司（简称中意财产保险）就船舶触碰损害同一事由分别起诉四方——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。其中江苏 LNG 索赔金额为人民币 5.66 亿元；洋口港集团索赔金额为人民币 2.50 亿元；中意财产保险索赔金额为 0.15 亿元。案件涉案金额为 8.31 亿元。目前已基本完成庭审流程，等待判决中。

（2）该公司与上海三益建设发展有限公司（简称三益建设）之间存在一笔建设工程施工合同纠纷。案涉项目是焦作云台山恒大养生谷项目，发包人是天阶云台（修武）投资有限公司，中交三航局是该工程的总承包人，三益建设为水电安装工程专业分包方。三益建设于 2018 年 10 月 5 日进场施工，施工过程中因各方原因导致不断停工、暂缓施工，产生了停工、窝工损失。2021 年 6 月 24 日，根据三益建设计算共产生工程款 1.66 亿元，停工、窝工损失 0.20 亿元，中交三航局已支付工程款 0.90 亿元。因中交三航局未支付剩余款项，故三益建设提起仲裁。中交三航局 2023 年 8 月 7 日收到诉状。案件涉案金额为 1.40 亿元，目前案件处于仲裁阶段。

截至 2023 年末，该公司及其子公司作为原告涉及的重大未决诉讼共 6 起，案由包括投资建设工程合同纠纷、建设工程合同纠纷、定期租船合同纠纷和码头建造合同纠纷，涉案标的金额共计 17.38 亿元，案件处于仲裁、审理或等待判决生效阶段。

该公司根据未决诉讼情况计提预计负债，2023 年末预计负债为 0.27 亿元，较上年末增长 3.81 倍。

（4）其他因素

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。2023 年，公司作为分包方向关联方提供劳务金额 87.03 亿元；作为总包方接受关联方劳务发生金额 10.86 亿元。同年，公司向关联方销售商品收到现金 2.49 亿元，采购关联方商品支出现金 4.51 亿元。其他关联交易主要系中国交建下属财务公司及中国交建向公司提供借款、公司收到或支付关联方利息等。其中 2023 年中交财务有限公司、中国交建分别向公司提供资金 47.00 亿元、5.00 亿元。此外，公司与关联方资金往来金额较大，2023 年末公司应收关联方 103.89 亿元，应付关联方 62.85 亿元。

图表 17. 2023 年末公司关联方应收应付款项 （单位：亿元，%）

项目		金额	占该科目的比重
应收关联方	应收账款	13.05	28.97
	预付款项	0.52	2.36
	其他应收款	19.79	73.08
	长期应收款	20.43	21.56
	合同资产	33.81	22.07
	其他非流动资产	16.28	9.66
合计		103.89	-
应付关联方	应付账款	32.71	9.92
	应付票据	2.33	6.28
	合同负债	2.34	8.97
	其他应付款	25.34	36.78
	长期应付款	0.12	1.87
	合计	62.85	-

注：根据中交三航局所提供数据整理、计算。

根据该公司本部所提供的 2024 年 6 月 4 日《企业信用报告》，本部近三年无关注或不良类信贷记录。根据公开市场信息，截至 2024 年 6 月 7 日公司本部无失信被执行人记录，未受到重大行政处罚，未被列入经营异常名录及严重违法失信名单。

5. 外部支持

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，曾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 2023 年 ENR 全球最大 250 家国际承包商排名中名列第三位，连续十七年位居 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有限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。

6. 同业比较分析

本评级报告选取中交上海航道局有限公司（简称上航局）、中交第二航务工程局有限公司（简称中交二航局）为该公司基建类业务的比较对象，上述主体均以建筑施工为主业，同时涉及基础设施建设和房建领域。相比而言，公司新签订单对营业收入的保障程度较好，营业周期指标表现优于同业。但负债经营水平高，调整后权益资本及营运资金对刚性债务的覆盖程度较弱。

债项信用跟踪分析

债项主要条款跟踪分析

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。

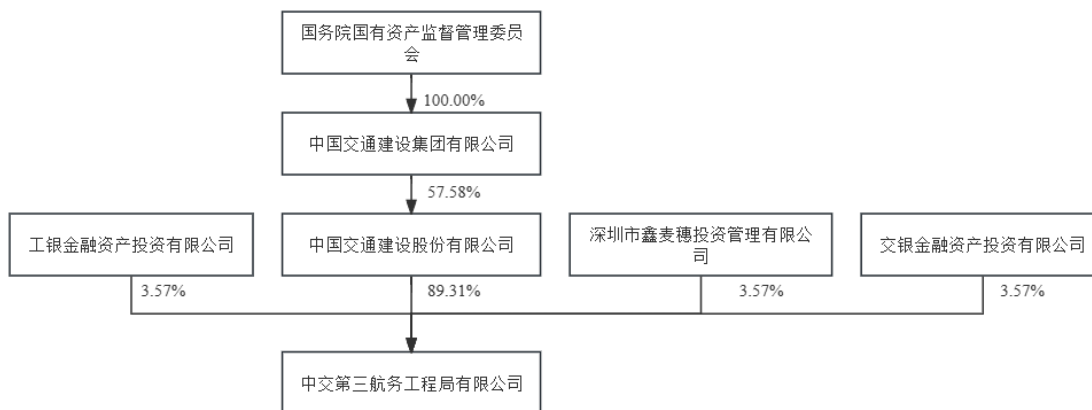
此外，上述债券均附有票面利率选择权和有条件赎回条款。（1）如果该公司行使续期选择权，上述债券后续每个周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点。（2）除税务政策变更或会计准则变更情形外，公司不能赎回上述债券。

跟踪评级结论

综上，本评级机构评定中交三航局主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，21 三航 Y1、22 三航 Y1、G 三航 Y1 及 G 三航 Y2 信用等级均为 AAA。

附录一：

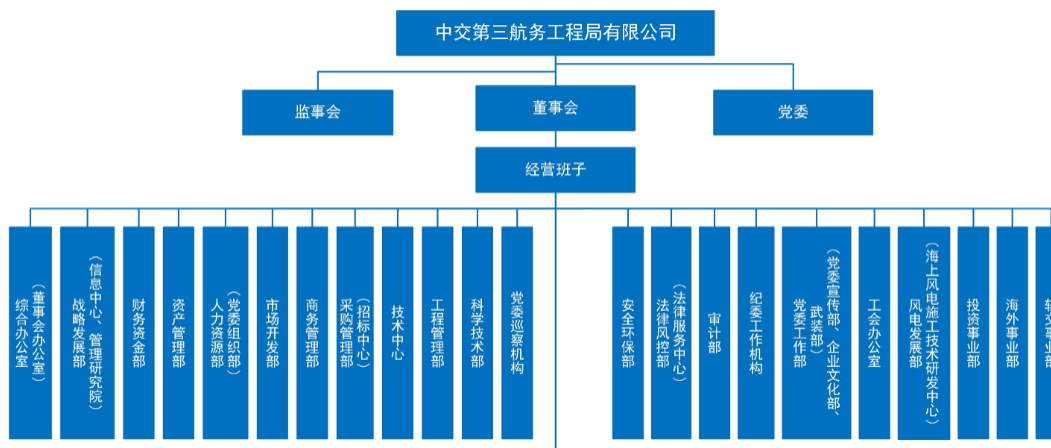
公司与实际控制人关系图



注：根据中交三航局提供的资料整理绘制（截至 2024 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整理绘制（截至 2024 年 3 月末）。

相关实体主要数据概览

基本情况					2023 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	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	5,642.10	4,591.25	7,586.76	302.24	120.74	
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	100.33	136.14	447.46	3.62	34.94	本部口径
中交三航局工程物资有限公司	物资公司	子公司	100.00	建筑材料、金属材料、船舶销售等	8.81	2.86	1.14	2.02	-0.74	
中交三航局第二工程有限公司	第二工程	子公司	100.00	航务水工、土建、建筑设备安装等	0.00	3.64	5.92	0.52	0.05	
中交三航局第三工程有限公司	第三工程	子公司	100.00	市政、公路、铁路、航务等建筑工程	0.31	11.18	13.22	0.55	0.17	
中交三航（龙海）建设投资有限公司	龙海建投	项目公司	70.00	市政、公路、铁路、航务等建筑工程	4.36	2.99	0.07	0.06	0.30	
中交三航宿迁城市投资建设有限公司	宿迁城建	项目公司	80.00	公路、工业与民用建筑、港口与航务等	3.98	2.90	0.001	0.12	0.43	

注：根据中交三航局 2023 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

同类企业比较表

核心业务：基建业务 归属行业：建筑施工

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展望	2023 年度经营数据					2023 年度/末财务数据/指标			
		新签合同/营业收入 （倍）	营业收入（亿元）	营业周期（天）	营业收入现金率 （%）	经营收益（亿元）	调整后权益资本/刚性 债务（倍）	调整后资产负债率 （%）	EBITDA/利息支出 （倍）	营运现金流/刚性债 务（倍）
中交上海航道局有限公司	AAA/稳定	2.38	225.47	161.13	101.14	14.08	2.08	63.60	34.04	0.25
中交第二航务工程局有限公司	AAA/稳定	2.42	883.94	185.27	96.79	25.90	0.51	88.82	4.67	0.08
中交第三航务工程局有限公司	AAA/稳定	2.48	504.53	157.20	104.00	6.17	0.36	88.11	2.70	0.06

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	680.18	744.60	854.50	890.22
货币资金 [亿元]	18.78	29.83	40.67	59.14
刚性债务[亿元]	229.04	271.73	282.02	316.60
所有者权益 [亿元]	148.03	166.56	171.62	180.26
调整后所有者权益 [亿元]	78.12	96.63	101.63	105.27
营业收入[亿元]	444.07	481.93	504.53	128.99
净利润 [亿元]	3.33	5.60	7.44	3.37
EBITDA[亿元]	20.68	23.74	27.11	—
经营性现金净流入量[亿元]	63.58	26.08	38.14	-25.83
投资性现金净流入量[亿元]	-16.13	-24.83	-21.13	-8.36
资产负债率[%]	78.24	77.63	79.92	79.75
调整后资产负债率[%]	88.52	87.02	88.11	88.17
权益资本与刚性债务比率[%]	64.63	61.30	60.85	56.93
调整后权益资本与刚性债务比率[%]	34.11	35.56	36.04	33.25
流动比率[%]	81.88	79.95	77.21	79.75
调整后流动比率[%]	81.88	79.95	76.53	79.06
现金比率[%]	4.53	6.64	7.36	10.33
调整后现金比率[%]	4.53	6.64	7.29	10.24
利息保障倍数[倍]	1.38	1.63	1.83	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	178.58	161.60	157.20	—
毛利率[%]	7.45	7.21	7.25	7.89
营业利润率[%]	0.63	1.21	1.69	3.06
总资产报酬率[%]	1.99	2.20	2.29	—
净资产收益率[%]	2.35	3.56	4.40	—
调整后净资产收益率[%]	4.32	6.40	7.50	—
净资产收益率*[%]	2.35	3.67	4.77	—
调整后净资产收益率*[%]	4.54	7.31	9.28	—
营业收入现金率[%]	98.11	85.50	104.00	110.13
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	13.90	5.84	7.45	—
调整后经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	13.90	5.84	7.41	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	8.56	0.22	2.70	—
调整后非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	7.67	0.20	2.43	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.05	2.47	2.70	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.08	0.09	0.10	—

注：表中数据依据中交三航局经审计的 2021~2023 年度及未经审计的 2024 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]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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：

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 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。

附录七：

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	宋昶瑶、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	2024 年 4 月 15 日	AAA/稳定	刘睿杰、凌辉	新世纪评级方法总论（2022） 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	2024 年 6 月 26 日	AAA/稳定	杨蕊彤、张智慧	新世纪评级方法总论（2022） 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	宋昶瑶、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	2023 年 6 月 26 日	AAA	刘睿杰、凌辉	新世纪评级方法总论（2022） 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	2024 年 6 月 26 日	AAA	杨蕊彤、张智慧	新世纪评级方法总论（2022） 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

	前次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA	刘睿杰、凌辉	新世纪评级方法总论（2022） 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	2024 年 6 月 26 日	AAA	杨蕊彤、张智慧	新世纪评级方法总论（2022） 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
	前次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA	刘睿杰、凌辉	新世纪评级方法总论（2022） 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	2024 年 6 月 26 日	AAA	杨蕊彤、张智慧	新世纪评级方法总论（2022） 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
	前次评级	2023 年 6 月 26 日	AAA	刘睿杰、凌辉	新世纪评级方法总论（2022） 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	2024 年 6 月 26 日	AAA	杨蕊彤、张智慧	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2022.12）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。