

## 中交疏浚（集团）股份有限公司 2022 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：张倩倩 [qqzhang@ccxi.com.cn](mailto:qqzhang@ccxi.com.cn)

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 7 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，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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，不存在因发行人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。

■ 本次信用评级结果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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 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 [2022]跟踪 0453 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

二零二二年六月七日

**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；2021 年新签合同额进一步增长，且大项目占比维持高位；盈利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 项目面临一定资本支出压力，且未来运营效益存在不确定性以及债务规模增长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）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	1,048.42	1,170.44	1,231.60	1,360.30
所有者权益合计（亿元）	352.82	425.09	453.92	471.81
总负债（亿元）	695.60	745.35	777.68	888.48
总债务（亿元）	278.11	271.96	299.87	370.58
营业总收入（亿元）	374.44	439.65	451.14	120.33
净利润（亿元）	15.85	18.58	19.21	3.98
EBIT（亿元）	26.74	29.84	30.38	--
EBITDA（亿元）	40.21	42.40	42.10	--
经营活动净现金流（亿元）	5.44	20.09	-14.42	0.48
营业毛利率(%)	13.56	15.82	14.58	10.41
总资产收益率(%)	2.68	2.69	2.53	--
资产负债率(%)	66.35	63.68	63.14	65.32
总资本化比率(%)	44.08	39.02	39.78	43.99
总债务/EBITDA(X)	6.92	6.41	7.12	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.34	4.10	4.62	--

注：中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告及未 2022 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(%)*	9.90	8
	净资产收益率(%)	4.37	5
	现金周转天数(天)	45.11	7
财务政策与偿债能力(20%)	总资本化比率(%)	39.78	10
	经营活动现金流入/短期债务(X)	3.23	6
	总债务/EBITDA(X)*	6.82	7
规模与多元化(45%)	营业总收入(亿元)	451.14	8
	净资产(亿元)	453.92	10
	项目储备	8	8
运营实力(15%)	多元化经营	8	8
	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、流动性管理、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 2019 年~2021 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，以中国交建为主要资产的中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）2021 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，2021 年公司新签合同额进一步增长，很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。**受益于充足的项目储备，2021 年公司实现营业总收入 451.14 亿元，同比增长 2.61%；净利润 19.21 亿元，同比增长 3.39%。

■ **资本结构较优，财务弹性强。**截至 2022 年 3 月末公司共获得各金融机构综合授信额度 1,748.67 亿元，其中尚未使用额度 1,288.19 亿元，财务弹性很强。此外，2021 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 项目面临一定资本支出压力，且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。

■ **债务规模增长。**受资本运营项目、船舶构建等投资保持较高水平影响，公司总债务规模有所增长，2022 年 3 月末增至 370.58 亿元。

### 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	--	2021/07/26	张馨予、张倩倩	<a href="#">中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	--	2021/07/13	张馨予、张倩倩	<a href="#">中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2019_04</a>	<a href="#">阅读全文</a>

**同行业比较**

2021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	928.12	451.14	4.37	39.78	6.82	308
中交第四公路工程局有限公司	1,026.94	437.19	9.16	41.46	6.00	118
中交路桥建设有限公司	882.71	500.07	11.28	55.76	6.91	91

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	2021/06/29	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2022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:**2022年一季度GDP同比增长4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情影响扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数3月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高速增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，

但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下PPI同比延续回落。

**宏观风险:**2022年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔12年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策:**2022年政府工作报告提出的5.5%增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，

以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，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，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 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，但PPP项目具有投资金额大、投资回收期长等特点，对建筑企业的投融资管理能力提出了更高要求**

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年以来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、财金〔2020〕13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。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，同时对项目进

行全生命周期绩效管理亦将对各参与方的管理能力提出挑战。但从长远来看，一系列监管政策的出台有利于PPP项目的规范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年末，全国PPP综合信息平台项目管理库累计入库项目共计10,243个，总投资额16.2万亿元；累计签约落地项目共7,683个，投资额12.8万亿元，落地率79.0%；累计开工项目4,804个，投资额7.6万亿元，落地项目开工率47.2%。从财政承受能力来看，全国2,759个有PPP项目入库的行政区中，2,718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1,990个行政区低于7%预警线，1,534个行政区低于5%，而41个超过10%的行政区已停止新项目入库，PPP项目财政风险在安全区域内。中诚信国际认为，随着“两新一重”（新型基础设施、新型城镇化、交通水利等重大工程）、乡村振兴和生态环保等项目的推进，建筑施工企业作为社会资本方参与PPP业务获取的施工订单金额有望进一步增长，但整体来看，整个市场上优质PPP项目增量呈逐步下降态势，部分企业正逐步探索新的投融资业务模式以带动施工业务发展。

但中诚信国际关注到，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。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，勘察设计企业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。2021 年 ENR 全球工程设计公司 150 强中，上榜的 23 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。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》（建标规【2020】8 号），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。8 月，住建部发布《关于征求全过程工程咨询服务合同示范文本（征求意见稿）》，兼顾了不同阶段、不同方式的咨询服务及费用计取等需求，加快推进全过程工程咨询服务的发展；11 月住房和城乡建设部、国家市场监督管理总局印发《建设项目工程总承包合同（示范文本）》（建市【2020】96 号），对发包、承包、施工、竣工、验收等环节进行了进一步规范，为持续完善工程建设组

织模式奠定了良好的政策环境基础。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。2018~2020 年全国具有勘察设计资质的企业营业收入分别为 51,915.20 亿元、64,200.90 亿元和 72,496.70 亿元，增速分别为 19.64%、23.66% 和 12.92%；同期勘察设计企业实现工程总承包收入分别为 26,046.1 亿元、33,638.6 亿元和 33,056.6 亿元，增速分别为 25.18%、29.15% 和 -1.73%。

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。

## 跟踪期内公司产权结构及公司治理均未发生重大变化

跟踪期内，公司产权结构未发生重大变化，截至 2022 年 3 月末，公司实收资本为 117.75 亿元，控股股东中国交建持股 99.90%，中国路桥工程有限公司（以下简称“中国路桥”）持股 0.10%，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。公司业务范围亦无重大变化。

此外，公司已形成规范的治理结构和内控体系。为提升管理能力、投资效益和运行效率，公司根据行业特点和经营管理需要，建立了一套完整的内部控制制度。跟踪期内，公司内控体系运行较为规范，日常经营活动正常运行。2021 年，根据中国交建《关于胥昌荣等 7 人职务任免的通知》（中交股人干任免发[2021]237 号）的通知，免去胥昌荣中交疏浚总裁职务，原因为退休，委任刘永满担任中交疏浚总裁。中诚信国际认为，本次变更系公司正常人事变动，其日常管理、职能定位和业务运营等未发生实质性变化，变更事项对公司信用水平无实质



性影响。

### 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，2021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，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2021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16家，其中公司下属三家核心航道局中交天津航道局有限公司、中交上海航道局有限公司和中交广州航道局有限公司均具备该资质。此外，截至2022年5月末，公司拥有各类主要资质167项，其中勘察设计类甲级资质20项，港口与航道工程施工总承包特级资质5项，港口与航道工程施工总承包一级资质6项，市政公用工程施工总承包一级资质9项，建筑工程施工总承包一级资质3项，水利水电工程施工总承包一级资质3项，环保工程专业承包一级资质8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。2021年公司新签合同总额为928.12亿元，同比增长11.34%，其中大项目占比增至92.15%，有利于进一步发挥公司业务的规模效应。

**表 1：近年来公司新签合同额业务构成（亿元、个、%）**

业务类型	2019	2020	2021	2022.1~3
疏浚业务	115.44	218.71	124.43	40.62
吹填造地业务	48.60	73.39	67.80	51.11
浚前浚后服务业务	123.45	83.44	150.77	30.69
环保海工及其它业务	317.35	458.02	585.12	256.87
<b>合计</b>	<b>604.85</b>	<b>833.56</b>	<b>928.12</b>	<b>379.29</b>
统计指标	2019	2020	2021	
新签重大项目数量	101	138	140	
新签重大项目合同额	518.68	748.28	855.29	
重大项目合同额占比	85.75	89.77	92.15	

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，受市场波动和

政策影响，2021年华东、华南地区新签合同额有所下降，海西区域新签合同额大幅增长。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，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，2021年东北地区和京津冀地区新签合同额均有所增长。

**表 2：近年来公司新签合同额区域结构（亿元）**

业务区域	2019	2020	2021
东北区域	15.69	25.93	57.72
京津冀区域	27.94	89.16	96.51
华东区域	268.62	295.56	200.64
海西区域	89.66	52.51	240.38
华南区域	72.83	110.00	107.26
华中区域	23.27	25.09	27.50
海南区域	12.99	3.10	3.82
西南区域	27.48	137.11	87.57
西北区域	0.30	1.00	0.05
广西区域	--	--	16.33
<b>境内业务小计</b>	<b>538.78</b>	<b>739.46</b>	<b>837.78</b>
境外业务	66.07	94.10	90.34
<b>合计</b>	<b>604.85</b>	<b>833.56</b>	<b>928.12</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，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。2021年，公司境外新签合同额为90.34亿元，同比小幅下降。**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。

### 2021年公司疏浚、吹填造地业务承揽规模有所下降；但浚前浚后服务和环保海工业务新签合同额均大幅增长，为公司稳定经营提供良好支撑

受国家用海审批趋严、传统港航疏浚市场低迷等因素影响，2021年公司疏浚和吹填造地业务新签合同额分别同比下降43.11%和7.62%。**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 2022 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>			
伊拉克新港口一期疏浚项目	伊拉克港口总公司	244,332.04	10.59
深圳至中山跨江通道主体工程(S09 标)疏浚工程	深中通道管理中心	190,670.15	72.73
长江口 2019 至 2021 年航道疏浚 A 标维护工程	交通运输部长江口航道管理局	235,000.00 (2021 年 12 月签署补充协议调整合同暂估价, 开口合同)	98.35
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	32.46
阳江港进港航道改造工程	中交 (阳江) 建设投资有限公司	82,827.64	98.72
<b>吹填造地工程</b>			
201 项目	SM (智慧城市基础设施发展) 项目公司 SM Smart City Infrastructure and Development Corporation	941,001.75	10.47
大小嶼造地工程 (约 9.81 平方公里) 陆域形成及地基处理标段 1	厦门市土地发展中心	318,910.79	26.31
柬埔寨西哈努克港吹填造地项目一期工程 (设计施工承包)	CANOPY SANDS DEVELOPMENT CO.,LTD	212,553.21	21.64
大小嶼造地工程 (约 9.81 平方公里) 陆域形成及地基处理-8.23km <sup>2</sup> 造地标段 3	厦门市土地发展中心	144,031.89	25.33
深圳机场三跑道扩建工程场地陆域形成及软基处理工程吹填 2 区~10 区陆域形成及相关项目施工工程	深圳市土地投资开发中心	133,720.07	51.62

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，2021 年，随着下游市场需求回暖，公司浚前浚后服务业务新签合同额大幅上升。

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。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，2021 年市政环保和海工领域新签合同额继续增长。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 2022 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>			
深圳市海洋新兴产业基地陆域形成工程 2a 标段施工	深圳市特区建设发展集团有限公司	134,001.74	84.47
孟加拉 Mirsarai 海岸防护项目	孟加拉水利发展局	99,886.00	79.56
京杭运河济宁至台儿庄 (济宁段) 航道“三改二”工程 EPC 总承包项目 (标段 5) 工程	济宁市港航局	62,547.05	96.64
京杭运河浙江段三级航道整治工程杭州段 (新开挖航道段) 第 HDSG-7 标段	杭州京杭运河二通道建设投资有限公司	49,195.66	78.40
芝拉扎 1×660MW 燃煤机组泊位扩建工程	PT. SUMBER SEGARA PRIMADAYA	39,799.20	99.46

**市政环保海工工程**

重庆巴南区花溪河综合整治 PPP 施工项目	重庆市巴南区三峡水环境综合治理有限责任公司	59,510.32	88.17
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	63,531.89	43.26
莆田市秀屿区土海水系综合整治工程 EPC 工程总承包项目	莆田市秀屿区上航新生态投资有限公司	47,921.00	25.27
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	46,951.82	97.00
万宁月岛项目拆除服务项目	万宁市自然资源和规划局	35,862.02	45.80

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 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。

PPP 项目方面，截至 2022 年 3 月末，公司已落地（签订投资合同）PPP 项目 50 个，其中 49 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 34 个，计划总投资 575 亿元，截至 2022 年 3 月末累计完成投资 227 亿元；参股项目 16 个，公司计划资本金出资额合计 11 亿元，累计完成资本金出资合计 4.20 亿元。公司在手 PPP 项目预计可带动建安合同额约 400 亿元。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，公司控股 PPP 项目较多，未来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 2022 年 3 月末在手项目 10 个，其中参股项目 6 个，控股项目 4 个，项目区域主要位于广东、江苏、浙江及四川等地区。目前 2 个项目处于项目前期阶段，投入金额较少；8 个项目处于在建阶段，截至 2022 年 3 月末累计完成权益投资额 59.57 亿元，累计实现投资收益 4.12 亿元。

### 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 2019~2021 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2022 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。

#### 2021 年公司经营性业务盈利能力提升，但投资收益下降使利润总额的增速放缓，同时资产减值损失对利润有一定侵蚀作用

2021 年公司实现营业总收入 451.14 亿元，同比增长 2.61%。其中，随着部分传统疏浚业务项目产值释放，公司该板块营业收入大幅增长。但受国家环保督察、海洋督察及围填海管控升级等影响，2021 年公司吹填造地业务收入明显下降。由于浚前浚后前期项目相继完工，且新签项目未进入结转高峰期，2021 年公司浚前浚后服务工程收入亦有所下降。此外，由于公司环保海工及贸易业务经营规模增长，使得 2021 年公司环境保护、海洋工程等业务的营业收入同比明显增长，其中贸易业务收入为 9.08 亿元。2022 年 1~3 月，公司营业总收入为 120.33 亿元，同比增长 8.40%。

**表 5：近年来公司主要板块收入结构情况（亿元）**

收入	2019	2020	2021
疏浚业务	118.40	116.77	178.02
吹填造地业务	88.54	90.36	41.48
浚前浚后服务工程	125.80	209.97	160.34
环保海工及贸易	41.70	22.55	71.31
<b>营业总收入</b>	<b>374.44</b>	<b>439.65</b>	<b>451.14</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

毛利率方面，2021 年公司营业毛利率整体有所

下降。其中，疏浚业务受成本上升影响，该板块毛利率同比下降 4.27 个百分点。吹填造地业务由于部分高毛利传统项目释放利润使得当期毛利率有所提升。成本增长亦导致浚前浚后服务业务毛利率同比小幅下降。此外，受益于公司加强合同商务条件把关以及成本管控以及贸易业务收入占比下降，公司环保海工及贸易毛利率同比有所提升。2022 年 1~3 月，公司营业毛利率为 10.41%，同比上升 0.48 个百分点。

**表 6：近年来公司主要板块毛利率（%）**

	2019	2020	2021
疏浚业务	16.36	20.98	16.71
吹填造地业务	15.94	11.96	17.11
浚前浚后服务业务	10.24	13.81	13.08
环保海工及贸易	4.94	6.14	9.55
<b>营业毛利率</b>	<b>13.56</b>	<b>15.82</b>	<b>14.58</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

2021 年，公司期间费用规模同比减少。具体来看，2021 年公司在人员费用管控方面效果较好，但研发投入的增长使得当期管理费用有所上升。2021 年，由于汇率波动导致的汇兑损失<sup>1</sup>较 2020 年下降，以及 PPP 项目利息等收入增加，使得公司当期财务费用大幅减少。整体来看，2021 年，公司营业总收入增长而期间费用下降，使得期间费用率同比有所下降。

**表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）**

	2019	2020	2021	2022.1~3
销售费用	1.46	1.31	1.73	0.49
管理费用	31.01	36.87	38.11	6.74
财务费用	6.48	9.30	1.47	0.73
期间费用合计	38.95	47.48	41.31	7.96
期间费用率	10.40	10.80	9.16	6.61
经营性业务利润	11.28	20.17	23.91	4.43
资产减值损失	0.30	5.62	3.15	-0.09
投资收益	6.20	5.82	0.80	0.19
利润总额	17.77	20.60	22.14	4.91
EBITDA	40.21	42.40	42.10	--
EBITDA 利润率	10.74	9.64	9.33	--
净资产收益率	4.66	4.78	4.37	3.44*

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、资产减值损失中亏损金额列示为正值。

<sup>1</sup> 2020 年汇兑净损失为 3.03 亿元，2021 年汇兑净损失为 0.08 亿元。

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，2021 年收入规模增长带动经营性业务利润有所增加。当期公司因应收账款保理、资产证券化业务产生的费用为 4.52 亿元，较 2020 年增长，加之持有的以中国港湾工程有限责任公司股票为主的股利收入下降，2021 年公司投资收益降至 0.80 亿元。此外，2021 年以应收工程款坏账损失为主的资产减值损失有所下降，但仍对利润造成一定侵蚀。

从盈利指标来看，2021 年利润总额增长，但 EBITDA 小幅下降，EBITDA 利润率亦同比下降；公司净利润小幅增加，但权益规模的快速增长使净资产收益率有所下降。

### 2021 年末公司资产及负债规模均有所增长；债务规模上升，所有者权益持续增加，财务杠杆比率维持在行业较好水平

2021 年末，公司资产规模进一步增长。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，2021 年末流动资产占总资产的比重下降至 49.79%。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。2021 年末，随着施工业务规模的扩大，公司应收账款持续增长，其中 1 年期以内的应收账款占比为 57.99%；累计计提坏账准备 32.79 亿元；前五名欠款方的应收账款金额合计占比为 23%；此外，2021 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 71.06 亿元，相应产生的保理及贴现等费用 4.52 亿元。2021 年公司营业周期为 308 天，与 2020 年持平，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。2021 年末，工程承包业务产生的已完工未结算款增加使公司存货规模有所增加。公司货币资金整体保持较为充裕的水平，2021 年末由于年底个别项目集中付款导致有所下降，其

中受限货币资金 1.16 亿元，受限比例不高。公司一年内到期的非流动资产主要系建造合同工程质保金及 PPP 项目形成的长期应收款转入所致，2021 年末因一年内到期的长期应收款规模下降，使得该科目同比减少。

公司非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资、固定资产和其他非流动资产等构成。其中，2021 年由于会计政策变更，公司将金融资产核算的 PPP 项目资产从长期应收款调整至其他非流动资产，导致当期末长期应收款大幅下降，其他非流动资产大幅增长。此外，公司对参股 PPP 项目 SPV 公司的投资增加使得 2021 年末长期股权投资有所增长。

**表 8：近年来公司主要资产情况（亿元）**

	2019	2020	2021	2022.3
存货	168.59	165.32	186.19	224.09
货币资金	80.32	79.72	48.05	101.94
应收账款	175.06	179.35	181.23	180.88
一年内到期的非流动资产	81.18	110.49	93.01	87.55
<b>流动资产</b>	<b>573.61</b>	<b>626.69</b>	<b>613.19</b>	<b>712.45</b>
长期应收款	132.80	193.73	106.04	123.11
长期股权投资	75.17	81.11	92.35	93.10
固定资产	128.05	125.01	125.40	123.22
其他权益工具投资	56.30	59.60	66.34	65.20
其他非流动资产	19.40	19.64	168.29	183.46
<b>非流动资产</b>	<b>474.81</b>	<b>543.75</b>	<b>618.41</b>	<b>647.84</b>
<b>总资产</b>	<b>1,048.42</b>	<b>1,170.44</b>	<b>1,231.60</b>	<b>1,360.30</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

施工企业对营运资金需求较高，属于高杠杆经营行业，从负债构成来看，公司负债以经营性负债为主，2021 年末流动负债占总负债的比重为 77.94%。2021 年末，随着工程款项的支付，公司应付账款有所下降。由于应付保理、ABS、ABN 款项的增加，2021 年末公司其他应付款同比增长。此外，随着经营规模扩大以及公司主动调整债务结构，2021 年末公司长期借款增至 102.86 亿元，带动总债务规模有所增加，且长短期债务比（短期债务/长期债务）下降至 1.10 倍，债务期限结构有所优化。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。2022 年一季度，公司新增银行贷款及发行超短

期融资券导致当期末债务规模大幅上升。

**表 9：近年来公司主要负债及资本结构情况（亿元、%）**

	2019	2020	2021	2022.3
短期借款	70.83	45.71	52.78	73.78
应付账款	247.68	306.39	287.05	305.46
其他应付款	69.21	61.72	87.24	93.16
长期借款	36.15	58.35	102.86	119.60
短期债务	144.60	173.97	157.05	210.33
长期债务	133.51	97.99	142.82	160.25
<b>总债务</b>	<b>278.11</b>	<b>271.96</b>	<b>299.87</b>	<b>370.58</b>
其他权益工具	--	29.98	29.98	29.98
少数股东权益	27.10	59.06	75.69	90.97
所有者权益合计	352.82	425.09	453.92	471.81
资产负债率	66.35	63.68	63.14	65.32
总资本化比率	44.08	39.02	39.78	43.99

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，得益于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，2021 年末公司所有者权益规模增长，资产负债率略有下降，但总资本化比率随债务增加而小幅上升。若将公司计入其他权益工具的永续债调整至债务，2021 年末公司资产负债率和总资本化比率分别为 65.58% 和 43.76%，在施工企业中仍处于较好水平。

**2021 年受会计政策变更影响，公司经营性现金流呈净流出态势，投资活动现金净流出规模有所下降；债务规模维持高位，部分偿债指标有所减弱**

2021 年公司业务规模扩大，且通过保理、资产证券化等方式加快账款回收，经营活动现金流入规模同比进一步增长，但由于会计政策变更，公司将核算为金融资产的 PPP 项目建造支出从投资活动现金流出调整为经营活动现金流出列示，导致当期经营活动净现金流呈流出态势；同时，公司投资活动现金净流出规模同比下降；2021 年公司因 PPP 项目投资支出借款增加，但偿还到期应付债券使当期筹资活动现金流出亦增加，且较 2020 年无新增债券发行，导致跟踪期内公司筹资活动产生的现金流净额同比有所下降。2022 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规模较小；投资活动净现金流为 -16.80 亿元；公司银行贷款规模增加，加之发行 20.00 亿元超短期融

资券，当期筹资活动净现金流为 70.38 亿元，同比增长 85.26%。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
经营活动净现金流	5.44	20.09	-14.42	0.48
投资活动净现金流	-19.13	-53.66	-25.82	-16.80
筹资活动净现金流	13.22	33.85	12.90	70.38
货币资金/短期债务	0.56	0.46	0.31	0.48
经营活动现金流入/短期债务	2.43	2.50	3.23	2.45*
总债务/EBITDA	6.92	6.41	7.12	--
EBITDA 利息倍数	4.34	4.10	4.62	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

从偿债指标来看，2021 年公司 EBITDA 下降，加之总债务规模上升，EBITDA 对债务本金的保障能力减弱；但利息支出小幅下降，使当期 EBITDA 对利息的覆盖倍数有所提升。此外，经营活动现金流入的增加使其对短期债务保障能力有所加强，但非受限货币资金对短期债务的覆盖能力进一步下降。

### 公司财务弹性强，或有事项风险可控

银行授信方面，截至 2022 年 3 月末共获得各金融机构综合授信额度 1,748.67 亿元，其中未使用额度 1,288.19 亿元，财务弹性强。

受限资产方面，截至 2021 年末公司受限资产合计 167.80 亿元，占当期末总资产的 13.62%。其中受限货币资金 1.16 亿元，主要是用作各项保证金；受限应收账款 2.76 亿元、受限长期应收款 161.80 亿元、受限无形资产 2.09 亿元，主要系为取得质押借款产生。

或有负债方面，截至 2021 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 4.97 亿元，占期末净资产的比重为 1.10%，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 2022 年 5 月 16 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

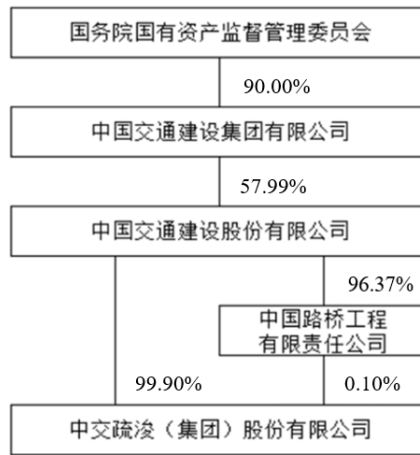
公司股东中国交建的控股股东中国交通建设集团有限公司系国务院国资委下属的五大建筑施工企业之一，以中国交建为主要资产的中交集团连续 14 年入选美国《财富》杂志评选的世界 500 强企业，2021 年位列第 61 位。此外，自 1992 年起中国交建连续进入《美国工程新闻记录》ENR 世界 250 家最大承包商行列，在 2021 年 ENR 公布的工程承包商排名中，中交集团的全球业务和国际业务均排名第 4 位，其国际业务在上榜中国企业中排名首位，综合竞争实力极强。

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。截至 2022 年 3 月末，公司获得中交财务有限公司提供的授信额度为 75.00 亿元，其中尚未使用额度 53.18 亿元。

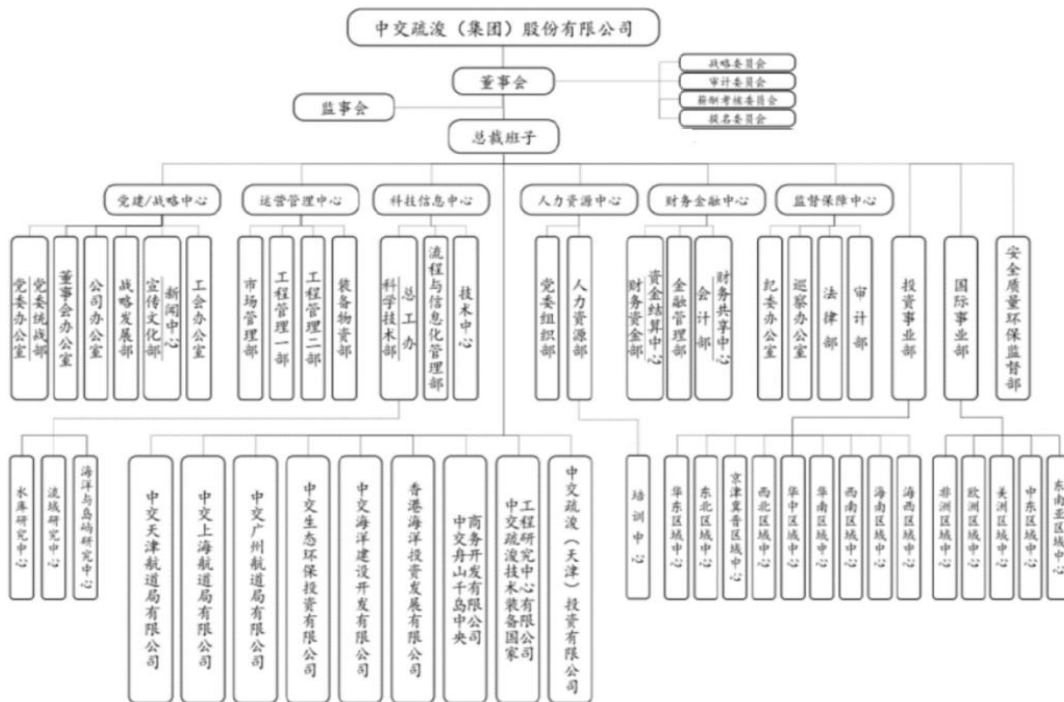
## 评级结论

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 2022 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 2021 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 2022 年 3 月末尚未完成工商变更。

资料来源：公司提供

## 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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	803,210.33	797,152.40	480,468.59	1,019,357.04
应收账款净额	1,750,619.65	1,793,484.02	1,812,348.13	1,808,816.64
其他应收款	424,284.40	541,709.13	638,118.80	663,128.26
存货净额	1,685,943.49	1,653,179.86	1,861,907.50	2,240,927.51
长期投资	1,328,251.57	1,419,457.09	1,598,501.02	1,594,668.44
固定资产	1,280,506.23	1,250,080.31	1,253,954.02	1,232,249.97
在建工程	16,642.98	60,875.33	86,690.03	89,378.05
无形资产	486,369.99	425,709.83	332,155.07	182,902.19
总资产	10,484,157.37	11,704,388.22	12,315,992.74	13,602,958.18
其他应付款	692,103.76	617,247.87	872,397.04	931,632.73
短期债务	1,446,029.20	1,739,668.60	1,570,546.25	2,103,294.97
长期债务	1,335,068.44	979,893.40	1,428,166.79	1,602,491.18
总债务	2,781,097.64	2,719,561.99	2,998,713.04	3,705,786.15
净债务	1,977,887.31	1,922,409.59	2,518,244.45	2,686,429.11
总负债	6,955,972.59	7,453,505.89	7,776,750.36	8,884,844.76
费用化利息支出	89,616.33	92,413.65	82,367.82	--
资本化利息支出	3,006.85	11,075.03	8,809.38	--
所有者权益合计	3,528,184.77	4,250,882.33	4,539,242.38	4,718,113.41
营业总收入	3,744,443.02	4,396,497.25	4,511,449.55	1,203,263.37
经营性业务利润	112,810.34	201,745.57	239,148.89	44,335.83
投资收益	61,958.52	58,176.82	7,987.82	1,940.83
净利润	158,450.51	185,823.21	192,084.79	39,834.07
EBIT	267,356.70	298,388.39	303,777.04	--
EBITDA	402,063.78	424,007.66	421,011.14	--
经营活动产生现金净流量	54,398.97	200,919.06	-144,237.26	4,793.53
投资活动产生现金净流量	-191,309.50	-536,558.88	-258,175.68	-167,992.65
筹资活动产生现金净流量	132,223.25	338,501.08	128,961.01	703,764.75
资本支出	181,886.55	501,101.20	124,593.06	2,221.13
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	13.56	15.82	14.58	10.41
期间费用率(%)	10.40	10.80	9.16	6.61
EBITDA 利润率(%)	10.74	9.64	9.33	--
总资产收益率(%)	2.68	2.69	2.53	--
净资产收益率(%)	4.66	4.78	4.37	3.44*
流动比率(X)	1.10	1.02	1.01	1.03
速动比率(X)	0.77	0.75	0.70	0.71
存货周转率(X)	2.21	2.22	2.19	2.10*
应收账款周转率(X)	2.33	2.48	2.50	2.66*
资产负债率(%)	66.35	63.68	63.14	65.32
总资本化比率(%)	44.08	39.02	39.78	43.99
短期债务/总债务(%)	51.99	63.97	52.37	56.76
经营活动净现金流/总债务(X)	0.02	0.07	-0.05	0.01*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.04	0.12	-0.09	0.01*
经营活动净现金流/利息支出(X)	0.59	1.94	-1.58	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-2.71	1.32	-9.69	--
总债务/EBITDA(X)	6.92	6.41	7.12	--
EBITDA/短期债务(X)	0.28	0.24	0.27	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.34	4.10	4.62	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.89	2.88	3.33	--

注：2022年一季报未经审计；中诚信国际分析时将其他流动负债中的有息部分调整至短期债务；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；2021年度中诚信国际调整对费用化利息支出的计算口径，并对2019~2020年度数据进行追溯调整，导致相关指标有所变动，但整体趋势未发生改变；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。