



# 中交疏浚（集团）股份有限公司 2023 年 面向专业投资者公开发行人科技创新 公司债券（第一期）信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20232546D-01

---

## 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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。

## 跟踪评级安排

- 根据相关监管规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在信用评级结果有效期内，持续关注本次债券发行人经营或财务状况变化等因素，对本次债券的信用风险进行定期和不定期跟踪评级，并根据监管要求或约定在本公司网站（[www.ccx.com.cn](http://www.ccx.com.cn)）和交易所网站予以公告。
- 在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。
- 如发行主体、担保主体（如有）未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，本公司将根据有关情况进行分析并据此确认或调整主体、债券评级结果或采取终止、撤销评级等行动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 8 月 3 日

**发行人**

中交疏浚（集团）股份有限公司

**本期债项评级结果**

AAA

**发行要素**

本期债券发行总额为不超过 15 亿元（含 15 亿元），期限为 3 年。本期债券采用单利计息，按年付息，到期一次性偿还本金。募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司到期债务。

**评级观点**

中诚信国际肯定了中交疏浚（集团）股份有限公司（以下简称“中交疏浚”或“公司”）在疏浚、吹填造地等施工领域具有很强的竞争优势；新签合同额持续增长，项目储备充足，且业主结构较优，大项目占比高；盈利能力较强，营收和利润规模持续增长；股东可提供有力支持以及公司可用授信充足等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到公司资本运营项目的推进或将进一步推升总债务规模，且需关注后续资本支出压力和运营回款情况；经营获现稳定性有待提升等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。

**正面**

- 公司在疏浚、吹填造地等施工领域具有很强的竞争优势
- 新签合同额持续增长，项目储备充足，且业主结构较优，大项目占比高
- 盈利能力较强，营收和利润规模持续增长
- 股东的有力支持，可用授信充足

**关注**

- 资本运营项目的推进或将进一步推升总债务规模，需关注后续资本支出压力和运营回款情况
- 经营性现金流波动较大，经营获现稳定性有待提升

项目负责人：杨晨晖 chhyang@ccxi.com.cn

项目组成员：张倩倩 qqzhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

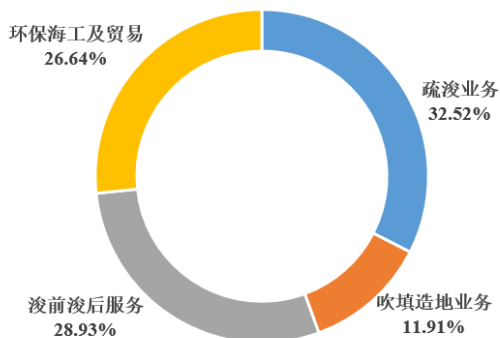
中交疏浚（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
总资产（亿元）	1,170.45	1,231.60	1,316.86	1,447.89
所有者权益合计（亿元）	425.09	453.92	475.79	479.22
总负债（亿元）	745.35	777.68	841.08	968.67
总债务（亿元）	296.18	335.95	373.69	416.33
营业总收入（亿元）	439.65	451.14	523.29	122.95
净利润（亿元）	18.56	19.21	21.12	5.10
EBIT（亿元）	29.44	30.13	30.08	--
EBITDA（亿元）	42.00	41.85	42.04	--
经营活动净现金流（亿元）	31.40	-14.42	13.75	10.34
营业毛利率(%)	15.82	14.58	13.80	10.64
总资产收益率(%)	2.52	2.51	2.36	--
EBIT 利润率(%)	6.70	6.68	5.75	--
资产负债率(%)	63.68	63.14	63.87	66.90
总资本化比率(%)	42.84	44.21	46.16	48.66
总债务/EBITDA(X)	7.05	8.03	8.89	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.06	4.04	6.19	--
FFO/总债务(X)	0.10	0.08	0.08	--

注：1、中诚信国际根据中交疏浚提供的其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 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债中的带息债务和其他权益工具中的永续债；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

## 发行人概况

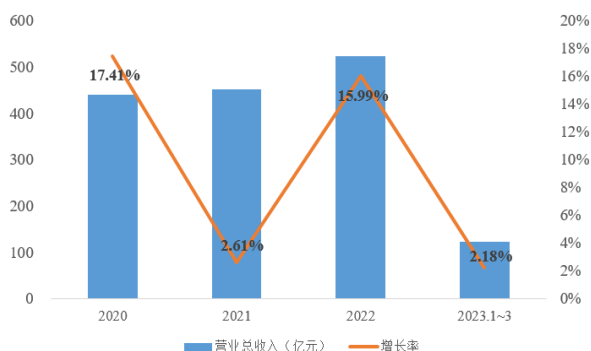
公司系经国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）批复同意，由中国交通建设股份有限公司（以下简称“中国交建”）作为主发起人，将中国交建所属疏浚业务相关资产、人员、机构等进行重组设立的专业化子集团，成立于 2015 年 5 月。公司主要业务包括航道疏浚、港口与航道建设工程施工等。2022 年公司实现营业总收入 523.29 亿元。

图 1：2022 年主营业务收入（未抵消）构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司年报及一季报，中诚信国际整理

**产权结构：**截至 2023 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持股 0.10%，公司实际控制人为国务院国资委。

表 1：截至 2022 年末公司主要子公司（亿元）

全称	简称	持股比例	2022 年末		2022 年	
			总资产	净资产	主营业务收入	主营业务利润
中交广州航道局有限公司	广州航道局	100%	269.65	99.35	94.81	6.69
中交天津航道局有限公司	天津航道局	100%	466.13	126.74	200.55	6.41
中交上海航道局有限公司	上海航道局	100%	456.90	190.43	201.49	10.06

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

## 本期债券概况

本期债券发行总额为不超过 15 亿元（含 15 亿元），期限为 3 年。本期债券采用单利计息，按年付息，到期一次性偿还本金。募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司到期债务。

含权发行条款：无。

本期债券发行后或在一定程度上提升公司资产负债率。本期债券的偿付能力极强。

## 发行人信用质量分析概述

中诚信国际认为，传统疏浚市场的饱和以及用海审批权的收紧使得大型沿海疏浚工程及吹填造地工程市场容量减小；但内河航运及环保疏浚业务的发展对细分行业提供了支撑；较高的准入门槛使得竞争实力强的大型疏浚企业仍将在行业发展过程中受益。

疏浚行业根据施工效果和目的的不同主要分为疏浚工程和吹填工程两大类，具体来看，以港口航道的基建疏浚为代表的疏浚工程是我国疏浚行业的发展基础。目前我国沿海港口万吨级及以上泊

位数量位居世界第一，随着主要沿海大型港口建设的完成，港口新建和改造需求呈收缩态势，目前市场主要以维护疏浚为主。从投资情况来看，近年来我国水运建设投资呈波动态势，2020~2022 年及 2023 年 1~3 月，完成额分别为 1,330 亿元、1,513 亿元、1,478 亿元和 403 亿元。其中，内河建设完成投资分别为 704 亿元、743 亿元、752 亿元和 216 亿元，投资额稳中有升；沿海建设完成投资分别为 626 亿元、723 亿元、715 亿元和 181 亿元，沿海水运建设市场投资额有所波动。

吹填市场方面，近年来其受环保政策趋严等因素影响较为明显，除国家重大战略项目涉及围填海的按程序报批外，全面停止新增围填海项目审批。政策趋紧和以强化生态修复、开展海域海岸整治修复为主要发展方向使得传统吹填疏浚工程市场增量急剧缩小。

环保疏浚方面，近年来“水十条”、“河长制”、“湖长制”以及水环境治理各细分领域的细则陆续出台标志着国内水环境治理进入新常态；2021 年 11 月，国务院印发《关于深入打好污染防治攻坚战的意见》，生态优先、建立绿色发展长效机制等环保要求的提高使得各领域环保工程市场快速发展，以污水治理、河道整治、流域综合治理为主的水生态环保工程成为业内企业的转型契机。长江流域生态保护、珠江流域综合治理、汾河流域生态修复、永定河综合治理与生态修复等大型工程使得环保疏浚的市场需求存在很大的增长空间。

行业竞争方面，经过 100 余年的发展，中国已成为全球前两大疏浚及吹填造地市场，且为典型的封闭市场，因国内疏浚行业涉及民生及国防工程，以国内大型公司承接为主，故准入门槛很高。资质方面，截至 2023 年 3 月末，全国共有 24 家企业具备港口与航道工程施工总承包特级资质，其中 16 个特级资质为中国交建及其下属子公司拥有。设备及人才方面，疏浚行业对绞吸船、耙吸船等多种机械装备和专业操作人员的依赖度较高，相关设备购置、维护升级以及日常运营所需长期资本投入较多，因此资本实力强的企业在市场竞争中具备优势。上述行业特性决定了我国疏浚市场行业集中度很高，从疏浚作业量来看，中国交建疏浚业务市场占有率超过 60%，此外，依托长江内河运输发展成立的长江航道局亦是传统的疏浚业务的主要承包商，行业呈现寡头垄断的局面。

**中诚信国际认为，中交疏浚在疏浚、吹填造地等施工领域具有很高的市场地位，新签合同额持续增长，且业主结构好，大项目占比高，区域布局均衡，但需关注国家相关政策对传统港航疏浚业务未来项目承揽的影响；在手资本运营项目较多且投资压力较大，需关注后续的投融资安排及项目运营回款情况。**

**公司在疏浚、吹填造地等工程领域具有很强的市场地位，施工经验丰富，并逐步探索以投融资带动施工的业务模式，综合竞争实力逐步提升。**

公司主营业务为疏浚、吹填造地等领域工程建设施工，具有很高的准入门槛。作为国内疏浚及吹填造地市场的重要建设力量之一，公司所占市场份额超 60%，行业地位领先。自成立以来，公司先后承参建了长江口深水航道治理工程、天津港 30 万吨航道疏浚工程、港珠澳大桥岛隧及口岸填海工程等众多国家级重点工程，截至 2022 年末拥有疏浚船舶及其他辅助船等船只各类船舶 170 艘，其中包括疏浚船舶 103 艘、半潜船 3 艘、DCM 船 2 艘，疏浚船舶总装机功率 98.8 万千瓦，年疏浚标准工况下总产能为 7.82 亿立方米，装备水平世界领先，公司在大型、复杂项目领域积累了丰富的施工经验和优势技术。同时，公司亦积极探索投资+EPC、PPP 等多种商业模式，加



速向承包商、投资商、运营商转型升级，综合竞争实力逐步提升。

**新签合同额逐年增加，且业主结构好，大项目占比高，充足的项目储备可为后续业务发展提供很好的保障。**

近年来公司市场承揽规模持续扩大，新签合同额对营业总收入的覆盖倍数平均值为 2.07 倍。截至 2022 年末，公司在手项目合同额为 1,615 亿元，充足的项目储备可为后续业务发展提供很好保障。

公司在手项目以港航疏浚、环保海工等领域工程施工为主，业主主要系港航局、港务公司等国企或政府及平台公司，业主结构较优，2022 年前五大业主新签金额占比为 24.14%。整体来看，良好的业主资质可为项目回款提供相对较好的保障。大项目承揽情况来看，近三年单个体量在 1 亿元以上的项目占比均在 90%左右，大项目占比很高，项目质量较优且有利于公司整体成本控制及效益提升。

表 2：近年来公司大项目承揽情况（亿元、X、个、%）

	2020	2021	2022
新签合同额	833.56	928.12	1,182.00
营业总收入	439.65	451.14	523.29
新签合同额/营业总收入	1.90	2.06	2.26
1 亿元及以上合同数量	138	140	169
1 亿元及以上合同金额	748.28	855.29	1,094.07
1 亿元及以上合同占比	89.77	92.15	92.56

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：2022 年公司前五大业主新签情况（亿元）

客户名称	金额	占比
莆田市湄港新城建设有限公司	78.96	6.68%
成都空港产业兴城投资发展有限公司	62.75	5.31%
大同东田生态科技有限公司	59.13	5.00%
SM Prime Holdings, Inc.	43.76	3.70%
诸暨市交通基础设施建设有限公司	40.68	3.44%
合计	285.28	24.14%

资料来源：公司提供

**公司在港航施工领域资质等级很高，施工业绩丰富，技术实力很强。**

截至 2022 年末，公司及下属子公司拥有港口与航道工程施工总承包特级资质 5 项、工程设计水运行业甲级 8 项、勘察设计类甲级资质 4 项，此外还拥有港口与航道工程、市政公用工程、建筑工程、水利水电工程等多项施工总承包一级资质，以及环保工程、河湖整治工程专业承包一级资质。公司在港航领域施工资质等级很高，同时拥有多项与疏浚主业相关的涉水业务资质，整体来看资质较为齐备。

表 4：公司主要施工业务资质情况

级别	施工业务资质名称
施工总承包特级	港口与航道工程 5 项
施工总承包一级	港口与航道工程 6 项、市政公用工程 10 项、水利水电工程 3 项、建筑工程 4 项
专业承包一级	河湖整治工程 3 项、环保工程 10 项
甲级	工程设计水运行业甲级 8 项、工程勘察综合资质甲级 2 项、工程勘察专业类工程测量甲级、工程勘察专业类岩土工程甲级

资料来源：公司提供

自成立以来，公司先后获得国家级科技进步奖、中国建筑工程鲁班奖、中国土木工程詹天佑奖、全国优秀工程设计金奖、省部级科技进步奖等多项大奖，其中“海上大型绞吸疏浚装备的自主研发与产业化”项目获国家科学技术进步特等奖。截至 2022 年末，公司拥有国家工程研究中心 1 个、国家级企业技术中心 2 个、国家工程实验室 1 个、省部级实验室 3 个、省部级技术创新中心 1 个、省部级工程技术研究中心 1 个、省级企业技术中心 4 个；在国内拥有 2,547 项专利（包括 360 项发明专利）及 536 项软件版权、216 项认可的工法；公司编制的 5 项国际标准获得 ISO 发布，并且主编和参编了若干国家、行业、团体等相关标准。总体来看，公司凭借其先进的专利技术、研发成果、技术优势，积累了丰富的施工业绩，行业龙头地位显著。

**环保海工等业务的拓展带动公司新签合同额持续增长，但需关注国家用海审批趋严等政策对传统疏浚和吹填造地业务未来承揽情况的影响；区域布局均衡，不存在对单一区域的过度依赖，整体多元化程度很高。**

公司核心主业系疏浚和吹填造地工程建设，具有很强的市场竞争力。2022 年，受传统疏浚市场有所回升影响，疏浚和吹填造地新签合同额均同比增长；浚前浚后服务业务系疏浚和吹填造地业务的附属业务，2022 年受下游市场需求波动影响新签合同额有所下降；在环保要求提高等政策带动下，环保和海工领域的外部市场扩容，加之公司调整业务结构，对其进行拓展与深耕，2022 年环保海工及贸易业务规模进一步扩大。**中诚信国际认为**，公司在传统港航疏浚领域优势突出，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，但国家海域相关政策使疏浚、吹填等传统业务的规模增长受到一定限制；为降低单一业务波动的影响，公司积极进行业务转型，环保海工业务成为公司保持稳定经营的重要支撑。

表 5：近年来施工业务新签合同按业务类型划分（亿元、%）

	2020		2021		2022	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
疏浚业务	218.71	26.24	124.43	13.41	132.99	11.25
吹填造地业务	73.39	8.80	67.80	7.31	142.47	12.05
浚前浚后服务业务	83.44	10.01	150.77	16.24	83.67	7.08
环保海工及贸易业务	458.02	54.95	585.12	63.04	822.87	69.62
<b>合计</b>	<b>833.56</b>	<b>100.00</b>	<b>928.12</b>	<b>100.00</b>	<b>1,182.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供

区域方面，公司基本实现全国化的市场布局，其中港口资源较为丰富的华东、海西、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，2022 年受市场波动影响，华东地区新签合同额同比增长，海西和华南地区有所下降，单一区域占比仍不超过 30%，整体布局均衡，不存在对单一区域的过度依赖。此外，公司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，2022 年随着成都锦江、沱江两大流域综合治理项目、阜阳城区水系统综合治理项目成功落地，西南地区新签合同额同比大幅增长。海外市场方面，公司具备中国交建授予的海外独立经营权，2022 年以来继续培育中交疏浚自身品牌，海外新签合同额同比增长 70.30%，业务类型以疏浚、吹填造地、水务、海洋工程、码头、防护堤建设等工程为主，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。整体来看，公司业务覆盖全国，并在境外进行市场渠道拓展，拥有全球化的区域布局，区域多元化程度极高。**中诚信国际注意到**，



国内市场竞争愈发激烈，不同区域市场开拓情况及新签合同额波动情况有待关注；海外工程业务面临一定的政治风险及突发性事件的风险，且该类风险控制难度高于国内市场，同时国际政治经济环境不确定性加大，或将导致国际工程业务面临的经营风险加大，需对海外业务经营情况及项目承揽的可持续性保持关注。

表 6：近年来施工业务新签合同按区域划分（亿元、%）

	2020		2021		2022	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
东北区域	25.93	3.11	57.72	6.22	16.83	1.42
京津冀区域	89.16	10.70	96.51	10.40	63.09	5.34
华东区域	295.56	35.46	200.64	21.62	289.37	24.48
海西区域	52.51	6.30	240.38	25.90	172.48	14.59
华南区域	110.00	13.20	107.26	11.56	96.49	8.16
华中区域	25.09	3.01	27.50	2.96	80.00	6.77
海南区域	3.10	0.37	3.82	0.41	12.16	1.03
西南区域	137.11	16.45	87.57	9.44	245.10	20.74
西北区域	1.00	0.12	0.05	0.01	0.10	0.01
广西区域	--	--	16.33	1.76	52.56	4.45
境内业务小计	739.46	88.71	837.78	90.27	1,028.16	86.98
境外业务	94.10	11.29	90.34	9.73	153.85	13.02
合计	833.56	100.00	928.12	100.00	1,182.00	100.00

注：合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供

**公司延伸产业链发展资本运营业务，带动施工情况较好，但需关注后续的投资压力及回款情况。**

公司在手资本运营项目以 PPP 模式为主。截至 2022 年末，公司已落地（签订投资合同）PPP 项目 52 个，其中 51 个项目已纳入财政部项目库，1 个纳入广东省项目库。落地项目中控股项目 34 个，计划总投资 575.15 亿元，截至 2022 年末累计完成投资 272.27 亿元；参股项目 18 个，公司计划资本金出资额合计 62 亿元，累计完成资本金出资合计 29 亿元。公司在手 PPP 项目预计可带动建安合同额约 472 亿元。公司对 PPP 项目的承揽态度较为谨慎，相关投资均需向中国交建报备，根据规划未来或将逐步缩减 PPP 项目规模。同期末，公司在手城市综合开发项目 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 1 个项目处于项目前期阶段，投入金额较少；9 个项目处于在建阶段，截至 2022 年末累计完成权益投资额 68.93 亿元，累计实现投资收益 13.19 亿元。**中诚信国际认为**，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，未来或将面临较大资本支出压力，需保持关注。

**中诚信国际认为，中交疏浚以经营性业务利润为主的利润结构较优，盈利能力较强，但需对坏账损失和投资亏损情况保持关注；资产负债率和总资本化比率处于行业较好水平；经营获现能力有所增强，但稳定性有待关注；整体偿债指标有待提升，但公司依靠内部流动性及外部融资可实现到期债务接续。**

**公司资产和负债规模持续增长，总债务规模进一步扩大且债务结构有待优化，但财务杠杆和总资本化比率仍保持在行业较好水平；以经营性业务利润为主的利润结构较优，整体盈利能力较强，且需关注坏账损失及投资亏损对利润的侵蚀情况。**

2022 年末公司资产总额同比增长，由于公司所处行业对船舶设备等固定资产的要求较高，以应

收账款、合同资产、其他应收款和货币资金等为主的流动资产在总资产中所占比重较传统施工行业偏低，2022 年末为 50.53%，资产结构相对稳定。其中，公司两金（应收账款和合同资产，下同）占营业总收入的比重为 69.51%，两金占比较高，需对公司资金周转效率保持关注。应收账款主要为未结算工程款，2022 年末账龄在 1 年以内的应收账款占比 55.97%，账龄整体较长；公司累计按单项计提坏账准备 16.47 亿元，计提比例 38%，累计按账龄组合计提坏账准备 18.66 亿元，计提比例 11%，中诚信国际将对公司应收账款回收及坏账计提情况保持关注；前五大欠款方合计金额占比约 20%；此外，2022 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 103.54 亿元。合同资产主要系工程承包业务产生的已完工未结算款，2022 年末随着公司业务规模扩大同比增长。为维持日常经营需要，公司保持一定规模的货币资金，2022 年末受限货币资金为 1.04 亿元，受限比例很低。此外，随着 PPP 项目的持续投入，长期股权投资、长期应收款和其他非流动资产均呈增长趋势。截至 2023 年 3 月末，随着项目推进及业务规模扩大，公司资产规模进一步增长，流动资产占比小幅上升。

负债方面，工程施工企业对营运资本需求较高，因此负债水平高是建筑施工行业的普遍特征。为缓解部分资金压力，公司与分包商签订的分包合同一般会随主合同进度，在付款周期、付款安排等条款方面与业主支付给公司的进度保持一致，加之部分施工项目有预付款，故公司经营性负债规模较大。有息债务方面，2022 年末永续债和银行贷款规模的增加带动公司总债务增长，其中短期债务占比 51.51%。截至 2023 年 3 月末，公司增加短期借款，并发行超短期融资券，使得期末总债务规模进一步扩大。所有者权益方面，得益于未分配利润累积和发行永续债，2022 年末公司净资产规模进一步增长，总负债和总债务规模的扩大使资产负债率和总资本化比率同比均有所上升，但在施工企业中仍处于较好水平。

2022 年，传统疏浚市场有所回升使得吹填造地业务收入增幅较大，且随着公司逐步进入转型期，环保海工及贸易业务规模不断扩大，板块收入明显提升。在上述业务带动下，2022 年公司营业总收入同比增长 15.99%。但受成本上升等因素影响，当期营业毛利率水平整体呈下降态势。2023 年 1~3 月，公司营业总收入同比增长 2.18%，营业毛利率同比上升 0.23 个百分点。公司利润主要由经营性业务利润构成，2022 年随收入规模扩大同比增长。但以应收工程款坏账损失为主的信用减值损失对公司税前利润造成一定侵蚀，同时，公司将无追索权应收账款保理、资产证券化业务产生的费用 5.23 亿元计入投资收益科目，相关费用的增加导致 2022 年投资收益呈亏损状态，亦对利润总额产生负面影响。整体来看，2022 年公司盈利能力较强。2023 年 1~3 月，公司利润总额同比增长 21.10%。

近年来公司经营活动净现金流波动较大，2022 年随着经营规模扩大，且公司通过保理、资产证券化等方式加快账款回收，当期经营性现金流呈净流入态势，但需对其稳定性保持关注。由于公司已将核算为金融资产的 PPP 项目建造支出调整至经营活动现金流出列示，2022 年投资活动现金支出主要系购置船舶、设备等固定资产以及在建工程投入，同比有所下降；为满足日常经营和投资活动的资金需求，公司保持一定的外部融资规模，2022 年公司新增借款规模有所下降，使得当期筹资活动现金净流入同比减少。2023 年一季度，经营活动净现金流维持净流入态势，且同比有所增加；投资活动现金净流出规模同比下降 55.60%；以银行贷款和发行债券为主的现金

流入使当期筹资活动净现金流维持较大规模。

表 7：近年来公司财务相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.3
营业总收入	439.65	451.14	523.29	122.95
营业毛利率	15.82	14.58	13.80	10.64
净利润	18.56	19.21	21.12	5.10
EBIT 利润率	6.70	6.68	5.75	--
资产总额	1,170.45	1,231.60	1,316.86	1,447.89
负债总额	745.35	777.68	841.08	968.67
资产负债率	63.68	63.14	63.87	66.90
总资本化比率	42.84	44.21	46.16	48.66
经营活动净现金流	31.40	-14.42	13.75	10.34
投资活动净现金流	-53.66	-25.82	-9.31	-7.46
筹资活动净现金流	19.52	12.90	6.91	55.68

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**以短期债务为主的债务期限结构使公司面临较大的短期偿债压力，2022 年公司盈利能力增强，但债务规模亦增长，整体来看偿债指标有待提升。**

从偿债指标情况来看，2022 年公司 EBITDA 同比小幅增长，加之利息支出下降，使得 EBITDA 对债务利息的保障能力增强，但债务规模扩大使 EBITDA 对债务本金的覆盖能力有所下降。运营资本和总债务同时增长，FFO 对总债务的覆盖能力保持稳定。此外，公司债务以短期债务为主，2022 年末货币资金对短期债务的保障倍数同比持平，且保障能力较弱。整体来看，公司偿债指标有待进一步提升。

表 8：近年来公司偿债指标情况（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.3
总债务	296.18	335.95	373.69	416.33
短期债务占比	53.90	46.75	51.51	56.35
货币资金/短期债务	0.48	0.31	0.31	0.50
总债务/EBITDA	7.05	8.03	8.89	--
EBITDA 利息保障倍数	4.06	4.04	6.19	--
FFO/总债务	0.10	0.08	0.08	--
EBIT 利息保障倍数	2.84	2.91	4.43	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 其他事项

截至 2023 年 3 月末，公司共获得各银行综合授信额度 1,944.10 亿元，其中尚未使用额度为 1,471.17 亿元，具备很强的财务弹性，整体流动性较好。

截至 2022 年末，公司受限资产账面价值为 154.35 亿元，占当期末总资产的比重为 11.72%。其中受限货币资金 1.04 亿元，主要是用作各项保证金；受限应收账款 0.65 亿元、受限长期应收款 150.53 亿元、受限无形资产 2.13 亿元，主要系为取得质押借款产生。

截至 2022 年末，公司对外担保余额为 275.64 万元，系对关联方企业湖北长投生态襄阳建设投资有限公司提供的担保，风险较可控；同期末，公司涉及 1 亿元以上的重大未决诉讼共 8 起，标的金额合计 53.26 亿元，主要系建设工程合同纠纷，其中公司作为被诉方的案件 1 起，标的金额 1.31 亿元，2022 年末公司因未决诉讼或仲裁形成的或有负债金额为 4.59 亿元，占期末净资产的

比重为 0.96%，或有事项影响有限。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2020 年~2023 年 5 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。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。

## 假设与预测<sup>1</sup>

### 假设

——2023 年，预计中交疏浚新签合同额将保持增长态势。

——2023 年，随着项目建设及投融资项目推进，预计中交疏浚将维持一定投资支出规模，且面临一定的债务上升压力。

——2023 年，预计中交疏浚利润规模有所增长，将保持稳健的财务政策。

### 预测

表 9：预测情况表（%、X）

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率	44.21	46.16	46.5~47.5
总债务/EBITDA	8.03	8.89	8.0~8.5

资料来源：中诚信国际整理

## 调整项

### 流动性评估

**中诚信国际认为，中交疏浚的流动性较好，未来一年流动性来源对流动性需求可形成一定覆盖。**

截至 2023 年 3 月末，公司货币资金为 117.01 亿元，且受限比例低。同期末公司共获得各银行综合授信额度 1,944.10 亿元，其中尚未使用额度为 1,471.17 亿元，具备很强的财务弹性，整体流动性较好。

除经营性支出及维持生产类资本支出外，公司资金流出主要用于 PPP 项目的投资建设支出以及债务的还本付息等。近年来公司资本开支维持在较大规模，由于公司多数投融资项目仍处于建设期，预计未来仍将维持一定规模的资本开支。此外，2020~2022 年公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金合计在 40 亿元左右。综上所述，公司对外部融资有一定的依赖，债务规模较大，但公司流动性较好，未来一年流动性来源对流动性需求可形成一定覆盖。

表 10：截至 2022 年末公司有息债务到期分布情况（亿元）

类别	6 个月内	6 个月（不含）至 1 年（含）	超过 1 年（不含）
合并口径	49.80	55.96	141.29
公司信用类债券	--	40.13	9.99
银行贷款	49.80	8.84	123.47

<sup>1</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。



非银行金融机构贷款	--	--	1.83
其他有息债务	--	6.99	6.00
<b>本部口径</b>	<b>11.52</b>	<b>40.13</b>	<b>9.99</b>
公司信用类债券	--	40.13	9.99
银行贷款	11.52	--	--
非银行金融机构贷款	--	--	--
其他有息债务	--	--	--

注：公司统计口径与中诚信国际口径存在差异，公司统计中不含永续债、应付票据等。

资料来源：公司年度报告，中诚信国际整理

本部方面，公司本部有息债务主要系公募债，截至 2023 年 3 月末，公司本部层面账面货币资金为 32.22 亿元，相对于 2023 年内到期的债务规模，仍存在一定资金缺口，面临一定的短期偿债压力。

## ESG 分析<sup>2</sup>

**中诚信国际认为，公司注重安全生产与环保投入，并积极履行作为央企的社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 综合表现水平中等，其对持续经营和信用风险负面影响较小，潜在 ESG 风险一般。**

环境方面，建筑行业是安全事故和环保事故多发的行业之一。公司高度重视生产建设过程中的安全环保问题，根据国家法律法规和中国交建有关规定，制定了安全生产监督管理办法，对所属各单位定期或不定期进行安全生产状况抽查。2022 年公司投入的安全生产费为 6.73 亿元，保持增长态势，且无较大及以上的安全事故发生。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性较高。且建筑企业从业人员较多，公司可为缓解就业压力做出一定贡献。

公司治理方面，公司目前已形成较为完善的治理结构和内控体系。公司设董事会，由 7 名董事组成，董事由股东大会选举或更换，任期三年，设董事长 1 名。公司设监事会，由 3 名监事组成，任期每届为三年。相关制度方面，公司在施工管理、投资管理、财务及资金管理等方面设立了相应制度，现有的内控制度覆盖了公司运营的各层面和各环节，形成了规范的管理体系。公司在财务资金方面采用集中管理模式，由公司资金结算中心对各子公司资金进行归集，并每日上划至中国交建结算中心或中交财务有限公司，上述存款公司可自由存取且不受限制。战略方面，公司将坚持“一三六九”发展战略，以“稳国内，强海外，优结构，提质效”为发展总体经营目标。其中“一个目标”即努力打造具有全球竞争力的科技型、管理型、质量型世界一流疏浚、生态环保和海洋产业集团；“三个升级”即做强传统，做大新兴，做优资本；“六大板块”即港航疏浚板块、生态环保板块、海洋业务板块、水利市政板块、研发设计板块、资产运营板块；“九大举措”即海外优先、价值投资、装备升级、创新驱动、数字化转型、品牌发展、人才强企、平安发展、财务增效。

## 外部支持

**控股股东中国交建系国务院国资委下属的大型建设施工企业，拥有突出的行业地位和竞争实力。公司是**

<sup>2</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。



**中国交建下属重要专业化子集团，长期以来能够得到中国交建在业务协同、品牌和流动性等多方面的支持。**

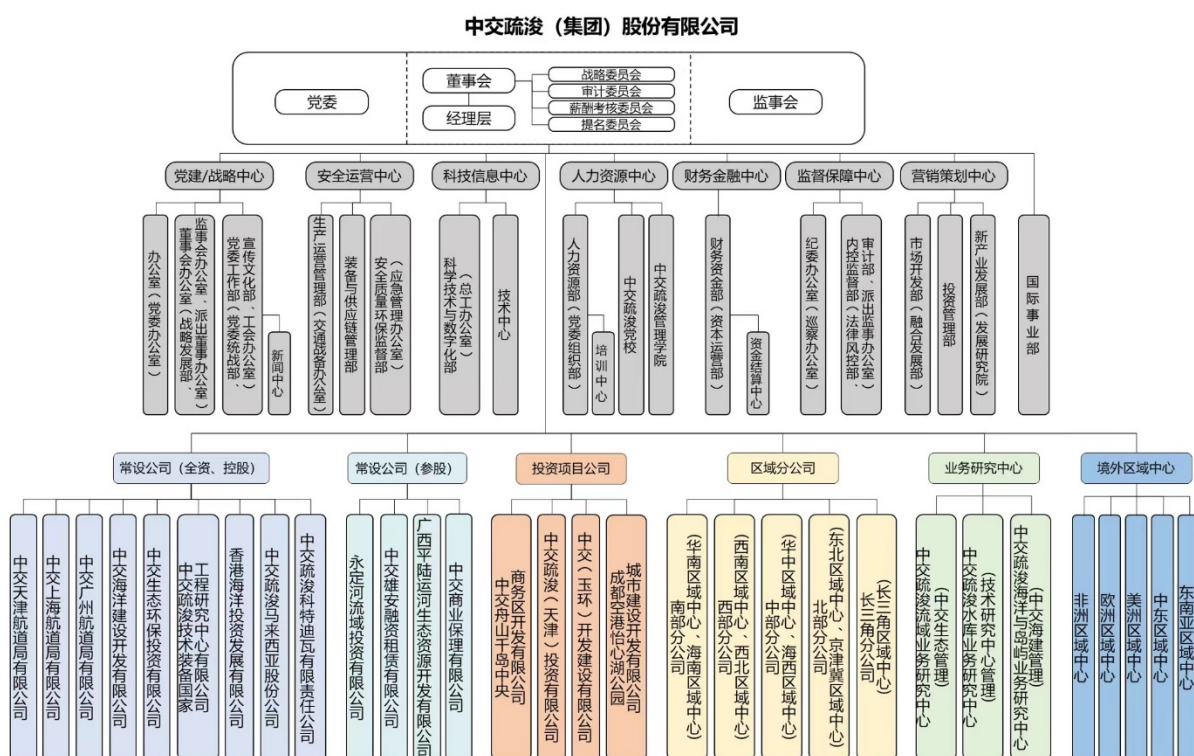
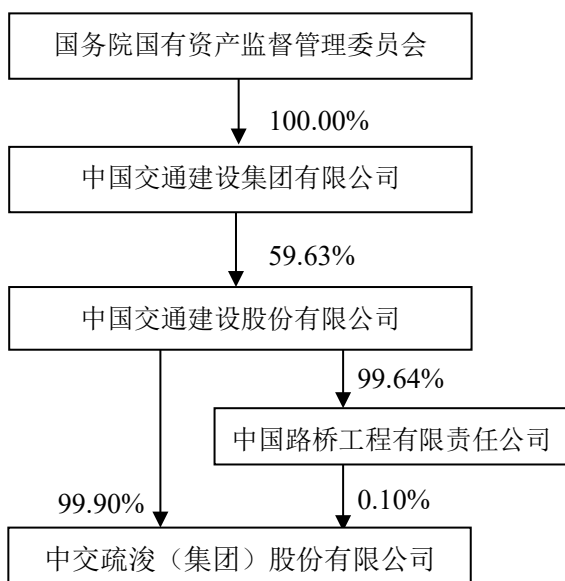
公司控股股东中国交建是我国大型建筑央企，拥有突出的战略地位和竞争实力。以中国交建为核心资产的中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）连续 15 年入选美国《财富》世界 500 强企业，2022 年位列第 60 位。此外，2022 年 ENR 公布的工程承包商排名中，其国际业务排名第 3 位，全球业务排名第 4 位，综合实力极强。

公司是中国交建下属重要专业化子集团，定位为中国交建疏浚业务的实施主体，长期以来能够得到其在业务协同、品牌、流动性等多方面的支持。在成立之初获得股东以现金及股权等形式的注资，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 2023 年 3 月末，中交财务有限公司提供的授信额度为 120.00 亿元，剩余可用额度为 86.79 亿元，对公司流动性给予一定支持。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定“中交疏浚（集团）股份有限公司 2023 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）”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 2023 年 3 月末）



注：根据中国交建 2023 年一季报，截至 2023 年 3 月 31 日，中交集团持有中国交建 A 股 9,374,616,604 股，H 股 265,416,000 股（登记在 HKSCC NOMINEES LIMITED 名下），合计约占中国交建总股本的 59.63%。

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）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	767,024.31	480,468.59	594,825.14	1,170,093.27
应收账款	1,793,484.02	1,812,348.13	1,826,451.92	1,987,173.01
其他应收款	571,880.53	638,118.80	646,616.96	787,400.54
存货	394,774.73	413,523.28	424,497.63	473,108.20
长期投资	1,419,457.09	1,598,501.02	1,645,166.97	1,692,539.06
固定资产	1,250,086.73	1,253,954.02	1,221,414.85	1,211,178.05
在建工程	60,875.33	86,690.03	77,223.62	89,162.16
无形资产	186,019.20	183,403.68	177,919.38	176,324.58
资产总计	11,704,450.43	12,315,992.74	13,168,648.56	14,478,888.56
其他应付款	760,510.32	872,397.04	789,436.85	871,204.99
短期债务	1,596,406.15	1,570,546.25	1,924,918.44	2,346,219.13
长期债务	1,365,354.69	1,788,923.80	1,811,975.14	1,817,079.27
总债务	2,961,760.84	3,359,470.05	3,736,893.58	4,163,298.40
净债务	2,217,689.13	2,890,561.40	3,152,449.74	3,003,586.44
负债合计	7,453,512.69	7,776,750.36	8,410,765.39	9,686,689.04
所有者权益合计	4,250,937.75	4,539,242.38	4,757,883.17	4,792,199.51
利息支出	103,488.69	103,597.20	67,901.06	--
营业总收入	4,396,497.25	4,511,449.55	5,232,924.39	1,229,488.43
经营性业务利润	201,548.82	239,148.89	305,162.34	49,665.31
投资收益	58,176.82	7,987.82	-13,457.21	3,297.36
净利润	185,625.41	192,084.79	211,182.36	51,048.31
EBIT	294,401.36	301,272.10	300,840.60	--
EBITDA	420,023.63	418,506.20	420,403.33	--
经营活动产生的现金流量净额	314,009.85	-144,237.26	137,476.46	103,361.56
投资活动产生的现金流量净额	-536,558.88	-258,175.68	-93,095.40	-74,584.44
筹资活动产生的现金流量净额	195,238.63	128,961.01	69,121.21	556,804.02

财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率（%）	15.82	14.58	13.80	10.64
期间费用率（%）	10.80	9.16	7.90	6.54
EBIT 利润率（%）	6.70	6.68	5.75	--
总资产收益率（%）	2.52	2.51	2.36	--
流动比率（X）	1.02	1.01	0.98	1.00
速动比率（X）	0.95	0.94	0.91	0.94
存货周转率（X）	9.37	9.53	10.77	9.79*
应收账款周转率（X）	2.45	2.50	2.88	2.58*
资产负债率（%）	63.68	63.14	63.87	66.90
总资本化比率（%）	42.84	44.21	46.16	48.66
短期债务/总债务（%）	53.90	46.75	51.51	56.35
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.07	-0.07	0.03	0.10*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.14	-0.14	0.05	0.18*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	3.03	-1.39	2.02	--
总债务/EBITDA（X）	7.05	8.03	8.89	--
EBITDA/短期债务（X）	0.26	0.27	0.22	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.06	4.04	6.19	--
EBIT 利息保障倍数（X）	2.84	2.91	4.43	--
FFO/总债务（X）	0.10	0.08	0.08	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债中的有息部分调整至短期债务，将其他权益工具中的永续债调整至长期债务；3、带\*指标已经年化处理；4、因缺少 2023 年一季度现金流量表补充资料，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	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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	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
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-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)
	现金周转天数	
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
偿债能力	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(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)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/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：信用等级的符号及定义

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。





## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn