

信用评级公告

联合〔2023〕3683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⁺，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: 

二〇二三年六月八日

中交天津航道局有限公司 2023 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 ⁺	稳定	AA ⁺	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：2023 年 6 月 8 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
建筑与工程企业信用评级方法	V4.0.202208
建筑与工程企业主体信用评级模型(打分表)	V4.0.202208

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收入增长承压、公司短期偿债压力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_{pi}¹，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⁺，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。

¹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：

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	3
			行业风险	4
		自身竞争力	企业管理	2
			经营分析	2
			基础素质	2
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
指示评级				a ⁺
个体调整因素				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：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				+3
评级结果				AA ⁺

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA ⁺	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
资产总额（亿元）	466.13	809.17	736.36	3567.45
所有者权益（亿元）	126.74	203.12	260.82	857.11
营业总收入（亿元）	200.55	550.02	464.04	1334.24
营业利润率（%）	13.89	6.99	12.02	15.39
利润总额（亿元）	7.55	7.14	29.58	78.89
资产负债率（%）	72.81	74.9	64.58	75.97
全部债务资本比率（%）	45.43	43.17	32.76	63.54
全部债务/EBITDA	7.24	7.68	3.39	10.08
EBITDA 利息倍数(倍)	4.44	2.94	19.04	2.66

注：公司 1 为中交第一航务工程局有限公司，公司 2 为中交第四航务工程局有限公司，公司 3 为中国葛洲坝集团股份有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：

谢 晨 登记编号（R0150221050006）

宋金玲 登记编号（R0150221030016）

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

- 跟踪期内，公司持续获得股东的有力支持。公司是中交疏浚的全资子公司，在业务拓展及融资方面获得股东大力支持。截至 2023 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 47.54 亿元。
- 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

- 跟踪期内，公司传统类业务收入增长承压。公司国内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。
- 债务结构有待改善，短期债务压力大。跟踪期内，公司短期债务占比高，2023 年 3 月底公司全部债务中 80.95% 为短期债务。截至 2023 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.18 倍，短期偿债压力大。
- 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	20.37	13.58	15.22	17.29
资产总额（亿元）	425.41	436.16	466.13	490.71
所有者权益（亿元）	110.71	122.15	126.74	127.79
短期债务（亿元）	93.04	86.16	83.18	94.36
长期债务（亿元）	13.11	19.32	22.31	22.21
全部债务（亿元）	106.15	105.47	105.49	116.57
营业总收入（亿元）	134.10	172.45	200.55	43.20
利润总额（亿元）	5.00	6.45	7.55	1.46
EBITDA（亿元）	14.65	13.55	14.58	--
经营性净现金流（亿元）	9.34	18.04	19.89	3.42
营业利润率（%）	18.98	14.06	13.89	10.20
净资产收益率（%）	3.86	4.49	5.06	--
资产负债率（%）	73.98	71.99	72.81	73.96
全部债务资本化比率（%）	48.95	46.34	45.43	47.70
流动比率（%）	91.43	97.66	100.39	99.98
经营现金流动负债比（%）	3.22	6.28	6.44	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.16	0.18	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	2.81	3.63	4.44	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.25	7.78	7.24	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	383.13	404.82	438.77	452.50
所有者权益（亿元）	94.07	103.08	103.97	104.81
全部债务（亿元）	85.19	86.45	91.28	101.54
营业总收入（亿元）	110.59	133.06	129.78	29.31
利润总额（亿元）	4.23	2.58	2.79	0.94
资产负债率（%）	75.45	74.54	76.30	76.84
全部债务资本化比率（%）	47.52	45.61	46.75	49.21
流动比率（%）	88.81	90.69	91.29	90.01
经营现金流动负债比（%）	0.85	3.44	4.67	--

注：公司 2023 年一季度财务数据未经审计

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
20 中交天津 MTN001、21 天航 Y1、21 天航 Y3	AAA	AA ⁺	稳定	2022/06/21	谢 晨 薛琳霞	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
21 天航 Y3	AAA	AA ⁺	稳定	2021/12/01	谢 晨 薛琳霞	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
21 天航 Y1	AAA	AA ⁺	稳定	2021/06/10	薛琳霞 谢 晨	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
20 中交天津 MTN001	AAA	AA ⁺	稳定	2020/03/30	兰 迪 高志杰	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用评价有限公司天津分公司（以下简称“联合评价天津分公司”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与联合评价天津分公司之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

谢 敏 宋余玲

联合资信评估股份有限公司

中交天津航道局有限公司 2023 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 2023 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。

截至 2023 年 3 月底，公司合并范围内共有 23 家子公司；公司本部内设 17 个职能部门（见附件 1-2），包括财务金融部、项目管理部、战略与运营管理部、审计部等。

截至 2022 年底，公司资产总额 466.13 亿元，所有者权益 126.74 亿元（少数股东权益 2.77 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 200.55 亿元，利润总额 7.55 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 490.71 亿元，所有者权益 127.79 亿元（少数股东权益 2.78 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 43.20 亿元，利润总额 1.46 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 2023 年 3 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，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2023 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 2023 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 2023 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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业分析

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，受国家宏观调控影响两者走势也将产生一定偏离。近年来，随着经济增速放缓，建筑业增速随之下降；在国家大力推进基建的政策背景下，2022 年二、三和四季度，建筑业总产值同比增速高于 GDP 增速。从产业链上游看，钢材和水泥作为建筑业重要原材料，其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大；近年来受供给侧结构改革影响，钢材和水泥价格整体呈上涨趋势；2022 年，受下游市场需求疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体出现回落；未来，在基础设施建设持续发力和房建市场需求不及预期双重影响下，水泥和钢材价格或将高位波动。从产业链下游看，2022 年，随着国家加大基础设施建设力度，基建投资增速明显回升；受居民购房需求回落影响，房地产开发投资和拿地支出降幅明显。2023 年，基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速将保持较高水平。从行业竞争情况看，在经济增长承压的背景下，建筑业作为需求驱动型行业，或将持续承受整体下行的压力；“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。

未来短期来看，房地产投资不及预期，基建投资作为“稳增长”重要抓手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

经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，建筑业或将长期保持中低速温和增长态势。完整版行业分析详见《[2023 年建筑业行业分析](#)》。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司施工资质无重大变化，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，唯一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较高的市场认可度。公司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。

公司拥有种类齐全的现代化挖泥船队，截至 2023 年 3 月底共有挖泥船及辅助船舶 42 艘，总装机功率 45.32 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 29 艘，总装机功率 28.40 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国交通建设股份有限公司（以

下简称“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 2 截至 2022 年底公司与其他企业同行业对比情况(单位:亿元)

企业名称	控股股东	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	资产负债率
中交第一航务工程局有限公司	中交股份	809.17	203.12	550.02	7.14	74.90%
中交第二航务工程局有限公司	中交股份	1374.33	297.27	882.24	23.12	78.37%
中交第三航务工程局有限公司	中交股份	744.60	166.56	481.93	6.31	77.63%
中交第四航务工程局有限公司	中交股份	736.36	260.82	464.04	29.58	64.58%
公司	中交疏浚	466.13	126.74	200.55	7.55	72.81%
中交上海航道局有限公司	中交疏浚	456.90	190.43	201.49	11.73	58.32%
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2023年5月9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2023年5月9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2023年6月5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,公司主营业务收入保持增长,其中市政和水利水电工程等非传统优势业务收入贡献力度进一步增加;公司主营业务毛利率同比略有下降。

2021年,公司主营业务收入保持增长,主要系市政工程收入增长所致。从收入构成看,2022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40.12%,较2021年下降6.17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50.39%,较2021年上升7.54个百分点。具体看,2022年,公司疏浚吹填和港口水工工程收入均同比变化不大;同期,随着公司转型发展不断深入,市政工程及水利水电工程收入保持增长。

毛利率方面,2022年,公司主营业务毛利率同比下降0.30个百分点。其中,公司疏浚吹填业务毛利率有所上升;同期,港口水工业务毛利率进一步下降,主要系缺少利润可观的大型项目支撑且部分项目已接近结算尾声;市政工程业务毛利率同比变化不大;水利水电工程业务毛利率有所上升,得益于规模增加带动的效益提升;公司其他业务毛利率下降明显,主要系其中收入占比较高的贸易业务毛利率下降所致。

2023年1—3月,公司主营业务收入相当于2022年的21.69%,主要来自疏浚吹填、市政工程和其他业务(主要为贸易业务和无明确分类的其他建造合同服务)。毛利率方面,公司主营业务毛利率较2022年下降3.52个百分点,主要由于受季节性停工影响,公司产值规模效益没有完全释放。

表3 公司主营业务收入构成和毛利率情况

项 目	2021 年			2022 年			2023 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	58.70	34.53	10.20	59.38	29.81	12.44	10.69	24.75	11.86
港口水工工程	20.00	11.76	12.65	20.53	10.31	6.22	7.49	17.34	7.49
勘察设计及咨询	1.22	0.72	32.79	1.44	0.72	30.66	0.39	0.91	23.91
市政工程	57.98	34.10	18.16	82.03	41.18	18.06	10.22	23.65	12.06
水利水电工程	14.87	8.75	12.17	18.34	9.21	14.59	5.04	11.68	15.95
其他	17.25	10.15	16.87	17.48	8.77	6.43	9.36	21.67	5.68
合 计	170.02	100.00	14.22	199.19	100.00	13.92	43.20	100.00	10.40

注：其他业务包含其他建造合同服务、贸易、工业制造、PPP运营服务等；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及提供资料整理

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增长受监管政策及下游需求收缩等因素影响承压；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，能够为未来发展提供良好支撑。

（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。

截至 2023 年 3 月底，公司重大在建疏浚吹填项目合同金额合计 59.24 亿元，已投资 34.20 亿元，累计收到回款 25.67 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。公司于 2018 年 11 月就三亚新机场临空国际旅游商贸区填海工程 I 标段项目、临空旅游产业

园一期工程项目、人工岛项目起步工程 I 标段项目（上述三个项目均已停工）对业主方三亚新机场投资建设有限公司（以下简称“新机场公司”，原实际控制人为海航集团有限公司）提起诉讼，新机场公司尚有 7.13 亿元工程款未支付。2020 年 8 月，一审判决新机场公司向公司支付 8.02 亿元及利息。2021 年 3 月 15 日，海南省高级人民法院出具关于海航等 321 家公司进行实质合并重整公告，公司于 2021 年 5 月 14 日前完成债权申报工作。2021 年 9 月，海航集团有限公司召开第二次债权人会议，管理人提出合并重整计划并提交表决，重整计划就机场板块引入了战略投资者，故公司三亚新机场的建设工程款优先受偿权将通过留债清偿的方式偿债，具体安排是以 2022 年为第一年，自第一年起开始逐年还本，首期还本日为 2022 年 12 月 21 日，还本比例为 30%、30%、40%，同时并不对此留债支付利息。其余普通债权将设立信托抵偿债务，按照统一比例以普通类信托份额偿还。由于公司申报的债权截止 2022 年 12 月 21 日尚未上表，2022 年 12 月 21 日尚未达到首期还款条件，故目前尚未收到首期建设工程价款优先受偿权本金。联合资信将持续关注该工程款项回收进展情况。

表4 截至2023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	8.17	1.31	41.37
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	9.18	8.70	80.05
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	5.02	5.45	95.86
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	25.81
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	10.53	9.75	99.83
合计				59.24	34.20	25.67	--

注：1. 表中所述的PPP项目合同金额仅为公司承担的部分工程的合同金额；2. 完工进度为项目形象进度，下同；3. 上表中部分项目已投资额和完工进度因暂估调整有所变动

资料来源：公司提供

2023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42艘，设备总功率较2021年底略有下降，主要系公司报废处置“津航浚215”和“浚清”两艘绞吸船所致。整体看，公司疏浚吹填能力强。

表5 截至2023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 ³
绞吸挖泥船	29	284026	83300m ³ /h
自航绞吸挖泥船	2	45863	10500m ³ /h
抓斗挖泥船	3	6284	63m ³
反铲挖泥船	1	4710	20m ³
合计	42	453240	--

资料来源：公司提供

2022年，公司在疏浚吹填业务上投入资金51.99亿元，当年实际收到工程款62.24亿元。2023年1—3月，公司在疏浚吹填业务上投入资金9.42亿元，当期实际收到工程款13.68亿元。跟踪期内，公司疏浚吹填业务实际现金回流情况尚可。截至2023年3月底，公司合同资产中疏浚吹填业务形成的已完工尚未结算金额4.72亿元。

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2023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14.01亿元，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7.22亿元；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。

2022年，公司在港口水工业务上投入资金19.25亿元，当年实际收到工程款18.56亿元。2023年1—3月，公司在港口水工业务上投入资金6.93亿元，当期实际收到工程款4.71亿元。截至2023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9.02亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司重大在建港口水工项目合同金额合计 35.84 亿元，已投资 21.62 亿元，累计收到回款 22.13 亿元。近年来，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，公司正在积极开展智慧港口、民生港口等转型业务。

表 6 截至 2023 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	12.47	12.53	100.00
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	3.01	3.47	98.45
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	99.01
长岭分公司港口部码头提质改造项目一标段	施工	中国石化集团资产经营管理有限公司长岭分公司	2021-09-01	1.74	1.28	1.16	99.35
合计				35.84	21.62	22.13	--

注：上表中部分项目已投资额和完工进度因暂估调整有所变动
资料来源：公司提供

(3) 设计勘察与咨询业务

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。2022 年,公司勘察设计及咨询业务毛利率同比略有下降。

(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进一步提升。

2022 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,该板块业务毛利率变化不大。2023 年 1—3 月,公司市政工程收入同比有所下降,相当于 2022 年全年的 12.46%;业务毛利率较 2022 年下降 6.00 个百分点,主要系受季节性停工影响。

截至 2023 年 3 月底,公司主要在建市政项目总合同金额 66.44 亿元,已投资 43.34 亿元。

表 7 截至 2023 年 3 月底公司主要在建市政项目情况

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	2.31	1.92	40.97
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	9.11	2.50	77.96
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
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）基础设施投资有限公司	2019-03-11	11.38	5.74	5.29	57.19
宜宾市南部新区南丝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集团有限公司	2019-07-01	25.69	18.07	19.99	92.88
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	3.39	3.23	98.17
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	3.77	4.12	98.66
合计			66.44	43.34	37.83	--

资料来源：公司提供

截至 2023 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 24.25 亿元，已投资 21.06 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、生态环保等领域倾斜。2022 年，公司疏浚吹填板块新签合同额有所回落，主要系当年海外项目新签规模较小；同年，公司新签江苏华电赣榆

LNG 接收站项目码头工程 EPC 总承包、烟台港西港区液化天然气（LNG）项目防波堤工程、钦州港金谷港区金鼓江作业区 11 号泊位工程 EPC 总承包等重点项目，带动港口水工板块新签合同额大幅增长 64.50%；市政和房建板块新签合同规模同比变化不大；水利水电板块新签合同额大幅下降 72.67%，主要系公司应业务发展需求，在涉水业务上优先承接生态环保项目；2022 年，公司新签山西大同生态综合治理及生态环保建材基地建设项目，带动当年生态环保板块新签规模显著增加；公司其他新签合同主要来自境内矿山治理项目和境外资源类项目。2023 年 1—3 月，公司新签合同额相当于 2022 年全年的 25.43%。

表 8 公司新签合同额情况（单位：亿元）

项 目	2021 年			2022 年			2023 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	24.70	50.90	75.60	31.65	9.39	41.04	23.92	11.32	35.24
港口水工	37.38	0.17	37.55	56.96	4.81	61.77	3.17	3.84	7.01
勘察设计及咨询	2.24	--	2.24	3.31	--	3.31	0.10	--	0.10
市政工程	86.14	--	86.14	83.89	--	83.89	8.78	--	8.78
水利水电	51.93	--	51.93	14.19	--	14.19	2.55	--	2.55
生态环保	21.99	--	21.99	66.44	--	66.44	10.03	--	10.03
房建工程	46.10	--	46.10	47.56	--	47.56	34.27	--	34.27
其他	--	16.45	16.45	18.38	39.28	57.66	--	0.05	0.05
合计	270.48	67.52	338.00	322.38	53.48	375.86	82.82	15.21	98.03

注：新签合同额仅为传统现汇项目，不包括投资类项目；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司在手未完工合同总额 386.05 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 9 截至 2023 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	37.05	25.54	62.59
港口水工	36.12	0.53	36.65
市政工程	109.27	--	109.27
水利水电	64.84	--	64.84
房建工程	42.04	3.83	45.87
其他	17.96	48.87	66.83
合计	307.28	78.77	386.05

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 2023 年 3 月底, 公司累计签订协议 PPP 项目 25 个, 总投资规模 596.88 亿元, 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; 其余项目均被列入财政部 PPP 执行库。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, 截至 2023 年 3 月底已收到回款 2500 万元, 尚需回款 4758 万元。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, 截至 2023 年 3 月底尚需回款 1868 万元。

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 2023 年 3 月底政府方已回款 3.06 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, 项目公司正与政府方协商新增 1 个子项目(10 万吨级码头), 截至 2023 年 3 月底政府方已回款 10.21 亿元。

公司对非并表 PPP 项目公司的出资计入“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体现在“长期应收款”。

表 10 截至 2023 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	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	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	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	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	90.00	2.70	0.86	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	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	48.00	2.98	2.98	20.00	20.00	19.54	否
台商投资区松山A片区基础设施项目	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	35.00	1.40	1.05	20.00	13.99	10.44	否
吉首市“峒河-万溶江”河道综合治理及农村河道治理工程	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	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	26.00	0.49	0.21	9.20	7.63	2.67	否
怀集县整县推进生活污水处理设施建设PPP项目	15.00	0.42	0.21	9.37	6.84	2.74	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	27.00	1.05	0.68	15.85	12.80	6.31	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	0.90	0.007	0.007	7.25	5.40	4.31	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	37.00	1.04	0.93	9.34	6.93	6.03	否
肇庆市高要区新一轮水质净化设施建设PPP项目	30.00	0.63	0.57	10.47	7.62	6.67	否
云南省楚雄彝族自治州楚雄市水环境综合治理项目	43.50	0.77	0.44	7.81	5.82	5.34	否
山西省大同市浑源县生态环境综合治理PPP项目	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	28.00	1.98	1.98	22.65	11.85	12.10	否
河北省唐山市全域治水清水润城县工程PPP项目	8.99	2.15	1.07	119.55	24.46	3.22	否
九江市中心城区水环境系统综合治理二期项目	10.00	1.34	0.50	67.05	12.38	5.42	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	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	1.00	0.006	0.006	2.95	2.02	0.50	否
天津市天津海河柳林“设计之都”核心区综合开发PPP项目	5.00	1.25	0.37	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	46.55	1.79	0.95	15.52	5.44	3.99	否
合计	--	39.37	24.72	596.88	213.32	132.77	--

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. 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并未表；4. 该表中部分项目总投资规模与表4及表6不一致口径不一致；5. 部分项目公司签订施工合同额有所调整；6. 根据《天津设计之都城市发展有限公司股权代持协议》，天津市天津海河柳林“设计之都”核心区综合开发PPP项目由公司委托中交投资有限公司向标的公司（天津设计之都城市发展有限公司）认缴出资注册资本2500万元，代持有标的公司5%的股权；7. 部分项目已完工合同额大于签约合同额系部分子项目合同尚未签订或实际产值大于预测产值（即合同额）；8. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（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、利比里亚、贝宁等），亚洲（马来西亚、印度尼西亚、孟加拉、巴基斯坦、吉尔吉斯斯坦、伊拉克），中东（沙特、埃及、阿联酋），欧洲（乌克兰、俄罗斯、波兰）等地区。

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。2022 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。

表 11 公司海外业务形成收入明细（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
疏浚吹填工程	14.04	22.40	2.94
港口水工工程	2.18	1.46	1.16
合计	16.22	23.86	4.10

注：由于板块划分尚未完全统一标准，期末部分细分板块有所调整
资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月底，公司在建的海外项目共 14 个，以疏浚吹填和港口水工工程项目为主，总合同金额 114.14 亿元，已确认收入 33.56 亿元。

表 12 截至 2023 年 3 月底公司在建海外项目情况

项目名称	业主单位	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）
坦桑尼亚达累斯萨拉姆港航道疏浚项目	中国港湾工程有限责任公司	2021.08	4.00	3.42	4.11	2.59
堪察加疏浚项目	中国交通建设股份有限公司俄罗斯分公司	2021.09	18.82	11.15	14.71	18.16
贝宁阿海梅湖区及其航道疏浚项目	中国港湾工程有限责任公司	2021.11	2.10	2.11	2.02	1.31
利比里亚 KORNING-A 林区开发项目	中交国际工程分公司	2021.01	16.46	0.41	0.41	0.12
伊拉克新港口一期疏浚项目	太宇工程建设有限公司	2021.11	26.00	6.56	7.67	5.70
马来西亚沙巴实邦加集装箱码头扩建工程项目疏浚、吹填、地基处理和护岸相关工程	中交第三航务工程局有限公司	2021.09	4.81	0.29	0.30	0.18
孟加拉 Sabrang 旅游区吹填项目（二期）	振华工程有限公司	2022.05	1.19	0.98	0.98	0.44
波兰星商仓储物流中心项目	天津市建筑设计研究院有限公司波兰分公司	2022.05	2.40	0.67	0.69	0.72
莫桑比克贝拉港维护性疏浚项目（四期）	中国路桥工程有限责任公司莫桑比克办事处	2022.07	1.12	0.49	0.53	0.00
印尼查亚普拉森林工程项目	中交国际工程分公司	2022.08	24.16	0.18	0.19	0.01
阿联酋 Hdayriyat 岛疏浚吹填工程	中国港湾阿布扎比有限责任公司	2022.12	1.66	0.82	0.91	0.30
伊拉克法澳港和乌姆盖萨尔连接公路建设工程-桩基施工项目	太宇工程建设有限公司	2022.09	0.33	0.02	0.03	0.07
孟加拉 Mirsarai 经济区 BEPZA 地块（23-24、32-33）工业厂房工程	CAREGREEN (SINGAPORE) INDUSTRIES PTE.LTD.	2022.11	3.10	0.77	0.96	0.00
利比里亚三号林区开发项目	中交国际工程分公司	2022.01	7.99	0.05	0.05	0.00
合计		--	114.14	27.92	33.56	29.60

注：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
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。

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。

2022 年，公司实现贸易类收入 14.21 亿元，同比增长 79.59%，主要系业务规模扩张所致；同期，受行业竞争激烈影响，该业务毛利率同比下降 5.40 个百分点至 7.19%。

3. 经营效率

2022 年，公司整体经营效率一般。

2022 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 2021 年均有所上升，上述指标分别为 2.30 次、1.82 次和 0.44 次，公司整体经营效率一般。

表 13 2022 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
销售债权周转次数（次）	2.30	6.37	11.14	6.23
存货周转次数（次）	1.82	3.64	5.48	1.30
总资产周转次数（次）	0.44	0.67	0.66	0.42

注：公司 1 为中交第一航务工程局有限公司，公司 2 为中交第四航务工程局有限公司，公司 3 为中国葛洲坝集团股份有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料整理

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 2022 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 2023 年一季度财务报告未经审计。

截至 2023 年 3 月底，公司共有纳入合并范围子公司 23 家。从合并范围变动来看，2022 年，公司注销子公司 1 家，投资设立子公司 2 家；2023 年 1—3 月，公司合并范围无变化。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 2022 年底，公司资产总额 466.13 亿元，所有者权益 126.74 亿元（少数股东权益 2.77 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 200.55 亿元，利润总额 7.55 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 490.71 亿元，所有者权益 127.79 亿元（少数股东权益 2.78 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 43.20 亿元，利润总额 1.46 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和应收类款项占比较高，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 2022 年底，公司资产总额较 2021 年底增长 6.87%；资产结构以流动资产为主，符合施工类行业的特征。

表 14 公司资产主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 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	280.51	64.31	309.93	66.49	328.92	67.03
货币资金	8.73	2.00	14.57	3.12	16.72	3.41
应收账款	80.13	18.37	88.95	19.08	89.80	18.30
预付款项	2.56	0.59	23.49	5.04	30.98	6.31
其他应收款	25.17	5.77	22.41	4.81	22.80	4.65
合同资产	75.89	17.40	86.92	18.65	93.03	18.96
一年内到期的非流动资产	60.11	13.78	52.36	11.23	52.62	10.72
非流动资产合计	155.65	35.69	156.21	33.51	161.80	32.97
长期应收款	26.29	6.03	30.83	6.61	30.78	6.27
长期股权投资	37.44	8.58	40.73	8.74	44.91	9.15
固定资产	38.63	8.86	37.16	7.97	36.53	7.44
其他非流动资产	22.58	5.18	16.36	3.51	17.79	3.62
资产总额	436.16	100.00	466.13	100.00	490.71	100.00

注：表中其他应收款不包含应收利息和应付股利，下同
资料来源：公司财务报表、联合资信整理

(1) 流动资产

截至2022年底，公司流动资产较2021年底增长10.49%，主要由应收账款、合同资产和一年内到期的非流动资产构成。

截至2022年底，公司货币资金较2021年底增长66.80%，主要系收到年底工程回款。公司货币资金主要为银行存款（14.50亿元）；受限货币资金合计657.40万元，主要为被冻结存款和银行承兑汇票保证金。

截至2022年底，公司应收账款较2021年底增长11.01%，主要系公司施工量增加同时工程结算滞后所致；公司计提坏账准备10.85亿元，计提比例为10.87%。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56.62%，1~2年的占16.04%，2~3年的占6.61%，3年以上的占20.73%，综合账龄一般。从集中度来看，按欠款方归集的前五名金额合计37.74亿元，占应收账款总额的37.82%，集中度偏低。其中，对中交集团内部应收款项22.25亿元，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，近年来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 15 截至 2022 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	10.64	10.66
长江航道局	7.33	7.34
天津市蓟州区水务局	7.22	7.24
三亚新机场投资建设有限公司	6.58	6.60
中交股份	5.97	5.98
合计	37.74	37.82

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司预付款项较2021年底大幅增加20.93亿元，主要系部分一年内到期非流动资产重分类到该科目以及公司预付蓟州矿山土石料款（12.19亿元）以锁定价格所致。

从结构上看，截至2022年底，公司其他应收款主要为保证金和往来款等；从集中度看，公司其他应收款前五名合计15.45亿元，占其他应收款合计的59.00%，集中度较高；公司其他应收款计提坏账准备3.78亿元，计提比例为14.44%，其中应收青岛国际商品交易所有限公司款项系股权转让款，公司已提起诉讼并胜诉。从账龄看，1年以内的占44.10%，1~2年的占21.59%，2~3年的占6.23%，3年以上的占28.08%，综合账龄偏长。

表 16 截至 2022 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 (%)
宜宾戎州金成建设投资开发集团有限公司	保证金	6.27	23.93
中交疏浚	结算中心存款、代垫款等	4.62	17.63
青岛国际商品交易所有限公司	股权交易款	2.39	9.11
天津经济技术开发区南港发展集团有限公司	履约保证金	1.26	4.81
天津中交新城建设发展有限公司	保证金、代垫款	0.92	3.52
合计	--	15.45	59.00

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 2022 年底，公司合同资产较 2021 年底增长 14.53%，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（81.15 亿元）和一年内到期的质保金（5.76 亿元）构成。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动资产较 2021 年底下降 12.88%，主要系重分类至预付款项所致；构成上全部为一年内到期的长期应收款。

（2）非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产较 2021 年底增长 0.36%，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 2022 年底，公司长期应收款较 2021 年底增长 17.26%，主要系按合同约定分时间段收取的工程款增加所致。

截至 2022 年底，公司长期股权投资较 2021 年底增长 8.79%，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 27.31 亿元。

截至 2022 年底，公司固定资产较 2021 年底下降 3.80%，主要系折旧增加所致。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 89.31%。公司船舶累计计提折旧 42.28 亿元。

截至 2022 年底，公司其他非流动资产较 2021 年底下降 27.53%，主要系工程质量保证金减少所致。公司其他非流动资产主要由工程质

保金和 PPP 项目合同资产构成。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额较 2022 年底增长 5.27%，主要系预付款项、合同资产和长股权投资增加所致；构成仍以流动资产为主，资产结构较 2022 年底变化不大。

截至 2023 年 3 月底，公司受限资产 9.10 亿元，占资产总额的 1.85%。

表 17 截至 2023 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
货币资金	0.07	0.01	冻结存款、银承保证金等
应收账款	2.46	0.50	银行借款质押
使用权资产	6.57	1.34	银行借款质押
合计	9.10	1.85	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，其中其他权益工具和未分配利润占比较高，公司权益稳定性一般；公司债务结构有待优化，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 2022 年底，公司所有者权益 126.74 亿元，较 2021 年底增长 3.76%，主要系未分配利润增长所致。公司所有者权益主要由实收资本（占 45.82%）、其他权益工具（占 23.58%）、盈余公积（占 6.04%）、未分配利润（占 24.96%）构成。

截至 2022 年底，公司实收资本较 2021 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-7.01 亿元，主要系公司持有的泰昇集团控股有限公司股票和投资的大连太平湾投资控股有限公司（均计入“其他权益工具投资”）公允价值下降所致。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 127.79 亿元，规模及结构均较 2022 年底变化不大。

（2）负债

截至 2022 年底，公司负债总额较 2021 年底增长 8.08%，负债结构以流动负债为主。

表 18 公司主要负债构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 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	287.22	91.47	308.73	90.97	329.00	90.65
短期借款	22.92	7.30	26.03	7.67	34.00	9.37
应付票据	45.89	14.61	48.08	14.17	54.13	14.91
应付账款	94.46	30.08	121.00	35.65	127.72	35.19
合同负债	9.37	2.98	11.00	3.24	15.96	4.40
其他应付款	65.18	20.76	57.27	16.87	54.74	15.08
一年内到期的非流动负债	17.35	5.52	9.08	2.67	6.23	1.72
其他流动负债	14.64	4.66	18.88	5.56	15.98	4.40
非流动负债合计	26.79	8.53	30.66	9.03	33.93	9.35
长期借款	14.35	4.57	18.66	5.50	18.52	5.10
长期应付款	4.24	1.35	5.28	1.55	8.69	2.39
租赁负债	4.97	1.58	3.65	1.08	3.69	1.02
负债总额	314.01	100.00	339.39	100.00	362.92	100.00

注：表中其他应付款不含应付利息和应付股利，长期应付款中不含专项应付款，下同
 资料来源：公司财务报表、联合资信整理

截至 2022 年底，公司流动负债较 2021 年底增长 7.49%，主要由短期借款、应付票据、应付账款和其他应付款构成。

截至 2022 年底，公司短期借款较 2021 年底增长 13.55%，全部为信用借款。

截至2022年底，公司应付票据较2021年底增长4.77%，由商业承兑汇票（37.66亿元）和银行承兑汇票（10.42亿元）构成。

截至2022年底，公司应付账款较2021年底增长28.09%，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2022年底，公司合同负债11.00亿元，由预收服务款、销售款（7.53亿元）和已结算未完工项目（3.48亿元）构成。

截至2022年底，公司其他应付款较2021年底下降12.14%，主要系集团内部往来款减少所致；从结构上看，集团内部往来款占83.94%，主要为公司使用中交疏浚发债资金²和部分往来款项。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债较2021年底下降47.68%；从结构上看，一

年内到期的长期应付款6.73亿元，一年内到期的租赁负债1.55亿元，一年内到期的长期借款0.80亿元。

截至2022年底，公司其他流动负债18.88亿元，较2021年底增长28.99%，全部为增值税待转销项税额。

截至2022年底，公司非流动负债较2021年底增长14.46%，主要系长期借款增加所致。

截至2022年底，公司长期借款较2021年底增长30.06%，公司长期借款（包含一年内到期部分）由质押借款（3.13亿元）、保证借款（1.99亿元）和信用借款（14.34亿元）构成。

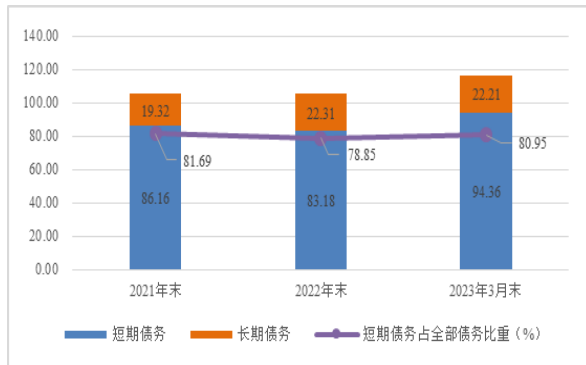
截至2022年底，公司租赁负债主要为对中交股份内部金融机构的融资租赁款。

截至2022年底，公司长期应付款较2021年底增长24.54%，主要为应付工程款及质保金。

截至2023年3月底，公司负债总额较2022年底增长6.93%，主要系短期借款、应付票据和应付账龄增加所致；公司负债结构较2022年底变化不大。

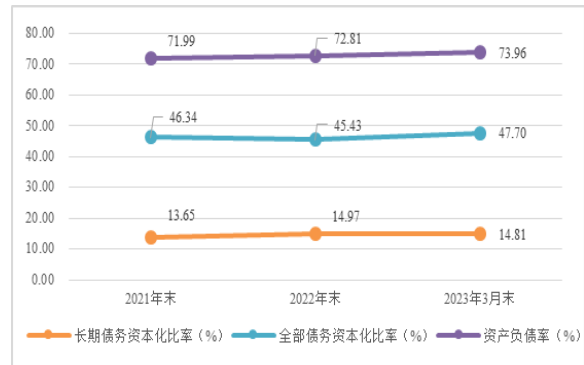
² 根据公司提供信息，该笔资金系集团内部往来款，故本报告未将其列入短期债务。

图1 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2 公司债务杠杆水平



资料来源: 公司财务报表, 联合资信整理

有息债务方面, 截至 2022 年底, 公司全部债务较 2021 年底略有下降, 以短期债务为主(占 78.85%), 债务结构有待优化。2022 年底, 公司资产负债率和长期债务资本化比率较 2021 年底分别上升 0.82 个和 1.32 个百分点; 全部债务资本化率较 2021 年底下降 0.91 个百分点。

截至 2023 年 3 月底, 公司全部债务较 2022 年底增长 10.50%, 短期债务占比较 2022 年底进一步上升; 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较 2022 年底上升 1.15 个、上升 2.27 个和下降 0.16 个百分点。考虑到公司计入权益的可续期债券, 公司实际债务负担高于测算值。

根据公司提供资料, 截至 2023 年 3 月底, 公司将于 2023 年 4—12 月和 2024 年到期的债务规模分别为 85.36 亿元和 27.10 亿元, 公司 2023 年集中到期债务规模大。截至 2023 年 3 月底, 公司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 47.54 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, 公司营业总收入保持增长, 整体盈利能力较强, 但信用减值损失及投资损失对利润侵蚀较大。

2022 年, 公司营业总收入较 2021 年增长 16.29%, 主要系市政工程收入增长较快所致; 同期, 公司营业成本较 2021 年增长 16.58%, 高

于营业总收入增幅。2022 年, 公司营业利润率同比下降 4.92 个百分点。

2022 年, 公司期间费用较 2021 年下降 3.62%; 其中财务费用 -1.15 亿元, 较 2021 年下降 169.70%, 主要系利息收入大幅增加所致。2022 年, 公司期间费用占营业总收入的比重为 7.28%, 费用控制能力有所增强。

非经常性损益方面, 2022 年, 公司投资收益为负, 主要系公司办理应收账款保理业务, 其手续费及利息计入投资收益科目所致。同期, 公司信用减值损失略有减少, 均为坏账损失; 公司其他收益 0.08 亿元, 主要为政府补助。

从盈利指标上看, 2022 年, 公司总资本收益率和净资产收益率均有所提升。

表 19 公司盈利指标情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入 (亿元)	172.45	200.55
营业成本 (亿元)	147.83	172.34
费用总额 (亿元)	15.15	14.61
信用减值损失 (亿元)	-2.09	-1.87
投资收益 (亿元)	-0.91	-3.56
利润总额 (亿元)	6.45	7.55
营业利润率 (%)	14.06	13.89
总资本收益率 (%)	3.94	4.15
净资产收益率 (%)	4.49	5.06

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

2023 年 1—3 月, 公司实现营业总收入 43.20 亿元, 相当于 2022 年全年的 21.54%; 利润总额

1.46 亿元，相当于 2022 年全年的 19.27%；营业利润率 10.20%，较 2022 年全年有所下降。

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；2022 年公司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，2022 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。2022 年，公司现金收入比较 2021 年有所下降，整体收入实现质量良好。2022 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 38.74 亿元，主要为往来代垫款、工程项目招投标保证金等。

投资活动方面，2022 年，公司投资活动现金流入规模较小，其中收回投资收到的现金主要来自减少对中交（茂名）水东湾投资建设有限公司等公司的股权投资和处置辽宁港口股份有限公司股票所致。同期，公司投资活动现金流出主要系对项目公司的资本金投资及对外股权投资。

筹资活动方面，2022 年，公司筹资活动现金流入主要为公司取得借款收到的现金和收到中交集团结算中心和中交疏浚结算中心拆借资金。2022 年，公司筹资活动现金流出主要为公司偿还到期债务本息支付的现金和偿还与中交疏浚和中交集团的资金拆借款。

表 20 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	216.12	225.88	50.97
经营活动现金流出小计	198.08	206.00	47.55
经营活动现金流量净额	18.04	19.89	3.42
投资活动现金流入小计	3.37	5.63	0.12
投资活动现金流出小计	10.92	6.16	4.39
投资活动现金流量净额	-7.55	-0.53	-4.28

筹资活动前现金流量净额	10.48	19.36	-0.85
筹资活动现金流入小计	175.68	119.28	21.68
筹资活动现金流出小计	186.08	132.87	18.61
筹资活动现金流量净额	-10.40	-13.58	3.07
现金收入比（%）	107.06	96.91	101.29

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

2023 年 1—3 月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为 3.42 亿元、-4.28 亿元和 3.07 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 2022 年底，公司流动比率及速动比率较 2021 年底均保持增长；截至 2023 年 3 月底，上述指标分别为 99.98% 和 67.27%，均较 2022 年底略有下降。2022 年，公司经营现金流动负债比和经营现金/短期债务有所增长，但经营活动现金流量净额对流动负债和短期债务保障能力仍弱。截至 2023 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.18 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 有所增长，全部债务/EBITDA 略有下降，EBITDA 利息倍数、经营现金/全部债务和经营现金/利息支出均有所上升，公司长期偿债能力指标较强。

表 21 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率（%）	97.66	100.39
	速动比率（%）	66.57	67.90
	经营现金/流动负债（%）	6.28	6.44
	经营现金/短期债务（倍）	0.21	0.24
	现金短期债务比（倍）	0.16	0.18
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	13.55	14.58
	全部债务/EBITDA（倍）	7.78	7.24
	经营现金/全部债务（倍）	0.17	0.19
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.63	4.44
	经营现金/利息支出（倍）	4.83	6.06

注：经营现金指经营活动现金流量净额；将合同资产并入存货计算速动比率
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

对外担保方面，截至2023年3月底，公司无对外担保。

银行授信方面，截至2023年3月底，公司获得银行授信额度合计（含中交集团内金融机构授信和债券授信）524.11亿元，已使用额度174.23亿元，剩余授信额度349.88亿元，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、权益及收入规模占合并口径比重高；公司本部短期偿债压力大。

截至2022年底，公司本部资产总额438.77亿元，较2021年底增长8.39%，占合并口径的94.13%。其中，流动资产286.52亿元，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152.26亿元，主要由长期应收款、长期股权投资和固定资产构成。

截至2022年底，公司本部所有者权益103.97亿元，较2021年底增长0.87%，占合并口径的82.03%。其中，实收资本58.07亿元，其他权益工具29.89亿元。

截至2022年底，公司本部负债总额334.80亿元，较2021年底增长10.96%，构成与合并口径负债基本一致。公司本部短期债务73.32亿元，本部长期债务17.96亿元；本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为76.30%和46.75%。

2022年，公司本部实现营业总收入129.78亿元（占合并口径的64.71%）；利润总额2.79亿元，相当于合并口径的36.99%。

2022年，公司本部经营活动现金流量净额为14.64亿元，投资活动现金流量净额为4.79亿元，筹资活动现金流量净额为-14.26亿元。

截至2022年底，公司本部流动比率及速动比率分别为91.29%和70.56%，现金短期债务比为0.18倍，公司本部短期偿债压力大；EBITDA利息倍数为1.62倍，全部债务/EBITDA为11.73倍。

十、外部支持

公司股东中交疏浚综合实力非常强，跟踪

期内在项目获取、内部竞争协调和融资等方面对公司支持力度大。

1. 支持能力

公司唯一股东中交疏浚是全球领先的特大型基础设施综合服务商——中交股份对其疏浚业务板块整合设立的专业化子集团。中交疏浚拥有全球最大的疏浚船队，在准入壁垒很高的传统疏浚及吹填造地领域拥有突出的技术、人员和装备实力，先后完成了国内外大量重点工程项目，积累了丰富的施工经验和工程业绩，综合实力非常强。

2. 支持可能性

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。

此外，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，在融资方面给予公司持续支持。截至2023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47.54亿元。

十一、债券偿还能力分析

1. 担保债券

截至2023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2023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 22 公司永续债券偿还能力指标

项目	2022 年
长期债务* (亿元)	52.31
经营现金流入/长期债务 (倍)	4.32
经营现金/长期债务 (倍)	0.38
长期债务/EBITDA (倍)	3.59

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

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 2022 年底，中交疏浚注册资本和实收资本均为 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 2022 年底，中交疏浚资产总额 1316.86 亿元，所有者权益 475.79 亿元（少数股东权益 76.30 亿元）；2022 年，中交疏浚实现营业总收入 523.29 亿元，利润总额 25.17 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：刘永满。

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提升，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、水运勘察、设计以及贸易业务，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。

2022 年，中交疏浚的吹填造地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 2021 年有所上升。同期，疏浚收入及浚前浚后服务收入同比均有所下滑。

毛利率方面，2022 年，中交疏浚综合毛利率同比小幅下降 0.78 个百分点，主要系疏浚业务毛利率下降所致。

表 23 中交疏浚营业总收入结构

项 目	2021 年			2022 年		
	金额 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
疏浚	178.02	39.46	16.71	171.03	32.68	14.39
吹填造地	41.49	9.20	17.11	62.65	11.97	17.95
浚前浚后服务	158.31	35.09	13.08	152.11	29.07	12.44
环保海工及贸易	71.31	15.81	9.55	140.08	26.77	12.16
其他	4.14	0.92	34.06	2.11	0.40	20.01
抵消	-2.13	-0.47	--	-4.69	-0.90	--
合计	451.14	100.00	14.58	523.29	100.00	13.80

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
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 2022 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。2022 年，中交疏浚合并范围一级子公司无变化。截至 2022 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。截至 2022 年底，中交疏浚合并资产总额 1316.86 亿元，较 2021 年底增长 6.92%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占 50.53%，非流动资产占 49.47%，中交疏浚资产结构相对均衡。

截至 2022 年底，中交疏浚流动资产 665.36 亿元，较 2021 年底增长 8.51%，主要由货币资金、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 2022 年底，中交疏浚货币资金 59.48 亿元，较 2021 年底增长 23.80%。货币资金中有 1.04 亿元受限资金，主要为保函保证金、银行承兑汇票保证金存款、履约保证金存款和信用证存款等。中交疏浚应收账款账面价值为 182.65 亿元，较 2021 年底增长 0.78%。应收账款账龄以 3 年以内为主（账面余额占比 72.06%），累计计提坏账 35.13 亿元；应收账款前五大欠款方合计账面余额为 42.67 亿元，占比为 20%，集中度较低。中交疏浚其他应收款 63.81 亿元，较 2021 年底增长 1.33%，主要系与中交股份及同系子公司的往来款增加所致。中交疏浚合同资产 181.07 亿元，较 2021 年底增长 25.01%，主要为已完工未结算工程，累计计提减值准备 1.25 亿元。中交疏浚一年内到期的非流动资产 78.64 亿元，较 2021 年底下降 15.45%，主要系 BT、PPP 项目形成的一年内到期的长期应收款。

截至 2022 年底，中交疏浚非流动资产 651.50 亿元，较 2021 年底增长 5.35%，主要由长期应收款、长期股权投资、其他权益工具投资、固定资产和其他非流动资产构成。

截至 2022 年底，中交疏浚长期应收款 119.49 亿元，较 2021 年底增长 12.68%，主要系 BT、PPP 项目应收工程款增加所致。中交疏浚长期股权投资 103.60 亿元，较 2021 年底增长 12.18%，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 59.70 亿元，较 2021 年底下降 10.00%，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 34.17 亿元。中交疏浚固定资产 122.14 亿元，较 2021 年底下降 2.59%，主要由房屋及建筑物、机器设备和船舶构成，累计计提折旧 147.49 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 187.52 亿元，主要由 PPP 项目合同资产和工程质量保证金构成。

截至 2022 年底，中交疏浚受限资产规模 154.35 亿元，受限比例为 11.72%，由 1.04 亿元货币资金、0.65 亿元应收账款、150.53 亿元长期应收款和 2.13 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。

截至 2022 年底，中交疏浚所有者权益 475.79 亿元，较 2021 年底增长 4.82%，主要来自未分配利润和其他权益工具的增长。其中，归属于母公司所有者权益占比为 83.96%，少数股东权益占比为 16.04%。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 24.75%、8.41%、13.62%、5.98%和 28.61%。中交疏浚所有者权益结构稳定性一般。

截至 2022 年底，中交疏浚实收资本 117.75 亿元，较 2021 年底无变化；其他权益工具 40.00 亿元，由“22 中交疏浚 MTN001”“22 中交疏浚 MTN002”和“22 疏浚 Y1”构成；资本公积 64.81 亿元，较 2021 年底略有下降；其他综合收益 28.43 亿元，较 2021 年底下降 15.55%，主要系其他权益工具投资公允价值下降所致；未分配利润 136.13 亿元，较 2021 年底增长 11.82%。

（2）负债

跟踪期内，中交疏浚全部债务有所增长，短期债务规模较大。

截至 2022 年底，中交疏浚负债总额 841.08 亿元，较 2021 年底增长 8.15%，主要系流动负

债增长所致。其中，流动负债占 81.04%，非流动负债占 18.96%。中交疏浚负债以流动负债为主，流动负债占比进一步上升。

截至 2022 年底，中交疏浚流动负债 681.61 亿元，较 2021 年底增长 12.46%。中交疏浚流动负债主要由短期借款、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 2022 年底，中交疏浚短期借款 49.80 亿元，较 2020 年底下降 5.65%，全部为信用借款；应付票据 68.44 亿元，较 2021 年底增长 2.66%，由银行承兑汇票（53.71 亿元）和商业承兑汇票（14.73 亿元）构成。截至 2022 年底，中交疏浚应付账款 328.70 亿元，较 2021 年底增长 14.51%，主要为应付工程款和材料款，应付账款账龄集中在 2 年以内。中交疏浚合同负债 39.44 亿元，较 2021 年底增长 19.65%，主要系预收工程款增加所致。中交疏浚其他应付款 78.94 亿元，较 2021 年底下降 9.51%，主要系与中交股份及同系子公司的其他往来款减少所致。中交疏浚一年内到期的非流动负债 74.26 亿元，主要由一年内到期的长期应付款（22.26 亿元）和一年内到期的应付债券（40.13 亿元）构成。

截至 2022 年底，中交疏浚非流动负债 159.47 亿元，较 2021 年底下降 7.05%，主要系应付债券转入一年内到期非流动负债所致。中交疏浚非流动负债主要由长期借款（占 78.57%）、应付债券（占 6.27%）和长期应付款（占 6.85%）构成。

截至 2022 年底，中交疏浚长期借款 125.30 亿元，较 2021 年底增长 21.81%，以质押借款和信用借款为主；应付债券 9.99 亿元，系中交疏浚发行的“G22 疏浚 1”；长期应付款 10.92 亿元，较 2021 年底下降 6.96%，主要为应付工程保留金和质量保证金。

有息债务方面，截至 2022 年底，中交疏浚全部债务 333.69 亿元，较 2021 年底增长 9.06%。债务结构方面，短期债务占 57.69%，长期债务占 42.31%。其中，短期债务 192.49 亿元，较 2021 年底增长 22.56%。从债务指标来看，截至 2022 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 63.87%、41.22%

和 22.89%，较 2021 年底分别上升 0.73 个百分点、上升 0.96 个百分点和下降 1.81 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。

2022 年，中交疏浚实现营业总收入 523.29 亿元，同比增长 15.99%；同期，营业成本 451.07 亿元，同比增长 17.05%；营业利润率为 13.56%，同比下降 0.79 个百分点。

2022 年，中交疏浚费用总额为 41.35 亿元，同比略有增长。2022 年，中交疏浚期间费用率为 7.90%，同比下降 1.26 个百分点。

2022 年，中交疏浚实现投资收益-1.35 亿元，主要系以摊余成本计量的金融资产终止确认损失 5.23 亿元所致；信用减值损失 3.77 亿元，主要为应收账款和其他应收款坏账损失；其他收益 0.89 亿元，主要为重点企业政府奖励和科研经费补助。2022 年，中交疏浚利润总额 25.17 亿元，同比增长 13.66%。

从盈利指标上看，2022 年，中交疏浚总资产收益率和净资产收益率分别为 3.28%和 4.44%，同比分别下降 0.33 个百分点和上升 0.21 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，经营活动现金转为净流入，投资活动现金持续呈净流出状态，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，2022 年，中交疏浚经营活动现金流入 584.71 亿元，同比增长 15.21%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。2022 年，中交疏浚收到其他与经营活动有关的现金 12.23 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 109.37%，同比变化不大，收入实现质量良好。2022 年，中交疏浚经营活动现金流出 570.97 亿元，同比增长 9.39%，

主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。2022 年，中交疏浚支付其他与经营活动有关的现金主要为研究开发支出和其他支出。2022 年，中交疏浚经营活动现金净流入 13.75 亿元。

从投资活动来看，2022 年，中交疏浚投资活动现金流入 11.22 亿元，同比大幅增长 136.14%，主要系当年收回投资收到的现金增加所致；投资活动现金流出 20.53 亿元，同比下降 32.85%，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。2022 年，中交疏浚投资活动现金净流出 9.31 亿元。

从筹资活动来看，2022 年，中交疏浚筹资活动现金流入 234.08 亿元，同比下降 27.24%，主要为取得借款收到的现金和发行债券收到的现金；筹资活动现金流出 174.58 亿元，同比下降 43.47%，主要为债务到期还本付息支出。2022 年，中交疏浚筹资活动现金净流入 59.51 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2022年底，中交疏浚流动比率与速动比率分别由2021年底的101.17%和70.45%下降至97.62%和64.82%。2022年，中交疏浚经营性净现金流对流动负债和短期债务的保障能力均弱。截至2022年底，中交疏浚现金短期债务比由2021年底的0.34倍下降至0.32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，2022 年，中交疏浚 EBITDA 为 30.60 亿元，EBITDA 利息倍数由 2021 年的 4.62 倍降至 3.57 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA 由 2021 年的 7.27 倍增至 10.90 倍。整体看，中交疏浚长期债务偿债能力指标较强。

截至 2022 年底，中交疏浚对外提供担保形成的或有负债 275.64 万元。

7. 中交疏浚本部财务分析

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

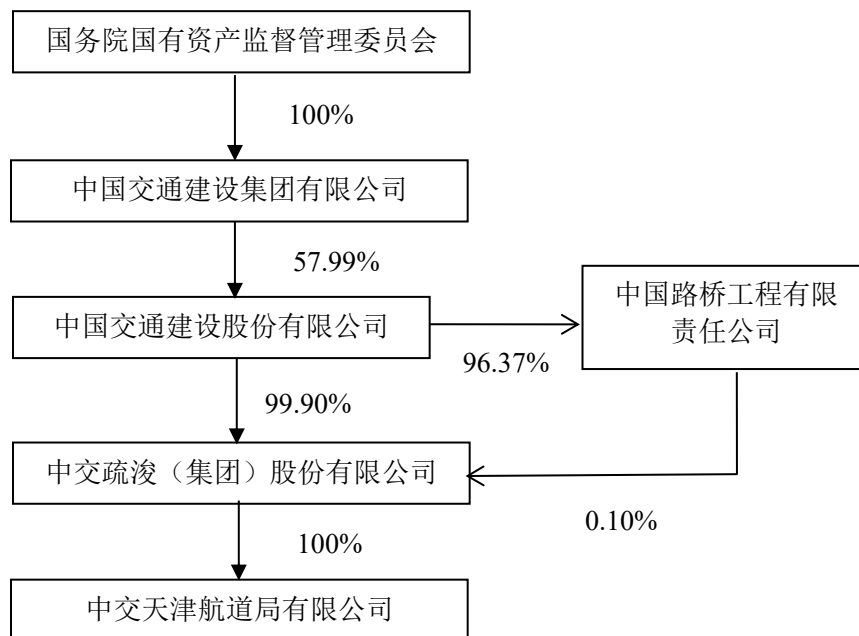
截至 2022 年底，中交疏浚本部资产总额 402.53 亿元，较 2021 年底下降 1.14%。中交疏浚本部资产总额占合并口径的 30.57%；负债总额 122.65 亿元，较 2021 年底下降 12.22%，主要系应付债券下降所致，中交疏浚本部负债总额占合并口径的 14.58%；所有者权益 279.88 亿元，较 2021 年底增长 4.65%，中交疏浚本部所有者权益占合并口径的 58.82%。2022 年，中交疏浚本部实现营业总收入 3.03 亿元，同比增长 138.58%，中交疏浚本部营业总收入占合并口径的比重为 0.58%，中交疏浚业务主要集中在子公司。2022 年，中交疏浚本部实现利润总额 7.63 亿元，同期，中交疏浚本部实现投资收益 9.24 亿元，中交疏浚本部利润总额对投资收益依赖大。

综合评估，联合资信评定中交疏浚主体长期信用等级为 AAA_{pi}，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

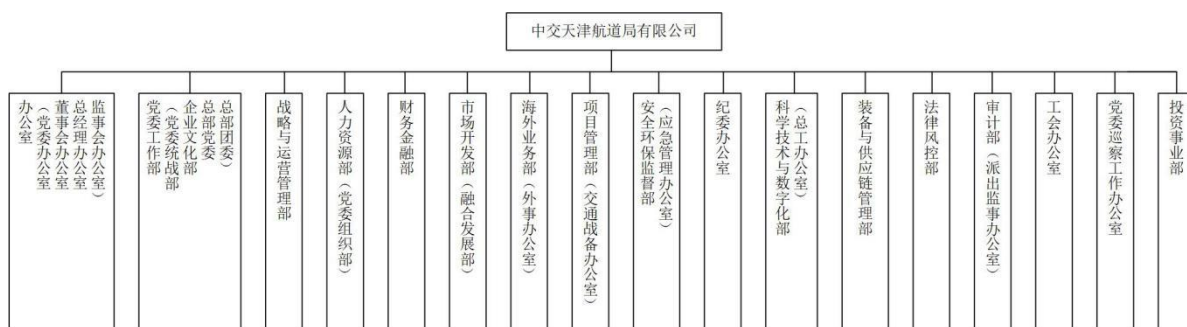
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“20 中交天津 MTN001”“21 天航 Y1”和“21 天航 Y3”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 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	注册资本 (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	195323.26	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	15500.00	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	中交天航（海南）实业有限公司	基建	10000.00	100.00	投资设立
8	中交天航环保工程有限公司	基建	20000.00	80.00	投资设立
9	中交北方实业有限公司	制造	50000.00	100.00	投资设立
10	中交天航局（印尼）海洋重工责任有限公司	制造	/	88.27	投资设立
11	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
12	中交（福清）投资有限公司	投资	30000.00	70.00	同控合并
13	寿光市中交港投港口管理有限公司	投资	30000.00	90.00	非同控制合并
14	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
15	中交（交城）投资建设有限公司	投资	5000.00	90.00	非同控制合并
16	北京浚达环保实业有限公司	基建	5000.00	100.00	投资设立
17	中交西南城市开发有限公司	基建	10000.00	100.00	投资设立
18	中交（苏州）城市开发建设有限公司	投资	100000.00	100.00	投资设立
19	中交天航俄罗斯建设有限责任公司	基建	/	100.00	同控合并
20	中交天航东北建设工程有限公司	基建	10000.00	100.00	投资设立
21	中交天航（宜宾）交通工程建设有限公司	基建	1000.00	100.00	投资设立
22	中交天航波兰建设有限公司	基建	/	100.00	投资设立
23	中交天航（澄迈）生态工程建设有限公司	基建	1000.00	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和中交天航波兰建设有限公司为境外注册公司；“/”表示数据未获取
 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	20.37	13.58	15.22	17.29
资产总额（亿元）	425.41	436.16	466.13	490.71
所有者权益（亿元）	110.71	122.15	126.74	127.79
短期债务（亿元）	93.04	86.16	83.18	94.36
长期债务（亿元）	13.11	19.32	22.31	22.21
全部债务（亿元）	106.15	105.47	105.49	116.57
营业总收入（亿元）	134.10	172.45	200.55	43.20
利润总额（亿元）	5.00	6.45	7.55	1.46
EBITDA（亿元）	14.65	13.55	14.58	--
经营性净现金流（亿元）	9.34	18.04	19.89	3.42
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.75	2.11	2.30	--
存货周转次数（次）	1.35	1.78	1.82	--
总资产周转次数（次）	0.32	0.40	0.44	--
现金收入比（%）	115.43	107.06	96.91	101.29
营业利润率（%）	18.98	14.06	13.89	10.20
总资本收益率（%）	4.26	3.94	4.15	--
净资产收益率（%）	3.86	4.49	5.06	--
长期债务资本化比率（%）	10.59	13.65	14.97	14.81
全部债务资本化比率（%）	48.95	46.34	45.43	47.70
资产负债率（%）	73.98	71.99	72.81	73.96
流动比率（%）	91.43	97.66	100.39	99.98
速动比率（%）	65.11	66.57	67.90	67.27
经营现金流动负债比（%）	3.22	6.28	6.44	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.16	0.18	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	2.81	3.63	4.44	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.25	7.78	7.24	--

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；公司 2023 年一季度财务数据未经审计
 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.76	11.57	13.21	14.59
资产总额（亿元）	383.13	404.82	438.77	452.50
所有者权益（亿元）	94.07	103.08	103.97	104.81
短期债务（亿元）	79.47	72.47	73.32	83.53
长期债务（亿元）	5.72	13.98	17.96	18.00
全部债务（亿元）	85.19	86.45	91.28	101.54
营业总收入（亿元）	110.59	133.06	129.78	29.31
利润总额（亿元）	4.23	2.58	2.79	0.94
EBITDA（亿元）	11.52	8.10	7.78	--
经营性净现金流（亿元）	2.36	9.81	14.64	2.04
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.98	2.14	1.89	--
存货周转次数（次）	1.65	2.05	1.80	--
总资产周转次数（次）	0.29	0.34	0.31	--
现金收入比（%）	113.30	106.88	98.86	91.71
营业利润率（%）	15.25	11.05	11.04	10.63
总资本收益率（%）	4.74	3.41	2.84	--
净资产收益率（%）	4.28	3.05	2.48	--
长期债务资本化比率（%）	5.73	11.95	14.73	14.66
全部债务资本化比率（%）	47.52	45.61	46.75	49.21
资产负债率（%）	75.45	74.54	76.30	76.84
流动比率（%）	88.81	90.69	91.29	90.01
速动比率（%）	70.11	68.56	70.56	68.96
经营现金流动负债比（%）	0.85	3.44	4.67	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.16	0.18	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	1.98	0.99	1.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.40	10.68	11.73	--

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；母公司 2023 年一季度财务数据未经审计；母公司利息支出采用“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”代替

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	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	83.63	53.58	62.28
资产总额 (亿元)	1170.44	1231.60	1316.86
所有者权益 (亿元)	425.09	453.92	475.79
短期债务 (亿元)	173.97	157.05	192.49
长期债务 (亿元)	106.55	148.91	141.20
全部债务 (亿元)	280.52	305.96	333.69
营业总收入 (亿元)	439.65	451.14	523.29
利润总额 (亿元)	20.60	22.14	25.17
EBITDA (亿元)	42.40	42.10	30.60
经营性净现金流 (亿元)	20.09	-14.42	13.75
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	2.35	2.39	2.78
存货周转次数 (次)	2.22	2.19	2.20
总资产周转次数 (次)	0.40	0.38	0.41
现金收入比 (%)	98.66	109.43	109.37
营业利润率 (%)	15.30	14.35	13.56
总资本收益率 (%)	3.94	3.61	3.28
净资产收益率 (%)	4.37	4.23	4.44
长期债务资本化比率 (%)	20.04	24.70	22.89
全部债务资本化比率 (%)	39.76	40.26	41.22
资产负债率 (%)	63.68	63.14	63.87
流动比率 (%)	101.67	101.17	97.62
速动比率 (%)	74.85	70.45	64.82
经营现金流动负债比 (%)	3.26	-2.38	2.02
现金短期债务比 (倍)	0.48	0.34	0.32
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.10	4.62	3.57
全部债务/EBITDA (倍)	6.62	7.27	10.90

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；2022 年中交疏浚利息支出采用“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”代替

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
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(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%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 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_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}。除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	不能偿还债务