

中交第一航务工程局有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕3976号

联合资信评估股份有限公司通过对中交第一航务工程局有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中交第一航务工程局有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“一航 YK01”“一航 YV01”“23 一航 Y1”“一航 YK02”和“一航 YK03”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月十九日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中交第一航务工程局有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

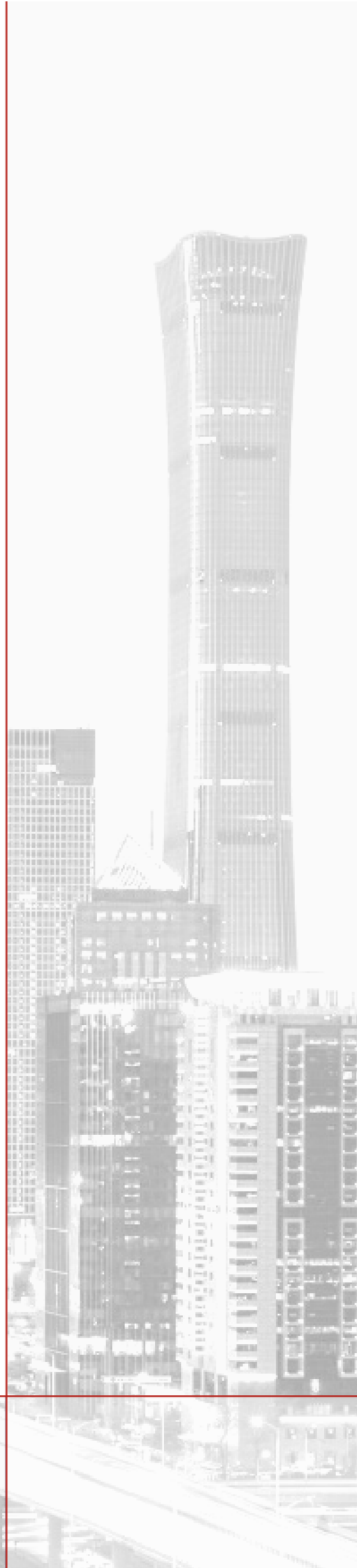
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中交第一航务工程局有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中交第一航务工程局有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/19
一航 YK01、一航 YV01、23 一航 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	
一航 YK02、一航 YK03			

评级观点

经营方面，中交第一航务工程局有限公司（以下简称“公司”）作为特大型央企中国交通建设股份有限公司（以下简称“中国交建”）下属控股的大型建筑施工子公司，仍主要从事海内外公路、港口及航道、铁路、房建工程等施工建设及投资，业务资质等级高且完备，行业经验丰富；2024 年公司新签合同额继续增长，在手订单充足，为公司未来收入提供保障；公司业主单位以央企及地方政府等为主，客户信用水平较好，整体竞争力强；公司投资类项目数量多且以非并表 PPP 项目为主，需关注公司非并表 PPP 项目投融资及管控压力以及并表 PPP 项目运营及回款情况；公司海外业务规模继续增长，存在政治、经济、汇率等风险。财务方面，受行业经营特点影响，公司流动资产中合同资产、应收类款项、PPP 项目投入成本占比较高，对公司运营资金周转形成一定压力；随着日常经营及项目持续投入，公司全部债务规模继续增长，短期债务占比较高，整体债务负担适中，但如考虑永续债券，公司债务负担略重；2024 年，公司营业总收入继续小幅下降，利润总额较为稳定，盈利指标表现很强；公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较强；或有负债风险相对可控，间接融资渠道畅通。考虑公司股东背景和股东支持，公司整体信用风险极低。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在税收优惠、业务承揽和资金支持等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

建筑行业需求增速整体放缓，但公司竞争优势突出、在手储备项目有望稳步推进，公司将继续专注于主业发展，经营状况有望保持稳定。公司投资类项目增长速度放缓且主要以参股项目为主，预计公司未来投资需求或将稳中有降，偿债指标有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：项目储备已无法支撑公司维持现有业务规模；财务杠杆水平大幅提升且偿债指标表现明显恶化；面临重大未决诉讼对公司经营稳定性产生较大影响；再融资能力大幅下降。

优势

- **控股股东综合竞争实力突出，给予公司有力的外部支持。**公司控股股东中国交建在中国基础设施建设领域综合竞争实力突出，在业务承揽及融资等方面给予公司有力的支持。中交财务有限公司给予公司一定规模授信额度，截至 2025 年 3 月底，公司共获批授信额度 163.50 亿元。
- **施工资质水平高。**公司拥有 5 项工程总承包特级资质，30 项施工总承包壹级资质，35 项专业承包壹级资质，跟踪期内，公司施工技术继续保持全国先进水平，为公司项目获取提供了有力保障。
- **新签合同额同比保持增长，在手订单充裕，客户信用水平较好。**2024 年，公司新签合同额 1363.15 亿元，同比增长 4.70%；截至 2024 年底，公司基建业务在手合同额 1143.00 亿元。公司业主单位以央企和地方政府、地方国企为主，客户信用水平较好。

关注

- **公司投资类项目数量多，面临投融资及管控压力，需关注运营及回款情况。**截至 2025 年 3 月底，公司 PPP 项目共计 44 个，其中，非并表 PPP 项目 33 个，需关注公司非并表 PPP 项目投融资及管控压力；公司并表的 11 个 PPP 项目中 8 个项目已经进入运营期，需关注并表 PPP 项目运营及回款情况。

- **公司合同资产、应收类款项和 PPP 项目款项占资产总额比重较高，对公司运营资金周转形成一定压力。**截至 2025 年 3 月底，公司应收类款项（应收账款+其他应收款+长期应收款）、合同资产和 PPP 项目款项（长期股权投资+其他流动资产）占资产总额比重为 69.93%，对公司运营资金周转形成压力。
- **全部债务规模继续增长，短期债务占比较高，如考虑永续债，公司债务负担略重。**2024 年以来，公司全部债务继续增长，截至 2025 年 3 月底，公司全部债务较 2024 年底增长 21.92%至 214.53 亿元，其中短期债务 118.09 亿元，占全部债务的比重为 55.04%；现金短期债务比为 0.51 倍。如将计入所有者权益中的永续债务调整入全部债务，截至 2025 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 82.33%和 61.53%，债务负担略重。
- **海外业务存在政治、经济和汇率风险。**2024 年公司海外新签合同额继续增长，保持较大规模，项目主要分布在中东、东南亚及非洲等地区，存在政治、经济及汇率风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208				
评级模型 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208				
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：受公司现金流量和偿债能力提升影响，公司指示评级由上次评级的aa变为aa⁺，无个体调整因素。

外部支持变动说明：公司在税收优惠、业务承揽和资金支持等方面继续获得有力的外部支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。公司外部支持由上次评级通过股东支持上调2个子级调整为上调1个子级。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

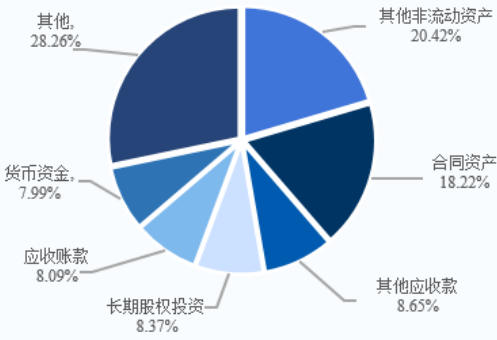
合并口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	46.32	43.32	78.29	60.81
资产总额（亿元）	809.17	876.08	948.57	934.50
所有者权益（亿元）	203.12	212.91	211.53	214.58
短期债务（亿元）	71.52	73.92	94.49	118.09
长期债务（亿元）	82.80	92.55	81.47	96.45
全部债务（亿元）	154.32	166.47	175.96	214.53
营业总收入（亿元）	550.02	544.65	531.14	80.80
利润总额（亿元）	7.14	16.43	16.63	3.53
EBITDA（亿元）	20.08	29.36	28.81	--
经营性净现金流（亿元）	29.55	21.61	25.54	-17.04
营业利润率（%）	6.99	8.32	8.67	7.26
净资产收益率（%）	3.51	7.02	7.00	--
资产负债率（%）	74.90	75.70	77.70	77.04
全部债务资本化比率（%）	43.17	43.88	45.41	49.99
流动比率（%）	78.66	80.27	83.12	84.26
经营现金流动负债比（%）	6.03	4.06	4.16	--
现金短期债务比（倍）	0.65	0.59	0.83	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	2.94	4.65	5.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.68	5.67	6.11	--

公司本部口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	718.37	777.23	830.55	806.85
所有者权益（亿元）	179.42	181.85	173.91	175.68
全部债务（亿元）	73.98	80.90	97.32	120.83
营业总收入（亿元）	385.97	394.17	379.70	55.91
利润总额（亿元）	8.49	11.06	9.15	2.14
资产负债率（%）	75.02	76.60	79.06	78.23
全部债务资本化比率（%）	29.20	30.79	35.88	40.75
流动比率（%）	79.69	83.24	85.37	84.06
经营现金流动负债比（%）	6.91	7.87	3.18	--

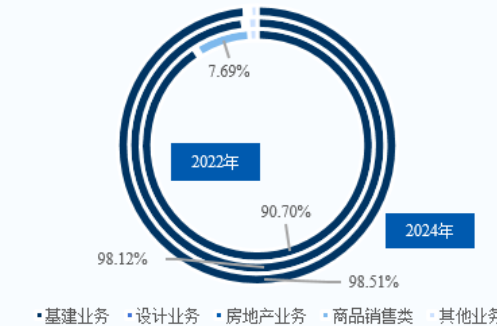
注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数/期间数，非追溯调整数据；2. 2025 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”代表数据不适用

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

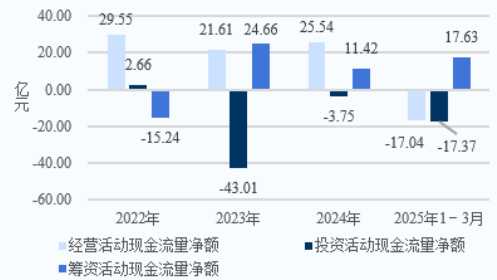
2024 年底公司资产构成



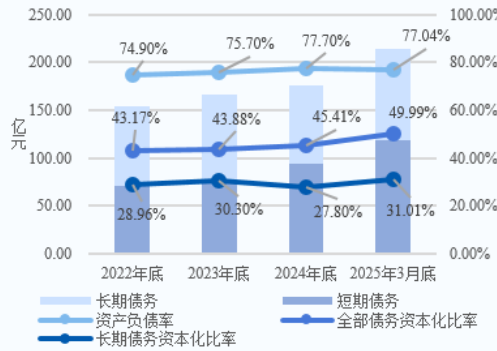
2022—2024 年公司主营业务收入构成



2022—2024 年及 2025 年 1—3 月公司现金流情况



2022—2025 年 3 月末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
一航 YK01	10.00	10.00	2026/04/20	调整票面利率，延期，有条件赎回，利息递延权，偿债保障承诺
一航 YV01	10.00	10.00	2026/07/24	调整票面利率，延期，有条件赎回，利息递延权，偿债保障承诺
23 一航 Y1	10.00	10.00	2026/10/30	调整票面利率，延期，有条件赎回，利息递延权，偿债保障承诺
一航 YK02	10.00	10.00	2027/07/25	调整票面利率，延期，有条件赎回，利息递延权，偿债保障承诺
一航 YK03	9.50	9.50	2027/08/20	调整票面利率，延期，有条件赎回，利息递延权，偿债保障承诺

注：1. 含权债券所列到期兑付日按最近一次行权日计算；2. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
一航 YK03	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/08/09	宋金玲 王爽	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
一航 YK02	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/24	宋金玲 王爽	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
23 一航 Y1 一航 YV01 一航 YK01	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/20	宋金玲 王爽	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
23 一航 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/10/13	宋金玲 王爽	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
一航 YV01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/07	宋金玲 杨晓薇	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
一航 YK01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/04/07	宋金玲 高锐	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：宋莹莹 songyy@lhratings.com

项目组成员：卢 瑞 lur@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中交第一航务工程局有限公司（以下简称“公司”或“一航局”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为中港第一航务工程局；2006 年整体改制，更名为现名，初始注册资本 21.76 亿元，由中国交通建设股份有限公司（以下简称“中国交建”，股票代码：601800.SH）全资持有。后经多次增资及股权变更，截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 72.95 亿元，中国交建、工银金融资产投资有限公司（以下简称“工银投资”）、农银金融资产投资有限公司（以下简称“农银投资”）和太平人寿保险有限公司分别持有公司 86.92%、6.55%、4.27%和 2.26%的股份，中国交建为公司控股股东，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为公司实际控制人。

公司主营业务为基建、贸易类、房地产等业务。按照联合资信行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至 2025 年 3 月底，公司本部设财务资金部、人力资源部、投资管理部、法律风控部等多个业务管理部门和党群部门；合并口径在岗员工 11264 人。截至 2024 年底，公司纳入合并范围内的一级子公司共 40 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 948.57 亿元，所有者权益 211.53 亿元（含少数股东权益 7.47 亿元）；2024 年，公司实现营业收入 531.14 亿元，利润总额 16.63 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 934.50 亿元，所有者权益 214.58 亿元（含少数股东权益 7.52 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 80.80 亿元，利润总额 3.53 亿元。

公司注册地址：天津港保税区跃进路航运服务中心 8#楼；法定代表人：万军杰。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 4 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，相关存续债券募集资金均已按指定用途使用，除“一航 YK02”和“一航 YK03”尚未到付息日外，其余债券均已按期付息。

图表 1 • 截至 2025 年 4 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
一航 YK01	10.00	10.00	2023/04/20	3+N
一航 YV01	10.00	10.00	2023/07/24	3+N
23 一航 Y1	10.00	10.00	2023/10/30	3+N
一航 YK02	10.00	10.00	2024/07/25	3+N
一航 YK03	9.50	9.50	2024/08/20	3+N

注：N 为永续期数

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2025 年 4 月底，公司由联合资信评定的存续期永续债券合计金额 49.50 亿元。公司永续债券具有公司可赎回权、票面利率重置、利息递延累积及破产清算时清偿顺序劣后等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为公司存续期永续债券赎回条款设置使其不赎回的可能性较小。公司永续债券未设置递延利息罚则，利息支付的约束力较弱，存在利息递延风险。若公司选择行使相关权利，导致本期债项本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。此外，公司一旦出现利息递延支付，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

四、宏观经济和政策环境分析

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

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

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

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

五、行业分析

2024 年，在狭义基建投资增速回落和房地产开发投资继续下降背景下，建筑行业需求增速继续放缓，新签合同继续下降，国内建筑行业景气度仍处下行阶段，头部建筑企业出海发展力度加大，国企特别是央企市占率进一步提高，民营企业继续出清。

展望 2025 年，预计地产开发投资降幅会收窄，狭义基建投资增速同比或将小幅回升，预计建筑行业基本面变化不大，央企在市场份额上将进一步与地方国企和民营企业拉开差距；建筑行业在新基建和海外等领域仍有较大发展空间。完整版行业分析详见《2025 年建筑施工行业分析》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 竞争实力

（1）项目承揽能力

公司是隶属于中国交建的大型建工央企，业务资质齐全且等级高，行业经验丰富且地位较高，在手订单充足，股东实力雄厚且可为公司提供业务资源，公司整体竞争优势突出。

业务资质方面，公司在建筑资质体系完备性及等级方面优势明显，截至 2024 年底，公司拥有 5 项工程总承包特级资质（公司本部拥有港口与航道工程施工总承包特级资质和公路工程施工总承包特级资质、三家子公司拥有港口与航道工程施工总承包特级资质），30 项施工总承包壹级资质，35 项专业承包壹级资质，同时公司还拥有工程设计公路行业甲级、工程设计水运行业设计甲级、工程设计建筑行业（建筑工程）设计甲级等资质。截至 2024 年底，公司获得国家优质工程奖 77 项、鲁班奖 26 项、尤其是连续 15 届摘得詹天佑奖（累计 31 项），2 项工程入选“庆祝中华人民共和国成立 70 周年经典工程”名录；8 项工程被评为“建国 60 年百项经典工程”，8 项工程被评为“改革开放 35 年百项经典暨精品工程”，10 项成果获国家级企业管理现代化创新成果奖。

图表 2· 同行业新签合同、新签合同/上年施工收入和营业总收入指标对比情况

业务板块	新签合同（亿元）	新签合同/上年施工收入	营业总收入（亿元）
公司	1363.15	2.59	531.14
行业 3/4 分位	176.26	1.19	144.66
行业 1/2 分位	536.88	1.88	329.00
行业 1/4 分位	1602.00	2.44	801.90

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

2024 年，公司营业总收入 531.14 亿元，新签合同为上年施工收入的 2.59 倍。截至 2024 年底，公司在手合同额 1143.00 亿元，项目储备充足。项目经验方面，公司先后承建了神华黄骅港系列工程、长江口深水航道整治、京沪高铁、港珠澳大桥、深中通道等一系列国家重点工程，并承接了以毛里塔尼亚友谊港、赤道几内亚巴塔港、肯尼亚蒙内铁路、马来西亚东部沿海铁路等为代表的海外重点工程，在水工、港口、航道和公路建设领域均经验丰富且技术水平高，为公司未来业务发展过程中承接高水平、高难度的国

内外重点工程项目奠定基础。另外，公司股东中国交建是集基建建设、基建设计和疏浚工程等于一体的多功能、特大型综合建设集团，公司作为其下属工程局在业务资源方面也具有一定优势。

（2）项目回款能力

公司业务构成中公路、港口及航道工程占比较高；业主单位以央企和地方政府、地方国企为主，客户信用水平较好。

从公司基建业务收入构成看，公司公路工程、港口及航道工程收入占比较高；从公司国内外主要在建的基建建设项目具体情况看，公司在建项目以高速公路、港口、填海造地、跨江通道及铁路等基建类项目为主，对应客户主要为国内高速公路投资建设主体、港务建设主体等央企、地方政府及城投平台为主，国内业务主要分布于华南地区、华东区域、京津冀地区和东北区域。

海外项目，公司主要作为分包方，发包方为中国交建或其下属海外业务运营平台，项目主要分布在中东、东南亚及非洲等地区。公司海外项目工程款由中国交建或中国交建下属海外业务平台直接支付，而中国交建或中国交建下属海外业务平台所汇集的工程款则可由为海外业主提供融资的中国进出口银行或国家开发银行支付，项目回款风险较小。

（3）PPP 项目质量

公司 PPP 项目较多，但主要以非并表形式参与，需关注公司非并表 PPP 项目投融资及管控压力；并表的 PPP 项目陆续进入运营期，需对运营及回款情况保持关注。

截至 2025 年 3 月底，公司在手 PPP 项目共计 44 个，均已纳入财政部项目管理库。其中，11 个 PPP 项目纳入公司合并范围，较 2024 年 3 月底减少 2 个项目，主要系持股比例或控制权发生变更不再纳入合并范围所致；33 个 PPP 项目为非并表项目，部分非并表 PPP 项目公司持股比例高于 50%，考虑非并表 PPP 项目数量多且总投资规模大，公司未来存在投融资压力，同时也面临 PPP 项目管控压力。截至 2025 年 3 月底，公司已有 8 个并表 PPP 项目进入运营期，公司处于运营期的项目付费模式主要为政府付费、使用者付费+可行性缺口补助以及可行性缺口补助模式，无仅使用者付费模式，但并表 PPP 项目主要分布在三、四线城市的区县，后续需关注项目运营情况及政府款项回收情况。

图表 3 • 截至 2025 年 3 月底公司合并范围内处于运营期的 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目名称	持股比例	总投资	运营期	投入运营时间	付费模式
内蒙古自治区包头市昆都仑区包头金属深加工园区基础设施工程 PPP 项目	100.00%	5.60	15 年	2018 年	使用者付费+可行性缺口补助
广西医科大学玉林校区 PPP 项目	100.00%	11.08	17 年	2020/10/30	使用者付费+可行性缺口补助
安徽省滁州市天长市南市区二期基础设施工程（一期）PPP 项目	90.00%	12.37	15 年	2021/02/03	政府付费
江苏省淮安市盱眙县维桥河流域水环境综合治理 PPP 项目	98.90%	7.45	二污湿地 29 年、控源截污 10 年	2021/12/28	政府付费
四川省达州市机场大道 PPP 项目	80.00%	29.60	15 年	2022/04/18	政府付费
湖北省武汉市东湖新技术开发区光谷中心城综合管廊工程 PPP 项目	62.50%	19.19	17 年	2024/01/01	使用者付费+可行性缺口补助
四川省达州市第一人民医院（达州市中心医院西区医院、四川大学华西医院达州医院）项目	90.00%	23.84	15 年	2024/09/30	可行性缺口补助
浙江省湖州市南浔区平湖至安吉公路南浔区练市至和孚段改建工程 PPP 项目	100.00%	10.52	17 年	2024/10/01	使用者付费+可行性缺口补助
合计	--	119.65	--	--	--

注：部分项目总投资额和已投资额根据结算情况有所调整
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 信用记录

公司本部未新增不良信贷记录；联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：911200001030610685），截至 2025 年 5 月 6 日，公司（本部）近 5 年内无未结清或已结清的不良信贷信息记录。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

根据中国执行信息公开网查询结果，公司存在多项被执行记录，主要为工程施工合同纠纷；根据公开网站查询，公司存在多项行政处罚记录，主要处罚原因为未依法履行职责、噪声污染防治类、涉嫌违反法律法规等。

截至 2025 年 6 月 18 日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

(二) 管理水平

2024 年 5 月，万军杰任公司董事长，殷天军任公司董事、总经理；2024 年 9 月，刘俊华任公司董事；公司其他董事及主要管理人员未发生重大变化。公司在治理结构和组织架构等方面均无重大变化。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入同比小幅下降，仍主要来自基建业务，综合毛利率同比小幅上升。

跟踪期内，公司的营业总收入仍主要来源于基建业务。2024 年，公司营业总收入同比继续小幅下降，主要系基建业务收入下降所致；基建业务收入占营业总收入的比重超过 97.00%。同期，公司综合毛利率同比小幅上升。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入 80.80 亿元，较上年同期下降 15.51%，相当于 2024 年全年的 15.21%，综合毛利率为 7.53%。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基建业务	490.17	89.12%	7.44%	526.25	96.62%	8.26%	515.31	97.02%	8.36%
设计业务	1.40	0.25%	25.07%	1.49	0.27%	23.76%	1.40	0.26%	32.58%
房地产业务	1.20	0.22%	93.89%	0.58	0.11%	14.38%	0.31	0.06%	5.97%
商品销售类	41.57	7.56%	2.99%	1.66	0.31%	56.69%	1.96	0.37%	66.21%
其他	6.10	1.11%	11.74%	6.33	1.16%	16.61%	4.12	0.78%	17.26%
主营业务小计	540.44	98.26%	7.39%	536.31	98.47%	8.56%	523.10	98.49%	8.71%
其他业务小计	9.58	1.74%	14.89%	8.34	1.53%	9.00%	8.05	1.51%	21.98%
合计	550.02	100.00%	7.52%	544.65	100.00%	8.57%	531.14	100.00%	8.91%

注：公司 2025 年 1—3 月营业总收入构成明细情况未公开披露
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

(1) 基建业务

基建业务是公司的核心业务，2024 年公司基建业务新签合同额继续增长，期末在手合同额规模大，未来业务持续性强。公司海外业务新签合同额继续增长且规模较大，存在政治、经济和汇率风险。

公司基建业务主要由港口及航道工程、铁路工程、公路工程和房建工程等构成。基建业务模式包括施工总承包、EPC 设计施工总承包等多种。2024 年，公司基建业务收入同比下降 2.08%，毛利率上升 0.10 个百分点。受当期结转项目种类变化影响，港口及航道工程和公路工程收入同比分别下降 25.62%和 24.85%，公司其他工程收入同比大幅增长 114.12%。

图表 5 • 公司基建业务收入构成情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年		2023 年		2024 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
基建业务收入	490.17	100.00%	526.25	100.00%	515.31	100.00%
其中：港口及航道工程	164.94	33.65%	167.39	31.81%	124.51	24.16%
铁路工程	13.79	2.81%	13.11	2.49%	12.32	2.39%
公路工程	204.33	41.69%	209.33	39.78%	157.32	30.53%
房建工程	45.38	9.26%	60.45	11.49%	58.49	11.35%
其他工程	61.72	12.59%	75.97	14.44%	162.67	31.57%

注：其他工程主要为疏浚工程及风电新能源工程
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年，受国内外新签合同额持续增长影响，公司基建业务新签合同额同比增长 4.70%。从区域分布来看，2024 年，国内业务新签合同金额占比为 89.19%；公司新签合同额仍以国内业务为主。2024 年，公司完工合同额同比略有下降；公司期末在手合同额同比增长 11.21%。截至 2024 年底，公司在手合同额规模大，为后续业务持续发展提供了保障。

图表 6 • 公司基建业务工程承接及在手项目情况

业务	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
新签合同额（亿元）	1010.05	1302.00	1363.15	422.31
其中：国内新签合同额（亿元）	909.05	1178.00	1215.81	390.16
海外新签合同额（亿元）	101.01	124.00	147.34	32.15
完工合同额（亿元）	561.94	600.40	593.00	82.00
期末在手合同额（亿元）	941.03	1027.75	1143.00	1271.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

工程结算方面，公司工程款的结算方式以具体项目合同约定为准。一般而言，在工程开工时，业主方需先支付一定比例的预付款，通常占合同金额的 10%；其次根据项目建设进度，按月支付工程进度款，在项目完工后支付竣工验收款，一般支付至工程结算额的 95%；剩余 5%作为预留质保金，通常在保修期结束后一次性付清。

截至 2024 年底，公司国内主要的在建基建项目情况见图表 7。

图表 7 • 截至 2024 年底公司国内主要在建基建建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	合同类型	业主方	合同金额	工程进度	已确认收入
长春经济圈环线高速公路农安至九台段、双阳至伊通段建设项目	总承包	长春市高等级公路建设管理中心	56.53	98.54%	55.71
天峨-北海公路平果至南宁段 No.2 标项目	EPC	广西百宁高速公路有限公司	41.47	85.82%	35.60
玉林至湛江高速公路（广西段）PPP 项目	PPP	广西中交玉湛高速公路发展有限公司	51.46	99.97%	51.45
大连临空产业园填海造地工程施工（三标段）	总承包	大连空港建设发展有限公司	36.76	53.44%	19.64
西部陆海新通道（平陆）运河枢纽工程施工 No. SN5 标段	总承包	广西平陆运河建设有限公司	32.30	56.44%	18.23
深圳至中山跨江通道主体工程施工承包合同（S09 标）	总承包	深中通道管理中心	31.64	99.17%	31.37
长春经济圈环线高速公路农安至伊通段建设项目-九台至双阳段 PPP 项目	PPP	长春中交投资建设有限公司	29.27	98.91%	28.95
新建西宁至成都铁路（甘青段）站前工程 XCTJ10 标段	总承包	兰新铁路甘青有限公司	23.42	33.20%	7.78
新建石衡沧港城际铁路衡黄段工程 SHCG-ZQ2 标段	总承包	中国铁路北京局集团有限公司	20.36	82.38%	16.78
沿黄高速民权至兰考段项目二标段	总承包	河南交投民兰高速公路有限公司	20.11	86.47%	17.39
合计	--	--	343.32	--	282.90

注：表中部分项目合同金额为概算数据，后期或有调整

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年底，公司主要的在建海外项目情况见图表 8。整体看，公司海外市场区域多元化程度较高，可在一定程度上分散风险，但仍面临一定的汇率及经济波动、地缘政治等跨国经营风险。

图表 8 • 截至 2024 年底公司主要在建海外项目情况（单位：亿元）

项目名称	合同类型	业主方	合同金额	工程进度	已确认收入
印度尼西亚三宝垄至德马克收费公路项目 1B 标段	分包	中国路桥工程有限公司	15.18	27.99%	4.25
几内亚西芒杜力拓港口项目 EPC1 包项目	分包	中国港湾工程有限责任公司	14.07	52.76%	7.42
几内亚西芒杜铁矿配套马瑞巴亚港矿石码头工程	分包	中国港湾工程有限责任公司	7.87	66.71%	5.25
安哥拉卡约新港口项目施工合作协议	分包	中国路桥安哥拉办事处	6.50	66.90%	4.35
巴新钦布省芒格罗桥穆迪段 57km 高地公路升级改造项（RIC）	分包	中国港湾工程有限责任公司	6.06	99.91%	6.05
几内亚力拓西芒杜港口工程 EPC3 项目翻车机房、廊道、转运站、皮带机基础工程	分包	中国港湾工程有限责任公司	5.95	3.89%	0.23

印尼万丹丰益工业园港项目	分包	中国港湾工程有限责任公司	5.59	99.38%	5.56
阿联酋阿布扎比哈里发港 CT-3 集装箱堆场项目	分包	中国港湾工程有限责任公司	5.18	93.66%	4.85
阿布扎比哈里发港集装箱码头 II 期工程	分包	中国港湾工程有限责任公司	5.02	98.99%	4.97
加纳塔克拉底油气服务码头项目	分包	中国港湾工程有限责任公司	4.96	98.30%	4.88
合计	--	--	76.38	--	47.81

注：表中部分项目合同金额为概算数据，后期或有调整
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）PPP 投资业务

公司并表在建 PPP 项目未来投资规模较为一般。

公司过往的投资业务模式以 BT 模式为主，近年来公司投资业务逐步向 PPP 模式转型；自 2017 年下半年开始，公司新承接的投资项目均以 PPP 模式开展。PPP 模式中，通常由公司出资组成项目公司（SPV 公司），项目公司承担设计、建设、运营、维护基础设施的大部分工作，并通过政府付费、使用者付费、可行性缺口补贴等获得合理投资回报，2024 年以来，受新政影响，PPP 项目主要以使用者付费回款模式为主。在承接大型 PPP 项目中，公司通常与其他机构组成联合体参与，以提高竞争力并有效控制风险，2024 年以来，公司主要以小股参股获取 PPP 项目，新获取项目均不纳入合并范围。

截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内的 PPP 项目中，尚处于建设期的项目共计 3 个，预计总投资额为 33.05 亿元，尚需投入 19.46 亿元，公司并表 PPP 项目未来投资规模不大。

图表 9 • 截至 2025 年 3 月底公司合并范围内在建 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目名称	持股比例	总投资	已投资	建设期	运营期	当期状态
九台九溪新区道路工程 PPP 项目	99.00%	9.98	6.09	3 年	17 年	建设期
玉林市第一中学新校区建设工程、第十中学改扩建工程、福绵高级中学迁建工程等 3 个 PPP 项目	100.00%	11.24	5.96	2 年	15 年	建设期
苍梧县新城基础设施建设 PPP 项目	70.00%	11.83	1.54	2 年	18 年	建设期
合计	--	33.05	13.59	--	--	--

注：部分项目总投资额和已投资额根据结算情况有所调整
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）其他业务

公司其他业务主要围绕基建业务展开，对公司收入形成一定补充。

公司其他业务主要围绕基建业务展开，包括贸易业务、房地产业务和设计业务等。公司贸易业务主要由中交天津工贸有限公司（以下简称“工贸公司”）负责，工贸公司主要从事基建设备进出口，进口数量根据当年签署国内施工合同所需进行采购，出口数量根据境外工程需要。2024 年，公司商品销售类业务收入同比变化不大，毛利率同比有所增长。房地产业务运营主体为中交一航局城市投资发展（天津）有限公司。2024 年，受公司房地产项目处于尾盘销售影响，公司房地产业务收入继续下降，毛利率下降至很低水平。设计业务运营主体为中交天津港湾工程设计院有限公司。2024 年，公司设计业务收入较为稳定，毛利率同比有所增长。

2 未来发展

公司未来将继续聚焦主业。

公司将继续聚焦主业，构建大土木格局。公司将根据国家战略和中国交建控股股东中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）“三核五商”部署，坚持“做大工程、做强投资、做实资产、做优资本”理念，以“三重两大两优”为核心的经营策略，即聚焦重点项目、重要区域、重大市场，大交通、大城市，实施海外优先、江河湖海优先，为公司发展提供支撑。

（四）财务方面

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

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

跟踪期内，公司资产总额较上年底继续增长，受行业经营特点影响，合同资产、应收类款项、PPP 项目投入成本占资产总额比重较高，对公司运营资金周转形成一定压力。

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底有所增长，主要系货币资金等流动资产增长所致，公司流动资产占比继续上升，资产结构中流动资产和非流动资产占比相当。

图表 10 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底		2024 年底较上年底增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动资产	385.65	47.66%	426.96	48.74%	509.79	53.74%	492.31	52.68%	19.40%
货币资金	36.40	4.50%	39.37	4.49%	75.77	7.99%	58.71	6.28%	92.49%
应收账款	73.36	9.07%	67.44	7.70%	76.77	8.09%	79.38	8.49%	13.84%
其他应收款	63.10	7.80%	79.62	9.09%	82.08	8.65%	68.18	7.30%	3.10%
一年内到期的非流动资产	34.09	4.21%	46.70	5.33%	62.22	6.56%	53.43	5.72%	33.24%
合同资产	132.56	16.38%	153.98	17.58%	172.81	18.22%	179.26	19.18%	12.23%
非流动资产	423.51	52.34%	449.11	51.26%	438.78	46.26%	442.19	47.32%	-2.30%
长期应收款	61.27	7.57%	43.40	4.95%	55.38	5.84%	61.74	6.61%	27.58%
长期股权投资	65.37	8.08%	73.43	8.38%	79.38	8.37%	79.98	8.56%	8.10%
其他非流动资产	180.19	22.27%	210.65	24.04%	193.72	20.42%	184.91	19.79%	-8.04%
资产总额	809.17	100.00%	876.08	100.00%	948.57	100.00%	934.50	100.00%	8.27%

注：占比为占总资产比重

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

截至 2024 年底，公司货币资金较上年底大幅增长，主要系当期投资净支出规模同比大幅减少，经营活动现金净流入留存较多及当期净融资所致；应收账款较上年底有所增长，主要系应收款项回款放缓所致；按账面价值计算，账龄 1 年以内的占比为 70.83%、1~2 年占比为 11.35%，2 年以上占比为 17.82%，整体账龄一般，累计计提坏账准备 19.25 亿元，计提比例为 20.05%；按欠款方归集的年末余额前五名的应收账款合计占 17.09%，集中度较低；公司应收账款中 2 年以上的规模占比较高，需关注后续坏账风险。公司其他应收款较上年底小幅增长，主要为往来款和履约保证金等，累计计提坏账准备 2.34 亿元；账龄 1 年以内的占比为 86.24%，整体账龄短；其他应收款前五名账面余额合计占 37.59%，集中度一般。公司一年内到期的非流动资产较上年底大幅增长，全部为一年内到期的长期应收款。公司合同资产较上年底继续增长，主要系已完工未结算款较上年底增长所致，累计计提减值准备 1.89 亿元。

截至 2024 年底，公司长期应收款较上年底有所增长，主要系 2024 年公司部分并表 PPP 项目进入运营期所致；累计计提坏账准备 2.28 亿元。公司长期股权投资较上年底继续增长，主要系公司对中交（百色）北环高速公路投资建设有限公司持股比例由 98% 下降至 29%，由并表转至长期股权投资（投资成本 4.38 亿元）所致。公司其他非流动资产较上年底有所下降，主要系原并表的 2 个 PPP 项目不再纳入合并范围致使 PPP 项目合同资产减少所致；累计计提资产减值准备 2.22 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额较上年底小幅下降，资产构成较上年底变化不大。其中，货币资金较上年底减少 22.52%，主要系经营活动现金流呈现季度性净流出及投资净支出规模较大所致。

资产受限方面，截至 2024 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例一般。

图表 11 • 截至 2024 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	2.04	0.21%	银行承兑汇票保证金及住房基金等
其他非流动资产	107.02	11.28%	银行借款质押
长期股权投资	0.54	0.06%	中交沃地（北京）置业有限公司股权质押
合计	109.60	11.55%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(2) 资本结构

① 所有者权益

受未分配利润增减变化影响，公司所有者权益小幅波动，其他权益工具和未分配利润合计占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至 2024 年底，公司所有者权益为 211.53 亿元，较上年底略有下降，主要系当期分配的现金股利 17.37 亿元大于本年净利润转入金额致使未分配利润减少所致。截至 2025 年 3 月底，受未分配利润增长影响，公司所有者权益较上年底增长 1.44%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 96.49%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他权益工具、未分配利润和少数股东权益分别占比为 34.00%、12.83%、23.07%、21.21%和 3.51%。所有者权益结构稳定性一般。

② 负债

随着项目投资规模加大，跟踪期内，公司全部债务规模继续增长，短期债务占比较高；如考虑永续债券，截至 2025 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 82.33%和 61.53%，债务负担略重。

截至 2024 年底，公司负债规模较上年底继续增长，主要系经营性债务规模扩大所致。

图表 12 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

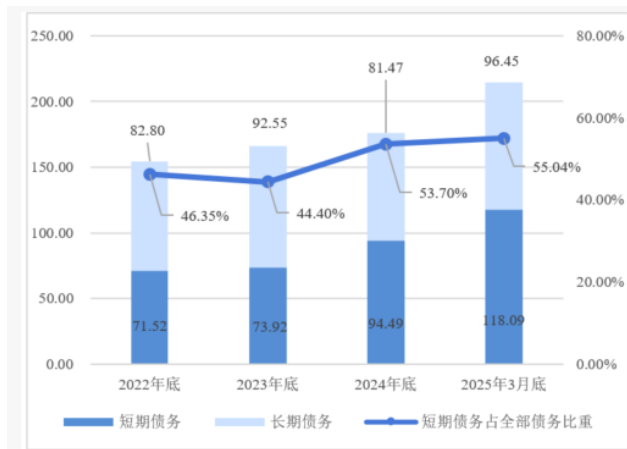
项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底		2024 年底较上年底增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动负债	490.30	80.90%	531.91	80.21%	613.31	83.21%	584.30	81.16%	15.30%
短期借款	13.36	2.20%	40.34	6.08%	61.06	8.28%	88.62	12.31%	51.34%
应付账款	300.82	49.64%	326.36	49.21%	342.78	46.51%	306.32	42.55%	5.03%
其他应付款	47.24	7.79%	76.09	11.47%	98.52	13.37%	80.49	11.18%	32.76%
合同负债	45.60	7.52%	31.44	4.74%	49.70	6.74%	50.21	6.97%	58.08%
非流动负债	115.74	19.10%	131.26	19.79%	123.73	16.79%	135.61	18.84%	-5.74%
长期借款	72.59	11.98%	81.94	12.36%	71.21	9.66%	76.07	10.57%	-13.09%
负债总额	606.04	100.00%	663.17	100.00%	737.04	100.00%	719.92	100.00%	11.14%

注：占比为占负债总额比重

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

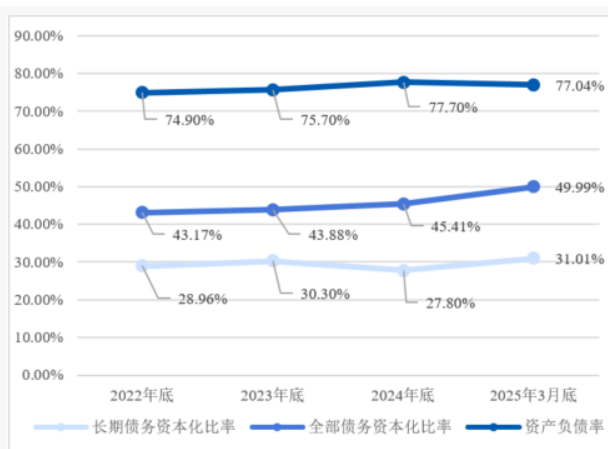
截至 2024 年底，公司经营性负债主要体现在应付账款（主要为应付工程分包款）、其他应付款（主要为应付往来款、押金及保证金、应付材料款及工程款等）和合同负债（主要为公司预收服务款及工程款和已结算未完工款项）。截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底小幅下降，主要系支付应付工程分包款等致使应付账款减少所致。

图表 13 • 公司债务结构（单位：亿元）



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

图表 14 • 公司财务杠杆水平



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

有息债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务为 175.96 亿元，较上年底增长 5.70%；截至 2025 年 3 月底，受季节性支付工程分包款致使经营活动现金流呈现净流出及当期投资净支出规模较大影响，公司外部融资需求增加，致使公司全部债务较上年底增长 21.92%至 214.53 亿元。从债务期限结构看，2024 年以来，公司短期债务占比有所增长，短期债务规模较大。从偿债指标来看，截至 2024 年底，公司全部债务资本化比率和资产负债率均继续增长，截至 2025 年 3 月底，全部债务资本化比率上升至 49.99%，

公司债务负担有所上升。如将计入所有者权益中的永续债务调整入全部债务，截至 2025 年 3 月底，调整后的全部债务为 264.03 亿元，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 82.33%和 61.53%，债务负担略重。从融资渠道看，截至 2025 年 3 月底，公司应付债券为 20.00 亿元，占全部债务的 9.32%；公司计入其他权益工具的永续债 49.50 亿元，应付债券及永续债合计占调整后全部债务的 26.32%；同时公司存在部分资产支持证券及票据融资，整体看公司对债券市场融资依赖度一般。

图表 15 • 2024 年底样本企业债务负担指标分布情况

业务板块	资产负债率 (%)	全部债务资本化比率 (%)
公司	77.70	45.41
1/4 分位	74.97	44.10
1/2 分位	78.74	55.92
3/4 分位	83.03	65.17

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

(3) 盈利能力

2024 年以来，公司营业总收入继续下降，净利润有所下降，公司非经常性损益对利润有一定影响，公司盈利指标表现很强。

2024 年，公司营业总收入同比有所下降；同期，公司营业利润率同比略有上升。期间费用方面，受研发费用减少影响，公司期间费用同比小幅下降，期间费用率为 5.06%，同比下降 0.42 个百分点，考虑公司综合毛利率水平，公司期间费用率相对较高，期间费用管控能力有待增强。公司期间费用以研发费用为主；财务费用继续为负，主要系利息支出减少且资金往来产生了一定利息收入所致。非经常损益方面，投资收益同比大幅增损，主要系当期发生处置其他非流动金融资产取得的投资收益-1.85 亿元和以摊余成本计量的金融资产终止确认收益-3.47 亿元所致；信用减值损失仍为正数且规模有所增长，主要系应收账款坏账准备转回较多所致；综上，非经常损益对利润有一定影响。公司利润总额同比较为稳定，受所得税增加影响，净利润略有下降。

2025 年 1—3 月，公司营业利润率同比略有下降为 7.26%；受研发费用同比下降影响，公司期间费用略有下降；受营业总收入和毛利率下降影响，公司净利润同比下降 16.44%。

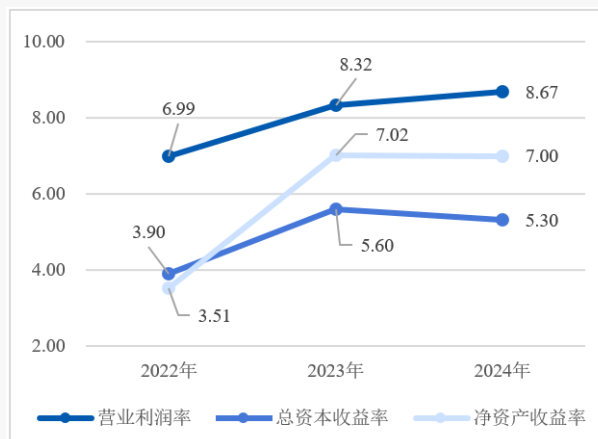
从盈利指标看，2024 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比均略有下降，整体较为稳定，公司盈利指标表现很强。与同行业相比，公司盈利水平较高，盈利指标表现处于行业中上水平，整体盈利能力较强。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	550.02	544.65	531.14	80.80
营业成本	508.68	498.00	483.83	74.71
期间费用	29.02	29.87	26.88	3.26
其中：管理费用	9.42	8.68	7.74	1.57
研发费用	19.63	22.05	19.04	2.01
财务费用	-0.31	-1.15	-0.32	-0.37
投资收益	0.18	-1.59	-5.23	0.36
信用减值损失	-6.87	1.44	2.42	0.54
利润总额	7.14	16.43	16.63	3.53
净利润	7.13	14.94	14.80	3.12

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2025年一季度财务报表整理

图表 17 • 公司盈利指标（单位：%）



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 18 • 2024 年同行业公司盈利情况对比（单位：亿元）

对比指标	营业总收入	利润总额	营业利润/营业总收入	总资产报酬率
公司	531.14	16.63	3.00%	2.36%
行业 3/4 分位	144.66	3.38	1.23%	1.27%
行业 1/2 分位	329.00	8.31	2.59%	1.98%
行业 1/4 分位	801.90	26.55	3.74%	2.53%

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

(4) 现金流

2024 年，公司经营活动现金保持净流入，收入实现质量良好，2025 年一季度，经营活动现金流呈现季度性净流出；2024 年以来，投资活动现金流量净额持续为负；受项目融资需求增加影响，筹资活动现金流仍为净流入。整体看，公司经营活动能力较好，但受投资类项目规模较大影响，仍存在一定规模的外部融资需求。

2024 年，受收入规模下降影响，公司经营活动现金流入量及流出量同比均小幅下降，现金收入比虽小幅下降但仍高于 100%，公司收入实现质量良好。公司经营活动现金流仍为净流入且净流入规模同比有所增长。考虑公司新签合同额持续增长，项目回款情况仍较为正常，预计 2025 年公司经营活动现金流净额仍将保持净流入。公司投资活动现金流入规模仍较小；受 PPP 项目投入及投资支出规模减少影响，公司支付其他与投资活动有关的现金同比大幅减少；投资支付的现金同比下降 37.87% 为 9.21 亿元；受此影响，公司投资活动现金流量净额仍为净流出但净流出规模大幅减少。受净融资影响，公司当期筹资活动现金流仍为净流入，但受利润分配规模增加影响，净流入规模同比有所下降。

2025 年 1—3 月，受季度性支付工程分包款规模较大影响，公司经营活动现金流量为净流出；受当期 PPP 项目投资规模较大影响，投资活动现金流量净流出规模同比有所增长；受经营及投资活动均为净流出影响，公司当期净融资规模增加，筹资活动现金流量呈现净流入状态。

图表 19 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入	593.76	609.42	598.26	106.39
经营活动现金流出	564.21	587.81	572.72	123.44
经营活动产生的现金流量净额	29.55	21.61	25.54	-17.04
投资活动现金流入	26.40	9.52	12.12	0.01
投资活动现金流出	23.73	52.53	15.87	17.38
投资活动产生的现金流量净额	2.66	-43.01	-3.75	-17.37
筹资活动前现金流量净额	32.21	-21.40	21.79	-34.41
筹资活动现金流入	247.53	248.13	274.65	71.73
筹资活动现金流出	262.77	223.47	263.23	54.09
筹资活动产生的现金流量净额	-15.24	24.66	11.42	17.63
现金收入比	99.40%	104.35%	103.21%	118.72%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较强，或有负债风险相对可控；考虑公司股东背景强及间接融资渠道通畅，整体看，公司偿债能力极强。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	78.66	80.27	83.12	84.26
	速动比率（%）	48.03	48.16	52.07	49.93
	经营现金/流动负债（%）	6.03	4.06	4.16	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.41	0.29	0.27	--
	销售商品提供劳务收到现金/流动负债（倍）	1.12	1.07	0.89	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.65	0.59	0.83	0.51
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	20.08	29.36	28.81	--
	全部债务/EBITDA（倍）	7.68	5.67	6.11	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.19	0.13	0.15	--
	EBITDA/利息支出（倍）	2.94	4.65	5.01	--
	经营现金/利息支出（倍）	4.33	3.43	4.44	--

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

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底略有上升，流动资产对流动负债的保障指标表现略有加强。经营活动现金流净额对流动负债和短期债务的覆盖倍数较为稳定；由于收入规模下降及应收账款回款放缓，公司销售商品提供劳务收到现金规模同比有所下降，同时公司放缓下游款项支付并增加流动性借款补充流动性资金需求致使流动负债增长，公司销售商品提供劳务收到现金对流动负债的保障倍数同比有所下降。现金短期债务比较上年底有所上升但仍低于 1 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度指标表现一般。截至 2025 年 3 月底，公司现金短期债务比较上年底有所下降。整体看，公司短期偿债指标表现一般。但公司股东背景强，且截至 2025 年 3 月底，公司获得金融机构授信总额 1338.45 亿元，尚未使用的授信额度为 839.17 亿元，公司间接融资渠道通畅。综合考虑偿债指标和融资渠道情况，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比略有下降。同期，公司 EBITDA 对利息支出覆盖程度指标表现强，全部债务/EBITDA 指标表现较强。公司具备成熟的项目风险管理体制且资本实力雄厚，净资产能够较好覆盖资产减值。整体看，公司长期偿债指标表现很强。

截至 2025 年 3 月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，公司因司法冻结的资金共计 1.04 亿元，主要系经营过程中与客户、分包商、供应商之间的纠纷、诉讼等事项导致的冻结资金。公司经咨询相关法律顾问并经管理层估计公司未决纠纷、诉讼目前无法合理估计最终结果，公司管理层认为上述纠纷诉讼索偿不存在很可能对公司的经营成果或财务状况构成重大不利影响的未计提预计负债。

3 公司本部财务分析

截至 2024 年底，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的 87.56%、89.09%和 82.21%；2024 年，公司本部营业收入和利润总额分别占合并口径的 71.49%和 55.00%。公司业务主要由公司本部承担，资产、负债和所有者权益主要来自公司本部，公司本部债务结构和债务负担与合并口径差异不大，公司本部对下属子公司管控力度很强。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为央企的社会责任，治理结构完善，内控制度相对健全。整体来看，公司 ESG 表现很好。

环境方面，作为建筑施工类企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司成立了生态环境保护领导小组，并动态调整；设立了安全环保监督部，设置了生态环保岗和节能环保岗，并配备了专业人员。

社会责任方面，公司按照现代企业制度要求，继续健全市场化薪酬分配机制，保障职工工资支付，建立长效机制，健全和谐劳动关系。公司响应政府政策，参与地方慈善捐赠、资助贫困小学生等。2024 年，联合资信未发现公司因重大生产安全责任事故造成的死亡和因工伤损失工作日数。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控力度很强，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司控股股东中国交建综合竞争实力突出；公司作为中国交建下属重要子公司之一，在税收优惠、业务承揽和资金支持方面继续获得有力的外部支持。

1 支持能力

公司控股股东中国交建是全球领先的特大型基础设施综合服务商，主营基建建设、基建设计及疏浚业务等建筑施工业务。截至 2024 年底，中国交建合并资产总额 18582.73 亿元，所有者权益 4678.15 亿元，资产负债率 74.83%。2024 年，中国交建实现营业收入 7719.44 亿元，利润总额 363.81 亿元。2024 年，以公司为核心资产的中交集团在全球最大 250 家国际承包商和全球承包商排名中均位列第 4 位。

2 支持可能性

作为中国交建系统内重要的成员单位，公司在业务承揽和融资方面可获得中国交建的有力支持。公司在部分大型项目承接方面，中国交建、公司及其他关联公司可通过联合投标或由中国交建牵头承揽项目的形式获取项目订单。在融资方面，公司可通过中国交建旗下中交财务有限公司（以下简称“财务公司”）获得资金支持，实现短期流动资金周转。截至 2025 年 3 月底，公司取得财务公司的授信总额度为 163.50 亿元，已使用金额为 55.97 亿元，未使用金额为 107.53 亿元。得益于公司下属子公司属于国家需要重点扶持的高新技术企业，政府在税收优惠方面给予公司下属子公司有力支持，公司部分下属子公司适用 15.00% 的企业所得税优惠税率。

八、债券偿还能力分析

公司经营现金流及 EBITDA 对调整后的长期债务保障指标表现很强，但经营活动现金流净额对其保障指标表现弱，考虑公司综合实力，公司存续债券滚存问题不大，长期债务偿还能力强。

截至 2025 年 4 月底，公司存续期永续债券 49.50 亿元。公司永续债券具有公司可赎回权、票面利率重置、利息递延累积及破产清算时清偿顺序劣后等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为公司存续期永续债券赎回条款设置使其不赎回的可能性较小。2024 年，公司经营现金流入和 EBITDA 对长期债务的保障指标表现均很强，经营现金流量净额对长期债务的保障指标表现弱。考虑公司股东实力雄厚，对公司支持力度大，公司整体融资渠道通畅，公司存续债券滚存问题不大，长期债务偿还能力强。

图表 21 • 公司永续债券偿还能力指标

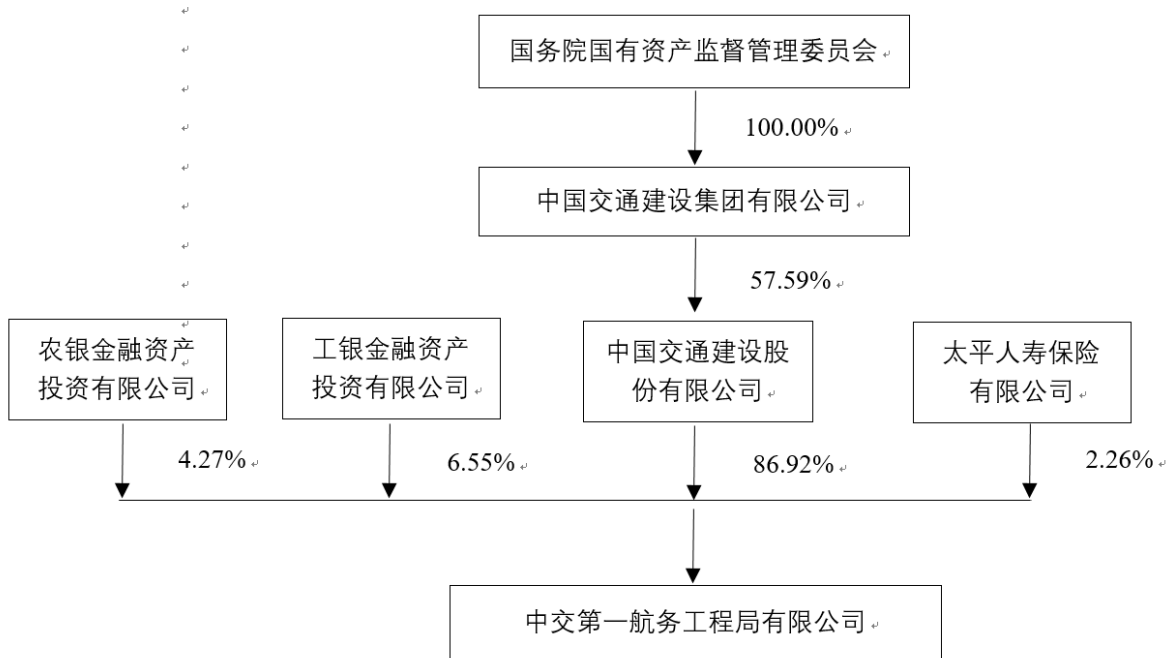
项目	2024 年
长期债务*（亿元）	130.97
经营现金流入/长期债务（倍）	4.57
经营现金/长期债务（倍）	0.20
长期债务/EBITDA（倍）	4.55

注：上表中的长期债务为将永续债计入后的金额，经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

九、跟踪评级结论

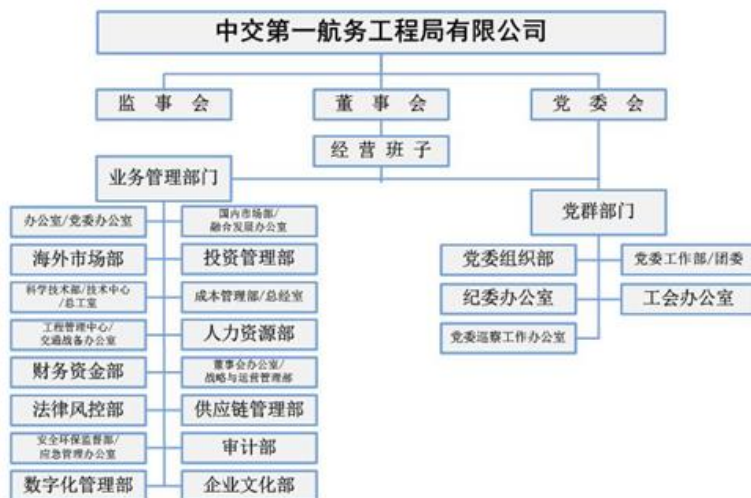
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“一航 YK01”“一航 YV01”“23 一航 Y1”“一航 YK02”和“一航 YK03”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并口径主要一级子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	主营业务	持股比例（%）		取得方式
		直接	间接	
中交一航局第一工程有限公司	基建	100.00	0.00	投资设立
中交一航局第二工程有限公司	基建	100.00	0.00	投资设立
中交一航局第三工程有限公司	基建	100.00	0.00	投资设立
中交一航局第五工程有限公司	基建	100.00	0.00	投资设立
中交一航局城市投资发展（天津）有限公司	房地产开发	100.00	0.00	投资设立
中交天津工贸有限公司	基建	100.00	0.00	投资设立
武汉中交光谷中心城综合管廊建设投资有限公司	基建	62.50	0.00	投资设立
中交天长投资发展有限公司	基建	90.00	0.00	投资设立
中交一航局华南工程有限公司	基建	100.00	0.00	非同控合并
中交一航局生态工程有限公司	基建	100.00	0.00	投资设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	46.32	43.32	78.29	60.81
应收账款（亿元）	73.36	67.44	76.77	79.38
其他应收款（亿元）	63.10	79.62	82.08	68.18
存货（亿元）	17.60	16.83	17.63	21.33
长期股权投资（亿元）	65.37	73.43	79.38	79.98
固定资产（亿元）	44.74	43.35	42.38	42.81
在建工程（亿元）	17.16	16.52	19.49	18.35
资产总额（亿元）	809.17	876.08	948.57	934.50
实收资本（亿元）	72.95	72.95	72.95	72.95
少数股东权益（亿元）	4.14	7.11	7.47	7.52
所有者权益（亿元）	203.12	212.91	211.53	214.58
短期债务（亿元）	71.52	73.92	94.49	118.09
长期债务（亿元）	82.80	92.55	81.47	96.45
全部债务（亿元）	154.32	166.47	175.96	214.53
营业总收入（亿元）	550.02	544.65	531.14	80.80
营业成本（亿元）	508.68	498.00	483.83	74.71
其他收益（亿元）	0.39	0.35	0.45	0.05
利润总额（亿元）	7.14	16.43	16.63	3.53
EBITDA（亿元）	20.08	29.36	28.81	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	546.72	568.34	548.20	95.92
经营活动现金流入小计（亿元）	593.76	609.42	598.26	106.39
经营活动现金流量净额（亿元）	29.55	21.61	25.54	-17.04
投资活动现金流量净额（亿元）	2.66	-43.01	-3.75	-17.37
筹资活动现金流量净额（亿元）	-15.24	24.66	11.42	17.63
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.37	7.42	7.13	--
存货周转次数（次）	3.64	3.10	2.68	--
总资产周转次数（次）	0.67	0.65	0.58	--
现金收入比（%）	99.40	104.35	103.21	118.72
营业利润率（%）	6.99	8.32	8.67	7.26
总资本收益率（%）	3.90	5.60	5.30	--
净资产收益率（%）	3.51	7.02	7.00	--
长期债务资本化比率（%）	28.96	30.30	27.80	31.01
全部债务资本化比率（%）	43.17	43.88	45.41	49.99
资产负债率（%）	74.90	75.70	77.70	77.04
流动比率（%）	78.66	80.27	83.12	84.26
速动比率（%）	48.03	48.16	52.07	49.93
经营现金流动负债比（%）	6.03	4.06	4.16	--
现金短期债务比（倍）	0.65	0.59	0.83	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	2.94	4.65	5.01	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.68	5.67	6.11	--

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数/期间数，非追溯调整数据；2. 2025 年一季度财务报表未经审计；3. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财务报表和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	25.95	31.36	54.13	40.21
应收账款（亿元）	32.32	32.13	35.76	33.58
其他应收款（合计）（亿元）	196.73	228.64	229.26	221.63
存货（亿元）	11.63	12.03	12.55	13.98
长期股权投资（亿元）	140.65	154.69	156.50	157.11
固定资产（合计）（亿元）	22.80	21.76	19.89	19.44
在建工程（合计）（亿元）	0.18	0.01	0.00	0.00
资产总额（亿元）	718.37	777.23	830.55	806.85
实收资本（亿元）	72.95	72.95	72.95	72.95
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	179.42	181.85	173.91	175.68
短期债务（亿元）	52.08	60.51	76.03	89.43
长期债务（亿元）	21.90	20.39	21.29	31.40
全部债务（亿元）	73.98	80.90	97.32	120.83
营业总收入（亿元）	385.97	394.17	379.70	55.91
营业成本（亿元）	358.31	363.35	349.07	52.41
其他收益（亿元）	0.21	0.13	0.08	0.02
利润总额（亿元）	8.49	11.06	9.15	2.14
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	402.51	411.11	390.81	117.55
经营活动现金流入小计（亿元）	432.35	438.63	408.00	500.04
经营活动现金流量净额（亿元）	33.95	42.82	19.09	-11.86
投资活动现金流量净额（亿元）	1.54	-51.17	0.47	-14.44
筹资活动现金流量净额（亿元）	-26.65	13.79	0.70	12.54
财务指标				
销售债权周转次数（次）	10.94	11.95	11.06	--
存货周转次数（次）	4.14	3.38	2.76	--
总资产周转次数（次）	0.53	0.53	0.47	--
现金收入比（%）	104.28	104.30	102.93	210.24
营业利润率（%）	7.00	7.66	7.91	6.13
总资本收益率（%）	4.45	5.04	4.26	--
净资产收益率（%）	4.63	5.80	4.92	--
长期债务资本化比率（%）	10.88	10.08	10.91	15.16
全部债务资本化比率（%）	29.20	30.79	35.88	40.75
资产负债率（%）	75.02	76.60	79.06	78.23
流动比率（%）	79.69	83.24	85.37	84.06
速动比率（%）	59.79	61.69	62.67	60.14
经营现金流动负债比（%）	6.91	7.87	3.18	--
现金短期债务比（倍）	0.50	0.52	0.71	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；2. “/”代表数据未取得，“--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/ (平均存货净额+平均合同资产净额)
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货-合同资产) /流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持