

## 中交疏浚（集团）股份有限公司 2021 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：张馨予 [xyzhang@ccxi.com.cn](mailto:xyzhang@ccxi.com.cn)

项目组成员：杜佩珊 [pshdu@ccxi.com.cn](mailto:pshdu@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 06 月 29 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 2125 号

## 中交疏浚（集团）股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“20 疏浚 Y1”的债项信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十九日

**评级观点：**中诚信国际维持中交疏浚（集团）股份有限公司（以下简称“中交疏浚”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 疏浚 Y1”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司股东实力雄厚，2020 年新签合同额进一步增长、且大项目占比维持高位、盈利和获现能力提升以及资本结构较优、财务弹性强等因素对其整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际也关注到公司 PPP 项目资本支出压力较大，回购周期较长，未来运营效益存在不确定性以及债务规模维持高位，债务期限结构有待优化等因素对其经营和整体信用状况的影响。

### 概况数据

中交疏浚（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	950.39	1,048.42	1,170.44	1,247.54
所有者权益合计（亿元）	327.90	352.82	425.09	434.94
总负债（亿元）	622.49	695.60	745.35	812.61
总债务（亿元）	233.82	278.11	271.96	344.90
营业总收入（亿元）	342.28	374.44	439.65	111.01
净利润（亿元）	12.67	15.85	18.58	3.48
EBIT（亿元）	20.04	24.01	26.72	--
EBITDA（亿元）	31.32	37.48	39.28	--
经营活动净现金流（亿元）	15.11	5.44	20.09	-5.79
营业毛利率(%)	14.46	13.56	15.82	9.93
总资产收益率(%)	2.21	2.40	2.41	--
资产负债率(%)	65.50	66.35	63.68	65.14
总资本化比率(%)	41.63	44.08	39.02	44.23
总债务/EBITDA(X)	7.47	7.42	6.92	--
EBITDA 利息倍数(X)	6.59	5.73	5.44	--

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及未 2021 年一季度未经审计的财务报表整理。

### 评级模型

本次评级适用评级方法和模型：建筑(C180000 2019\_04)

中交疏浚（集团）股份有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力与效率(20%)	EBITDA 利润率(%)*	9.36	8
	净资产收益率(%)	4.78	5
	现金周转天数(天)	35.62	8
财务政策与偿债能力(20%)	总资本化比率(%)	39.02	10
	经营活动现金流入/短期债务(X)	2.50	5
	总债务/EBITDA(X)*	7.27	7
规模与多元化(45%)	营业总收入(亿元)	439.65	8
	净资产(亿元)	425.09	10
	项目储备	8	8
	多元化经营	8	8
运营实力(15%)	市场地位与准入壁垒	10	10
	技术实力及资质	8	8
打分结果			aa+
BCA			aa+
支持评级调整			1
评级模型级别			AAA
<b>打分卡定性评估与调整说明：</b>			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa+)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡以及公司治理、会计标准和报表质量、流动性、企业特殊事件、产业链多元化及协同效应等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。			

\*指标采用 2018 年~2020 年三年平均值

### 正面

■ **股东实力雄厚。**公司控股股东中国交通建设股份有限公司（以下简称“中国交建”）是中国最大的港口设计建设公司、世界领先的公路与桥梁设计建设公司、世界最大的疏浚公司，2020 年位列 ENR 全球业务第 4 位和国际业务第 4 位。公司作为其疏浚业务板块专业化子公司，可获得股东较大支持。

■ **新签合同额进一步增长，且大项目占比维持高位。**公司在疏浚吹填领域领先的市场地位使其保持了很强的市场拓展能力，加之在浚前浚后工程以及环保和海工等领域的市场拓展与深耕，2020 年公司新签合同额进一步增长，较强的项目承揽能力对未来收入的稳定增长提供了有力支撑。此外，公司承揽的大项目占比保持高位，有利于发挥业务的规模效应。

■ **跟踪期内盈利能力提升，经营性现金流大幅增加。**受益于较好的项目储备，2020 年公司营业总收入同比增长 17.42%，净利润同比增长 17.22%。此外，跟踪期内公司加快账款回收，带动经营活动净现金流大幅增加。

■ **资本结构较优，财务弹性强。**截至 2020 年末公司共获得各金融机构综合授信额度 1,629.36 亿元，其中尚未使用额度 1,351.79 亿元，财务弹性很强。此外，2020 年末公司财务杠杆比率有所下降，资本结构在施工企业中处于较优水平，使其具备更大的融资空间。

### 关注

■ **PPP 项目资本支出压力较大，回购周期较长，未来运营效益存在不确定性。**公司 PPP 项目尚需投入资金规模较大，且运营及回购周期均较长，相关项目后续实施进展及运营效果存在不确定性。

■ **债务规模维持高位，债务期限结构有待优化。**受资本运营项目、船舶构建等投资保持较高水平影响，公司总债务规模维持高位，2021 年 3 月末增至 344.90 亿元，其中短期债务占比为 66.32%，以短期债务为主的债务期限结构有待优化。

### 评级展望

中诚信国际认为，中交疏浚（集团）股份有限公司的信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**经营及业务承揽规模大幅下降；工程回款明显弱化；债务过度扩张且投资回报率未及预期等。

**评级历史关键信息**

中交疏浚（集团）股份有限公司						
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型		评级报告
AAA/稳定	--	2021/04/25	张馨予、杜佩珊	<a href="#">中诚信国际建筑行业评级方法与模型</a> <a href="#">C180000_2019_04</a>		<a href="#">阅读全文</a>

**同行业比较**

2020 年部分建筑施工企业主要指标对比表						
公司名称	建筑新签合同额 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净资产收益率 (%)	总资本化比率 (%)	总债务/EBITDA (X)	营业周期 (天)
中交疏浚	833.56	439.65	4.78	39.02	7.27	308
中交第四公路工程局有限公司	801.78	437.83	14.96	53.29	5.56	107
中交路桥建设有限公司	700.41	412.74	11.38	56.39	7.16	86

注：总债务/EBITDA 为三年平均值。

资料来源：中诚信国际整理

**本次跟踪债项情况**

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊 条款
20 疏浚 Y1	AAA	AAA	2020/11/06	30.00	30.00	2020/12/28~2022/12/28 (2+N)	续期选择权，票面利率选择权，赎回条款

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

中交疏浚（集团）股份有限公司经中国证券监督管理委员会“证监许可【2020】3495号文”批复核准，获准向合格投资者公开发行面值总额不超过50亿元（含50亿元）的可续期公司债券。中交疏浚（集团）股份有限公司2020年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）为首期发行，债券简称“20疏浚Y1”，发行规模为30.00亿元。上述债券募集资金扣除发行费用后，用于偿还公司债务、补充营运资金、股权收购，截至2021年3月末已按照募集规定用途使用完毕。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**2021年一季度，受上年同期低基数影响，GDP同比增速高达18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的GDP环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度GDP同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速

持续回升，内需修复态势不改，3月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心CPI略有上涨，大宗商品价格上涨影响下PPI出现上扬态势，但CPI上行基础总体较弱、PPI上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

**宏观风险：**2021年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

**宏观政策：**2021年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在2020年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府

杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

**宏观展望：**即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处于持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

## 近期关注

### PPP 模式已进入政策规范和风险控制的高质量发展阶段，对建筑企业的投融资管理提出了更高要求

2014 年以来，国家发改委、财政部、国土资源部、银监会和国家铁路局相继或联合发文，支持社会资本以独资、合资等多种投资方式建设和运营基础设施项目，在经历了 2015 年及 2016 年的 PPP 项目爆发式增长后，2017 年国资委和财政部等出台一系列强力监管文件标志着 PPP 项目进入严监管周期。随着财金〔2018〕54 号、财金〔2019〕10 号等文件的落地实施，PPP 模式已由过去的培育和快速增长阶段进入了政策规范和风险控制的高质量发展阶段，后续项目入库将更注重项目质量和合规性审核以及执行效率。中诚信国际认为，入库项目标准的提升将阶段性影响 PPP 项目供给量，对金融机构提供融资监管的趋严使得融资落地难度有所提升，社会资本方、金融机构及政府在项目接洽过程中的多

向选择将更趋谨慎。但从长远来看，一系列监管政策的出台有利于 PPP 项目的规划化运作和实际落地率的提升，资金亦将向合规、优质项目倾斜，从而保护 PPP 项目各参与方的应有利益。

截至 2021 年 1 月末，全国 PPP 综合信息平台项目管理库累计入库项目共计 10,034 个，总投资额 15.5 万亿元；累计签约落地项目共 7,159 个，投资额 11.6 万亿元；累计开工项目 4,308 个，投资额 6.7 万亿元。从入库项目回报机制来看，可行性缺口补助项目累计投资额占入库项目总投资的 65.4%，政府付费项目累计投资额占比 21.2%，使用者付费项目累计投资额占比 13.4%，可行性缺口补助项目占比较上年末进一步提升。从财政承受能力来看，全国 2,735 个有 PPP 项目入库的行政区中，2,712 个行政区在 PPP 项目合同期内的各年度财政承受能力占比均在 10% 红线以下，其中 2,063 个行政区低于 7% 预警线，1,574 个行政区低于 5%，而 23 个超过 10% 的行政区已停止新项目入库。

中诚信国际关注到，PPP 项目中政府扮演了多种角色，主导的工作包括需求分析、投资分析决策、特许权授予、产品或服务购买、土地供给和提供税收优惠等，建筑企业在与政府的合作中可能面临其不能恰当履行自身职责的风险，使项目推进存在不确定性。虽然我国陆续出台了一系列政策措施，但因 PPP 模式发展历程较短，对口公共管理部门对项目推进中的各种问题可能缺乏妥善解决的经验，建筑企业维权的成本依然很高。此外，在我国基础设施建设中，应用 PPP 模式虽已有先例，但项目仍面临着投资额大、周期长、运营模式不明确、融资成本高、运营回报率低、退出机制不完善等一系列问题，对建筑企业的综合投融资管理能力提出了更高要求。

**随着行业整合的持续推进和工程建设组织方式的进一步转变，大型勘察设计企业的产业链布局将日趋完整，而培育全过程工程咨询服务能力和工程总承包能力将在提升综合竞争实力方面发挥更重要的作用**

工程勘察设计行业位于建筑产业链的前端，是固定资产投资物化为实物资产的前导性程序。工程勘察设计水平的优劣，将直接关系到工程建设项目的质量，因此对固定资产投资具有决定性影响。多年来，在我国持续大规模固定资产投资带动下，工程勘察设计行业实现了较快发展，截至 2019 年末，全国具有资质的工程勘察设计企业达 2.37 万家，从业人员为 463.1 万人。从行业规模和性质来看，大致可分为“部级院”、“省级院”、“市级院”、“设计事务所”四类；从专业分工来看，勘察设计公司按业务类别可划分为建筑、铁路、公路、水利、冶金、电力、石油化工等 21 个子行业，除建筑设计外，其他行业均具有较高的准入壁垒。2020 年 ENR 全球工程设计公司 150 强中，上榜的 22 家中国大陆设计企业分别来自电力、铁路、公路、建筑、冶金、机械等领域。整体来看，行业呈现出子行业多、集中度低且参与者分散等特点。

伴随着中国建筑业的快速发展，近年来国内工程勘察设计企业的服务内容和业务模式也在不断创新和演进，服务领域已经从传统的勘察设计向全过程工程咨询服务（工程可研、规划咨询、投资估算、招投标管理、项目管理等）和工程总承包（EPC、EPCM、DB 等）方向延伸。2017 年，《国务院办公厅关于促进建筑业持续健康发展的意见》（国办发[2017]19 号）出台，明确提出政府投资工程应完善建设管理模式，带头推行工程总承包模式；2019 年 12 月，住房和城乡建设部、国家发展和改革委员会《房屋建筑和市政基础设施项目工程总承包管理办法》发布，对工程总承包相关承包方式、招投标、风险分担、分包管理、质量安全责任、责任追究等进行了细化规定，为该模式的进一步发展奠定了良好的政策环境基础。2020 年住建部联合 9 大部委共同印发《关于加快新型建筑工业化发展的若干意见》，鼓励新型建筑工业化项目积极推行工程总承包模式，促进设计、生产、施工深度融合。工程总承包模式的推行使得行业收入规模保持快速上升态势，2017~2019 年营业收入分别为 43,391.30 亿元、51,915.20 亿元和

64,200.90 亿元，增速分别为 30.16%、19.64% 和 23.66%；同期勘察设计公司实现工程总承包收入分别为 20,807.0 亿元、26,046.1 亿元和 33,638.6 亿元，增速分别为 92.93%、25.18% 和 29.15%。

行业发展趋势方面，大型工程勘察设计企业在以业务量提升为中心平稳发展的同时，也在不断寻求经营结构转型，通过并购及协议合作等方式不断优化整合，使其在特定市场区域和业务领域快速扩张，提升全过程工程咨询服务能力和工程总承包能力。除了向“大而全”的综合性工程服务企业方向发展外，部分设计能力较强且业务相对单一的企业亦将向“小而精”的专业性建筑设计事务所发展，行业两极分化趋势将更趋明显。

### 跟踪期内公司继续保持了领先的行业地位和突出的技术优势，2020 年新签合同额进一步增长

在疏浚、吹填造地业务领域，公司处于行业领先地位，自成立以来先后承建及参建了多项我国海岸线沿线重大疏浚及吹填造地项目，业绩积累丰富。资质方面，公司及下属子公司拥有工程设计水运行业甲级、港口与航道工程施工总承包特级等资质，截至 2020 年末，全国范围内拥有港口与航道工程施工总承包特级资质的企业共 15 家，其中公司下属三家核心航道局天航局、上航局和广航局均具备该资质。此外，公司还拥有市政公用工程施工总承包一级资质 5 项，水利水电工程施工总承包一级资质 3 项，环保工程专业承包资质 15 项，河湖整治工程专业承包一级资质 3 项，资质齐备且等级较高。

2020 年公司新签合同总额为 833.56 亿元，同比增长 37.81%，其中大项目占比增至 89.77%，有利于发挥业务的规模效应。

表 1：近年来公司新签合同额业务构成（亿元、%）

业务类型	2018	2019	2020
疏浚业务	131.54	115.44	218.71
吹填造地业务	43.44	48.60	73.39
浚前浚后服务业务	136.40	123.45	83.44
环保海工及其它业务	259.06	317.35	458.02
合计	570.44	604.85	833.56

统计指标	2018	2019	2020
新签重大项目数量	104	101	138
新签重大项目合同额	427.84	518.68	748.28
重大项目合同额占比	75.00	85.75	89.77

注：重大项目指合同额 1 亿元以上项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从市场区域布局来看，港口资源较为丰富的华东、海西和华南地区系公司疏浚和吹填造地等涉水业务的传统优势区域，其区域新签合同额合计占新签合同总额的比重维持在较高水平。此外，通过三大航道局及中交生态环保投资有限公司等子企业设置的营销网络，公司近年来亦向内陆市场延伸，2020 年西南地区 and 京津冀地区新签合同额增长显著，业务领域包括内河流域综合治理、水利、市政等新兴业务和 PPP 投融资业务等。

**表 2：近年来公司新签合同额区域结构（亿元）**

业务区域	2018	2019	2020
东北区域	7.59	15.69	25.93
京津冀区域	70.03	27.94	89.16
华东区域	202.19	268.62	295.56
海西区域	77.55	89.66	52.51
华南区域	93.32	72.83	110.00
华中区域	2.38	23.27	25.09
海南区域	2.07	12.99	3.10
西南区域	30.38	27.48	137.11
西北区域	0.63	0.30	1.00
<b>境内业务小计</b>	<b>486.14</b>	<b>538.78</b>	<b>739.46</b>
境外业务	84.30	66.07	94.10
<b>合计</b>	<b>570.44</b>	<b>604.85</b>	<b>833.56</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

海外业务方面，公司具备中国交建授予的海外独立经营权，近年来依托母公司完善的国际营销网络和分支机构持续开拓海外项目，形成了较为成熟的国际营销体系。公司海外业务主要承揽疏浚、吹填造地、水务、海洋工程、码头、防护堤建设等工程，主要市场区域包括香港、澳门、东南亚、南美、中东、非洲等超过 30 个国家和地区。2020 年，公司境外新签肯尼亚拉姆港疏浚工程等项目，带动境外新签合同额较上年增长 42.42%。**中诚信国际注意到**，国际工程业务受当地经济形势、政治、法律以及汇率变动的影响较大，各地区所面临的风险因素较难控制或将导致国际工程业务面临较大的经营风险，对公司海外项目的管理提出了较高要求。

### 2020 年疏浚、吹填造地和环保海工业务新签合同额均大幅上升，可为公司稳定经营提供良好支撑

从业务类型看，疏浚和吹填造地业务是中交疏浚的传统主业。公司疏浚业务主要包括以航道、码头、港口建设等为主的基建疏浚工程和以航道底部清淤为主的维护疏浚工程。受外部市场扩容影响，2020 年公司疏浚及吹填造地业务新签合同额分别同比增长 89.46% 和 51.01%。**中诚信国际认为**，公司在疏浚领域的装备、技术和项目经验优势突出，加之该行业具有资金、规模及装备壁垒高的特性，使得公司面临的竞争相对缓和，且作为封闭市场的主要参与者，公司有望获得更多的外部资源倾斜。中诚信国际将对国家海域使用权相关政策调控及公司后续疏浚、吹填造地业务承揽情况保持关注。

**表 3：截至 2021 年 3 月末公司主要在施疏浚及吹填项目（万元、%）**

项目名称	业主名称	合同金额	完工进度
<b>疏浚工程</b>			
深圳至中山跨江通道主体工程施工（S09 标）	深中通道管理中心	194,214.80	52.78
长江口 2019-2021 年航道维护 A 标	交通运输部长江口航道管理局	132,640.75	74.41
湛江港 30 万吨级航道改扩建工程（I 标段）	湛江港（集团）股份有限公司	114,948.36	89.02
连云港港 30 万吨级航道二期工程徐圩航道疏浚工程施工项目 LYG-302-H2.1 标段	连云港港 30 万吨级航道建设指挥部	105,190.37	85.00
茂名港博贺新港区 30 万吨级航道工程施工（标段 II）	茂名博贺新港区建设指挥部办公室	122,406.16	17.62
<b>吹填工程</b>			
宁海县西店新城围填海吹填砂工程	中信(宁波)西店新城开发建设有限公司	55,963.30	31.53

横沙东滩围围（八期）工程	上海市土地储备中心	759,980.00	92.74
中化炼化一体化三期（B区）回填工程设计施工总承包（EPC）项目	惠安县泉惠石化基地开发建设有限公司	124,837.81	83.47
宁波-舟山港梅山港区6号至10号集装箱码头工程围堤和陆域形成及地基处理工程	宁波港股份有限公司	121,241.17	103.94
舟山绿色石化基地围填海工程（东区成陆）	舟山石化园区投资发展有限公司	277,626.56	74.04

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

作为疏浚和吹填造地业务产业链的延伸，公司浚前浚后服务业务主要包括疏浚和吹填勘察设计、水工、地基处理、设备设计、建设和维护以及测绘及提供燃料等。2020年，受下游市场需求萎缩等影响，浚前浚后服务业务新签合同额有所下降。

此外，在主业市场压力较大的背景下，公司近年积极拓展环保和海工业务，主要包括海洋及港口服务、环保工程以及海洋工程，涉及污染沉积物清理、流域综合治理、土壤修复、海水淡化、海洋牧

场、海底管道铺设等领域，具有长距离密封运输、疏浚污泥脱水、污水生物安全处理等先进技术。受益于环保要求、美丽中国等外部市场的扩容和公司的市场拓展与深耕，2020年市政环保和海工领域新签合同额快速增长。**中诚信国际注意到**，公司近年来浚前浚后及市政环保海工业务的市场拓展规模保持在较高水平，成为其保持业务经营稳定的重要支撑，未来随着公司进一步拓展相关业务板块，或将成为其新的利润增长点。

**表 4：截至 2021 年 3 月末公司主要在施工浚前浚后及市政环保海工项目（万元、%）**

项目名称	业主名称	合同金额	完工进度
<b>浚前浚后工程</b>			
东海岛产业用地软基处理工程（二期）	湛江市基础设施建设投资集团有限公司	211,035.35	73.62
深圳市海洋新兴产业基地陆域形成工程 2a 标段	深圳市特区建设发展集团有限公司	122,937.38	62.69
通州湾新出海口一期通道工程施工项目 NTGJT-XCHKTD1-SG 标段	南通港集团建设投资有限公司	56,581.01	70.42
烟台港西港区液体化工仓储中心项目、冷能加工区及冷链物流区陆域形成工程	烟台港集团有限公司	65,522.95	81.82
京杭运河济宁至台儿庄（济宁段）航道“三改二”工程（上海交建）	济宁市港航事业发展中心	62,547.05	71.45
<b>市政环保海工工程</b>			
莆田市秀屿区石门澳产业园生态修复及配套工程 EPC 总承包项目	莆田市秀屿区万融实业有限公司	63,531.88	6.60
莆田市木兰溪流域秀屿片区水系综合整治工程施工项目	莆田市秀屿区住房和城乡建设局	89,038.49	10.23
汕头市南澳岛蓝色海湾整治行动项目勘察设计施工总承包	南澳县海洋生态文明示范区建设管理中心	30,456.01	92.00
南湖生态环境修复工程（一期）设计施工总承包项目	嘉兴水利投资建设有限公司	21,568.10	82.22
东湖水环境提升工程清淤疏浚专业工程施工一标段	武汉市市政建设集团有限公司	19,236.98	72.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 跟踪期内公司积极参与基础设施投资等资本运营项目的拓展，但资本运营项目投资规模较大，回款周期较长，且后期运营效益存在不确定性

跟踪期内，公司继续拓展 BT、PPP 等资本运营项目，以投融资带动总承包，实现投资与施工的联动。

BT 项目方面，公司陆续承接了营口经济技术开发区钢港配套产业园区填海工程、盘锦辽滨沿海

经济区海洋工程装备制造园区吹填造地项目、福建东山光伏及玻璃新材料产业园围海造地工程等多个基建投资项目。截至 2021 年 3 月末，公司在手的 8 个 BT 基础设施投资项目累计完成投资 62.20 亿元，均已进入回购期，累计实现回购 36.08 亿元，回购情况良好。

PPP 项目方面，截至 2021 年 3 月末，公司已落地（签订投资合同）PPP 项目 45 个，其中 44 个项

目已纳入财政部项目库，1个纳入广东省项目库。落地项目控股项目33个，计划总投资568.50亿元，截至2021年3月末累计完成投资177.66亿元；参股项目12个，公司计划资本金出资额合计19.04亿元，累计完成资本金出资合计7.63亿元，项目储备充足。根据规划，未来公司将继续择机加大对以基础设施建设为主的资本运营项目的投资力度，以实现业务规模和经营效益的提升。**中诚信国际注意到**，投融资项目盈利水平相对较高，但运营及回款周期较长，且前期建设施工投资规模较大，公司或将面临一定的资本支出压力，加之PPP政策调控趋严、前期入库手续或不完善对项目融资及工程进度产生影响，同时对其资金管理及风险管控能力提出了更高要求。

此外，公司亦逐步拓展城市综合开发业务，截至2021年3月末在手项目1个，为浙江千岛中央商务区项目，系中国交建授权中交疏浚实施，由中交疏浚和舟山市政府联合成立项目公司，持股比例分别为70%和30%。该项目总开发面积约4.48平方公里（含海域），计划总投资27亿元，截至2021年3月末已完成投资额2.63亿元。**中诚信国际认为**，公司资本运营业务稳步推进，工程承包与项目投融资相结合的运作模式取得一定成果，但资本运营项目投资金额较大，其后续推进和回款情况值得关注。

## 财务分析

以下分析基于经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018~2020年审计报告以及公司提供的未经审计的2021年一季度财务报表。评级报告中所使用数据为各期财务报表期末数。

### 2020年公司经营性业务盈利能力提升，投资收益对利润起到有效补充，但当年资产减值损失对利润侵蚀明显

公司业务构成主要分为疏浚业务、吹填造地业务、浚前浚后服务业务以及环保和海工工程。2020

年，浚前浚后服务工程收入大幅增长带动公司营业总收入增加。2021年1~3月，公司营业总收入为111.01亿元，同比增长63.32%。

表5：公司收入结构及占比（亿元、%）

收入	2018	2019	2020
疏浚业务	111.29	118.40	116.77
吹填造地业务	109.12	88.54	90.36
浚前浚后服务工程	70.70	125.80	209.97
环保海工及贸易	51.18	41.70	22.55
<b>营业总收入</b>	<b>342.28</b>	<b>374.44</b>	<b>439.65</b>
占比	2018	2019	2020
疏浚业务	32.51	31.62	26.56
吹填造地业务	31.88	23.65	20.55
浚前浚后服务工程	20.66	33.60	47.76
环保海工及贸易	14.95	11.14	5.13
<b>合计</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

毛利率方面，2020年公司毛利率上升。其中，吹填造地业务受市场环境收缩影响，部分船只的闲置使得该板块规模效应下降，毛利率有所下滑，其余业务毛利率受益于公司加强合同商务条件把关以及成本管控，同比均有所提升。2021年1~3月，受营业成本增加影响，公司营业毛利率为9.93%，同比下降1.80个百分点。

表6：近年来公司主要板块毛利率（%）

	2018	2019	2020
疏浚业务	14.23	16.36	20.98
吹填造地业务	20.17	15.94	11.96
浚前浚后服务业务	11.83	10.24	13.81
环保海工及贸易	3.15	4.94	6.14
<b>营业毛利率</b>	<b>14.46</b>	<b>13.56</b>	<b>15.82</b>

注：分析所用为各分部财务数据，未抵消分部间交易。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2020年，公司期间费用支出同比增加。从期间费用构成来看，由于施工企业项目数量众多且地域分散，加之公司研发投入较高，使得以职工薪酬等人员费用和研究与开发费为主的管理费用在期间费用中占比较高。2020年，公司在人员费用管控方面效果较好，但研发材料费的增长使当期管理费用同比上升；2020年，由于外币汇率波动产生3.03亿元的汇兑净损失，公司当期财务费用有所增长。整体来看，2020年，在期间费用和营业总收入均有所

增长的情况下，公司期间费用率同比变化不大。

**表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）**

	2018	2019	2020	2021.1~3
销售费用	1.28	1.46	1.31	0.41
管理费用	29.44	31.01	36.87	5.63
财务费用	3.26	6.48	9.30	0.55
期间费用合计	33.98	38.95	47.48	6.59
期间费用收入占比	9.93	10.40	10.80	5.94
经营性业务利润	14.31	11.28	20.17	4.26
资产减值损失	3.15	0.30	5.62	-0.18
投资收益	3.27	6.20	5.82	-0.15
利润总额	15.53	17.77	20.60	4.45
EBITDA	31.32	37.48	39.28	--
EBITDA 利润率	9.15	10.01	8.93	--
净资产收益率	4.03	4.66	4.78	3.24*

注：1、中诚信国际分析时将研发费用计入管理费用，将信用减值损失计入资产减值损失；2、资产减值损失中损失金额列示为正值。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

从利润构成来看，经营性业务利润为公司利润最主要构成。2020 年收入规模增长加之毛利率提升，带动经营性业务利润大幅增加；受益于处置持有的部分中国港湾工程有限责任公司股票，投资收益对利润总额形成补充；但 2020 年按信用风险特征组合计提坏账准备的计提比例提升，使得以应收工程款坏账损失为主的资产减值损失对利润造成一定侵蚀。

从盈利指标来看，2020 年利润总额增加带动 EBITDA 增长，但营业总收入增速较快，使得 EBITDA 利润率有所下降；净利润增加带动净资产收益率小幅提升。

**2020 年末公司资产及负债规模均有所增长；受益于永续债的发行以及少数股东权益增长，公司所有者权益大幅增加，财务杠杆比率有所下降，但短期债务占比上升，债务期限结构有待调整**

2020 年末，公司资产规模有所增长。从资产结构来看，公司所处行业对船舶设备等固定资产的要求较高，使得流动资产在总资产中所占比例较传统施工行业偏低。具体来看，公司流动资产主要由存货（含合同资产，下同）、应收账款、货币资金及一年内到期的非流动资产等构成。2020 年末，随着施工业务规模的扩大，公司应收账款持续增长，2020

年末 1 年期以内的应收账款占比约为 52.18%；此外，2020 年，公司通过应收账款保理、资产证券化等方式终止确认应收款项合计金额 50.97 亿元，相应产生的保理及贴现等费用 2.23 亿元。2020 年公司营业周期为 308 天，同比下降 3.10%，但疏浚、吹填等工程结算周期长的特征使得其经营周转相对缓慢；公司货币资金变化不大，2020 年末受限货币资金 2.30 亿元，占比不高。跟踪期内，随着部分长期应收款将于 1 年内到期，使得一年内到期的非流动资产增至 110.49 亿元，同比增长 36.10%。

公司非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资和固定资产等构成。其中，随着公司资本运营项目的拓展，2020 年由工程质保金及 PPP 项目形成的长期应收款同比增长 45.88% 至 193.73 亿元。公司对参股 PPP 项目 SPV 公司的投资增加亦使得长期股权投资有所增长。此外，由于公司将部分融资租入的船舶资产分类至使用权资产，使得固定资产规模有所下降。

**表 8：近年来公司主要资产情况（亿元）**

	2018	2019	2020	2021.3
存货	124.00	168.59	165.32	184.01
货币资金	80.19	80.32	79.72	88.44
应收账款	146.62	175.06	179.35	184.58
一年内到期的非流动资产	71.36	81.18	110.49	105.47
<b>流动资产</b>	<b>526.24</b>	<b>573.61</b>	<b>626.69</b>	<b>682.83</b>
长期应收款	122.52	132.80	193.73	208.40
长期股权投资	56.62	75.17	81.11	82.01
固定资产	153.96	128.05	125.01	124.80
其他权益工具投资	45.38	56.30	59.60	65.48
<b>非流动资产</b>	<b>424.15</b>	<b>474.81</b>	<b>543.75</b>	<b>564.71</b>
<b>总资产</b>	<b>950.39</b>	<b>1,048.42</b>	<b>1,170.44</b>	<b>1,247.54</b>

注：中诚信国际分析时将合同资产计入存货。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

由于施工企业对营运资金需求较高，属于高杠杆经营行业，因此负债水平较高是行业的普遍特征。从负债构成来看，公司负债以经营性负债为主，主要是对供应商和分包商的资金占用、业主支付的工程预付款等。此外，还包括以应付股利为主的其他应付款。2020 年，随着公司业务规模发展，应付账款进一步增加至 306.39 亿元，同比增长 23.70%。

2020 年末公司债务规模同比下降，长短期债务比（短期债务/长期债务）为 1.78 倍，较 2019 年的 1.08 倍有所提升，系因长期债务中有 57.73 亿元应付债券将在一年内到期，债务期限结构有待优化。未来，施工业务规模的扩大、融投资建造项目的推进以及船舶等资产的购置或将使公司保持一定的对外融资需求。

**表 9：近年来公司主要负债及资本结构情况（亿元、%）**

	2018	2019	2020	2021.3
短期借款	44.51	70.83	45.71	84.87
应付账款	221.02	247.68	306.39	298.61
其他应付款	69.34	69.21	61.72	45.95
长期借款	29.31	36.15	58.35	77.97
短期债务	104.70	144.60	173.97	228.73
长期债务	129.12	133.51	97.99	116.17
<b>总债务</b>	<b>233.82</b>	<b>278.11</b>	<b>271.96</b>	<b>344.90</b>
其他权益工具	--	--	29.98	29.98
少数股东权益	24.58	27.10	59.06	59.66
所有者权益合计	327.90	352.82	425.09	434.94
资产负债率	65.50	66.35	63.68	65.14
总资本化比率	41.63	44.08	39.02	44.23

注：中诚信国际分析时将合同负债计入预收款项。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

所有者权益方面，2020 年公司发行 30.00 亿元永续公司债，加之经营积累以及基建投资类业务拓展使得少数股东权益快速增加，年末公司所有者权益规模大幅增长，财务杠杆水平下降。若将公司计入权益的债务融资工具调整至债务，2020 年末公司资产负债率和总资本化比率分别为 68.80% 和 47.61%，在施工企业中仍处于较好水平。

### 2020 年公司通过保理等方式加快账款回收，经营性现金流大幅增加，投资规模扩张；债务规模维持高位，部分偿债指标有所减弱

经营活动方面，2020 年公司业务规模发展，且通过保理、资产证券化等方式加快账款回收，经营活动现金净流入规模较上年显著增长；2021 年一季度，受工程款于春节前集中支付等因素影响，公司经营活动净现金流呈净流出态势。2020 年随着公司对资本运营项目投入的增加，投资活动净现金流出规模大幅增长，较上年同期增长 180.50%。筹资活动方面，债务融资已成为公司获得业务发展所需资

金的主要方式，2020 年因 PPP 投资支出借款增加以及永续债发行而导致筹资活动产生的现金流净额进一步增加，较好的平衡了公司投资业务产生的资金缺口。

**表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

指标	2018	2019	2020	2021.1-3
经营活动净现金流	15.11	5.44	20.09	-5.79
投资活动净现金流	-31.52	-19.13	-53.66	-25.52
筹资活动净现金流	12.19	13.22	33.85	37.99
货币资金/短期债务	0.77	0.56	0.46	0.39
经营活动现金流入/短期债务	2.61	2.43	2.50	2.15*
总债务/EBITDA	7.47	7.42	6.92	--
EBITDA 利息倍数	6.59	5.73	5.44	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

从偿债指标来看，2020 年公司 EBITDA 增长，加之总债务规模同比下降，EBITDA 对债务的保障能力提升；但利息支出增加，使得 EBITDA 对利息的覆盖倍数小幅下降。此外，短期债务规模增长较快，使得货币资金对短期债务的保障能力下降，但经营活动净现金流入大幅提升使得其对短期债务覆盖能力加强。

### 公司财务弹性强，或有事项风险可控

银行授信方面，截至 2020 年末共获得各金融机构综合授信额度 1,629.36 亿元，其中未使用额度 1,351.79 亿元，财务弹性强。

受限资产方面，截至 2020 年末公司受限资产合计 171.45 亿元，占当期末总资产的 14.65%。其中受限货币资金 2.30 亿元，主要是用作各项保证金；受限应收账款 3.35 亿元、受限长期应收款 165.12 亿元、受限无形资产 0.68 亿元，主要系为取得质押借款产生。

或有负债方面，截至 2020 年末公司无对外担保；同期末公司因未决诉讼或仲裁形成的或有负债金额为 5.37 亿元，占期末净资产的比重为 1.26%，或有事项影响有限。

**过往债务履约情况：**根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。根据公司提供企业信用报告，截至 2021 年 6 月 11 日，

公司本部借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

## 外部支持

### 公司股东实力雄厚，在资产注入、项目承接、品牌等方面能够给予公司大力支持

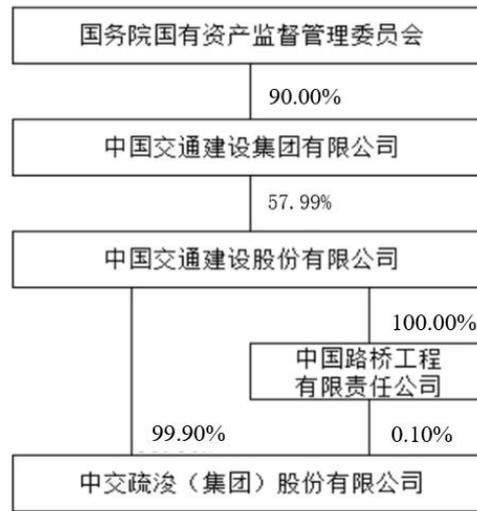
公司股东中国交建的控股股东中国交通建设集团有限公司系国务院国资委下属的五大建筑施工企业之一，中国交建连续 13 年入选美国《财富》杂志评选的世界 500 强企业，2020 年位列第 78 位。此外，自 1992 年起中国交建连续进入《美国工程新闻记录》ENR 世界 250 家最大承包商行列，在 2020 年 ENR 公布的工程承包商排名中，中国交建的全球业务和国际业务均排名第 4 位，其国际业务在上榜中国企业中排名首位，综合竞争实力极强。

公司是中国交建下属核心子公司，作为其系统内第一家专业化子集团，定位为中国交建疏浚业务的实施主体，在业务和财务等方面能够得到控股股东较大的支持，在成立之初获得股东以现金及股权等形式的注资，实收资本为 117.75 亿元，且多年来公司净资产规模在中交系统内始终保持前列，净利润水平系国内同领域工程公司第一名。此外，公司部分海外项目依托中国交建下属中国港湾工程有限责任公司和中国路桥进行承揽，较好地控制了项目的风险，并为未来市场的进一步拓展奠定了良好基础。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持中交疏浚（集团）股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 疏浚 Y1”的债项信用等级为 **AAA**。

## 附一：中交疏浚（集团）股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



主要子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
中交上海航道局有限公司	760,606	100
中交天津航道局有限公司	580,747	100
中交广州航道局有限公司	493,374	100

注：根据中国交建 2020 年年度报告显示，国务院国有资产监督管理委员会对中交集团的持股比例变更为 90%，但截至 2021 年 3 月末尚未完成工商变更。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理



## 附二：中交疏浚（集团）股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	801,867.53	803,210.33	797,152.40	884,353.38
应收账款净额	1,466,236.36	1,750,619.65	1,793,484.02	1,845,776.56
其他应收款	438,592.41	424,284.40	541,709.13	616,768.84
存货净额	1,239,986.56	1,685,943.49	1,653,179.86	1,840,075.30
长期投资	1,033,339.44	1,328,251.57	1,419,457.09	1,487,584.79
固定资产	1,539,607.18	1,280,506.23	1,250,080.31	1,248,014.79
在建工程	59,794.96	16,642.98	60,875.33	75,470.25
无形资产	150,712.49	486,369.99	425,709.83	183,960.73
总资产	9,503,921.37	10,484,157.37	11,704,388.22	12,475,408.24
其他应付款	265,405.34	692,103.76	617,247.87	459,455.51
短期债务	1,046,982.62	1,446,029.20	1,739,668.60	2,287,330.63
长期债务	1,291,247.52	1,335,068.44	979,893.40	1,161,678.23
总债务	2,338,230.14	2,781,097.64	2,719,561.99	3,449,008.86
净债务	1,536,362.61	1,977,887.31	1,922,409.59	2,564,655.48
总负债	6,224,933.51	6,955,972.59	7,453,505.89	8,126,056.73
费用化利息支出	45,095.83	62,354.29	61,180.18	--
资本化利息支出	2,415.92	3,006.85	11,075.03	--
所有者权益合计	3,278,987.86	3,528,184.77	4,250,882.33	4,349,351.51
营业总收入	3,422,836.22	3,744,443.02	4,396,497.25	1,110,077.43
经营性业务利润	143,063.44	112,810.34	201,745.57	42,622.01
投资收益	32,749.70	61,958.52	58,176.82	-1,548.74
净利润	126,691.87	158,450.51	185,823.21	34,834.64
EBIT	200,354.16	240,094.66	267,154.91	--
EBITDA	313,171.18	374,801.75	392,774.19	--
经营活动产生现金净流量	151,091.22	54,398.97	200,919.06	-57,879.88
投资活动产生现金净流量	-315,185.33	-191,309.50	-536,558.88	-255,243.42
筹资活动产生现金净流量	121,890.59	132,223.25	338,501.08	379,940.88
资本支出	121,946.16	181,886.55	501,101.20	21,439.96
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	14.46	13.56	15.82	9.93
期间费用率(%)	9.93	10.40	10.80	5.94
EBITDA 利润率(%)	9.15	10.01	8.93	--
总资产收益率(%)	2.21	2.40	2.41	--
净资产收益率(%)	4.03	4.66	4.78	3.24*
流动比率(X)	1.16	1.10	1.02	1.03
速动比率(X)	0.89	0.77	0.75	0.75
存货周转率(X)	2.30	2.21	2.22	2.29*
应收账款周转率(X)	2.65	2.33	2.48	2.44*
资产负债率(%)	65.50	66.35	63.68	65.14
总资本化比率(%)	41.63	44.08	39.02	44.23
短期债务/总债务(%)	44.78	51.99	63.97	66.32
经营活动净现金流/总债务(X)	0.06	0.02	0.07	-0.07*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.14	0.04	0.12	-0.10*
经营活动净现金流/利息支出(X)	3.18	0.83	2.78	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	1.72	-2.71	1.32	--
总债务/EBITDA(X)	7.47	7.42	6.92	--
EBITDA/短期债务(X)	0.30	0.26	0.23	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.59	5.73	5.44	--
EBIT 利息保障倍数(X)	4.22	3.67	3.70	--

注：2021年一季报未经审计；中诚信国际分析时将合同资产和合同负债分别计入存货和预收账款、将研发费用计入管理费用、将信用减值损失计入资产减值损失；带\*指标已经年化处理；由于缺少相关财务数据，部分指标无法计算。

### 附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

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

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

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

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。