

# 信用评级公告

联合〔2022〕3276号

联合资信评估股份有限公司通过对中交天津航道局有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中交天津航道局有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“20中交天津MTN001”“21天航Y1”和“21天航Y3”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：

二〇二二年六月二十一日

# 中交天津航道局有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中交天津航道局有限公司	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
20 中交天津 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 天航 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
21 天航 Y3	AAA	稳定	AAA	稳定

### 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 中交天津 MTN001	10 亿元	10 亿元	2023/07/03
21 天航 Y1	10 亿元	10 亿元	2023/09/28
21 天航 Y3	10 亿元	10 亿元	2023/12/16

注：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；存续期债券均为可续期中期票据/可续期公司债券，所列到期兑付日为首次赎回权行权日

评级时间：2022 年 6 月 21 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
建筑与企业信用评级方法	V3.0.201907
建筑与企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 评级观点

中交天津航道局有限公司（以下简称“公司”）是中交疏浚（集团）股份有限公司（以下简称“中交疏浚”）的全资子公司，主要从事疏浚吹填、港口水工等相关业务。跟踪期内，公司仍保持其专业优势以及在环渤海地区良好的品牌效应和市场认可度，收入规模稳步增长，存量合同充足，并在业务拓展及融资方面获得股东有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内国内传统吹填造地及港口水工业务下游需求下降对公司收入增长形成压力、公司短期债务规模大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

中交疏浚为公司发行的“20 中交天津 MTN001”“21 天航 Y1”和“21 天航 Y3”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。联合资信评定中交疏浚主体长期信用等级为 AAA<sub>pi</sub><sup>1</sup>，评级展望为稳定，其担保有效提升了“20 中交天津 MTN001”“21 天航 Y1”和“21 天航 Y3”本息偿还的安全性。

未来公司资源逐步向环保疏浚、智慧港口以及河道整治等市政类项目倾斜，随着公司新承接业务和施工量的增加，公司业务将保持平稳发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“20 中交天津 MTN001”“21 天航 Y1”和“21 天航 Y3”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

- 公司经营资质齐全，行业竞争实力强。**公司是中国第一家专业疏浚机构，拥有港口与航道工程施工总承包特级、市政公用工程施工总承包壹级、水利水电工程施工总承包壹级、建筑工程施工总承包壹级等资质；技术水平和设备先进，先后荣获国家科学技术进步奖特等奖、国家优质工程金奖、交通部水运工程质量奖、詹天佑土木工程大奖等多项荣誉。
- 跟踪期内，公司持续获得股东的有力支持。**公司是中交

<sup>1</sup>本评级结果为主动评级结果（pi 代表主动评级），评级资料主要来源于公开信息，与委托评级相比，评级调查工作（可能无）和评级信息存在不充分等局限性。联合资信不对评级报告所记载内容的真实性、完整性、及时性作任何保证。本评级结果和评级报告中记载的内容不应作为对任何投资行动的建议，联合资信不对因使用此评级结果或评级报告中记载的内容所造成的任何损失承担任何责任。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa <sup>+</sup>	评级结果		AA <sup>+</sup>
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	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	1
			经营分析	3
财务风险	F3	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	3	
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1 - F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：

谢晨 登记编号（R0150221050006）

薛琳霞 登记编号（R0150220120065）

邮箱：lianhe@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）

网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

疏浚的全资子公司，在业务拓展及融资方面获得股东大力支持。截至 2022 年 3 月底，公司从中国交通建设股份有限公司以及中交疏浚集团内金融机构中获得的贷款规模合计 56.21 亿元。

3. 外部担保有效提升了存续债券的偿付安全性。中交疏浚对“20 中交天津 MTN001”“21 天航 Y1”和“21 天航 Y3”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了“20 中交天津 MTN001”“21 天航 Y1”和“21 天航 Y3”本息偿付的安全性。

关注

1. 跟踪期内，公司传统类业务收入受行业景气度及监管政策影响仍较大。公司吹填造地及港口水工等传统类业务受行业景气度及监管政策影响下游需求下降，对公司收入增长形成压力。
2. 短期债务压力大，债务结构有待改善。跟踪期内，公司短期债务占比高，2022 年 3 月底公司全部债务中 84.01%为短期债务。截至 2022 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.19 倍，短期偿债压力大。
3. 公司存续期债券均为可续期债券，具有公司可赎回、票面利率重置及利息递延累计等特点，且均在公司发生破产清算时的清偿顺序劣后于公司所有其他待偿还普通债务。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产 (亿元)	19.75	20.37	13.58	18.71
资产总额 (亿元)	404.77	425.41	436.16	472.74
所有者权益 (亿元)	99.75	110.71	122.15	124.10
短期债务 (亿元)	111.24	93.04	86.16	100.36
长期债务 (亿元)	19.97	13.11	19.32	19.10
全部债务 (亿元)	131.21	106.15	105.47	119.46
营业总收入 (亿元)	102.79	134.10	172.45	48.59
利润总额 (亿元)	5.50	5.00	6.45	2.31
EBITDA (亿元)	15.73	14.65	13.55	--
经营性净现金流 (亿元)	1.10	9.34	18.04	0.60
营业利润率 (%)	15.96	18.98	14.06	11.34
净资产收益率 (%)	5.30	3.86	4.49	--
资产负债率 (%)	75.36	73.98	71.99	73.75
全部债务资本化比率 (%)	56.81	48.95	46.34	49.05
流动比率 (%)	90.89	91.43	97.66	97.53
经营现金流动负债比 (%)	0.40	3.22	6.28	--
现金短期债务比 (倍)	0.18	0.22	0.16	0.19
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.98	2.81	3.63	--
全部债务/EBITDA (倍)	8.34	7.25	7.78	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额 (亿元)	374.00	383.13	404.82	435.55
所有者权益 (亿元)	83.45	94.07	103.08	104.10
全部债务 (亿元)	105.14	85.19	86.45	99.41
营业总收入 (亿元)	81.04	110.59	133.06	34.56
利润总额 (亿元)	4.46	4.23	2.58	0.94
资产负债率 (%)	77.69	75.45	74.54	76.10
全部债务资本化比率 (%)	55.75	47.52	45.61	48.85
流动比率 (%)	88.49	88.81	90.69	91.30
经营现金流动负债比 (%)	0.60	0.85	3.44	--

注：公司 2022 年一季度财务数据未经审计；本报告将合同资产并入存货计算速动比率

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 天航 Y3	AAA	AA <sup>+</sup>	稳定	2021/12/01	谢晨 薛琳霞	<a href="#">建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 中交天津 MTN001	AAA	AA <sup>+</sup>	稳定	2021/06/21	谢晨 薛琳霞	<a href="#">建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 天航 Y1	AAA	AA <sup>+</sup>	稳定	2021/06/10	薛琳霞 谢晨	<a href="#">建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>
20 中交天津 MTN001	AAA	AA <sup>+</sup>	稳定	2020/03/30	兰迪 高志杰	<a href="#">建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907</a> <a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号

## 声 明

一、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。

二、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。

三、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，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、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。

五、本报告系联合资信接受中交天津航道局有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、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。

八、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。

分析师：

谢晨 薛冰

联合资信评估股份有限公司

# 中交天津航道局有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 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”）关于中交天津航道局有限公司（以下简称“公司”）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

跟踪期内，公司股权结构及注册资本未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 58.07 亿元，中交疏浚（集团）股份有限公司（以下简称“中交疏浚”）为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围变更为：许可项目：建设工程施工；建设工程勘察；建设工程设计；测绘服务；房地产开发经营；职业中介活动；海员外派业务；道路货物运输（不含危险货物）；矿产资源（非煤矿山）开采；地质灾害治理工程施工；水路普通货物运输【分支机构经营】；出版物印刷【分支机构经营】。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）一般项目：园林绿化工程施工；工程技术服务（规划管理、勘察、设计、监理除外）；船舶制造；船舶港口服务；装卸搬运；普通货物仓储服务（不含危险化学品等需许可审批的项目）；船舶租赁；机械设备租赁；建筑工程机械与设备租赁；货物进出口；技术进出口；信息技术咨询服务；对外承包工程；业务培训（不含教育培训、职业技能培训等需取得许可的培训）；固体废物治理；建筑用石加工；非金属矿物制品制造；非金属矿及制品销售；水污染治理；土壤与肥料的复混加工；化肥销售。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内拥有子公司 22 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 436.16 亿元，所有者权益 122.15 亿元（少数股东权益 2.77 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 172.45 亿元，利润总额 6.45 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 472.74 亿元，所有者权益 124.10 亿元（少数股东权益 2.76 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 48.59 亿元，利润总额 2.31 亿元。

公司注册地址：天津市河西区台儿庄路 41 号；法定代表人：钟文炜。

### 三、存续债券概况及其募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，其中“20 中交天津 MTN001”在付息日正常付息，“21 天航 Y1”和“21 天航 Y3”尚未到首个付息日。

表 1 截至 2022 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
20 中交天津 MTN001	10.00	10.00	2020/07/03	3+N 年
21 天航 Y1	10.00	10.00	2021/09/28	2+N 年
21 天航 Y3	10.00	10.00	2021/12/16	2+N 年

资料来源：联合资信整理

#### 1. 担保债券

截至 2022 年 3 月底，公司存续债券均为担保债券，均由中交疏浚提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

#### 2. 永续债

截至 2022 年 3 月底，公司存续债券均为永续债，其中“20 中交天津 MTN001”期限为 3+N 年，“21 天航 Y1”和“21 天航 Y3”期限均为 2+N 年；以上债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

#### 四、宏观经济和政策环境分析

##### 1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生

产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速<sup>2</sup>（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额(万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速(%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速(%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速(%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资(%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资(%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资(%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售(%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速(%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速(%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅(%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅(%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速(%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速(%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速(%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率(%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速(%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不

及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿

<sup>2</sup> 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的

几何平均增长率，下同。

元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康

支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

## 五、行业分析

### 1. 建筑业

#### (1) 建筑业发展概况

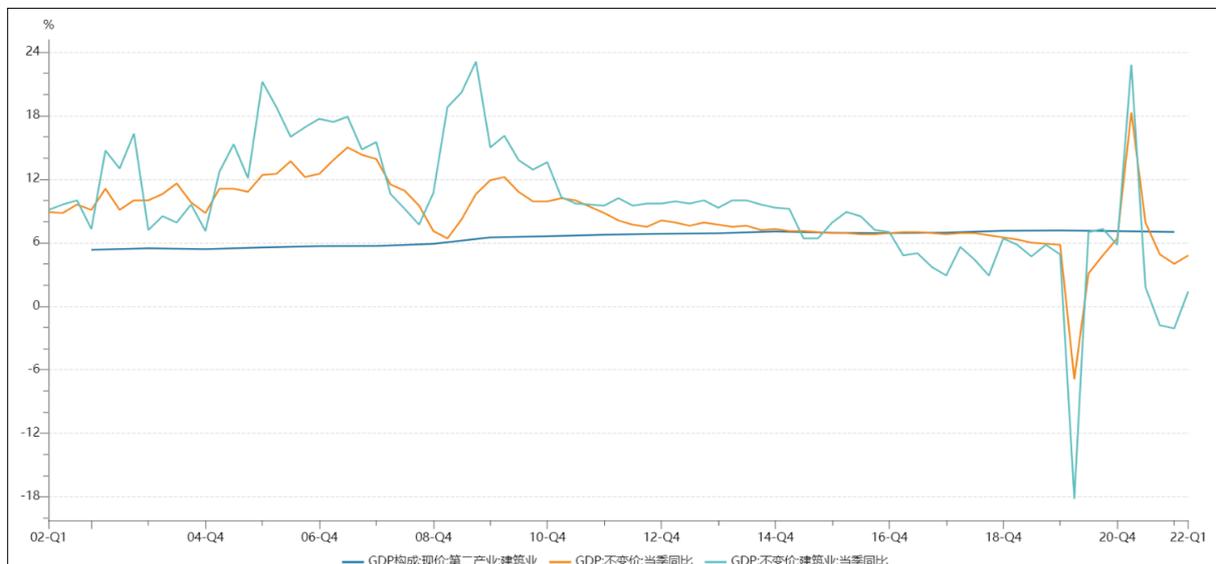
建筑业周期性明显，在经济下行期间，建筑业受到的冲击较大。未来，在经济增速下行的背景下，建筑业增速或将持续放缓。

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓。受2020年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大。2021年以来，建筑业增加值

单季增速持续下降，一季度、二季度、三季度及四季度增速分别为22.80%、1.80%、-1.80%和-2.10%，三季度和四季度增速同比均呈现负增长。2022年一季度增速由负转正，为1.40%，但仍未回到疫情前增长态势，建筑业增速或将持续放缓。

从建筑业对GDP增长的贡献情况来看，自2011年以来，建筑业增加值占GDP的比例始终保持在6.75%以上，2020年创历史新高，为7.18%，2021年为7.01%。2022年一季度，建筑业实现增加值13029.00亿元，占GDP比例下降至4.82%。

图1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况



资料来源：wind 数据

#### (2) 上游原材料供给及下游需求

2021年，随着复产复工带动下游需求逐步恢复，水泥和钢铁价格快速回升，但10月底以来价格均出现回落。未来，水泥及钢材价格或将高位波动。

建筑施工企业的上游原材料主要为各类建材，其中钢筋和水泥一般对建筑总造价的影响超过30%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑施工企业成本的影响较大。

水泥价格方面，随着2018年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进，水泥价格逐步上行。2021年初水泥价格整体季节性下降，3月下旬开始随需求上涨价格

有所回升，5月后进入淡季，价格进入了较长的下行区间；8月后需求上涨，但供给受能耗双控等政策性因素影响而下降，同时叠加煤炭价格大幅上涨，水泥价格上涨至历史新高；10月底以来，受需求下降及煤炭价格大幅下调影响，水泥价格持续下降。

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”和“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导，钢材价格自2018年以来维持在高位。2021年，钢铁供需两端均呈现先增后降态势，钢材价格呈现先升后降、大幅波动态势。具体来看，一季度钢材价格开启上涨态势；二季度环保限产，同时叠加下游用钢需求和投机需求

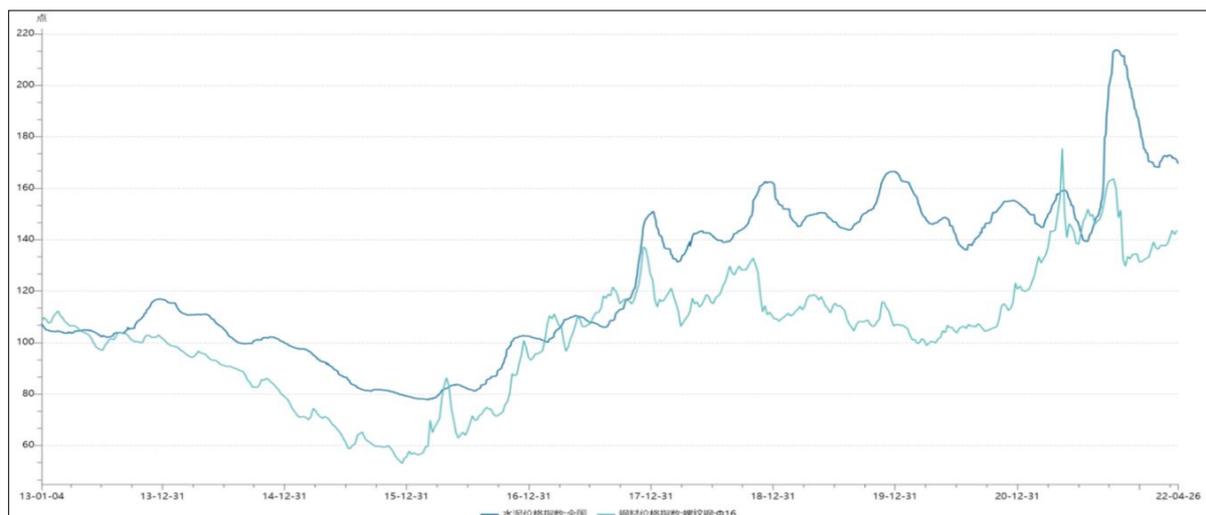
告

旺盛,供需紧张推动钢材价格持续上涨;此后,随着国家出台一系列调控政策以及下游需求放缓,钢材价格有所回落,但由于原材料焦炭价格快速攀升至历史高位,对钢材价格形成一定支撑;10月底以来,焦炭价格在政府干预下明显下降,同时叠加用钢需求下降,钢材价格大

幅回落,但仍高于上年同期水平。

总体来看,水泥、钢铁价格波动较大,2021年以来随着经济及建筑业复苏带动需求的稳步提升,水泥、钢铁价格快速回暖,但10月底以来价格均出现回落。未来,水泥及钢材价格或将高位波动。

图2 水泥价格指数和钢材价格指数波动情况



资料来源: wind 数据

**2021年,房地产开发投资和基建投资增速均有所回落。房地产开发投资和拿地支出继续下降,回落趋势受政策调控影响或将延续;基建投资作为“稳增长”的重要抓手,投资增速或将保持较高水平。**

2021年,全国完成房地产开发投资147602.08亿元,同比增长4.40%,增速较上年下降2.6个百分点,增速低于固定资产投资整体增速0.5个百分点,增速下降明显,创2016年以来增速新低。2022年一季度,房地产开发投资增速进一步下降至0.70%,增速低于固定资产投资整体增速8.6个百分点,房地产开发投资对固定资产投资的拉动作用明显弱化。同时,房地产新开工面积增速出现负增长,2021年和2022年一季度增速分别为-11.40%和-17.50%,增速进一步下降。从拿地情况来看,2021年购置土地面积同比下降15.50%,2022年一季度同比下降41.80%,房企拿地热情继续低迷。从销售情况来看,2021年商品房销售面积和销售额分别同比增长1.90%和4.80%,增速较上年分别

下降0.7个百分点和3.9个百分点,2022年一季度商品房销售面积和销售额增速均由正转负,增速分别为-13.80%和-22.70%。

2021年以来,房地产开发行业出现基本面明显弱化的情况,虽然2021年底调控政策有所松动,但高债务压力使得房地产行业流动性仍然承压,行业整体仍面临投资信心及投资能力不足的问题,并且拿地和销售数据继续走弱对未来新开工面积形成较大抑制,房地产开发投资或将延续下行趋势。

2021年,全国基础设施建设投资(不含电力)累计同比增长0.40%,增速较上年小幅下降0.5个百分点;2022年一季度增速回升明显,为8.50%,主要由于“稳增长”政策发力,财政支持资金到位。2022年宏观政策定调为稳健有效,国民经济稳字当头,实施积极的财政政策和稳健的货币政策。2022年一季度人民贷款增加值为8.34万亿元,同比增加6636.00亿元;一季度社会融资规模量累计为12.06万亿元,累计增速为18.00%,其中政府债

券累计增速为 140.00%。

受益于资金面回暖及政策支持，2022 年基建

投资将成为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

图 3 基础设施建设、房地产投资和建筑业总产值增速情况



资料来源: wind 数据

### (3) 建筑施工行业竞争态势分析

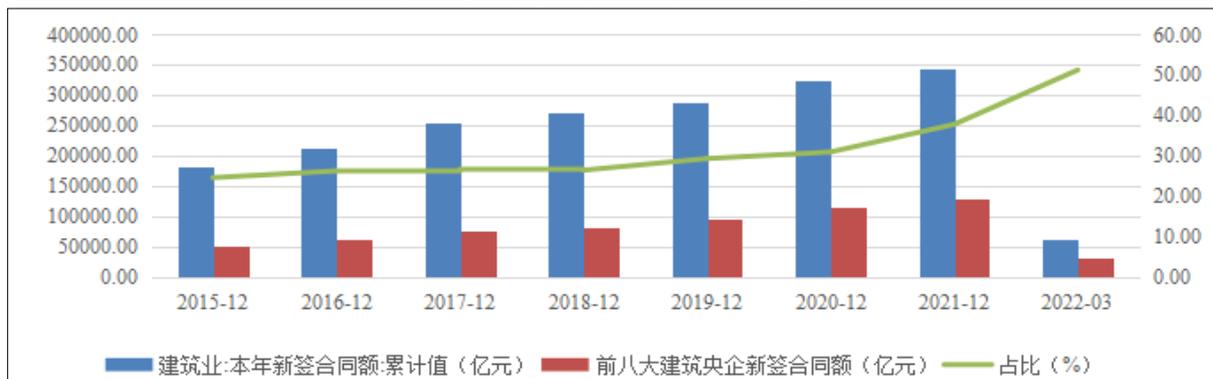
在经济增速持续下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业，将持续面临整体下行的压力。“稳增长”行情将围绕建筑央企展开，未来行业集中度将进一步提升，市场份额将继续向央企集中。

在国内面临三重压力，国际环境更趋复杂严峻和不确定性增加的背景下，2021 年下半年以来，我国经济显著下行，三大需求均呈现收缩态势。政府工作报告提出 2022 年 GDP 增长 5.5% 左右的目标，为近 30 年来最低的预期目标。

在经济增速持续下行的压力下，建筑业作为

由需求驱动的行业，整体下行压力加大，加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。从全国建筑企业新签合同数据来看，行业集中持续提升。近年来，前八大建筑施工央企新签合同额占全国建筑业新签合同额比重持续提升，2021 年比重为 37.88%，2022 年一季度进一步上升至 51.30%。未来，“稳增长”行情将依旧围绕建筑央企展开，建筑央企经营呈现较强韧性。2022 年一季度，央企新签订单在基建投资回暖的带动下有所改善，也侧面反应了基建需求的改善，预计未来建筑业市场份额将继续向央企集中。

图 4 前八大建筑央企新签合同额占比情况



资料来源: 联合资信根据公开资料整理

#### (4) 建筑施工行业发展趋势

2021年以来,全国经济在受到疫情冲击之后持续修复但整体下行压力不减,建筑业增速继续走低,行业增加值占国内生产总值的比重有所下降。短期来看,房地产投资回落趋势或将延续,基建投资作为“稳增长”重要抓手增速或将保持较高水平,基建领域将为建筑行业的下游需求和资金来源提供有力支撑。长期来看,在经济增速持续下行的压力下,建筑行业集中度将进一步提升,但建筑业未来增速或将持续放缓。

#### 2. 疏浚行业

港口和航道是水上运输的重要组成部分,是国家重要的基础性战略资源。作为国民经济的重要基础产业,港口和航道的发展取决于社会经济发展所带来的商品贸易及货物运输需求,与经济增长率、商品贸易增长率和港口货物吞吐量的增长有较高的相关性。从港口发展来看,港口货物吞吐量持续增长,2019—2021年,全国主要港口货物吞吐量分别为139.51亿吨、145.50亿吨和155.45亿吨。其中,2021年沿海港口完成货物吞吐量99.73亿吨,同比增长5.2%;内河港口完成货物吞吐量55.73亿吨,同比增长9.9%。

疏浚工程主要包括基建疏浚和维护疏浚,其中基建疏浚指航道、码头、港口建设过程中的初步疏浚工程,目的是为航道创造合适的水域(面积及深度)或提升防洪标准或改善航道等级;维护疏浚指清理淤积在疏浚航道底部的沉积物,以维持或恢复沉积物出现所在区域的水深。

以港口航道的基建疏浚为代表的疏浚工程是中国疏浚行业的发展基础。与基建疏浚不同,维护疏浚并不受港口航道建设的影响。不过,在港口、航道建设过程中的大规模基建疏浚完成后,对于回淤性港口必须通过定期维护疏浚的方式维持其设计水深和通航尺度。

目前我国沿海港口万吨级以上泊位数量位居世界第一,随着主要沿海大型港口建设的完成,港口新建和改造需求呈收缩态势,目前市场主要以维护疏浚为主。

#### 3. 吹填造地行业

吹填造地能够有效地利用疏浚工程产生的疏浚土,是沿海地区造陆的重要手段,也是疏浚产业链的重要延伸。沿海地区是中国经济最为发达的区域,受到工业高速发展、城市快速扩张以及产业区域转移等因素影响,中国沿海地区土地资源日益紧缺,推动了吹填市场的快速发展。

在国内宏观经济增速放缓的背景下,大型吹填造地项目的开展能够有效带动投资的增长,亦能满足沿海地区机场扩建及向沿海地区转移人口的需求。从中长期来看,沿海地区土地更加稀有、机场向沿海地区转移、以及临港工业区的建立,将持续推动吹填造地的增长。近年来中国实施的重大吹填工程包括:首都钢铁集团有限公司整体搬迁至唐山曹妃甸,一期工程造地面积11.95平方公里,计划总规模为300平方公里;上海芦潮港填海工程“临港新城”,其中填海造地面积约133平方公里,占临港新城规划总面积的45%,填海支出400亿元;天津港在疏浚港口的同时吹填形成30平方公里人工岛等。

#### 4. 疏浚及吹填造地行业竞争格局

全球疏浚及吹填造地市场一般可分为两大类:开放市场及封闭市场。开放市场中,政府向国际投标方开放大多数国内疏浚项目,并欢迎国际投标方以具竞争力的价格提供先进的疏浚服务。中南美洲、欧洲、中东及非洲为主要的公开市场。封闭市场中,政府向国际投标方部分或完全不开放其国内疏浚及吹填造地市场,所有或大部分其国内疏浚项目将由国内大型公司承接。中国及美国为两大典型的封闭市场,亦为全球前两大疏浚及吹填造地市场。

国内疏浚及吹填造地市场相对封闭,且准入门槛较高。疏浚及吹填造地施工企业须具备必要的资质证明、牌照及证书,符合全国港口及航道工程施工承包资质的规定。疏浚及吹填造地施工需要大量资本投入,包括挖泥船及疏浚设备购买和维护升级,也需有充足的日常营运资金储备。中国疏浚及吹填造地市场由大型国

有企业主导，产能较低的小型公司难以独自承接项目客户，新入行业的私营企业须与大型国有企业及政府实体建立良好的关系。同时，疏浚及吹填造地市场需要具备相应的技术水平，以保持市场竞争力。

中国的疏浚工程主要集中在交通、水利和海军等部门，国内市场几乎被中国交通建设股份有限公司（以下简称“中交股份”）和长江航道局等国有企业垄断，国有企业的市份额接近80%，是中国疏浚业的主力军，中交股份下属上海、广州、天津三家航道局在各区域市场上处于垄断地位，而民营企业几乎无一例外成为了其分包商。预计未来，一些市场需求高但较小的项目的开展，将为资本实力雄厚但规模较小的民营企业提供发展空间，但具备雄厚资本，先进技术及重大项目经验的疏浚企业仍将处于竞争的优势地位。

## 六、基础素质分析

**跟踪期内，公司施工资质无变化，综合实力和竞争优势强；跟踪期内债务履约情况良好。**

### 1. 股权状况

跟踪期内，公司股权状况未发生变化，控股股东和实际控制人仍为中交疏浚。

### 2. 企业规模及竞争力

公司是中国第一家专业疏浚机构，在环渤

海港口疏浚吹填领域拥有良好的品牌效应和市场认可度，拥有港口与航道工程施工总承包特级、市政公用工程施工总承包壹级、水利水电工程施工总承包壹级、建筑工程施工总承包壹级、地基基础工程专业承包壹级、环保工程专业承包壹级、水运行业设计甲级、环境工程设计专项（污染修复工程）甲级等资质。公司荣获国家科学技术进步奖特等奖、国家优质工程金奖、交通部水运工程质量奖、詹天佑土木工程大奖、全国优秀测绘工程奖等多项荣誉，并连续四年获得中华人民共和国交通运输部全国水运工程施工企业信用评价 AA 级（最高级）。

公司拥有种类齐全的现代化挖泥船队，截至2022年3月底共有挖泥船及辅助船舶44艘，总装机功率约46万千瓦。其中，绞吸挖泥船队实力稳居中国第一，世界前列。公司现有绞吸挖泥船31艘，总装机功率近30万千瓦。

行业竞争方面，公司与中交上海航道局有限公司、中交广州航道局有限公司为中交疏浚的疏浚吹填及相关延伸业务的运营主体，三家公司主要按照业务区域承揽相关业务。长江航道局主要承担长江干线航道维护性疏浚和航道建设项目等。中交第一航务工程局有限公司、中交第二航务工程局有限公司、中交第三航务工程局有限公司、中交第四航务工程局有限公司控股股东均为中交股份，均承担港口和航道工程方面业务，但其收入构成中公路、铁路建设等基建收入占比较高。

表3 截至2021年底公司与其他企业同行业对比情况（单位：亿元）

公司	控股股东	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	全部债务	全部债务化比率
中交第一航务工程局有限公司	中交股份	833.60	190.45	525.18	11.00	188.23	49.71%
中交第二航务工程局有限公司	中交股份	1276.72	265.58	868.99	18.06	336.57	55.89%
中交第三航务工程局有限公司	中交股份	680.18	148.03	444.07	4.11	174.45	54.10%
中交第四航务工程局有限公司	中交股份	668.67	238.39	428.54	28.93	101.49	29.86%
<b>公司</b>	<b>中交疏浚</b>	<b>436.16</b>	<b>122.15</b>	<b>172.45</b>	<b>6.45</b>	<b>105.47</b>	<b>46.34%</b>
中交上海航道局有限公司	中交疏浚	439.05	184.49	172.53	10.20	65.65	26.25%
中交广州航道局有限公司	中交疏浚	/	/	/	/	/	/
长江航道局	交通运输部长江航务管理局	/	/	/	/	/	/

注：“/”表示资料未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

### 3. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：911200001030611136），截至2022年4月24日，公司本部无未结清的不良信贷记录；跟踪期内无新增已结清不良信贷记录和欠息记录。

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91120116666106856N），截至2022年5月11日，中交（天津）疏浚工程有限公司（以下简称“疏浚公司”）无未结清和已结清的不良信贷记录。

截至2022年5月22日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理制度等未发生重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入快速增长，其中疏浚吹填板块收入恢复性增长，港口水工工程收入受监管政策及下游需求等因素影响持续下降，市政和水利水电工程等非传统优势业务收入保持增长，对收入贡献力度增加。

2021年，公司主营业务收入持续增长，主要系市政工程和疏浚吹填工程收入增长所致。从收入构成看，2021年，公司传统主营的疏浚吹填和港口水工工程收入合计占主营业务收入的比重为46.29%，较2020年下降10.32个百分点；市政和水利水电工程等非传统优势业务收入合计占42.85%，较2020年上升3.32个百分点。具体看，2021年，伴随着疏浚市场有所恢复，公司新承接项目增加，带动当年疏浚吹填工程收入同比增长；同期，公司承接的港口水工项目减少，当年港口水工工程收入有所下降；公司市政工程及水利水电工程收入保持增长；其他收入同比增长主要系贸易类收入大幅增加所致。

毛利率方面，2021年，公司主营业务毛利率同比下降4.94个百分点。其中，公司疏浚吹填、水利水电、勘察设计咨询业务毛利率均有所下降，主要系上述行业竞争加剧所致；同期，公司港口水工业务毛利率同比下降主要系当年无毛利率相对较高的大型港口水工项目所致；公司市政工程业务毛利率稳步增长。

2022年1—3月，公司主营业务收入相当于2021年的28.58%，主要来自疏浚吹填、市政和水利水电工程业务。毛利率方面，公司主营业务毛利率较2021年下降2.77个百分点，主要系市政工程业务毛利率下滑所致。

表4 公司主营业务收入构成和毛利率情况

项目	2020年			2021年			2022年1—3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
疏浚吹填工程	45.37	34.61	20.43	58.70	34.53	10.20	13.17	27.10	11.62
港口水工工程	28.84	22.00	19.04	20.00	11.76	12.65	4.29	8.83	2.33
勘察设计咨询	0.57	0.43	64.98	1.22	0.72	32.79	0.04	0.08	50.00
市政工程	37.39	28.52	15.21	57.98	34.10	18.16	18.14	37.33	15.44
水利水电工程	14.43	11.01	21.24	14.87	8.75	12.17	7.68	15.81	8.85
其他	4.48	3.42	27.58	17.25	10.15	16.87	5.27	10.85	7.97
合计	131.08	100.00	19.16	170.02	100.00	14.22	48.59	100.00	11.45

注：其他业务包含工业制造、贸易、PPP运营服务等；尾差系四舍五入所致  
资料来源：审计报告、财务报表及公司提供

### 2. 业务经营分析

疏浚吹填和港口水工业务为公司重要收入

来源，跟踪期内上述板块收入受监管政策及下游需求收缩等影响仍较大；公司加大转型力度，

非传统业务收入较快增长。公司项目储备充足，为其保持一定收入规模提供支撑。

### (1) 疏浚吹填

疏浚吹填是公司的优势业务，主要包括港口航道疏浚和吹填造地。疏浚港口、航道获得的泥沙等原材料可供吹填造地使用，有效节约成本。

公司主要业务区域为环渤海（辽宁、天津、山东）地区，在江苏、广东、福建、广西和海南等东南沿海地区也有项目分布。

2021年，公司疏浚吹填板块收入规模同比

增长 29.38%，主要系疏浚市场有所恢复，公司新承接项目增加所致。

截至 2022 年 3 月底，公司重大在建疏浚吹填项目合同金额合计 91.03 亿元，已投资 51.26 亿元，累计收到回款 45.20 亿元。业主单位多为各省市港务集团及其市政建设单位。公司部分工程超出计划完工年限仍未完工主要系项目涉及海域使用权审批，近年来渤海湾地区受限于生态环保综合治理暂缓了相关证照的办理工作，导致工程整体进度有所停滞。因上述原因产生的额外成本（包括融资成本）由公司自行承担。

表5 截至2022年3月底公司重大在建疏浚吹填项目情况

合同名称	工程类型	业主单位	合同开始日期	总合同额(亿元)	已投资(亿元)	已回款(亿元)	完工进度(%)
三亚新机场临空国际旅游商贸区填海工程I标段	施工	三亚新机场投资建设有限公司	2016-12-01	21.94	8.15	1.31	41.26
烟台港西港区30万吨级航道工程	施工	烟台港集团有限公司	2012-10-15	14.99	9.18	12.41	100.00
福州台商投资区松山A片区基础设施项目(TZ)	PPP(并表)	福州台商投资区中交投资有限公司	2016-04-25	12.04	8.20	7.15	71.40
江苏启东吕四港区环抱式港池PPP项目(TZ)	PPP(非并表)	中交投资开发启东有限公司	2015-09-25	11.70	8.49	8.89	99.93
钦州港东航道扩建工程(扩建10万吨级双向航道)一期工程调整施工II标段	施工	广西北部湾国际港务集团有限公司	2020-08-01	5.73	4.70	4.96	94.25
唐山港曹妃甸港区中区一港池航道20万吨级航道工程	施工	曹妃甸港集团有限公司	2020-03-01	5.10	2.54	2.51	84.71
疏浚工程(基建维护)-潍坊港西港区5000吨级航道工程(TZ)	PPP(并表)	寿光市中交港投港口管理有限公司	2017-04-27	8.36	1.30	0.46	25.80
吹填造地工程-深圳市海洋新兴产业基地陆域形成工程2a标段施工	施工	深圳市特区建设发展集团有限公司	2018-08-01	11.17	8.70	7.51	83.15
合计				91.03	51.26	45.20	--

注：1. 表中所列的PPP项目合同金额仅为公司承担的部分工程的合同金额；2. 烟台港西港区30万吨级航道工程由于业主施工方案调整，该项目已为完工状态；3. 完工进度为项目形象进度，下同；4. 部分项目业主调整项目结算导致已投资额有所调整；

资料来源：公司提供

2022年3月底，公司拥有大、中型耙吸挖泥船、绞吸挖泥船、自航绞吸挖泥船、抓斗挖泥船和反铲挖泥船多种类型的船舶共计 44 艘，设备总功率较 2020 年底略有下降，主要系接力泵船“津航顺 1 号”于 2021 年 10 月份转让处置并于当年 10 月底完成海事局注销。整体看，公司疏浚吹填能力强。

表6 截至2022年3月底公司主要船机设备情况

船舶类型	数量(艘)	总功率(kw)	舱容、斗容/生产率
耙吸挖泥船	7	112357	82741m <sup>3</sup>
绞吸挖泥船	31	295646	86200m <sup>3</sup> /h
自航绞吸挖泥船	2	45871	10500m <sup>3</sup> /h
抓斗挖泥船	3	6284	63m <sup>3</sup>
反铲挖泥船	1	3710	20m <sup>3</sup>
合计	44	464630	--

资料来源：公司提供

2021年，公司在疏浚吹填业务上投入资金52.71亿元，同比增长46.01%；当年实际收到工程款49.15亿元，同比下降5.86%。2022年1—3月，公司在疏浚吹填业务上投入资金11.64亿元，同比略有增加；当期实际收到工程款9.86亿元，同比下降17.21%。跟踪期内，公司在疏浚吹填业务上的投入增长，实际现金回流情况尚可。截至2022年3月底，公司合同资产中疏浚吹填业务形成的已完工未结算金额为13.77亿元。

目前国内环保疏浚市场具有一定发展前景，公司顺应政策引领，正在进行转型升级，逐步进入环保疏浚领域。公司依托行业领先的技术水平和丰富的工程管理经验陆续承揽了菏泽市、白洋淀、雄安新区、成都两江、滇池、永定河等以环保疏浚为核心的大型水域综合治理项目，截至2022年3月底，公司在建环保疏浚项目共7个，总合同额30.86亿元，已投资9.34亿元，其中公司于2020年初承接的菏泽市城市黑臭水体治理示范城市工程项目总合同金额20.13亿元，已投资5.53亿元；公司环保疏浚项目相较于传统疏浚项目规模较小。

## (2) 港口水工工程

公司除了疏浚吹填传统业务外，在码头建造、软基处理、护岸建造、防波堤拆建、围堰修建、船台和船坞建造等与疏浚吹填相关的港口水工领域也广泛参与。公司港口水工业务主要覆盖我国华东区域、京津冀晋区域、海西区域、东北区域、华南区域、华中区域和西南区域。

2021年，公司港口水工收入同比下降30.65%，主要系港口水工市场需求下降所致。同期，公司在港口水工业务上投入资金17.47亿元，较上年下降25.18%；实际收到工程款26.20亿元。2022年1—3月，公司在港口水工业务上投入资金4.19亿元，当期实际收到工程款3.55亿元。截至2022年3月底，公司合同资产中港口水工业务形成的已完工尚未结算金额为34.27亿元。

截至2022年3月底，公司在建重大港口水工项目合同金额合计50.01亿元，已投资35.29亿元，累计收到回款26.27亿元。目前传统港口水工行业下游需求下降，行业整体呈转型升级的趋势，公司目前正在积极开展智慧港口、民生港口等转型业务。

表7 截至2022年3月底公司重大在建港口水工项目情况

合同名称	工程类型	业主单位	合同开始日期	总合同金额(亿元)	已投资金额(亿元)	已回款金额(亿元)	完工进度(%)
海口湾南海明珠人工岛二期工程	施工	海南金海湾投资开发有限公司	2013-07-25	12.89	12.11	12.53	99.98
中国海南省三亚市凤凰岛国际邮轮港二期工程	施工	三亚凤凰岛国际邮轮港发展有限公司	2012-04-10	12.80	14.25	4.61	99.92
汕头市东部城市经济带市政基础设施建设项目第四合同段工程	施工	中国交通建设股份有限公司总承包经营分公司	2013-09-16	7.83	2.48	2.48	36.50
港口工程-长江干线武汉至安庆段6米水深航道整治工程(IV标段)	施工	长江航道局	2018-10-26	3.61	2.96	3.47	96.86
港口工程-吉首市“峒河-万溶江”及农村河道综合治理工程(HB\TZ)	PPP(并表)	吉首中交水利建设发展有限公司	2018-04-20	7.50	0.46	0.12	6.47
港口工程-烟台港西港区冷能加工区陆域形成工程	施工	山东港口烟台港集团有限公司	2018-09-29	2.27	1.92	2.37	97.44
长岭分公司港口部码头提质改造项目一标段	施工	中国石化集团资产管理有限公司长岭分公司	2021-09-01	1.74	0.56	0.69	72.52
港口工程-盘锦港荣兴港区30万吨级原油码头配套设施	施工	盘锦辽东湾港务有限公司	2021-02-19	1.37	0.55	0.00	52.21

程							
合计			50.01	35.29	26.27	--	

注：中国海南省三亚市凤凰岛国际邮轮港二期工程项目预计总成本有所变更导致已投资金额大于总合同金额  
资料来源：公司提供

### (3) 勘察设计 & 工业制造

公司设计勘察与咨询业务的运营主体为中交(天津)生态环保设计研究院有限公司(以下简称“中交研究院”),中交研究院拥有综合勘察甲级资质、水运行业工程设计甲级资质、测绘甲级资质和工程咨询甲级、环境工程设计专项甲级等资质。同时,公司具有先进的浅层剖面仪,可用于海底资源开发、水下地质调研和疏浚调查等,也可为公司疏浚吹填等主营业务提供技术支持。

公司勘察设计及咨询业务规模很小,对收入及利润贡献有限。2021年,公司勘察设计及咨询业务毛利率明显下降主要系行业竞争加剧所致。

### (4) 市政工程等非传统业务

公司非传统优势业务主要为河道整治、环境治理等市政工程以及水利水电工程业务,模式主要为工程总承包模式,跟踪期内收入规模持续增长且在主营业务收入中的占比较高。

2021年,公司市政工程板块收入快速增长,主要系公司加大转型力度,市政工程项目承接数量增加所致;同期,公司市政工程业务毛利率有所提升。2022年1-3月,公司市政工程板块收入同比增加4.89亿元;毛利率同比上升5.10个百分点。

截至2022年3月底,公司主要在建市政项目总合同金额67.21亿元,已投资38.99亿元。

表8 截至2022年3月底公司主要在建市政项目

合同名称	业主单位	合同开始日期	总合同额(亿元)	已投资额(亿元)	已回款额(亿元)	完工进度(%)
福州台商投资区松山A片区基础设施项目(滨江路)	中交第四航务工程局有限公司	2016-04-25	6.00	1.53	1.06	27.30
雄安新区10万亩苗景兼用林建设项目施工总承包第三标段	中国雄安集团有限公司	2018-03-27	0.77	0.76	0.51	99.66
雄安新区9号地块一区造林项目EPC总承包第四标段	中国雄安集团有限公司	2017-12-06	0.94	0.81	0.64	98.25
2020年蓟州区污水治理工程(二期)	天津市蓟州区水务局	2020-11-20	12.95	8.66	0.00	69.99
官渡区河道水质提升工程	昆明市官渡区水务局	2017-06-05	0.26	0.14	0.14	62.85
市政类-东方市八所中心渔港升级改造+渔业风情街PPP项目(TZ)	中交(东方)基础设施投资建设有限公司	2019-03-11	11.38	4.16	3.63	42.08
宜宾市南部新区南丝绸之路二期等八条路工程建设项目勘察设计施工总承包-建设融资(EPC+F)	宜宾戎州金成建设投资开发有限公司	2019-07-01	25.69	17.42	17.14	89.49
湛江市坡头区军港大道二期工程	湛江市坡头区代建项目管理中心	2019-07-01	4.91	2.70	2.18	79.54
天津市河西区陈塘科技商务区7号地块场地修复服务项目	天津市河西区土地整理中心	2019-09-01	4.31	2.81	3.21	76.58
合计			67.21	38.99	28.51	--

资料来源：公司提供

2021年,公司水利水电工程收入同比保持相对稳定,毛利率受行业竞争加剧影响明显下

滑。截至2022年3月底,公司主要在建水利水电项目为寿光市弥河流域综合治理和地表水利

用工程（TZ）、河口县红河干流新城区界河段治理工程、永定河综合治理与生态修复张家口市洋河综合整治工程第 1 标段和宜良县流域综合治理及水利设施建设工程-南盘江宜良段治理工程（TZ）等，总合同金额 24.26 亿元，已投资 17.06 亿元。

#### （5）新签合同情况

受下游市场需求萎缩、国家生态环保督察力度加大等影响，公司新签合同业务结构有所变化，逐步向国内市政工程、水利水电、房建和

生态环保领域倾斜。2021 年，公司新签合同额同比大幅增长，其中疏浚吹填板块新签合同额较 2020 年增长 55.05%，主要系公司当年新签俄罗斯堪察加液化天然气海洋转运综合体项目和伊拉克新港口一期疏浚项目所致；港口水工板块新签合同额同比减少 4.20 亿元，主要系传统港口水工行业需求低迷所致；2021 年，公司加大非传统业务开拓力度，市政工程、水利水电和房建项目新签合同额大幅增长。2022 年 1—3 月，公司新签合同额同比小幅下降。

表 9 公司新签合同额情况（单位：亿元）

项 目	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	国内	国外	合计	国内	国外	合计	国内	国外	合计
疏浚吹填	44.99	3.77	48.76	24.70	50.90	75.60	12.37	3.19	15.56
港口水工	40.31	1.44	41.75	37.38	0.17	37.55	6.45	--	6.45
勘察设计及咨询	2.67	0.08	2.75	2.24		2.24	0.93	--	0.93
市政工程	37.06	--	37.06	86.14	--	86.14	9.85	--	9.85
水利水电	27.99	--	27.99	51.93	--	51.93	2.52	--	2.52
生态环保	29.88	--	29.88	21.99	--	21.99	0.83	--	0.83
房建工程	--	--	--	46.10	--	46.10	6.69	--	6.69
其他	2.27	--	2.27	--	--	--	1.07	--	1.07
合计	185.17	5.29	190.46	270.48	51.07	321.55	40.71	3.19	43.90

注：新签合同额仅为传统现汇项目，不包括投资类项目；2020 年公司房建工程新签合同额规模较小，故计入其他新签合同额  
资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司在手未完工合同总额 285.82 亿元，未来业务体量充足，能够为公司的发展提供良好的支撑。

表 10 截至 2022 年 3 月底公司在手未完工合同额  
（单位：亿元）

项目	国内	国外	合计
疏浚吹填	31.10	19.58	50.68
港口水工	19.56	0.45	20.01
市政工程	142.27	0.00	142.27
水利水电	34.97	0.00	34.97
其他	37.89	0.00	37.89
合计	265.79	20.03	285.82

资料来源：公司提供

#### （6）重点投融资项目

除了传统现汇项目，公司同时作为社会资本方承接 PPP 项目，通过绝对控股、相对控股

或较小比例参股设立项目公司，同时，由项目公司与公司签订工程施工合同。项目建成之后由项目公司运营一段时间之后移交给政府，公司参与 PPP 项目形成的收入主要来自项目公司投资回报及工程施工获得的工程款收入。

在 PPP 项目遴选方面，公司优先选择已列入发改委国家重大建设项目库、财政部 PPP 示范项目清单的项目；着重选择具有国家财政专项基金支持、政策性银行金融资本扶持、各级政府设立的产业基金引导的项目。项目投资充分考虑地方财政能力、负债水平、政府信用、扶持政策等投资市场环境。

截至 2022 年 3 月底，公司累计签订协议 PPP 项目 25 个（见下表），总投资规模 596.88 亿元，均被列入财政部 PPP 执行库，其中内蒙古赤峰市林西县河道治理与环境改善 PPP 项目

(以下简称“林西县项目”)、台商投资区松山 A 片区基础设施项目(以下简称“松山 A 片区项目”)和吉首市“峒河-万溶江”河道综合治理及农村河道治理工程项目(以下简称“峒河-万溶江项目”)因受国家政策调整等因素影响,已退库。林西县项目已与政府方达成初步一致,以该项目截至 2020 年底的投资额为基准,由业主在此后三年内完成付费并给予回报。松山 A 片区项目后续将以工程总承包模式继续推进,前期已实施部分视为 PPP 项目提前进入运营期,政府方仍按照原合同约定的付款年限及比例予以回报;峒河-万溶江项目已进入诉讼程序,公司计划以政府方赔付并注销清算项目公司的形式回收资金。

公司签订协议的 PPP 项目中山东省东营市东营港广利港区防波堤航道 PPP 项目于 2017 年 12 月进入运营期,主要运营内容为防波堤维护,截至 2022 年 3 月底政府方已回款 2.41 亿元。启东市吕四港区环抱式港池项目包含 5 个子项目分期推进,其中 4 个子项目已进入运营期,主要运营内容为港池清理和围堤维护;1 个子项目仍处在建设期,截至 2022 年 3 月底政府方已回款 8.25 亿元。

公司对非并表 PPP 项目公司的注资计入“长期股权投资”,PPP 项目具体结算方式和工程款支付方式根据具体的合同签订有所不同,但绝大部分回款周期均较长,因此已结算尚未收到的工程款大部分均体现在“长期应收款”。

表 11 截至 2022 年 3 月底公司已与政府签订投资协议的 PPP 项目情况

项目名称	业主单位	持股比例 (%)	公司应投资本金总额 (亿元)	公司已投资本金 (亿元)	总投资 (亿元)	公司签订施工合同额 (亿元)	已完成施工合同额 (亿元)	是否并表
山东省东营市东营港广利港区防波堤航道 PPP 项目	东营广利港开发建设有限责任公司	80.00	2.62	2.62	13.09	9.28	8.42	是
云南省玉溪市江川区星云湖污染底泥疏挖及处置工程	玉溪市江川区国有资产经营有限责任公司	95.00	2.12	1.00	8.55	5.90	1.66	是
汾河流域交城县磁窑河与瓦窑河生态修复治理 PPP 项目	交城县玄中投资管理有限公司	90.00	1.66	1.09	9.23	5.83	1.61	是
山东省潍坊市寿光市潍坊港西港区 5000 吨级航道工程 PPP 项目	寿光市港投控股集团有限公司	90.00	2.70	0.73	10.00	9.12	2.35	是
内蒙古赤峰市林西县河道治理与环境改善 PPP 项目	林西县城乡统筹有限责任公司	51.00	1.59	0.51	6.54	4.65	2.17	否
启东市吕四港区环抱式港池项目	江苏吕四港集团有限公司	48.00	2.98	2.43	20.00	20.00	17.67	否
台商投资区松山 A 片区基础设施项目	福州台商投资区开发建设有限公司	70.00	4.79	3.08	26.60	18.40	16.49	否
广西壮族自治区贵港市郁江两岸综合治理工程 PPP 项目	广西贵港市工业投资发展集团有限公司	35.00	1.40	0.91	20.00	13.99	9.06	否
吉首市“峒河-万溶江”河道综合治理及农村河道治理工程	吉首市吉利水务建设有限责任公司	51.00	1.00	0.16	9.62	8.25	1.63	否
河北省沧州市渤海新区黄骅港综合港区防波堤延伸及码头建设项目	沧州港务集团有限公司	57.00	4.31	3.28	25.21	5.51	7.84	否
云南省昆明市宜良县流域综合治理及水利设施建设工程 PPP 项目	宜良县水务集团有限公司	26.00	0.49	0.21	9.20	7.63	2.14	否
怀集县整县推进生活污水处理设施建设 PPP 项目	怀集县水务局	15.00	0.42	0.21	9.37	6.84	2.66	否

海南省东方市八所中心渔港升级改造+渔业风情街 PPP 项目	东方城市建设投资有限公司	27.00	1.05	0.41	15.85	12.80	4.99	否
云南省昆明市经济技术开发区宝象河流域排水收集系统改造 PPP 项目	昆明经济技术开发区投资开发(集团)有限公司	0.90	0.007	0.007	7.25	5.40	3.35	否
龙海市农村污水收集处理系统建设工程(港尾镇、浮宫镇、白水镇、隆教畲族乡) PPP 项目	漳州市龙海区城市建设投资开发有限公司	37.00	1.04	0.74	9.34	6.93	4.61	否
肇庆市高要区新一轮水质净化设施建设 PPP 项目	肇庆市高要区水利局	30.00	0.63	0.57	10.47	7.62	6.18	否
云南省楚雄彝族自治州楚雄市水环境综合治理项目	楚雄市城乡建设投资集团有限公司	43.50	0.77	0.77	7.81	5.82	4.62	否
山西省大同市浑源县生态环境综合治理 PPP 项目	浑源县国有资产投资有限公司	5.00	0.10	0.05	10.04	3.20	1.23	否
寿光市弥河流域综合治理和地表水利用工程 PPP 项目	中交(寿光)投资有限公司	28.00	1.98	1.98	22.65	11.85	9.44	否
河北省唐山市全域治水清水润城县工程 PPP 项目	唐山市全域治水发展集团有限公司	8.99	2.15	1.03	119.55	24.46	0.92	否
九江市中心城区水环境系统综合治理二期项目	九江市三峡二期水环境综合治理有限责任公司	10.00	1.34	0.50	67.05	12.38	4.22	否
湖北省荆州市洪湖市施墩河湖中心河片区综合治理 PPP 项目	中交(洪湖)投资建设发展有限公司	37.00	1.18	0.12	15.99	0.00	0.09	否
洪湖市乡镇污水处理厂新建及提标升级和配套管网(二期) PPP 项目	洪湖市天创环保有限公司	1.00	0.006	0.006	2.95	2.02	0.31	否
天津市天津海河柳林“设计之都”核心区综合开发 PPP 项目	天津设计之都城市发展有限公司	5.00	1.25	0.02	125.00	0.00	0.00	否
江苏省启东市吕四港环抱式港池东港池基础设施工程	启东吕四港基础设施投资有限公司	46.55	1.79	0.47	15.52	0.00	1.01	否
<b>合计</b>	--	--	<b>39.37</b>	<b>22.90</b>	<b>596.88</b>	<b>207.88</b>	<b>114.67</b>	--

注: 1. PPP 项目总投资额为整个项目的全部费用总和, 包括建设安装费、设备购置费、前期费、其他费、建设期利息等。对公司与其他公司共同组成联合体投参与的项目, 上表中总投资额不只是公司需支出的部分; 2. 部分项目分期推进, 施工合同在持续签订过程中; 部分项目存在施工进度超前于施工合同签订的情况; 3. 持股比例超过 50% 的项目公司纳入合并范围, 内蒙古赤峰市林西县河道治理与环境改善 PPP 项目、台商投资区松山 A 片区基础设施项目、吉首市“峒河-万溶江”河道综合治理及农村河道治理工程和河北省沧州市渤海新区黄骅港综合港区防波堤延伸及码头建设项目因政府方具有一票否决权, 公司不能形成实际控制故未并表; 4. 该表中部分项目总投资规模与表 4 及表 6 不一致系口径不一致; 5. 部分项目公司签订施工合同额有所调整; 6. 部分项目已完成施工合同额经过项目公司、政府方双重结算确认后有所调减; 7. 尾差系四舍五入所致

### (7) 海外项目

2015 年, 公司取得独立对外经营权, 但中交股份统筹大海外战略, 以集团化品牌对外统一承揽项目, 然后在集团内部分配。公司海外业务主要集中于非洲(肯尼亚、阿尔及利亚、坦桑尼亚、莫桑比克、加纳、毛里塔尼亚等), 东南亚(马来西亚、印度尼西亚), 南亚(孟加拉、巴基斯坦), 中东(沙特、埃及), 欧洲(乌克兰、俄罗斯)等地区, 并于 2020 年首次进入欧

盟市场。

公司海外业务收入主要来自疏浚吹填工程和港口水工工程。2021 年, 公司承接的海外疏浚吹填项目量增加, 带动当年海外业务收入提升。随着海外新签疏浚工程量增加, 2022 年一季度, 公司海外业务收入大幅增长。

表 12 公司海外业务形成收入明细 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
疏浚吹填工程	5.91	14.04	5.40
港口水工工程	5.87	2.18	0.94
合计	11.78	16.22	6.34

资料来源: 公司提供

截至 2022 年 3 月底, 公司在建的海外项目共 9 个, 全部为疏浚吹填和港口水工工程项目, 总合同金额 22.98 亿元, 已投资 23.25 亿元, 已确认收入 25.64 亿元, 累计获得回款 19.73 亿元。

表 13 截至 2022 年 3 月底公司重大在建疏浚吹填项目情况

项目名称	业主单位	工程类型	合同开始年月	总合同额 (亿元)	已投资额 (亿元)	已确认收入 (亿元)	已回款额 (亿元)
印尼船舶修储基地	中交印尼工程公司	吹填工程	2016.12	2.76	1.96	2.23	2.14
印尼芝拉扎电厂泊位扩建工程项目	中交印度尼西亚工程有限公司	港口工程	2019.06	3.73	1.72	2.05	1.87
孟加拉护岸项目	中港公司-孟加拉办事处	疏浚工程	2017.07	7.26	9.49	10.07	6.99
孟加拉 Sabrang 旅游区吹填项目	中港公司-孟加拉办事处	疏浚工程	2018.01	0.56	0.58	0.58	0.02
孟加拉 Mirsarai 505 英亩土地吹填项目	中港公司-孟加拉办事处	吹填工程	2018.01	0.48	0.84	0.84	0.40
肯尼亚拉姆港项目	中交第四航务工程局有限公司	吹填工程	2016.09	3.75	4.23	4.77	3.43
莫桑比克贝拉港维护性疏浚项目	中国路桥-莫桑比克办事处	疏浚工程	2018.11	1.69	1.79	2.30	1.40
波兰什切青项目	中港波兰分公司	港口工程	2020.02	1.41	1.48	1.55	1.96
苏霍多尔项目	中国交通建设股份有限公司俄罗斯分公司	疏浚工程	2020.07	1.34	1.16	1.25	1.52
合计				22.98	23.25	25.64	19.73

注: 1. 因业主核减项目进度, 部分项目已投资额和已确认收入金额有所调整; 2. 部分项目因存在变更导致已投资额大于总合同额, 公司后期将与业主沟通增加合同额; 3. 孟加拉 Sabrang 旅游区吹填项目因中途停工导致工程量签认和回款滞后; 4. 俄罗斯堪察加液化天然气海洋转运综合体项目和伊拉克新港口一期疏浚项目均处于在建状态, 联合资信暂未获取到相关数据

资料来源: 公司提供

### (8) 贸易类业务

公司贸易类业务主要由子公司中交天航(海南)实业有限公司负责, 涉及工程物资供应、农资衍生品、国际进出口贸易等业务, 其中以工程物资供应类业务为主, 贸易品种包括砂石、钢材及机电设备等。业务模式方面, 公司通过向中交集团内部供应材料和自营外销两种方式开展工程物资供应业务。2021 年, 公司实现贸易类收入 7.91 亿元, 同比增长 15.59%; 毛利率为 12.60%, 同比上升 3.38 个百分点。

上游采购方面, 公司重点关注产品质量及供应稳定性, 优先考虑源头厂家或加工厂, 通过原厂采购或自营加工方式向下游客户供应产品。除需源头采购的产品以先款后货方式交易外, 其他类型商品主要以先货后款或根据实际情况

阶段性付款, 账期以合同约定为主。下游销售方面, 公司优先考虑中交集团内相关单位、央企和地方国企以保证资金安全性, 贸易商品的仓储运输由公司负责。针对工程物资类终端销售客户, 结算加付款周期一般在 2~4 个月; 农资衍生品一般先款后货, 没有账期; 进出口类贸易结算周期一般为即时结算或阶段性结算, 付款周期一般为阶段性付款。

从上下游集中度方面看, 2021 年公司贸易类业务前五大客户合计占比 55.07%, 集中度一般; 前五大供应商合计占比 36.61%, 集中度偏低。

表 14 2021 年公司贸易类业务前五大上下游情况

下游销售客户	金额 (万元)	占比 (%)
中交第二航务工程局有限公司第四分公司	16605.59	20.24
浙江化浪化学有限公司	10887.54	13.27
黑龙江农垦北大荒蔬菜有限公司	8388.71	10.22
中交第三公路工程局有限公司	5271.55	6.42
云南建投安装股份有限公司	4033.87	4.92
<b>合计</b>	<b>45187.26</b>	<b>55.07</b>
上游采购客户	金额 (万元)	占比 (%)
镇江乾正盛金属材料有限公司	7719.88	10.86
无锡泰德堡自动化设备有限公司	6527.92	9.19
江苏隆钛旭贸易有限公司	4134.72	5.82
嘉瀚(天津)科技发展有限公司	4039.45	5.68
山西道一生物科技有限公司	3594.75	5.06
<b>合计</b>	<b>26016.72</b>	<b>36.61</b>

资料来源：公司提供

### 3. 经营效率

#### 2021年，公司整体经营效率一般。

2021年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数较2020年均有所上升，上述指标分别为2.11次、1.78次和0.40次，公司整体经营效率一般。

### 4. 未来发展

公司未来发展方向清晰，在巩固传统优势主业的同时加强非传统优势业务，并积极延伸相关配套业务。

“十四五”时期，公司将以“做精做强主业，优先发展海外，做优环保业务，做强海洋产业”为业务升级路径，聚焦主业，围绕三重两大两优，以疏浚港航业务，生态环保业务，从江河湖海为切入点的市政、水利业务为主营业务，以海洋产业为战略突破业务，向勘察设计、资源开发利用、工程商品贸易、文旅康养等领域延伸，不断提升市场竞争力，持续追求行业领先。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2021年合并财务报告，中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务报告未经审计。

截至2022年3月底，公司共有纳入合并范围子公司22家。从合并范围变动来看，2021年，公司注销中交天航(大连)浚航工程有限公司，投资设立子公司4家，分别为中交(苏州)城市开发建设有限公司、中交天航俄罗斯建设有限责任公司、中交天航东北建设工程有限公司和中交天航(宜宾)交通工程建设有限公司；2022年1-3月，公司合并范围未发生变化。整体看，公司合并范围变化对财务数据影响较小，财务数据可比性较强。

截至2021年底，公司资产总额436.16亿元，所有者权益122.15亿元(少数股东权益2.77亿元)；2021年，公司实现营业总收入172.45亿元，利润总额6.45亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额472.74亿元，所有者权益124.10亿元(少数股东权益2.76亿元)；2022年1-3月，公司实现营业总收入48.59亿元，利润总额2.31亿元。

### 2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，以流动资产为主，公司已完工未结算款、应收类款项和固定资产占比较高，对公司资金周转造成一定的压力，公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

截至2021年底，公司资产总额较2020年底增长2.53%；资产结构以流动资产为主，符合施工类行业的特征。

表 15 公司资产主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动资产合计	265.59	62.43	280.51	64.31	310.79	65.74
货币资金	17.37	4.08	8.73	2.00	13.60	2.88

应收账款	73.15	17.20	80.13	18.37	86.92	18.39
其他应收款	13.25	3.11	25.17	5.77	26.40	5.59
合同资产	62.45	14.68	75.89	17.40	88.02	18.62
一年内到期的非流动资产	66.08	15.53	60.11	13.78	57.50	12.16
<b>非流动资产合计</b>	<b>159.82</b>	<b>37.57</b>	<b>155.65</b>	<b>35.69</b>	<b>161.95</b>	<b>34.26</b>
长期股权投资	31.64	7.44	37.44	8.58	37.94	8.03
长期应收款	50.45	11.86	26.29	6.03	32.56	6.89
固定资产	37.50	8.82	38.63	8.86	37.99	8.04
其他非流动资产	6.69	1.57	22.58	5.18	22.58	4.78
<b>资产总额</b>	<b>425.41</b>	<b>100.00</b>	<b>436.16</b>	<b>100.00</b>	<b>472.74</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

### (1) 流动资产

截至2021年底，公司流动资产较2020年底增长5.62%，主要由应收账款、其他应收款、合同资产和一年内到期的非流动资产构成。

截至2021年底，公司货币资金较2020年底下降49.71%，主要系原在货币资金科目核算的结算中心存款调整至其他应收款所致。公司货币资金主要为银行存款（8.60亿元）；受限货币资金合计0.13亿元，主要为银行承兑汇票保证金。

截至2021年底，公司应收账款较2020年底增长9.54%，主要系公司工程量增加同时工程结算滞后所致；公司计提坏账准备9.08亿元，计提比例为10.18%，当年收回坏账准备1.24亿元。采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，1年以内的占51.57%，1~2年的占10.95%，2~3年的占23.42%，3年以上的占14.06%，综合账龄偏长。从集中度来看，按欠款方归集的前五名金额合计36.38亿元，占应收账款总额的40.78%，集中度一般。其中，对中交集团内部应收款项26.92亿元，主要系中交集团总承包的项目分包给公司，相应的工程款尚未结算。总体来看，受业主资金紧张影响，公司应收账款在流动资产中占比较大，对资产流动性产生一定影响。

表 16 截至 2021 年底公司应收账款前五名情况

单位名称	账面余额 (亿元)	占比 (%)
三亚凤凰岛国际邮轮港发展有限公司	10.48	11.74
长江航道局	8.46	9.48
中国交通建设股份有限公司	7.10	7.96
三亚新机场投资建设有限公司	6.33	7.10
天津市蓟州区水务局	4.01	4.50

合计	36.38	40.78
----	-------	-------

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司其他应收款较2020年底增长89.96%，主要为往来款和保证金等。从集中度看，公司其他应收款前五名合计19.01亿元，占其他应收款合计的65.93%，集中度较高；公司其他应收款计提坏账准备3.66亿元，计提比例为12.71%，其中应收青岛国际商品交易所有限公司股权转让款2.74亿元，公司已提起诉讼并胜诉；公司当年收回坏账准备0.08亿元。采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，1年以内的占56.54%，1~2年的占11.93%，2~3年的占16.54%，3年以上的占比14.99%，综合账龄偏长。

表 17 截至 2021 年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	款项性质	账面余额 (亿元)	占比 (%)
中交疏浚(集团)股份有限公司	内部往来	8.47	29.37
宜宾戎州金成建设投资开发集团有限公司	其他保证金	5.88	20.39
青岛国际商品交易所有限公司	其他	2.74	9.50
寿光金诚城市建设投资有限公司	代垫款	1.13	3.90
盘锦市公共采购交易监督管理局办公室	履约保证金	0.80	2.77
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>19.01</b>	<b>65.93</b>

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2021年底，公司合同资产较2020年底增长21.52%，主要系已完工未结算款增加所致。公司合同资产由已完工未结算款（68.52亿元）和一年内到期的质保金（7.37亿元）构成。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动资产较2020年底下降9.04%，由一年内到期的

长期应收款（占 92.10%）和一年内到期的质保金（占 7.90%）构成。

### （2）非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较2020年底下降2.61%，主要由长期应收款、长期股权投资、固定资产和其他非流动资产构成。

截至2021年底，公司长期股权投资较2020年底增长18.34%，主要系公司对中交系统下联营企业的投资增加所致；构成上主要系对中交系统下合营企业和联营企业的投资，其中PPP项目资本金投资22.65亿元。

截至2021年底，公司长期应收款较2020年底下降47.88%，主要系按合同约定分时间段收取的工程款减少所致。

截至2021年底，公司固定资产较2020年底增长3.00%，主要系船舶类固定资产增加所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物和船舶组成，其中船舶账面价值占89.84%。公司船舶累计计提折旧39.95亿元。

截至2021年底，公司其他非流动资产较2020年底增长237.69%，主要系工程质量保证金大幅增加所致。公司其他非流动资产主要由工程质保金和PPP项目应收款项构成。

截至2022年3月底，公司受限资产17.35亿元，占资产总额的3.67%。

表 18 截至 2022 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)	受限原因
长期应收款	6.54	1.38	质押借款
应收账款	0.01	0.00	质押借款
使用权资产	9.36	1.98	融资租赁
货币资金	0.13	0.03	银承保证金等 (履约保证金)

表 19 公司主要负债构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债合计	290.50	92.31	287.22	91.47	318.67	91.41
短期借款	59.90	19.03	22.92	7.30	29.40	8.43
应付票据	21.68	6.89	45.89	14.61	56.84	16.30
应付账款	101.72	32.32	94.46	30.08	106.71	30.61

<sup>3</sup> 公司子公司中交天津航南方交通建设有限公司同中交雄安融资租赁有限公司签订抵押合同，将天锐号、天牛号船舶抵押，公司提供担保；公司子公司天津中交博迈科海洋船舶重工有限公司所持有

固定资产	0.86	0.18	涉诉被查封及抵押 <sup>3</sup>
无形资产	0.45	0.10	涉诉被查封 <sup>4</sup>
合计	17.35	3.67	--

资料来源：公司提供、联合资信整理

截至2022年3月底，公司资产总额较2021年底增长8.39%，主要系应收账款、预付款项和合同资产增加所致。

### 3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益持续增长，其中未分配利润占比较高，权益稳定性一般；公司债务规模有所下降，短期债务占比高，整体债务负担较重且短期集中偿债压力大。

#### （1）所有者权益

截至2021年底，公司所有者权益122.15亿元，较2020年底增长10.34%，主要系其他权益工具增长所致。公司所有者权益主要由实收资本（占47.54%）、其他权益工具（占24.47%）、盈余公积（占6.06%）、未分配利润（占22.89%）构成。

截至2021年底，公司实收资本较2020年底无变化；其他权益工具29.89亿元，由“20中交天津MTN001”“21天航Y1”和“21天航Y3”构成；其他综合收益-7.08亿元，主要系公司持有的泰昇集团控股有限公司股票（计入“其他权益工具投资”）公允价值持续下跌所致。

截至2022年3月底，公司所有者权益124.10亿元，权益规模及结构均较2021年底变化不大。

#### （2）负债

截至2021年底，公司负债总额较2020年底下降0.22%，负债结构以流动负债为主。

的厂区车间及土地被查封。

<sup>4</sup> 同注2。

其他应付款	57.37	18.23	65.18	20.76	67.89	19.47
一年内到期的非流动负债	11.46	3.64	17.35	5.52	14.12	4.05
<b>非流动负债合计</b>	<b>24.20</b>	<b>7.69</b>	<b>26.79</b>	<b>8.53</b>	<b>29.96</b>	<b>8.59</b>
长期借款	6.81	2.16	14.35	4.57	14.13	4.05
长期应付款	7.58	2.41	4.24	1.35	7.67	2.20
租赁负债	6.30	2.00	4.97	1.58	4.97	1.42
<b>负债总额</b>	<b>314.70</b>	<b>100.00</b>	<b>314.01</b>	<b>100.00</b>	<b>348.63</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2021年底，公司流动负债较2020年底下降1.13%，主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

截至2021年底，公司短期借款较2020年底下降61.74%，全部为信用借款。

截至2021年底，公司应付票据较2020年底增长111.66%，主要系公司结算需求增加所致；应付票据由商业承兑汇票（35.48亿元）和银行承兑汇票（10.41亿元）构成。

截至2021年底，公司应付账款较2020年底下降7.13%，主要为应付工程款；从账龄上看，公司应付账款账龄主要在2年以内。

截至2021年底，公司合同负债9.37亿元，由预收服务款、销售款（3.90亿元）和已结算未完工项目（5.47亿元）构成。

截至2021年底，公司其他应付款较2020年底增长13.61%，主要系集团内部往来款增加所致；从结构上看，集团内部往来款<sup>5</sup>占86.03%，主要为公司使用中交疏浚发债资金和部分往来

款项。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债较2020年底增长51.37%；从结构上看，一年内到期的长期应付款9.33亿元，一年内到期的租赁负债1.64亿元，一年内到期的长期借款6.37亿元。

截至2021年底，公司非流动负债较2020年底增长10.68%，主要系长期借款增加所致。

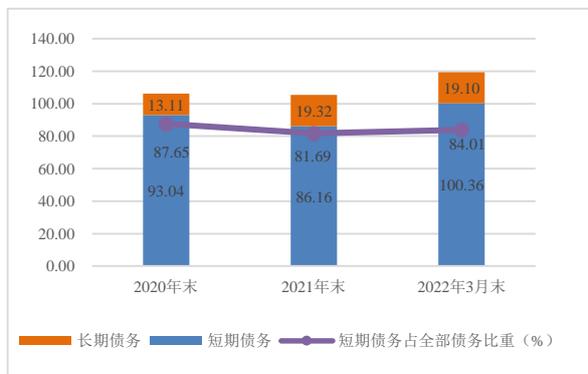
截至2021年底，公司长期借款较2020年底增长110.65%，主要系信用借款大幅增加所致；从结构上看，公司长期借款（包含一年内到期部分）由质押借款（3.78亿元）、保证借款（1.93亿元）和信用借款（15.01亿元）构成。

截至2021年底，公司长期应付款较2020年底下降44.08%，主要为应付工程款及质保金。

截至2021年底，公司租赁负债主要为对中交股份内部金融机构的融资租赁款。

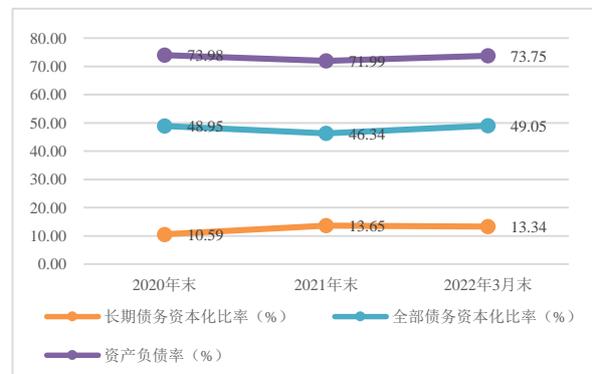
截至2022年3月底，公司负债总额较2020年底增长11.03%，主要系应付票据和应付账款增长所致；负债结构仍以流动负债为主。

图5 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

图6 公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

<sup>5</sup> 根据公司提供信息，该笔资金部分虽为公司有息债务，但系集团内部往来款，故本报告未将其列入短期债务。

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务较 2020 年底下降 0.64%，以短期债务为主（占 81.69%），债务结构有待优化。截至 2021 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较 2020 年底分别下降 1.98 个和 2.61 个百分点；长期债务资本化率较 2020 年底上升 3.07 个百分点。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底增长 13.27%，其中短期债务占比（占 84.01%）进一步上升。截至 2022 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较 2021 年底分别上升 1.75 个和 2.71 个百分点，长期债务资本化比率较 2021 年底下降 0.32 个百分点。

根据公司提供资料，截至 2021 年底，公司于 2022—2024 年到期的债务规模分别为 86.16 亿元、2.38 亿元、12.04 亿元，其中 2022 年集中到期债务规模大。考虑到公司计入权益的可续期债券，公司实际债务负担水平高于测算值。截至 2022 年底 3 月底，公司有息债务中从中交股份以及中交疏浚集团内金融机构中获得的贷款规模合计 56.21 亿元，贷款期限主要为 1 年以内，这部分债务存在长期灵活续借的可能性，在一定程度上降低了公司短期偿债压力。

#### 4. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业总收入快速增长，整体盈利能力较强。**

2021 年，公司营业总收入较 2020 年增长 28.59%，主要系市政工程和疏浚吹填工程收入增长较快所致；同期，公司营业成本较 2020 年增长 36.40%，高于营业总收入增幅。2021 年，公司营业利润率较 2020 年下降 4.92 个百分点。

2021 年，公司期间费用较 2020 年下降 17.93%；其中财务费用 1.65 亿元，较 2020 年下降 72.67%，主要系利息收入大幅增加所致。2021 年，公司期间费用占营业总收入的比重为 8.79%，费用控制能力有所增强。

非经常性损益方面，2021 年，公司投资收益为负，主要系以摊余成本计量的金融资产终止确认收益为负所致。同期，公司信用减值损失

有所扩大，主要为坏账损失；公司其他收益 0.11 亿元，主要为政府补助。

从盈利指标上看，2021 年，公司总资本收益率同比下降，净资产收益率有所提升。

表 20 公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	134.10	172.45
信用减值损失（亿元）	-1.67	-2.09
投资收益（亿元）	-0.53	-0.91
利润总额（亿元）	5.00	6.45
营业利润率（%）	18.98	14.06
总资本收益（%）	4.26	3.94
净资产收益（%）	3.86	4.49

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 48.59 亿元，相当于 2021 年的 28.18%；实现利润总额 2.31 亿元，营业利润率为 11.34%。

#### 5. 现金流

**跟踪期内，公司经营活动现金保持净流入，收入实现质量良好；2021 年偿还债务本息规模增加，导致当年筹资活动现金流量净额为负。随着对外投资需求的增长，公司未来融资需求仍较大。**

经营活动方面，2021 年，公司经营活动现金流入量主要为销售商品、提供劳务收到的现金；收到其他与经营活动相关的现金同比有所增长，主要为收到集团内部的往来款。2021 年，公司现金收入比较 2020 年略有下降，整体收入实现质量良好。2021 年，公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动相关的现金。其中，公司支付其他与经营活动有关的现金 36.52 亿元，主要为投标保证金支出、支付的保理本金利息及兑付银行承兑汇票支付的现金。

投资活动方面，2021 年，公司投资活动现金流入规模较小，其中收到其他与投资活动有关的现金 2.83 亿元，主要系收回被投资单位股东借款。同期，公司投资活动现金流出量为 10.92 亿元，其中投资支付的现金主要系对项目

公司的资本金投资。

筹资活动方面,2021年,公司筹资活动现金流入量为175.68亿元,主要为公司取得借款收到的现金,其中公司吸收投资收到的现金为19.99亿元,系当年发行永续期公司债券获得的资金。2021年,公司筹资活动现金流出量持续增长,主要为公司偿还到期债务本息支付的现金;同期,公司支付其他与筹资活动有关的现金为52.82亿元,主要系偿还与中交疏浚往来款。

表 21 公司现金流量情况

项目	2020年	2021年	2022年 1—3月
经营活动现金流入小计(亿元)	181.18	216.12	48.02
经营活动现金流出小计(亿元)	171.83	198.08	47.42
经营活动现金流量净额(亿元)	9.34	18.04	0.60
投资活动现金流量净额(亿元)	-10.86	-7.55	-0.72
筹资活动现金流量净额(亿元)	2.61	-10.40	5.11
现金收入比(%)	115.43	107.06	73.07

注:尾差系四舍五入所致

资料来源:公司财务报表、联合资信整理

2022年1—3月,公司经营活动现金流量净额0.60亿元,现金收入比为73.07%;公司投资活动现金流量净额-0.72亿元;公司筹资活动现金流量净额5.11亿元。

## 6. 偿债指标

**跟踪期内,公司短期偿债压力大,长期偿债能力指标较强,间接融资渠道畅通。**

从短期偿债能力指标看,截至2021年底,公司流动比率及速动比率较2020年底均保持增长;截至2022年3月底,上述指标分别为97.53%和65.27%,均较2021年底略有下降。2021年,公司经营现金流动负债比同比增长,但经营活动现金流量净额对流动负债保障能力弱。截至2022年3月底,公司现金短期债务比为0.19倍,公司短期偿债压力大。

从长期偿债能力指标看,2021年,公司EBITDA持续下降,全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数均有所上升,公司长期偿债能力指标较强。

表 22 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率(%)	91.43	97.66
	速动比率(%)	65.11	66.57
	经营现金流动负债比(%)	3.22	6.28
	现金短期债务比(倍)	0.22	0.16
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	14.65	13.55
	全部债务/EBITDA(倍)	7.25	7.78
	EBITDA利息倍数(倍)	2.81	3.63

注: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财务报表整理

对外担保方面,截至2022年3月底,公司无对外担保。

银行授信方面,截至2022年3月底,公司获得银行授信额度合计436.38亿元,已使用额度169.76亿元,剩余授信额度266.62亿元,公司间接融资渠道畅通。

## 7. 公司本部(母公司)财务分析

**公司本部资产、权益及收入规模占比合并口径比重很高;公司本部短期偿债压力大。**

截至2021年底,公司本部资产总额404.82亿元,较2020年底增长5.66%,占合并口径的92.81%。其中,流动资产258.94亿元,主要由应收账款、其他应收款、合同资产和一年内到期的非流动资产构成;非流动资产145.89亿元,主要由长期应收款、长期股权投资、固定资产、使用权资产和其他非流动资产构成。

截至2021年底,公司本部所有者权益103.08亿元,较2020年底增长9.57%,占合并口径的84.38%。其中,实收资本58.07亿元,其他权益工具29.89亿元。

截至2021年底,公司本部负债总额301.75亿元,较2020年底增长4.39%,占合并口径的96.09%,构成与合并口径负债基本一致。公司本部短期债务72.47亿元,本部长期债务13.98亿元;本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为74.54%和45.61%

2021年,公司本部实现营业总收入133.06亿元(占合并口径的77.16%);利润总额2.58亿元,相当于合并口径的39.98%。

2021年,公司本部经营活动现金流量净额

为9.81亿元，投资活动现金流量净额为-0.90亿元，筹资活动现金流量净额为-9.83亿元。

截至2021年底，公司本部流动比率及速动比率分别为90.69%和68.56%，现金短期债务比为0.16倍，公司本部短期偿债压力大；EBITDA利息倍数为2.44倍，全部债务/EBITDA为10.68倍。

## 十、外部支持

**跟踪期内，公司股东在项目获取、内部竞争协调和融资等方面对公司支持力度大；同时公司享受一定的企业所得税税收优惠。**

### 1. 股东支持

中交股份和中交疏浚在项目获取、内部竞争协调和融资等方面对公司进行支持。在招投标过程中，中交股份、中交疏浚依托其强大的规模和品牌优势，在国内和国际市场承接特大型项目，并在集团内部进行分配，公司项目来源有一定保障；同时，中交股份对集团内部同质企业的竞争进行协调，通过合理安排各企业的经营范围、业务区域等方式，避免集团内部恶性竞争。

中交股份实行资金集中管理制度，设立资金结算中心、财务公司、融资租赁公司等，在融资方面给公司一定的支持。截至2022年3月底，公司从中交股份以及中交疏浚内金融机构中获得的贷款规模合计56.21亿元。

### 2. 税收政策优惠

公司及子公司中交(天津)生态环保设计研究院有限公司、疏浚公司、中交烟台环保疏浚有限公司、中交天航港湾建设工程有限公司、中交天航环保工程有限公司、中交天航南方交通建设有限公司均属于认定的高新技术企业，按照15%税率缴纳企业所得税。

## 十一、债券偿还能力分析

### 1. 担保债券

截至2022年3月底，公司存续期担保债券包

括“20中交天津MTN001”“21天航Y1”和“21天航Y3”合计金额30.00亿元。

### 2. 永续债

截至2022年3月底，公司存续期永续债包括“20中交天津MTN001”“21天航Y1”和“21天航Y3”合计金额30.00亿元。若将其认定为长期债务，其他因素保持不变的情况下，公司长期偿债能力指标如下表所示：

表 23 公司永续债券偿还能力指标

项目	2021年
长期债务* (亿元)	49.32
经营现金流入/长期债务 (倍)	4.38
经营现金/长期债务 (倍)	0.37
长期债务/EBITDA (倍)	3.64

注：上表中的长期债务为将永续债计入后的金额  
资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

## 十二、担保人担保能力分析

公司发行的“20中交天津MTN001”“21天航Y1”和“21天航Y3”均由中交疏浚提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

### 中交疏浚概况

跟踪期内，中交疏浚股权结构未发生变化。截至2021年底，中交疏浚注册资本为117.75亿元，中交股份持有中交疏浚99.90%的股份，中交疏浚实际控制人为国务院国资委。

截至2021年底，中交疏浚合并资产总额1231.60亿元，所有者权益453.92亿元（少数股东权益75.69亿元）；2021年，中交疏浚实现营业总收入451.14亿元，利润总额22.14亿元。

中交疏浚公司地址：上海市杨浦区许昌路1296号201室；法定代表人：周静波。

### 中交疏浚经营分析

**跟踪期内，中交疏浚的疏浚板块仍保持绝对竞争优势，吹填造地业务规模有所下滑，浚前浚后服务、环保海工及贸易收入对中交疏浚经营收入形成重要支撑。**

中交疏浚主营疏浚、吹填造地、与疏浚相关的水利、环保和海洋工程、海事服务以及水运勘

察、设计业务，是国内疏浚和吹填造地的龙头企业，在市场份额方面具有绝对的优势，下属子公司具有港口与航道工程施工总承包企业特级资质。

2021 年，中交疏浚的疏浚和环保海工及贸

易板块收入规模快速增长，上述板块收入占比均较 2020 年有所上升。同期，吹填造地收入及浚前浚后服务收入同比均明显下滑。

毛利率方面，2021 年，中交疏浚综合毛利率同比小幅下降 1.24 个百分点，主要系疏浚业务毛利率下降所致。

表 24 中交疏浚营业总收入结构

项 目	2020 年			2021 年		
	金额 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
疏浚	117.24	26.67	20.97	178.02	39.46	16.71
吹填造地	90.37	20.55	11.95	41.49	9.20	17.11
浚前浚后服务	203.03	46.18	13.81	158.31	35.09	13.08
环保海工及贸易	22.55	5.13	6.16	71.31	15.81	9.55
其他	9.77	2.22	48.52	4.14	0.92	34.06
抵消	-3.31	-0.75	--	-2.13	-0.47	--
<b>合计</b>	<b>439.65</b>	<b>100.00</b>	<b>15.82</b>	<b>451.14</b>	<b>100.00</b>	<b>14.58</b>

注：分部间抵消主要来自一个分部向另一个分部提供的分部间服务；尾差系四舍五入所致  
资料来源：中交疏浚审计报告

## 中交疏浚财务分析

### 1. 财务概况

中交疏浚披露了 2021 年度财务报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2021 年中交疏浚合并范围新增 2 家一级子公司，为投资设立。截至 2021 年底，中交疏浚合并范围一级子公司 13 家。

### 2. 资产质量

**跟踪期内，中交疏浚资产规模保持增长，资产结构相对均衡。其中已完工未结算项目规模及应收类款项规模较大，对中交疏浚资金造成一定占用，但考虑到中交疏浚应收账款整体账龄较短，资产流动性尚可。中交疏浚资产中船舶等大型设备规模较大，折旧成本和维护保养成本可能将对中交疏浚造成一定负担。**

随着承接工程规模的扩大，中交疏浚总资产规模保持增长。2021 年底，中交疏浚合并资产总额 1231.60 亿元，较 2020 年底增长 5.23%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占 49.79%，非流动资产占 50.21%。中交疏浚资产结构相对均衡，非流动资产占比有所上升。

2021 年底，中交疏浚流动资产 613.19 亿元，较 2020 年底下降 2.15%，主要系货币资金和一年内到期的非流动资产下降所致。中交疏浚流动资产主要由货币资金（占 7.84%）、应收账款（占 29.56%）、其他应收款（占 10.41%）、一年内到期的非流动资产（占 15.17%）和合同资产（占 23.62%）构成。

2021 年底，中交疏浚货币资金 48.05 亿元，较 2020 年底下降 39.73%。货币资金中有 1.16 亿元受限资金，主要为保函保证金、银行承兑汇票保证金和信用证存款等。中交疏浚应收账款账面价值为 181.23 亿元，较 2020 年底增长 1.05%。应收账款账龄以 3 年以内为主（账面余额占比 77.30%），累计计提坏账 32.79 亿元；应收账款前五大欠款方合计账面余额为 49.36 亿元，占比为 23%，集中度较低。中交疏浚其他应收款 62.92 亿元，较 2020 年底增长 17.71%，主要系应收各类保证金增加所致。中交疏浚合同资产 144.84 亿元，较 2020 年底增长 15.10%，主要为已完工未结算工程，累计计提减值准备 1.03 亿元。中交疏浚一年内到期的非流动资产 93.01 亿元，较 2020 年底下降 15.82%，主要系 BT、PPP 项目形成的一年内到期的长期应收款。

2021 年底，中交疏浚非流动资产 618.41 亿元，较 2020 年底增长 13.73%，中交疏浚非流动资产主要由其他权益工具投资（占 10.73%）、长期应收款（占 17.15%）、长期股权投资（占 14.93%）、固定资产（占 20.28%）和其他非流动资产（占 27.21%）构成。

2021 年底，中交疏浚长期应收款 106.04 亿元，较 2020 年底下降 45.26%，主要系 BT、PPP 项目应收工程款大幅减少所致。中交疏浚长期股权投资 92.35 亿元，较 2020 年底增长 13.86%，主要系对中交系统下合营企业和联营企业的投资。中交疏浚其他权益工具投资 66.34 亿元，较 2020 年底增长 11.31%，其他权益工具主要核算中交疏浚持有的以公允价值计量且变动计入其他综合收益的股权投资，主要系对招商银行股份有限公司、中国港湾工程有限责任公司、泰升集团控股有限公司和大连太平洋湾投资控股有限公司等的投资，累计计入其他综合收益的公允价值变动为 41.37 亿元。中交疏浚固定资产 125.40 亿元，较 2020 年底增长 0.31%，主要由房屋及建筑物、机器设备和船舶构成，累计计提折旧 139.45 亿元，中交疏浚船舶等大型设备折旧成本较大。中交疏浚其他非流动资产 168.29 亿元，主要由 PPP 项目合同资产和工程质量保证金构成。

截至 2021 年底，中交疏浚受限资产规模 167.80 亿元，受限比例为 13.62%，由 1.16 亿元货币资金、2.76 亿元应收账款、161.80 亿元长期应收款和 2.09 亿元无形资产构成。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

**跟踪期内，中交疏浚所有者权益主要由实收资本、未分配利润和少数股东权益构成，所有者权益结构稳定性一般。**

2021 年底，中交疏浚所有者权益 453.92 亿元，较 2020 年底增长 6.78%，主要来自未分配利润和少数股东权益的增长。其中，归属于母公司所有者权益占比为 83.33%，少数股东权益占比为 16.67%。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利

润分别占 25.94%、6.61%、14.30%、7.42%和 26.82%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2021 年底，中交疏浚实收资本为 117.75 亿元，较 2020 年底无变化；资本公积为 64.91 亿元，较 2020 年底略有下降；其他权益工具 29.98 亿元，较 2020 年底无变化；其他综合收益为 33.66 亿元，较 2020 年底增长 10.67%；未分配利润 121.74 亿元，较 2020 年底增长 9.26%；少数股东权益 75.69 亿元，较 2020 年底增长 28.16%。

#### (2) 负债

**跟踪期内，中交疏浚全部债务持续增长，短期债务规模较大。**

2021 年底，中交疏浚负债总额 777.68 亿元，较 2020 年底增长 4.34%，主要系非流动负债增长所致。其中，流动负债占 77.94%，非流动负债占 22.06%。中交疏浚负债以流动负债为主，流动负债占比有所下降。

2021 年底，中交疏浚流动负债 606.10 亿元，较 2020 年底下降 1.67%。中交疏浚流动负债主要由短期借款（占 8.71%）、应付票据（占 11.00%）、应付账款（占 47.36%）、合同负债（占 5.44%）、其他应付款（占 7.92%）和一年内到期的非流动负债（占 6.20%）构成。

2021 年底，中交疏浚短期借款 52.78 亿元，较 2020 年底增长 15.47%，主要为信用借款；应付票据 66.67 亿元，较 2020 年底增长 54.03%，由银行承兑汇票（48.80 亿元）和商业承兑汇票（17.86 亿元）构成。截至 2021 年底，中交疏浚应付账款 287.05 亿元，较 2020 年底下降 6.31%，主要为应付工程款和材料款，应付账款账龄以 2 年以内为主。中交疏浚合同负债 32.96 亿元，较 2020 年底下降 15.73%，主要系已结算未完项目减少所致。中交疏浚其他应付款 47.98 亿元，较 2020 年底增长 101.08%，主要系应付保理、ABS、ABN 款项增加所致；构成上以与中国交建及同系子公司的其他往来款为主。中交疏浚一年内到期的非流动负债 37.61 亿元，主要由一年内到期的长期应付款（19.77 亿元）和一年内到期的长期借款（14.46 亿元）构成。

2021 年底，中交疏浚非流动负债 171.57 亿

元，较 2020 年底增长 33.06%，主要系长期借款增加所致。中交疏浚非流动负债主要由长期借款（占 59.95%）、应付债券（占 23.29%）和长期应付款（占 6.31%）构成。

2021 年底，中交疏浚长期借款 102.86 亿元，较 2020 年底增长 76.28%，以质押借款和信用借款为主；应付债券 39.96 亿元，系中交疏浚发行的“18 疏浚 01”；长期应付款 10.82 亿元，较 2020 年底下降 17.41%，主要为应付工程保留金。

有息债务方面，2021 年底，中交疏浚全部债务 305.96 亿元，较 2020 年底增长 9.07%。债务结构方面，短期债务占 51.33%，长期债务占 48.67%，债务结构相对均衡。其中，短期债务 157.05 亿元，较 2020 年底下降 9.72%；长期债务 148.91 亿元，较 2020 年底增长 39.75%，主要系长期借款增加所致。从债务指标来看，截至 2021 年底，中交疏浚资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.14%、40.26%和 24.70%，较 2020 年底分别下降 0.54 个百分点、上升 0.51 个百分点和上升 4.66 个百分点。考虑到计入其他权益工具的可续期债券，中交疏浚实际债务负担高于指标值。

#### 4. 盈利能力

**跟踪期内，中交疏浚营业总收入及利润总额稳步增长。**

2021 年，中交疏浚实现营业总收入 451.14 亿元，同比增长 2.61%；同期，营业成本 385.35 亿元，同比增长 4.12%；营业利润率为 14.35%，同比下降 0.95 个百分点。

2021 年，中交疏浚费用总额为 41.31 亿元，同比下降 12.99%，主要系利息收入大幅增加所致。2021 年，中交疏浚期间费用率为 9.16%，同比下降 1.64 个百分点。

2021 年，中交疏浚实现投资收益 0.80 亿元，同比下降 86.27%，主要系以摊余成本计量的金融资产终止确认损失 4.52 亿元所致；信用减值损失 2.79 亿元，主要为坏账损失；其他收益 0.51 亿元，同比增长 27.63%，主要为重点企业政府奖励和科研经费补助；营业外收入 0.58 亿元，同

比增长 10.18%。2021 年，中交疏浚利润总额 22.14 亿元，同比增长 7.49%。

从盈利指标上看，2021 年，中交疏浚总资产收益率和净资产收益率分别为 3.61%和 4.23%，同比分别下降 0.33 个和 0.14 个百分点。

#### 5. 现金流分析

**跟踪期内，中交疏浚收入实现质量良好，投资活动现金流持续呈现净流出状态，但净流出规模有所收窄，中交疏浚现金流对融资活动依赖较大。**

从经营活动来看，2021 年，中交疏浚经营活动现金流入 507.53 亿元，同比增长 16.59%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。2021 年，中交疏浚收到其他与经营活动有关的现金 13.80 亿元，主要为已保理应收账款回款。同期，中交疏浚现金收入比为 109.43%，较 2020 年提升 10.77 个百分点，收入实现质量良好。2021 年，中交疏浚经营活动现金流出 521.95 亿元，同比增长 25.71%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金和支付保证金及押金增加所致。2021 年，中交疏浚经营活动现金净流出 14.42 亿元。

从投资活动来看，2021 年，中交疏浚投资活动现金流入 4.75 亿元，同比下降 23.73%，主要系本期收回投资收到的现金减少所致；投资活动现金流出 30.57 亿元，同比下降 48.96%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少所致。2021 年，中交疏浚投资活动现金净流出 25.82 亿元。

从筹资活动来看，2021 年，中交疏浚筹资活动现金流入 321.71 亿元，同比增长 31.72%，主要系取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金增加所致；筹资活动现金流出 308.82 亿元，同比增长 46.79%，主要系债务到期还本付息所致。2021 年，中交疏浚筹资活动现金净流入 12.90 亿元。

#### 6. 偿债指标

**跟踪期内，中交疏浚存在较大的短期偿债压力，长期偿债能力指标较强。**

从短期偿债能力指标看，截至2021年底，中交疏浚流动比率与速动比率分别由2020年底的101.67%和74.85%下降至101.17%和70.45%。2021年，中交疏浚经营性净现金流为负，对流动负债无保障能力。截至2021年底，中交疏浚现金短期债务比由2020年底的0.48倍下降至0.34倍，整体看，中交疏浚存在较大的短期偿付压力。

从长期偿债能力指标看，2021年，中交疏浚EBITDA为42.10亿元，同比变动不大。2021年，中交疏浚EBITDA利息倍数由2020年的4.10倍升至4.62倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA由2020年的6.62倍增至7.27倍。整体看，中交疏浚长期债务偿债能力指标较强。

截至2021年底，中交疏浚无对外担保。

#### 7. 中交疏浚母公司财务分析

**跟踪期内，中交疏浚业务主要集中在子公司，母公司资产、负债和营业总收入占合并口径的比重较低，母公司利润总额对投资收益依赖大。**

截至2021年底，中交疏浚母公司资产总额407.16亿元，较2020年底下降16.01%，主要系货币资金和其他应收款减少所致，中交疏浚母公司资产总额占合并口径的33.06%；负债总额139.73亿元，较2020年底下降35.57%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债下降所致，中交疏浚母公司负债总额占合并口径的17.97%；所有者权益267.43亿元，较2020年底略有下降，中交疏浚母公司所有者权益占合并口径的58.92%。2021年，中交疏浚母公司实现营业总收入1.27亿元，同比增长54.89%，中交疏浚母公司营业总收入占合并口径的比重为0.28%，中交疏浚业务主要集中在子公司。2021年，中交疏浚母公司实现利润总额3.93亿元，同期，中交疏浚母公司实现投资收益6.47亿元，中交疏浚母公司利润总额对投资收益依赖大。

#### 8. 结论

综合评估，联合资信评定中交疏浚主体长期信用等级为AAA<sub>pi</sub>，评级展望为稳定，其担保显著提升了“20中交天津MTN001”“21天航Y1”和“21天航Y3”本息偿付的安全性。

#### 十三、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AA<sup>+</sup>，维持“20中交天津MTN001”“21天航Y1”和“21天航Y3”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。



### 附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
1	中交烟台环保疏浚有限公司	基建	50000.00	100.00	投资设立
2	中交天航港湾建设工程有限公司	基建	50000.00	100.00	投资设立
3	中交（天津）疏浚工程有限公司	基建	185799.94	100.00	投资设立
4	中交天航南方交通建设有限公司	基建	50000.00	100.00	投资设立
5	中交（天津）生态环保设计研究院有限公司	基建	6500.00	100.00	投资设立
6	中交运泽浚航有限公司	基建	13500.00	55.00	投资设立
7	天津中交博迈科海洋船舶重工有限公司	制造	13034.43	65.00	投资设立
8	中交天航（海南）实业有限公司	基建	3200.00	100.00	投资设立
9	中交天航环保工程有限公司	基建	7500.65	80.00	投资设立
10	中交北方实业有限公司	制造	42500.00	100.00	投资设立
11	中交天航局（印尼）海洋重工责任有限公司	制造	10419.60	88.27	投资设立
12	东营广利港中交港湾建设有限公司	投资	32731.00	80.00	投资设立
13	中交（福清）投资有限公司	投资	30000.00	70.00	同控合并
14	寿光市中交港投港口管理有限公司	投资	8080.00	89.97	非同控制合并
15	玉溪中交星云湖环境治理有限公司	投资	4000.00	95.00	非同控制合并
16	中交（交城）投资建设有限公司	投资	5000.00	90.00	非同控制合并
17	北京浚达环保实业有限公司	基建	5000.00	100.00	投资设立
18	中交西南城市开发有限公司	基建	10000.00	100.00	投资设立
19	中交（苏州）城市开发建设有限公司	投资	4000.00	100.00	投资设立
20	中交天航俄罗斯建设有限责任公司	基建	5.15	100.00	投资设立
21	中交天航东北建设工程有限公司	基建	0.00	100.00	投资设立
22	中交天航（宜宾）交通工程建设有限公司	基建	0.00	100.00	投资设立

注：中交天航局（印尼）海洋重工责任有限公司、中交天航俄罗斯建设有限责任公司为境外注册公司  
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

## 附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	19.75	20.37	13.58	18.71
资产总额 (亿元)	404.77	425.41	436.16	472.74
所有者权益 (亿元)	99.75	110.71	122.15	124.10
短期债务 (亿元)	111.24	93.04	86.16	100.36
长期债务 (亿元)	19.97	13.11	19.32	19.10
全部债务 (亿元)	131.21	106.15	105.47	119.46
营业总收入 (亿元)	102.79	134.10	172.45	48.59
利润总额 (亿元)	5.50	5.00	6.45	2.31
EBITDA (亿元)	15.73	14.65	13.55	--
经营性净现金流 (亿元)	1.10	9.34	18.04	0.60
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	1.48	1.75	2.11	--
存货周转次数 (次)	1.14	1.35	1.78	--
总资产周转次数 (次)	0.27	0.32	0.40	--
现金收入比 (%)	105.72	115.43	107.06	73.07
营业利润率 (%)	15.96	18.98	14.06	11.34
总资本收益率 (%)	4.45	4.26	3.94	--
净资产收益率 (%)	5.30	3.86	4.49	--
长期债务资本化比率 (%)	16.68	10.59	13.65	13.34
全部债务资本化比率 (%)	56.81	48.95	46.34	49.05
资产负债率 (%)	75.36	73.98	71.99	73.75
流动比率 (%)	90.89	91.43	97.66	97.53
速动比率 (%)	60.45	65.11	66.57	65.27
经营现金流流动负债比 (%)	0.40	3.22	6.28	--
现金短期债务比 (倍)	0.18	0.22	0.16	0.19
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.98	2.81	3.63	--
全部债务/EBITDA (倍)	8.34	7.25	7.78	--

注：公司 2022 年一季度财务数据未经审计；本报告将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	15.00	17.76	11.57	13.38
资产总额 (亿元)	374.00	383.13	404.82	435.55
所有者权益 (亿元)	83.45	94.07	103.08	104.10
短期债务 (亿元)	95.48	79.47	72.47	85.42
长期债务 (亿元)	9.66	5.72	13.98	13.98
全部债务 (亿元)	105.14	85.19	86.45	99.41
营业总收入 (亿元)	81.04	110.59	133.06	34.56
利润总额 (亿元)	4.46	4.23	2.58	0.94
EBITDA (亿元)	11.35	11.52	8.10	--
经营性净现金流 (亿元)	1.65	2.36	9.81	-6.86
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	1.50	1.98	2.14	--
存货周转次数 (次)	2.10	1.65	2.05	--
总资产周转次数 (次)	0.23	0.29	0.34	--
现金收入比 (%)	112.28	113.30	106.88	92.66
营业利润率 (%)	14.62	15.25	11.05	8.71
总资本收益率 (%)	4.66	4.74	3.41	--
净资产收益率 (%)	5.34	4.28	3.05	--
长期债务资本化比率 (%)	10.37	5.73	11.95	11.84
全部债务资本化比率 (%)	55.75	47.52	45.61	48.85
资产负债率 (%)	77.69	75.45	74.54	76.10
流动比率 (%)	88.49	88.81	90.69	91.30
速动比率 (%)	66.52	70.11	68.56	68.12
经营现金流流动负债比 (%)	0.60	0.85	3.44	--
现金短期债务比 (倍)	0.16	0.22	0.16	0.16
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.54	1.98	2.44	--
全部债务/EBITDA (倍)	9.26	7.40	10.68	--

注：公司 2022 年一季度财务数据未经审计；本报告将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数  
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

## 附件 2-3 中交疏浚主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	84.56	83.63	53.58
资产总额 (亿元)	1048.42	1170.44	1231.60
所有者权益 (亿元)	352.82	425.09	453.92
短期债务 (亿元)	144.60	173.97	157.05
长期债务 (亿元)	146.95	106.55	148.91
全部债务 (亿元)	291.55	280.52	305.96
营业总收入 (亿元)	374.44	439.65	451.14
利润总额 (亿元)	17.77	20.60	22.14
EBITDA (亿元)	40.29	42.40	42.10
经营性净现金流 (亿元)	5.44	20.09	-14.42
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	2.13	2.35	2.39
存货周转次数 (次)	2.21	2.22	2.19
总资产周转次数 (次)	0.37	0.40	0.38
现金收入比 (%)	92.65	98.66	109.43
营业利润率 (%)	13.31	15.30	14.35
总资本收益率 (%)	3.85	3.94	3.61
净资产收益率 (%)	4.49	4.37	4.23
长期债务资本化比率 (%)	29.40	20.04	24.70
全部债务资本化比率 (%)	45.25	39.76	40.26
资产负债率 (%)	66.35	63.68	63.14
流动比率 (%)	109.74	101.67	101.17
速动比率 (%)	77.48	74.85	70.45
经营现金流动负债比 (%)	1.04	3.26	-2.38
现金短期债务比 (倍)	0.58	0.48	0.34
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.35	4.10	4.62
全部债务/EBITDA (倍)	7.24	6.62	7.27

注：本报告将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数  
 资料来源：联合资信根据中交疏浚审计报告整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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
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%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	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

## 附件 4-4 主体主动评级（公开评级）长期信用等级设置及含义

联合资信主体主动评级或公开评级长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA<sub>pi</sub>、AA<sub>pi</sub>、A<sub>pi</sub>、BBB<sub>pi</sub>、BB<sub>pi</sub>、B<sub>pi</sub>、CCC<sub>pi</sub>、CC<sub>pi</sub>、C<sub>pi</sub>。除 AAA<sub>pi</sub> 级、CCC<sub>pi</sub> 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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	不能偿还债务