



内部编号:2025060341

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

项目负责人： 杨蕊彤 yangruitong@shxsj.com  
项目组成员： 张智慧 zhangzhihui@shxsj.com  
评级总监： 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。

## 跟踪评级概要

编号:【新世纪跟踪(2025)100255】

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:	主体/展望/债项/评级时间	前次跟踪:	主体/展望/债项/评级时间	首次评级:
22三航Y1	AAA/稳定/AAA/2025年6月26日	AAA/稳定/AAA/2024年6月26日	AAA/稳定/AAA/2022年7月28日	
G三航Y1	AAA/稳定/AAA/2025年6月26日	AAA/稳定/AAA/2024年6月26日	AAA/稳定/AAA/2022年7月22日	
G三航Y2	AAA/稳定/AAA/2025年6月26日	AAA/稳定/AAA/2024年6月26日	AAA/稳定/AAA/2023年4月17日	
三航YK01	AAA/稳定/AAA/2025年6月26日	-	AAA/稳定/AAA/2024年11月13日	
三航YK02	AAA/稳定/AAA/2025年6月26日	-	AAA/稳定/AAA/2024年12月3日	
三航YK03	AAA/稳定/AAA/2025年6月26日	-	AAA/稳定/AAA/2025年2月19日	
三航YK04	AAA/稳定/AAA/2025年6月26日	-	AAA/稳定/AAA/2025年4月3日	

## 跟踪评级观点

### 主要优势:

- 市场前景良好。《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良好。
- 竞争优势较突出。中交三航局拥有2个类别的施工总承包特级资质,在港口码头、海上风电等领域施工经验丰富,具有一定的技术优势。截至2025年3月末,公司在手订单较充足。
- 融资渠道畅通。中交三航局信贷融资能力较好,能从各大国有、商业银行以及市场专业投资机构获得资金支持,截至2025年3月末公司未使用授信余额较充足。
- 股东支持。中交三航局控股股东中国交建在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,公司能够获得中国交建在业务、资金等方面的支持。

### 主要风险:

- 行业竞争加剧。我国建筑施工行业竞争激烈,在下游需求收缩的背景下,中交三航局盈利承压,并面临一定项目承揽压力。
- 资金回笼压力及资产减值风险。中交三航局应收账款、合同资产等经营性应收款项和投资项目形成的其他非流动资产规模大,需持续关注工程结算回款进度以及投资类项目的运营回款情况,及对应资产的减值风险。
- 财务杠杆高,债务负担重。2025年3月末,中交三航局调整后资产负债率为87.82%,财务杠杆高。近年来公司刚债规模持续增长,债务负担重。
- 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。
- 偿付劣后风险。本次跟踪债券在破产清算时的清偿顺序均劣后于中交三航局的普通债务。

## 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	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
<b>母公司口径数据:</b>				
货币资金[亿元]	21.26	31.15	37.68	49.63
刚性债务[亿元]	106.45	100.33	103.57	159.27
所有者权益[亿元]	135.79	136.14	145.79	147.64
经营性现金净流入量[亿元]	51.30	34.94	16.40	-27.66
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产[亿元]	744.60	854.50	886.48	912.00
总负债[亿元]	578.04	682.88	703.49	725.90
调整后总负债[亿元]	647.97	752.87	778.49	800.90
刚性债务[亿元]	271.73	287.13	298.42	360.97
所有者权益[亿元]	166.56	171.62	182.99	186.10
调整后所有者权益[亿元]	96.63	101.63	107.99	111.10
营业收入[亿元]	481.93	504.53	495.93	110.26
净利润[亿元]	5.60	7.44	11.01	2.98
经营性现金净流入量[亿元]	26.08	38.14	34.16	-25.62
EBITDA[亿元]	23.74	27.11	30.29	—
资产负债率[%]	77.63	79.92	79.36	79.59
调整后资产负债率[%]	87.02	88.11	87.82	87.82
权益资本与刚性债务比率[%]	61.30	59.77	61.32	51.56
调整后权益资本与刚性债务比率[%]	35.56	35.40	36.19	30.78
流动比率[%]	79.95	77.21	80.20	80.18
现金比率[%]	6.64	7.36	7.82	10.41
利息保障倍数[倍]	1.63	1.83	2.24	—
净资产收益率[%]	3.56	4.40	6.21	—
调整后净资产收益率[%]	6.40	7.50	10.50	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	5.84	7.45	6.11	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.22	2.70	3.44	—
调整后非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.20	2.43	3.11	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.47	2.70	3.18	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.10	0.10	—

注: ①根据中交三航局经审计的 2022~2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算; ②公司将永续类债务计入其他权益工具, 将债转股资金计入实收资本、资本公积。本报告将永续类债务调整至应付债券, 将债转股资金转入负债, 相关数据指标以“调整后”列示。

### 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
	合计调整 (子级数量)	/
	其中: ①流动性因素	/
	②ESG 因素	/
	③表外因素	/
	④其他因素	/
	个体信用级别	aa
	外部支持	↑2

### 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
主体信用级别	AAA

调整因素: (0)

支持因素: (↑2)

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支持。

### 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）》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26739&amp;mid=4&amp;listtype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26739&amp;mid=4&amp;listtype=1</a>
《工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2022.12）》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26754&amp;mid=4&amp;listtype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=26754&amp;mid=4&amp;listtype=1</a>
《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025 年一季度宏观经济分析及展望》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=33274&amp;mid=5&amp;listtype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=33274&amp;mid=5&amp;listtype=1</a>
《建筑施工行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=32792&amp;mid=5&amp;listtype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=32792&amp;mid=5&amp;listtype=1</a>
《上海市及下辖各区经济财政实力与债务研究（2024）》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=32364&amp;mid=5&amp;listtype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=32364&amp;mid=5&amp;listtype=1</a>
《江苏省及下辖各市经济财政实力与债务研究（2024）》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=32356&amp;mid=5&amp;listtype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=32356&amp;mid=5&amp;listtype=1</a>
《浙江省及下辖各市经济财政实力与债务研究（2024）》	<a href="http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=32358&amp;mid=5&amp;listtype=1">http://www.shxsj.com/page?template=8&amp;pageid=32358&amp;mid=5&amp;listtype=1</a>

## 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”）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)、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)、2024年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券(第一期)、2024年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券(第二期)、2025年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券(第一期)和2025年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券(第二期)(分别简称“G三航Y1”、“22三航Y1”、“G三航Y2”、“三航YK01”、“三航YK02”、“三航YK03”和“三航YK04”)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2024年财务报表、未经审计的2025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2025年6月7日，该公司本部存续债券（不包括资产证券化产品）余额为125.00亿元，付息情况（若有）正常。

图表1. 截至2025年6月7日，公司本部存续债券/债务融资工具基本情况（不包括资产证券化产品）

债项名称	发行金额 (亿元)	期限(年)	发行利率 (%)	发行时间	注册额度/注册有效起始日	备注	
25中交三航SCP013(科创债)	5.00	0.25	1.65	2025年5月	50亿元/	未到付息时间	
25中交三航SCP012(科创债)	5.00	0.25	1.65	2025年5月	2024年8月		
三航YK05	5.00	3+N	2.17	2025年5月	-/-		
25中交三航SCP006(科创票据)	5.00	0.25	1.83	2025年4月	50亿元/ 2024年8月		
25中交三航SCP007(科创票据)	5.00	0.25	1.83	2025年4月			
25中交三航SCP008(科创票据)	10.00	0.25	1.70	2025年4月			
25中交三航SCP009(科创票据)	10.00	0.25	1.70	2025年4月			
25中交三航SCP010(科创票据)	5.00	0.24	1.68	2025年4月			
25中交三航SCP011(科创票据)	5.00	0.24	1.68	2025年4月			
22三航Y1	10.00	3+N	3.03	2022年8月	-/-	按年正常付息	
G三航Y1	10.00	3+N	2.97	2022年10月	-/-		
G三航Y2	10.00	3+N	3.50	2023年4月	-/-		
23中交三航MTN002(科创票据)	5.00	3+N	3.29	2023年7月	30亿元/-		
24中交三航MTN001	5.00	3+N	2.70	2024年3月			
24中交三航MTN002(科创票据)	5.00	3+N	2.43	2024年5月			
三航YK01	5.00	3+N	2.34	2024年11月	-/-	未到付息时间	
三航YK02	5.00	3+N	2.06	2024年12月	-/-		
三航YK03	10.00	3+N	2.31	2025年2月	-/-		
三航YK04	5.00	3+N	2.12	2025年4月	-/-		

注：根据中交三航局所提供的数据整理。

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。

根据该公司披露的2024年债券报告，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2024年末，G三航Y1债券募集资金扣除发行费用后，累计2亿元用于株洲清

水塘项目建设, 2.23 亿元用于偿还株洲清水塘项目贷款, 0.48 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, 剩余 1.80 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 年末, G 三航 Y2 债券募集资金扣除发行费用后, 1.44 亿元用于株洲清水塘项目建设, 3.49 亿元用于偿还存量绿色债券“G 三航 D2”, 剩余 5.06 亿元闲置募集资金用于临时性补充流动资金。

截至 2024 年末, 株洲清水塘项目 3 个环境治理子项目(清霞路宏基锌业公司废渣处置项目、清水塘煤气公司、柳化厂区暂存污染土壤处置项目、原株洲鑫正有色金属有限公司场地污染修复工程)全部治理完成并验收。2024 年度株洲清水塘项目实际环境治理土地面积 47,084.09 万平方米, 实际治理土壤 132,727.97 万平方米, 实际新增绿化面积 11,413 平方米, 实际给水管网改造长度 3.355 千米, 实际污水管网改造长度 2.275 千米, 实际雨水管网改造长度 2.675 千米。

截至 2024 年末, 徐圩新区排海工程项目已完工, 2022 年 1 月 26 号项目竣工验收。2022 年 2 月 1 号正式进入商业运营。水管网改造长度 2.675 千米。2024 年度徐圩新区排海工程实际完成建设一座调压泵站、4.2 千米陆域排放管道和 22.3 千米海域排放管道, 预计日排放尾水 6.5 万吨。

根据债券募集资金计划, 22 三航 Y1、G 三航 Y2、三航 YK01、三航 YK02、三航 YK03 和三航 YK04 均用于偿还该公司债务。

## 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 2022-2024 年财务报表及 2025 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 2022-2024 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。

2022 年, 该公司合并范围内增加中交三航(舟山)科技有限公司和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和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。2024 年, 公司注销中交三航(重庆)生态修复研究院有限公司。截至 2025 年 3 月末, 公司合并范围内二级子公司共计 48 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永续中期票据及可续期公司债券, 并计入其他权益工具科目。此外, 公司开展债转股业务。截至 2025 年 3 月末, 公司实收资本及资本公积中分别包含工银金融资产投资有限公司(简称“工银投资”)、交银金融资产投资有限公司(简称“交银投资”)等的债转股资金。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, 将债转股资金转入负债。调整前后的相关科目对比如下:

图表 2. 公司主要财务数据调整前后对照表(单位: 亿元)

会计科目	调整前				调整后			
	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年第一季度末	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年第一季度末
应付债券	-	-	-	-	54.93	54.99	65.00	65.00
负债合计	578.04	682.88	703.49	725.90	647.97	752.87	778.49	800.90
其他权益工具	54.93	54.99	65.00	65.00	-	-	-	-
所有者权益合计	166.56	171.62	182.99	186.10	96.63	101.63	107.99	111.10

注: 根据中交三航局所提供数据整理、计算。

## 2. 业务

该公司核心主业为基建业务，收入占比在 90%以上。2024 年受外部环境及内部调整的影响，公司营业收入规模略有下降。公司拥有 2 个类别的施工总承包特级资质，基建业务区域范围广，国内集中于长三角地区，国外集中于东南亚、非洲及拉美地区。凭借多年来积累的项目经验，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。同期末，公司在手订单较充足，可支撑中短期业绩维持一定规模。但需关注公司项目结算及回款情况，以及投资项目的后续投资运营压力。

### (1) 外部环境

#### 宏观因素

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，价格水平仍疲弱，微观主体对经济的“体感”有待提升；消费复苏但暂未实现全面回升，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩，出口则保持韧性。转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，需求相对供给不足仍是重要矛盾，在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定，长期向好趋势不变。

详见：《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025 年一季度宏观经济分析及展望》。

#### 行业因素

2024 年建筑业总产值保持增长，但新签合同额跌幅较 2023 年进一步扩大。基建投资继续发挥为建筑业需求托底的作用，2024 年基建投资保持增长，但细分领域投资景气度分化明显，其中水利和铁路建设投资增速高，市政公用等公共设施管理业投资持续下降。2024 年以来，我国商品房销售端降幅环比收窄但尚未企稳，全年跌幅同比扩大，房地产建安投资支出跌幅有所收敛，但销售低迷和库存高位背景下房企新开工意愿不足。

2025 年，我国财政政策将更加积极，有力支撑国家重大项目等“两重”领域的项目投资，但地方政府投资为主的公共设施管理业仍将受资金来源掣肘。房地产市场将继续围绕“止跌回稳”目标发展，“白名单”及城中村改造扩围将为房建施工提供一定缓冲，但在房企销售端企稳前房建领域持续面临需求弱化风险。短期来看，下游需求总体偏弱、行业增速下行的背景下，建筑施工行业市场竞争将更加激烈，盈利能力或继续弱化，同时业主资金压力难有实质改善，工程回款风险持续累积，或进一步推升企业债务规模，但畅通的融资渠道将有助于企业应对流动性压力。中长期来看，增量与更新优化需求仍可使得施工市场维持庞大规模，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：《建筑施工行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》。

#### 区域市场

2022-2024 年上海市分别实现地区生产总值 4.86 万亿元、5.14 万亿元和 5.39 万亿元，同比增速分别为 0.2%、5.3% 和 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%、13.8% 和 4.8%。其中，城市基础设施投资增速分别为-7.9%、3.3% 和 2.3%。2024 年，上海市实现建筑业增加值 893.45 亿元，比上年增长 6.4%。全年完成建筑业总产值 9,987.36 亿元，比上年下降 1.0%；房屋建筑施工面积 52,867.51 万平方米，下降 4.6%；竣工面积 9,587.08 万平方米，下降 2.1%。

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。2022-2024 年全市重大工程完成投资额分别为 2,099 亿元、2,257 亿元和 2,383 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年新开工项目21项、建成项目35项，其中铁路轨交、市政路桥、水利水务等重大基础设施建设投资超千亿元。

详见：《上海市及下辖各区经济财政实力与债务研究（2024）》。

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。2022-2024年，江苏省分别实现地区生产总值12.21万亿元、13.09万亿元和13.70万亿元，同比增速分别为2.6%、5.3%和5.3%。2024年江苏省GDP规模仍仅次于广东，人均GDP仅次于北京，均位列全国第三位。投资方面，2022-2024年江苏省固定资产投资增速为分别为3.8%、5.2%和1.4%。其中，2024年第一产业投资增长40.2%，第二产业投资增长10.9%，第三产业投资下降7.4%；制造业投资增长7.3%（其中汽车制造业、通用设备制造业、金属制品业投资分别增长16.7%、21.4%、23.4%），房地产开发投资下降10.3%。

2024年，江苏省建筑业保持平稳发展。全年建筑业总产值44,771.5亿元，比上年增长6.0%；竣工产值29,235.4亿元，竣工率为65.3%。建筑业省外市场拓展能力进一步提升，在外省完成产值比上年增长11.4%。全年签订建筑合同额63,199.5亿元；其中，新签订建筑合同额38,249.5亿元，比上年增长1.9%。

详见：《江苏省及下辖各市经济财政实力与债务研究（2024）》。

作为东南沿海省份，浙江省民营经济、商品贸易等发展充分，形成了良好的经济基础。近年来，浙江省在原有的区块经济产业链、港口交通、平台经济等优势基础上，大力推进先进制造及数字工程发展，数字经济成为推动全省经济增长的重要引擎。2023年，浙江省新兴产业引领工业经济稳步回升，同时得益于服务业加快复苏及消费需求释放，全省经济增速有所回升，当年浙江省经济总量突破八万亿元，实现地区生产总值8.56万亿元，同比增长6.2%，规模稳居全国第四位，其中民营经济增加值占比约67.2%。由于基础设施投资拉动作用减弱及房地产开发投资低增长，浙江省固定资产投资增速进一步放缓；此外作为贸易大省，2023年浙江省外贸规模进一步扩大，出口商品结构转型升级，但增速进一步回落。2024年，浙江省经济运行总体平稳，经济增速高于全国水平，大规模设备更新和消费品以旧换新等政策落实对投资和消费增长形成助力，但总体增速呈回落态势，而外贸增速有所回升。当期全省实现地区生产总值9.01万亿元，同比增长5.5%。

固定资产投资方面，2024年浙江省全年固定资产投资比上年增长0.4%。其中，第二产业投资占全部投资的27.1%，增长6.9%，拉动全部投资增长1.8个百分点；第三产业投资占全部投资的72.6%，下降1.9%。制造业投资占全部投资的22.1%，增长3.3%，拉动全部投资增长0.7个百分点；基础设施投资占全部投资的25.3%，增长13.7%，拉动全部投资增长3.1个百分点，其中电力热力燃气及水的生产和供应业投资增长27.0%。全年房地产开发投资11,983亿元，比上年下降10.0%。商品房销售面积5,116万平方米，下降16.2%。建筑业方面，2024年浙江省全年建筑业增加值4,877亿元，比上年增长1.5%。具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业完成建筑业总产值24,591亿元，增长0.6%；全年房屋施工面积150,677万平方米，其中新开工面积38,418万平方米。

详见：《浙江省及下辖各市经济财政实力与债务研究（2024）》。

## (2) 业务运营

图表 3. 公司业务收入构成及变化情况 (单位: 亿元)

主导产品或服务	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入合计	481.93	504.53	495.93
其中: 基建业务 (核心业务) 收入合计	442.93	477.62	465.79
在营业收入中所占比重 (%)	91.91	94.67	93.92
(1) 港口工程	239.87	270.25	267.11
在核心业务收入中所占比重 (%)	54.15	56.58	57.35
(2) 铁路工程	9.88	10.07	6.45
在核心业务收入中所占比重 (%)	2.23	2.11	1.39
(3) 公路及桥梁工程	51.88	52.01	46.40
在核心业务收入中所占比重 (%)	11.71	10.89	9.96
(4) 投资项目	95.49	63.64	40.59
在核心业务收入中所占比重 (%)	21.56	13.33	8.71
(5) 其他工程	45.80	81.65	105.24
在核心业务收入中所占比重 (%)	10.34	17.09	22.59
毛利率 (%)	7.21	7.25	8.50
其中: 基建业务 (%)	6.88	6.87	7.87
(1) 港口工程 (%)	8.56	8.68	8.74
(2) 铁路工程 (%)	-46.55	-50.71	-65.10
(3) 公路及桥梁工程 (%)	5.81	8.67	10.62
(4) 投资项目 (%)	11.60	8.08	-15.38
(5) 其他工程 (%)	0.98	5.90	17.89

注: ①根据中交三航局所提供数据整理; ②其他工程包含隧道工程、机场建设工程、房屋建筑工程和疏浚吹填工程等。

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, 此外经营 BT 和 PPP 等投资类业务, 以及围绕产业链开展贸易业务。基建设施作为公司核心业务, 近年来业务收入占比在 90% 以上。2024 年, 公司营业收入规模略有下降, 主要系: ①国内基建投资预算减少及投资进度放缓, 公司项目开展受影响; ②公司严格管控投资项目规模, 减少低效益、高风险投资项目, 使得投资项目收入同比下降。从毛利率来看, 公司综合业务毛利率较为稳定, 2024 年小幅增长。

2025 年第一季度, 该公司营业收入为 110.26 亿元, 其中基建设务收入为 103.63 亿元, 同比下降 15.64%。

### ① 经营状况

#### 基建设务

该公司基建设务呈现多元化, 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。公司业务区域以国内业务为主, 同时涉及海外业务。公司国内业务辐射范围广, 其中约 50%-60% 的订单位于长三角地区, 订单的获取途径主要分为自主招投标或中国交通建设股份有限公司 (简称“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<sup>1</sup> 获取。同期末, 公司国内项目在建工程预计合同收入总额 4,639.13 亿元, 累计确认收入 3,659.01 亿元, 累计已回款 2,744.26 亿元。

该公司在建项目规模大, 由于涉及环节多、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。其中, 南京浦口开发区智慧城市政工程及配套设施特许经营项目进度滞后; 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由于业主资金不足, 项目进度滞后。

<sup>1</sup> 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标。海外业务平台承担项目管理职能, 收取一定比例的管理费。

图表 4. 截至 2025 年 3 月末公司主要国内在建工程明细 (单位: 亿元, %)

项目名称	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	已确认收入	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程施工合同	2023-05-01	2025-11-30	59.05	71.38	42.15	46.80	41.80
MS 基地	2023-11-02	2028-06-30	24.92	62.80	15.65	16.39	13.10
宁波舟山铁矿石国家储运基地工程 (马迹山基地) 围堤、陆域形成及地基处理、水工程施工合同	2023-03-10	2025-06-30	76.26	42.49	32.40	33.51	33.03
大连临空产业园填海造地工程施工 (一标段)	2012-07-01	2025-12-31	57.67	32.28	18.62	21.38	21.38
南京浦口开发区智慧城市政工程及配套设施特许经营项目 (三公司)	2021-03-01	2024-12-31	0.61	26.70	0.16	0.17	0.00
汕头市东部城市经济带市政基础设施建设项目新溪片区 (不含支河涌工程) 设计施工一体化 (EPC) (上海分)	2020-07-01	2025-12-31	59.74	24.57	14.68	15.87	15.76
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)	2019-09-18	2024-12-31	92.97	22.05	20.50	22.34	22.34
富阳区银湖安置房建设项目 (2#、8#、9#、10#) 地块内部施工项目 (总承包部)	2020-09-28	2024-12-31	99.52	22.98	22.87	23.77	21.50
PJ2020008440 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	2020-10-09	2025-12-31	95.00	20.55	19.52	22.53	22.48
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	2020-08-31	2027-03-01	9.20	20.16	1.86	1.98	0.74
<b>合计</b>	-	-	-	<b>345.95</b>	<b>188.40</b>	<b>204.73</b>	<b>192.13</b>

注: 根据中交三航局所提供数据整理。

2022-2024 年及 2025 年第一季度, 该公司基建业务中海外业务收入分别为 48.91 亿元、58.48 亿元、76.00 亿元和 14.98 亿元, 占当期基建业务收入的比例分别为 11.04%、12.24%、16.32% 和 14.46%。截至 2025 年 3 月末, 公司所有在建海外项目预计合同收入总额 507.79 亿元, 累计确认收入 374.71 亿元, 累计已回款 299.77 亿元。目前, 公司海外业务部分项目完工时间推迟, 需关注项目进度及回款情况, 以及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 2025 年 3 月末, 公司累计投资建设了 14 个 BT 项目, 项目均已完工。其中仍处于回购期的项目 3 个, 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。同期末, 公司 3 个处于回购期的 BT 项目计划总投资额为 37.91 亿元, 累计已投资 36.78 亿元, 项目累计回款 42.14 亿元。

#### 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 2025 年 3 月末, 该公司在手并表 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<sup>2</sup>。公司需要承担的资本金为 42.37 亿元，累计已投入资本金 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，上述项目总投资共 141.30 亿元，项目公司累计收到款项 17.90 亿元。

### 贸易业务

该公司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国交建集采内贸易源头厂家名录内。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。2022-2024 年及 2025 年第一季度公司贸易业务收入分别为 16.73 亿元、1.32 亿元、1.80 亿元和 1.02 亿元。2023 年贸易收入同比大幅减少，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。

### ② 竞争地位

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。

截至 2024 年末，该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和桥梁工程专业承包壹级等资质。

截至 2024 年末，该公司累计获得 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 1,484 项，其中发明专利 419 项，实用新型专利 1,065 项。同期末，公司主编或参编国家行业规范 43 项。截至 2025 年 3 月末，公司在岗职工 9,018 人，其中专业技术人员 6,975 人，经营管理人员 2,043 人。

2022-2024 年及 2025 年第一季度，该公司新签工程合同总金额分别为 1,123.92 亿元、1,253.23 亿元、1,424.21 亿元和 122.95 亿元。从结构来看，公司承接的工程以港口工程为主。2024 年，公司严控投资项目规模，投资项目新签合同金额同比大幅减少。同期，其他基建工程新签合同额同比大幅增长。截至 2025 年 3 月末，公司在手未完工合同总额 980 亿元，是 2024 年营业收入的 1.98 倍。

图表 5. 公司工程新签合同金额情况（单位：亿元）

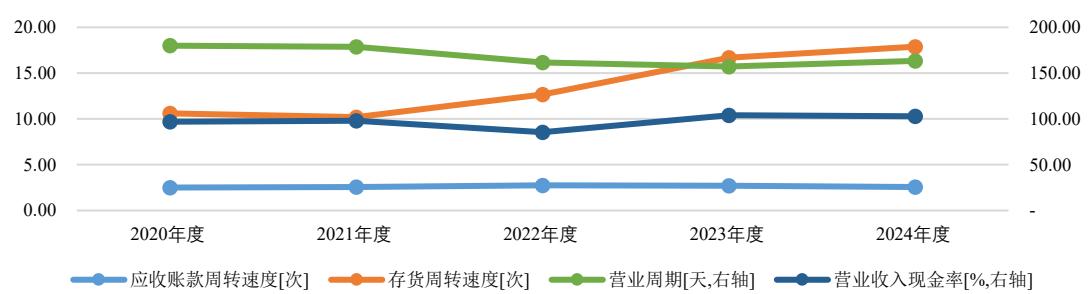
类型	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年第一季度
港口工程	438.99	412.18	321.50	71.82
铁路工程	40.06	8.69	1.90	0.40
公路及桥梁工程	86.57	43.85	91.83	17.13
投资项目	216.81	331.92	4.71	-
其他工程	341.46	456.59	1,004.27	33.60
<b>合计</b>	<b>1,123.92</b>	<b>1,253.23</b>	<b>1,424.21</b>	<b>122.95</b>

注：①根据中交三航局所提供数据整理；②其他工程包括市政、海上风电、产业园区、地铁及其他。

<sup>2</sup> 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）。

### ③ 经营效率

图表 6. 反映公司经营效率要素的主要指标值

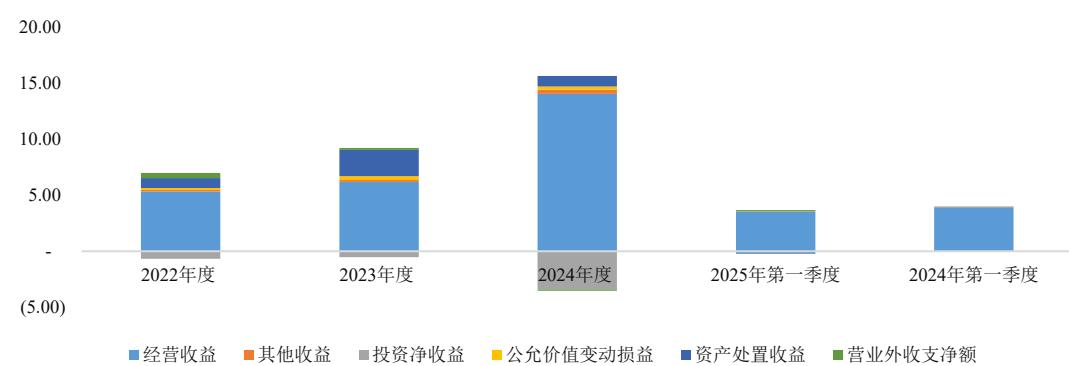


注: ①根据中交三航局所提供数据整理、绘制; ②应收账款周转速度=报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额+期初合同资产中的应收账款+期末合同资产中的应收账款)/2]。

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。2024年, 公司下游资金趋紧, 公司营业周期同比拉长, 营业收入现金率略有下降, 但仍处于行业较好水平。2022-2024年公司营业周期分别为161.60天、157.20天和163.32天, 营业收入现金率分别为85.50%、104.00%和102.83%。

### ④ 盈利能力

图表 7. 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。2022-2024年公司营业收入分别为481.93亿元、504.53亿元和495.93亿元, 在原材料价格趋于稳定和部分关键材料成本控制下, 营业毛利分别为34.76亿元、36.56亿元和42.14亿元。同期, 期间费用率分别为5.68%、5.44%和5.50%, 较为稳定。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, 2022-2024年分别为1.09亿元、0.59亿元和0.47亿元。资产减值损失源于合同资产, 同期分别为0.16亿元、1.08亿元和-0.86亿元。公司毛利带动经营收益逐年增长, 分别为5.31亿元、6.17亿元和14.02亿元。

资产处置收益对该公司盈利形成一定补充。2022-2024年, 公司资产处置收益分别为0.87亿元、2.34亿元和0.91亿元。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。公司投资收益为负主要系公司通过无追索权方式处置应收款, 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, 2022-2024年分别为-0.67亿元、-0.52亿元和-3.41亿元。2024年公司投资亏损规模扩大, 主要系以无追索权方式处置应收款项的投资亏损增长至2.57亿元。此外, 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。其他收益主要为政府补助, 2024年为0.37亿元。2024年, 公司缴纳的行政性罚款、滞纳金同比增长, 营业外收支净额同比下降166.24%至-0.11亿元。

2022-2024年, 该公司调整后净资产收益率分别为6.40%、7.50%和10.50%, 总资产报酬率分别为2.20%、2.29%和2.46%, 于近年小幅增长。

2025年第一季度, 该公司营业收入同比下降14.52%至110.26亿元, 使得经营收益同比下降9.39%至3.53亿元。

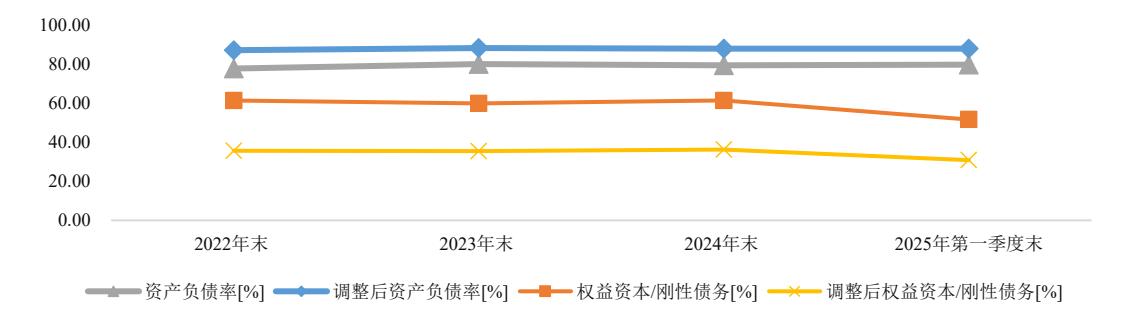
同期公司实现净利润 2.98 亿元，同比下降 11.59%。

### 3. 财务

近年来该公司下游流动性趋紧，叠加项目开展增加的资金需求，公司债务规模增长快，财务杠杆持续处于高水平，且短期偿债压力攀升。公司资产中经营性应收款项规模大，需持续关注项目回款及资产减值风险。近三年公司经营活动现金持续净流入，且具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 8. 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，并且公司在手投资项目较多，回款周期长。为补充公司流动性，公司负债规模逐年增加，2022-2024 年末及 2025 年 3 月末公司调整后负债总额分别为 647.97 亿元、752.87 亿元、778.49 亿元和 800.90 亿元。同期末，公司调整后资产负债率分别为 87.02%、88.11%、87.82% 和 87.82%，负债经营程度高。调整后权益资本与刚性债务比率分别为 35.56%、35.40%、36.19% 和 30.78%，权益资本对刚性债务的覆盖程度低。

##### ① 资产

图表 9. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	372.60	431.14	449.21	455.66
	50.04	50.45	50.67	49.96
其中：合同资产（亿元）	133.90	153.21	140.09	143.96
一年内到期的非流动资产（亿元）	84.41	109.83	134.24	101.69
应收账款（亿元）	41.94	45.06	50.00	48.38
货币资金（亿元）	29.83	40.67	43.33	59.15
其他应收款（合计）（亿元）	23.39	27.10	30.00	37.18
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	372.00	423.36	437.27	456.34
	49.96	49.55	49.33	50.04
其中：其他非流动资产（亿元）	155.17	168.59	176.62	175.61
长期应收款（亿元）	87.68	94.76	101.72	123.74
固定资产（亿元）	56.62	82.84	76.74	74.30
期末全部受限资产账面金额（亿元）	147.99	160.26	107.01	-
受限资产账面金额/总资产（%）	19.88	18.75	12.07	-

注：①根据中交三航局所提供的数据整理、计算；②“-”表示公司未提供数据。

2022-2024 年末该公司资产总额分别为 744.60 亿元、854.50 亿元和 886.48 亿元，其中流动资产占比分别为 50.04%、50.45% 和 50.67%。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，2024 年末账面余额分别为 136.19 亿元、3.75 亿元和 0.15 亿元。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，2024

年末较上年末增长 22.22% 至 134.24 亿元。应收账款主要为应收工程款和销售款,较上年末增长 10.97% 至 50.00 亿元。年末应收账款余额前五大中包括应收天阶云台(修武)投资有限公司 2.44 亿元和应收丹东港集团有限公司 2.38 亿元,因其经营异常分别累计计提坏账准备 1.95 亿元和 2.38 亿元。年末应收账款中 1 年以内(含)账面余额占比为 77.05%,同比增长 9.27%;1-2 年占比为 10.66%,同比增长 94.22%。2024 年末,货币资金余额为 43.33 亿元,其中 1.48 亿元因诉讼被冻结资金等受限。其他应收款(合计)主要为中国交通建设集团有限公司(简称“中交集团”)内部工程分包产生的应收款项及工程保证金,2024 年末其他应收款(合计)较上年末增长 10.70% 至 30.00 亿元,为中交集团内部应收款项增加。

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,2024 年末余额分别为 121.98 亿元和 58.27 亿元。长期应收款(包含一年内到期)主要为收款期一年以上的工程款和 PPP 项目土地拆迁款,2024 年末账面价值分别为 186.43 亿元和 31.77 亿元。公司固定资产主要为机器设备、房屋及建筑物。此外,2024 年末公司长期股权投资余额为 34.37 亿元。

2025 年 3 月末,该公司货币资金较上年末增长 36.51% 至 59.15 亿元,主要系融资规模扩大;其他应收款(合计)较上年末增长 23.95% 至 37.18 亿元;存货较上年末增长 51.76% 至 37.26 亿元,主要系储备原材料增多;一年内到期的非流动资产较上年末下降 24.25% 至 101.69 亿元;长期应收款较上年末增长 21.65% 至 123.74 亿元。

该公司受限资产主要因 PPP 项目长期借款质押受限,截至 2024 年末受限资产合计 107.01 亿元,占总资产的比例为 12.07%。其中在建工程、其他非流动资产和无形资产的受限比例较高。

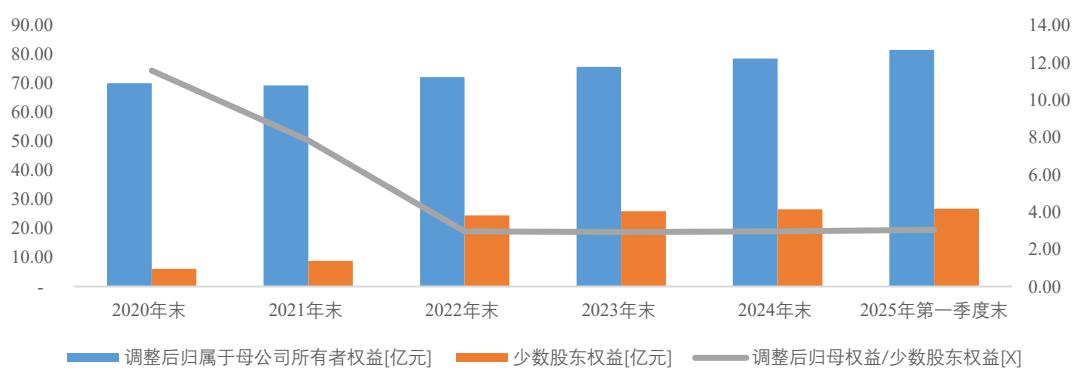
图表 10. 2024 年末公司受限资产明细(单位:亿元)

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	1.48	因诉讼被冻结资金等	3.41
应收账款	0.46	PPP 项目长期借款质押	0.92
长期应收款	19.31	PPP 项目长期借款质押	18.98
合同资产	0.15	PPP 项目长期借款质押	0.11
其他非流动资产	76.13	PPP 项目长期借款质押	43.10
无形资产	5.58	PPP 项目长期借款质押	27.25
在建工程	3.91	长期借款质押	62.18
合计	107.01	-	-

注:根据中交三航局所提供的数据整理、计算。

## ② 所有者权益

图表 11. 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。

2022-2024 年末及 2025 年 3 月末,该公司调整后所有者权益分别为 96.63 亿元、101.63 亿元、107.99 亿元和 111.10 亿元。公司调整后所有者权益主要由实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润构成,2024 年末分别为 60.21 亿元、8.94 亿元、9.17 亿元和 10.45 亿元。2024 年末,深圳市鑫麦穗投资管理有限公司退出投资,由中交建

收购其股份，截至 2025 年 3 月末工商变更尚未完成。2022-2024 年，公司分配现金股利数分别为 1.40 亿元、4.57 亿元和 9.52 亿元。

### ③ 负债

图表 12. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
刚性债务	271.73	287.13	298.42	360.97
其中：短期刚性债务	112.66	119.96	113.62	168.25
中长期刚性债务	159.07	167.17	184.80	192.72
应付账款	261.04	329.64	337.03	308.93
其他应付款	49.26	68.91	66.56	63.37
综合融资成本（年化，%）	3.85	3.59	3.18	-

注：①根据中交三航局提供数据整理、计算；②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]；③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。2024 年末，其他应付款包括关联方往来款（22.16 亿元）、应付保证金（28.92 亿元）和其他单位往来款及其他（12.17 亿元）等。此外，合同负债主要为预收工程款项和已结算未完工项目，2024 年末合同负债较上年末下降 11.04% 至 23.23 亿元；长期应付款较上年末增长 185.80% 至 17.60 亿元，主要系各类保证金增多。

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 2024 年末，公司刚性债务余额为 298.42 亿元。银行借款方面，2024 年末银行借款余额合计 195.84 亿元，其中信用借款 77.91 亿元，质押借款 103.43 亿元，抵押借款 14.50 亿元。债券融资方面，当年末公司永续债余额为 65.00 亿元。应付票据方面，当年末应付票据余额为 33.63 亿元。

2025 年 3 月末，该公司短期借款较上年末增长 37.92% 至 97.68 亿元；其他流动负债较上年末增长 181.73% 至 38.18 亿元，系公司发行 30 亿元超短期融资券；长期应付款（合计）较上年末增长 35.41% 至 23.84 亿元，主要系应付保证金增多；应付账款较上年末减少 8.34% 至 308.93 亿元。

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”，提高资金集中率。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<sup>3</sup>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 2025 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。

<sup>3</sup> 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。

## (2) 偿债能力

### ① 现金流量

图表 13. 公司现金流量状况 (单位: 亿元)

主要数据及指标	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年第一季度	2024 年第一季度
经营环节产生的现金流量净额	26.08	38.14	34.16	-25.62	-25.83
其中: 业务现金收支净额	168.91	56.64	28.36	16.57	-7.86
投资环节产生的现金流量净额	-24.83	-21.13	-10.32	-3.00	-8.36
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	-17.72	-18.23	-4.65	-2.34	-5.93
筹资环节产生的现金流量净额	9.71	-6.81	-22.10	43.74	53.03

注: ①根据中交三航局提供数据整理、计算; ②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。2022-2024 年公司经营环节现金流量净额分别为 26.08 亿元、38.14 亿元和 34.16 亿元。其中 2023 年经营环节现金流净额较上年增长 46.26%, 主要系公司当年加强工程款收现管理, 以及其他与经营环节有关的现金支出下降。2024 年公司营收规模下降, 同时工程投入仍较大, 业务环节收支净额同比下降, 但整体经营环节现金净流入规模仍保持较好水平。

近年来, 该公司存在对船舶、工厂等固定资产进行购置、改造, 以及对 PPP 项目等的投资需求, 公司投资环节现金持续净流出。2024 年, 公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金, 以及投资支付的现金支出减少, 同时因处置资产收回的现金增加, 当年投资环节现金净流出规模同比缩小。

该公司主要依靠银行借款、债券市场融资。2023 年, 筹资环节现金流同比转为净流出, 主要系吸收投资收到的现金减少。2024 年, 因公司债务偿还较多, 筹资环节现金净流出规模进一步扩大。

2025 年第一季度, 该公司经营环节现金流净流出 25.62 亿元; 投资活动产生的现金净流出 3.00 亿元, 主要系支付造船费、船舶分造船及船舶大修理费用; 筹资活动产生的现金流净额为 43.74 亿元。

### ② 偿债能力

图表 14. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2022 年度	2023 年度	2024 年度
EBITDA (亿元)	23.74	27.11	30.29
EBITDA/全部利息支出 (倍)	2.47	2.70	3.18
营运现金流/刚性债务 (倍)	0.05	0.06	0.07

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、利润总额和固定资产折旧构成, 2024 年三者分别占比 30.75%、39.85% 和 23.27%。近三年, 公司利润总额逐年增加, 列入财务费用的利息支出规模变化不大。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投资项目的开发建设和、债务的还本付息等, 相关投资压力及后续资金需求量大。公司流动性指标保持在低水平, 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。

图表 15. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动比率 (%)	79.95	76.53	80.20	80.18
现金比率 (%)	6.64	7.29	7.82	10.41
速动比率 (%)	69.80	67.94	73.26	70.97
短期刚性债务现金覆盖 (%)	27.48	34.24	38.57	35.16

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，能从各大商业银行获得资金支持。截至 2025 年 3 月末，公司共取得综合授信额度为 990.66 亿元，尚未使用授信额度 585.05 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。

董监高人事变动方面，2024 年 9 月，董事钱蓉退休，刘连战任董事；2024 年 12 月，聘任高洪宁为公司董事；2025 年 1 月，公司原总经理龚海离任，马骏新任总经理；2025 年 2 月，聘任袁晓宁为公司外部董事。

根据 2025 年 6 月 5 日的公开信息查询，2022 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，分公司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。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待持续完善和改进，以上事项未对公司产生重大影响。

## (3) 表外事项

截至 2025 年 3 月末，该公司涉及的重大未决诉讼、仲裁（起诉时争议金额超过 5,000.00 万元）共 7 起。其中公司及其子公司作为被告涉诉的重大未决诉讼 2 起，为建设工程施工合同纠纷案和拖轮案，起诉时争议金额分别为 5,052.90 万元和 1,100 万美金。公司及其子公司作为原告涉及的重大未决诉讼共 5 起，主要为建设工程施工合同纠纷，起诉时争议金额合计为 7.91 亿元。

## (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。2024 年，公司作为分包方向关联方提供劳务金额 98.07 亿元；作为总包方接受关联方劳务发生金额 11.30 亿元。同年，公司向关联方销售商品收到现金 1.25 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等。其中 2024 年中交财务有限公司向公司提供资金 47.00 亿元。总体来看，公司与关联方资金往来金额较大，2024 年末公司应收关联方 120.74 亿元，应付关联方 70.33 亿元。

图表 16. 2024 年末公司关联方应收应付款项

项目		金额 (亿元)	占该科目的比重
应收关联方	应收账款	12.66	25.32%
	预付款项	2.46	17.19%
	其他应收款 (合计)	22.55	75.19%
	长期应收款 (包含一年内到期)	20.98	8.89%
	合同资产	44.63	31.86%
	其他非流动资产	17.45	9.88%
	合计	120.74	
应付关联方	应付账款	36.89	10.95%
	应付票据	4.26	12.66%
	合同负债	5.20	22.40%
	其他应付款 (合计)	22.17	32.72%
	长期应付款 (包含一年内到期)	1.80	9.05%
	合计	70.33	

注：根据中交三航局所提供数据整理、计算。

根据该公司所提供的 2025 年 5 月 23 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 2025 年 6 月 5 日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息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公开栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台的信息查询结果，未发现公司存在严重异常情况。

根据 2025 年 6 月 5 日信用中国的查询结果，该公司于 2024 年 6 月 6 日被行政处罚，具体事项为：2022 年 8 月 12 日，横琴澳深度合作区江路和天羽道交叉路口西北侧一座污水检查井发生一起有限空间作业较大事故，造成 3 人死亡，直接经济损失 662.90 万元。根据珠海市人民政府 2023 年 11 月 2 日《珠海市人民政府关于横琴粤澳深度合作区“8·12”较大窒息溺水事故调查报告的批复》(珠府批〔2023〕65 号)，认定该起事故是一起较大生产安全责任事故。公司未有效落实施工主体责任，作为横琴新区市政基础设施非示范段主、次干路市政道路工程（二期工程）天羽道、开新二道、伯牙道工程（简称“天羽道工程”）实际施工总承包单位，针对天羽道工程维修、检测环节现场多个施工单位职责不清、分工不明等问题，统一协调管理不到位；有限空间作业管理不规范，监督、审核、把关不严格，对作业人员违规下井作业行为未采取有效措施予以制止，未及时消除生产安全事故隐患，对事故发生负有责任，被罚款 107.00 万元。

## 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 2024 年 ENR 全球最大 250 家国际承包商排名中名列第四位，连续十八年位居 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。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、中交第二航务工程局有限公司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，公司经营规模大，营业周期长，经营获现能力较弱，负债经营水平高。公司 EBITDA 对利息支出的保障程度较好。

## 债项信用跟踪分析

### 债项主要条款跟踪分析

22 三航 Y1、G 三航 Y1、G 三航 Y2、三航 YK01、三航 YK02、三航 YK03 和三航 YK04 均为可续期债券，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。

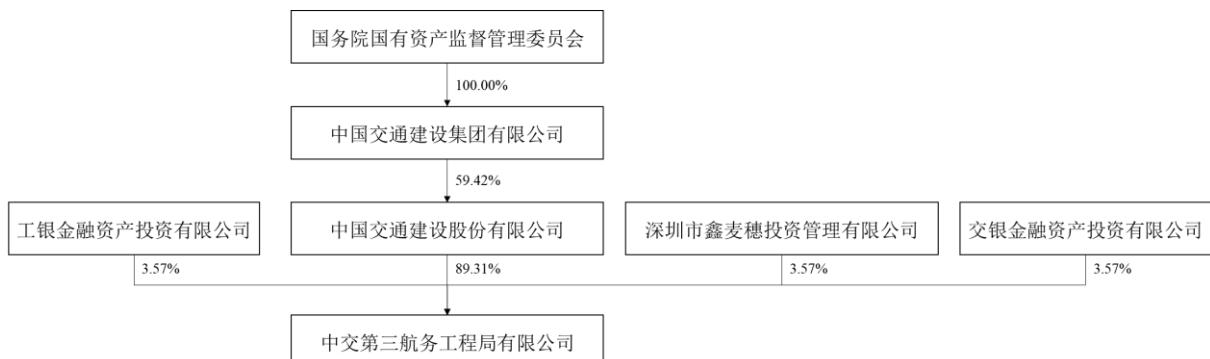
上述债券均在破产清算时的清偿顺序劣后于该公司普通债务，此外附有票面利率选择权和有条件赎回条款。(1) 如果公司行使续期选择权，上述债券后续每个周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点。(2) 除税务政策变更或会计准则变更情形外，公司不能赎回上述债券。

### 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，22 三航 Y1、G 三航 Y1、G 三航 Y2、三航 YK01、三航 YK02、三航 YK03 和三航 YK04 信用等级均为 AAA。

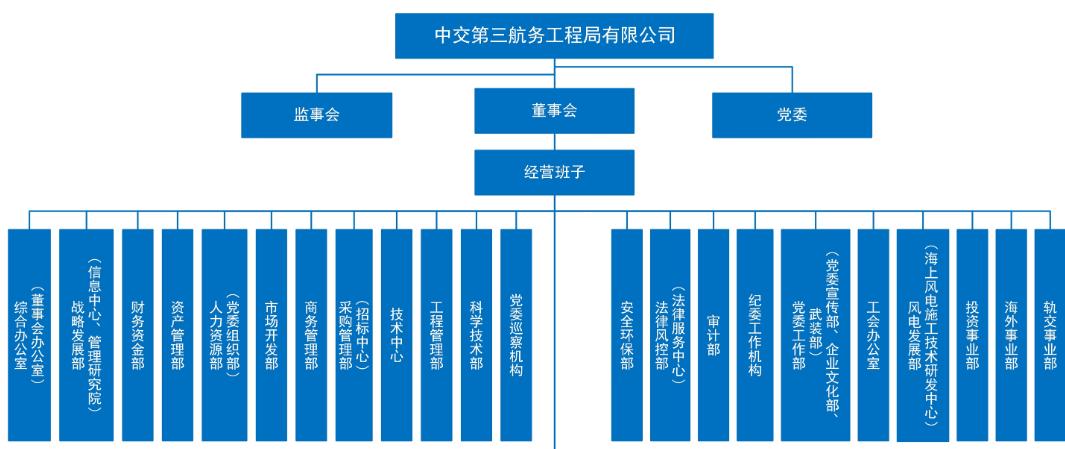
## 附录一：

### 公司与实际控制人关系图



## 附录二：

### 公司组织结构图



附录三：

### 相关实体主要数据概览

基本情况					2024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	6,057.33	4,678.15	7,719.44	303.47	125.06	
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	103.57	145.79	435.95	9.83	16.40	本部口径

注：根据中交三航局 2024 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。中国交通建设股份有限公司数据来自公开信息，或存在一定局限性。

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	2024 年度经营数据					2024 年末财务数据/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（%）	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	240.44	69.32	99.06	-	261.44	59.80	11.64	0.21
中交第二航务工程局有限公司	AAA/稳定	2.60	812.46	207.24	94.03	24.08	45.93	88.58	5.26	0.09
中交第三航务工程局有限公司	AAA/稳定	2.87	495.93	163.32	102.83	14.02	36.19	87.82	3.18	0.07

注：中交上海航道局有限公司新签合同/营业收入为 2023 年数据，其他相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算，或存在一定局限性。

## 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]	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
资产总额[亿元]	744.60	854.50	886.48	912.00
货币资金[亿元]	29.83	40.67	43.33	59.15
刚性债务[亿元]	271.73	287.13	298.42	360.97
所有者权益[亿元]	166.56	171.62	182.99	186.10
调整后所有者权益[亿元]	96.63	101.63	107.99	111.10
营业收入[亿元]	481.93	504.53	495.93	110.26
净利润[亿元]	5.60	7.44	11.01	2.98
EBITDA[亿元]	23.74	27.11	30.29	—
经营性现金净流入量[亿元]	26.08	38.14	34.16	-25.62
投资性现金净流入量[亿元]	-24.83	-21.13	-10.32	-3.00
资产负债率[%]	77.63	79.92	79.36	79.59
调整后资产负债率[%]	87.02	88.11	87.82	87.82
权益资本与刚性债务比率[%]	61.30	59.77	61.32	51.56
调整后权益资本与刚性债务比率[%]	35.56	35.40	36.19	30.78
流动比率[%]	79.95	76.53	80.20	80.18
现金比率[%]	6.64	7.29	7.82	10.41
利息保障倍数[倍]	1.63	1.83	2.24	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	161.60	157.20	163.32	—
毛利率[%]	7.21	7.25	8.50	8.19
营业利润率[%]	1.21	1.69	2.46	3.05
总资产报酬率[%]	2.20	2.29	2.46	—
净资产收益率[%]	3.56	4.40	6.21	—
调整后净资产收益率[%]	6.40	7.50	10.50	—
净资产收益率*[%]	3.67	4.77	6.89	—
调整后净资产收益率*[%]	7.31	9.28	13.24	—
营业收入现金率[%]	85.50	104.00	102.83	112.18
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	5.84	7.41	6.11	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.22	2.70	3.44	—
调整后非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	0.20	2.43	3.11	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.47	2.70	3.18	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.09	0.10	0.10	—

注：①表中数据依据中交三航局经审计的 2022~2024 年度及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算；②公司将永续类债务计入其他权益工具，将债转股资金计入实收资本、资本公积。本报告将永续类债务调整至应付债券，将债转股资金根据到期时间转入负债，相关数据指标以“调整后”列示。

### 指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%

调整后资产负债率(%)=(期末负债合计+期末永续类债务+期末债转股资金)/(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%

调整后权益资本与刚性债务比率(%)=(期末所有者权益合计-期末永续类债务-期末债转股资金)/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+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]}+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%

调整后净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计-期初永续类债务-期初债转股资金+期末所有者权益合计-期末永续类债务-期末债转股资金)/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%

调整后净资产收益率\*(%)=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-期初归属母公司永续类债务-期初归属母公司债转股资金+期末归属母公司所有者权益合计-期末归属母公司永续类债务-期末归属母公司债转股资金)/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%

调整后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+期初永续类债务+期初债转股资金+期末负债合计+期末永续类债务+期末债转股资金)/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+使用权资产折旧+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	宋昳瑶、高珊	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">信用评级指标打分表</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2025年4月3日	AAA/稳定	杨蕊彤、张智慧	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025年6月26日	AAA/稳定	杨蕊彤、张智慧	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2022.12）</a>	-
债项评级 (22三航Y1)	历史首次评级	2022年7月28日	AAA	刘睿杰、凌辉	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法(2018版)</a> <a href="#">工商企业评级模型（建筑施工）MX-GS004（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2024年6月26日	AAA	杨蕊彤、张智慧	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025年6月26日	AAA	杨蕊彤、张智慧	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2022.12）</a>	-
债项评级 (G三航Y1)	历史首次评级	2022年7月22日	AAA	刘睿杰、凌辉	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">建筑施工行业信用评级方法(2018版)</a> <a href="#">工商企业评级模型（建筑施工）MX-GS004（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2024年6月26日	AAA	杨蕊彤、张智慧	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025年6月26日	AAA	杨蕊彤、张智慧	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2022.12）</a>	-
债项评级 (G三航Y2)	历史首次评级	2023年4月17日	AAA	刘睿杰、凌辉	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（建筑施工行业）FM-GS004（2022.12）</a>	<a href="#">报告链接</a>

	前次评级	2024年6月26日	AAA	杨蕊彤、张智慧	<a href="#">新世紀评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(建筑施工行业) FM-GS004 (2022.12)</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2025年6月26日	AAA	杨蕊彤、张智慧	<a href="#">新世紀评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(建筑施工行业) FM-GS004 (2022.12)</a>	<a href="#">报告链接</a>
历史首次评级/前次评级 (三航 YK01)	本次评级	2024年11月13日	AAA	杨蕊彤、张智慧	<a href="#">新世紀评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(建筑施工行业) FM-GS004 (2022.12)</a>	<a href="#">报告链接</a>
历史首次评级/前次评级 (三航 YK02)	本次评级	2025年6月26日	AAA	杨蕊彤、张智慧	<a href="#">新世紀评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(建筑施工行业) FM-GS004 (2022.12)</a>	<a href="#">报告链接</a>
历史首次评级/前次评级 (三航 YK03)	本次评级	2024年12月3日	AAA	杨蕊彤、张智慧	<a href="#">新世紀评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(建筑施工行业) FM-GS004 (2022.12)</a>	<a href="#">报告链接</a>
历史首次评级/前次评级 (三航 YK04)	本次评级	2025年6月26日	AAA	杨蕊彤、张智慧	<a href="#">新世紀评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(建筑施工行业) FM-GS004 (2022.12)</a>	<a href="#">报告链接</a>
历史首次评级/前次评级 (三航 YK05)	本次评级	2025年2月19日	AAA	杨蕊彤、张智慧	<a href="#">新世紀评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(建筑施工行业) FM-GS004 (2022.12)</a>	<a href="#">报告链接</a>
历史首次评级/前次评级 (三航 YK06)	本次评级	2025年6月26日	AAA	杨蕊彤、张智慧	<a href="#">新世紀评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(建筑施工行业) FM-GS004 (2022.12)</a>	<a href="#">报告链接</a>
历史首次评级/前次评级 (三航 YK07)	本次评级	2025年4月3日	AAA	杨蕊彤、张智慧	<a href="#">新世紀评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(建筑施工行业) FM-GS004 (2022.12)</a>	<a href="#">报告链接</a>
历史首次评级/前次评级 (三航 YK08)	本次评级	2025年6月26日	AAA	杨蕊彤、张智慧	<a href="#">新世紀评级方法总论(2022) 工商企业评级方法与模型(建筑施工行业) FM-GS004 (2022.12)</a>	<a href="#">报告链接</a>

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。