

中交第三航务工程局有限公司

2020 年度第一期短期融资券

信用评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号：【新世纪债评(2020)010128】

评级对象： 中交第三航务工程局有限公司 2020 年度第一期短期融资券

信用等级： A-1

评级时间： 2020 年 2 月 4 日

发行规模： 10 亿元

发行目的： 偿还有息债务

存续期限： 282 天

偿还方式： 到期还本付息

增级安排： 无

主要财务数据及指标

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 前三季度
金额单位：人民币亿元				
母公司口径数据：				
货币资金	49.87	44.09	26.03	14.43
短期刚性债务	63.58	80.08	79.60	131.89
所有者权益	74.64	73.90	83.04	85.85
现金类资产/短期刚性债务[倍]	0.78	0.55	0.33	0.11
合并口径数据及指标：				
流动资产	329.05	344.85	358.04	383.26
货币资金	62.83	57.92	36.63	23.52
流动负债	308.28	368.94	362.87	423.67
短期刚性债务	77.99	104.75	105.47	154.16
所有者权益	88.39	89.32	97.49	101.92
营业收入	331.80	334.73	321.31	266.14
净利润	6.76	0.89	2.79	3.25
经营性现金净流入量	19.27	14.01	3.00	-37.12
EBITDA	16.45	10.10	13.94	—
资产负债率[%]	80.12	81.58	81.39	82.66
流动比率[%]	106.74	93.47	98.67	90.46
现金比率[%]	21.43	16.76	10.59	6.42
利息保障倍数[倍]	1.65	1.22	1.51	—
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	6.82	4.14	0.82	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率[%]	1.92	2.49	-4.78	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.07	2.05	2.53	—
EBITDA/短期刚性债务[倍]	0.23	0.11	0.13	—

注：根据中交三航局经审计的 2016~2018 年及未经审计的 2019 年前三季度财务数据整理、计算。

分析师

韩浩 hh@shxsj.com

汪秧 wangyang@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称本评级机构）对中交第三航务工程局有限公司（简称“中交三航局”、“发行人”、“该公司”或“公司”）发行的期限为 282 天的 10 亿元 2020 年度第一期短期融资券进行了评级，反映了中交三航局在股东支持与管控、技术实力、在手订单及融资渠道与融资成本等方面所具有的优势，同时也反映了公司在资金回笼、成本管控、海外业务及流动性等方面所面临的压力与风险。

主要优势：

- **股东支持与管控。**中交三航局的唯一出资人中国交建在我国交通基础设施建设领域具有很强的竞争优势。作为中国交建核心子公司，中国交建在业务方面为公司提供支持和管控。
- **技术优势明显。**中交三航局拥有的施工资质高，施工经验丰富，在港口、公路及市政工程领域具有明显的技术优势。
- **较强的占款能力。**依托中国交建平台和自身的业务获取能力，中交三航局对上游原材料商或分包商具有较强的占款能力。
- **在手订单充足。**中交三航局在手订单较为充足，未来业务开展有保障。
- **融资渠道畅通且融资成本具有优势。**中交三航局具有较好的资信状况和信贷融资能力，能从各大商业银行获得资金支持，具有一定的融资成本优势。

主要风险：

- **资金回笼风险。**中交三航局大量资金沉淀于存货、应收账款及 PPP 项目的资本金，资金回笼压力大。
- **成本控制压力。**中交三航局业绩易受钢筋、水泥、砂石等建筑原材料价格波动的影响，也面临人工成本上升的压力。近年公司盈利能力整体呈弱化趋势。

- 海外业务风险。中交三航局海外业务规模较大，海外业务持续面临汇率损失、地缘政治等风险。
- 安全及质量风险。若遭遇施工安全及工程质量方面的问题，中交三航局将遭受重大的直接或间接损失。
- 流动性风险。中交三航局流动资产对其流动负债覆盖程度偏低，存在一定的流动性压力。

➤ 未来展望

通过对中交第三航务工程局有限公司及其发行的本期短券主要信用风险要素的分析，本评级机构认为本期短券还本付息安全性最高，并给予本期短券 A-1 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



中交第三航务工程局有限公司 2020 年度第一期短期融资券

信用评级报告

募集资金用途

1. 债项概况

该公司发行短期融资券的申请已于 2018 年 3 月 2 日获中国银行间市场交易商协会注册通过（中市协注[2018]CP30 号），注册金额 10 亿元，两年内有效。公司本期短期融资券拟发行 10 亿元，发行期限 282 天。

图表 1. 拟发行的本期短券概况

短期融资券名称：	中交第三航务工程局有限公司 2020 年度第一期短期融资券
注册额度：	10 亿元人民币
本期发行规模：	10 亿元人民币
短期融资券期限：	282 天
定价方式：	按面值发行
增级安排：	无

资料来源：中交三航局

截至 2019 年 12 月末，该公司在存续期内的债券共 7 期，其中 4 期为资产支持证券，存续债券余额 48.75 亿元。

图表 2. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
18 中交三航 MTN001	20	3	4.97	2018 年 7 月	未到期,付息正常
18 中交三航 MTN002	10	3+N	5.08	2018 年 12 月	未到期,付息正常
19 中交三航 SCP001	5	270 天	3.27	2019 年 8 月	未到期,付息正常
19 中交三航 SCP002	5	269 天	3.30	2019 年 11 月	未到期,付息正常
中交三 A	6.4	2.52	5.70	2018 年 8 月	未到期,付息正常
中交三 B	0.18	2.52	6.20	2018 年 8 月	未到期,付息正常
中交三 C	0.52	2.52	6.60	2018 年 8 月	未到期,付息正常
中交三次	1.65	2.52	-	2018 年 8 月	未到期,付息正常
合计	48.75	-	-	-	-

资料来源：中交三航局

2. 募集资金用途

■ 偿还银行借款

该公司本期发行 10 亿元短券拟全部用于偿还银行流动借款。

公司信用质量

中交第三航务工程局有限公司（简称“中交三航局”、“该公司”或“公司”）前身为交通部第三航务工程局，于 1989 年 3 月并入中国港湾建设总公司。1997 年 12 月，公司更名为中港第三航务工程局；1998 年 1 月，公司并入中国港湾建设（集团）总公司。2006 年 7 月，公司整体改制为有限公司，初始注册资本为 196,992 万元，并更为现名；同年 12 月，公司股权被划入中国交通建设股份有限公司（简称“中国交建”）。2010 年 4 月，中国交建对公司增资 20,000 万元；2011 年 12 月，公司以未分配利润转增实收资本 41,597.08 万元，中国交建对公司现金增资 27,323.28 万元；2014 年中国交建以债转股形式对公司增资 88,074.68 万元；2015 年中国交建对公司现金增资 163,714 万元。经过中国交建上述一系列的现金增资及未分配利润转增股本，截至 2019 年 9 月末，公司注册资本为 53.77 亿元，中国交建持有公司 100% 股权。

该公司为中国交建主要下属核心子公司之一，以交通基础设施工程承包为主业，可承接港口与航道、公路、铁路、市政公用、水利水电及房屋建筑等各类别工程的施工总承包。公司拥有港口与航道工程施工总承包特级、公路工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级、桥梁工程专业承包壹级、公路路基工程专业承包壹级等资质。此外，公司还荣获“全国优秀施工企业”、“中国建筑业竞争力 200 强企业”、“中国工程建设诚信典型企业”、“全国交通运输文化建设卓越单位”等称号。

截至 2018 年末，该公司经审计的合并会计报表口径资产总额为 523.75 亿元，所有者权益为 97.49 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 94.93 亿元）；当年结转营业收入 321.31 亿元、净利润 2.79 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 2.73 亿元）；当期经营活动产生的现金流量净额为 3.00 亿元。截至 2019 年 9 月末，公司未经审计的合并会计报表口径资产总额为 587.63 亿元，所有者权益为 101.92 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 97.22 亿元）；当期结转营业收入 266.14 亿元、净利润 3.25 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 3.25 亿元）；当期经营活动产生的现金流量净额为-37.12 亿元。

该公司是中国交建下属全资子公司，股权结构清晰。中国交建综合实力强，能在获取业务等方面给予公司较大支持。中国交建掌握公司高管人员的任免，就项目评估及体系杠杆水平控制等方面对公司的管控严格。公司已建立较为完善的治理结构，且设置了符合自身业务特点的组织架构，并建立了相应的管理制度，业务开展总体顺利。

该公司以基建施工为主业，并涉及勘察设计及咨询和建材贸易等业务领域，近三年营业收入规模波动不大。公司基建业务在手订单充足，可为后续发展提供保障。近年来公司投资业务逐渐从 BT 项目合作转向 PPP 模式，相关投资压力及后续资金需求量增大。公司贸易业务、勘察设计及咨询业务等主要围绕基建主业展开，相应收入占比较小，对公司整体经营情况影响不大。

近年来，该公司盈利主要来自主业经营，投资净收益及营业外收支净额规模相对较小。尽管公司期间费用在行业内控制较好，但受成本端价格波动影响，公司盈利能力整体呈弱化趋势。

伴随主业规模的扩大，该公司垫资规模持续增长，债务规模逐年攀升，财务杠杆水平较高。公司资产中应收账款和存货占比很大，资产流动性一般。但通过将大部分资金压力转移给上游施工方，公司实际偿债压力可控。同时，公司年度经营活动净现金流持续为正，且拥有一定规模的货币资金，可为即期债务的偿还提供一定保障。

经本评级机构信用评级委员会评审，评定中交第三航务工程局有限公司主体信用等级为 AAA 级，评级展望为稳定。[详见于 2020 年 2 月 4 日出具的编号为新世纪企评[2020]第 020029 号《中交第三航务工程局有限公司信用评级报告》]

短期偿债能力分析

1. 现金流量分析

受工程施工周期、结算惯例及账款回收周期较长等因素的影响，该公司营业周期较长。2016~2018 年公司营业周期分别为 196.38 天、220.15 天和 167.48 天。同期，公司营业收入现金率分别为 97.74%、99.14%和 95.74%，与同行业相比主业回笼资金情况尚可。公司经营性现金净流呈波动态势，2016~2018 年经营活动现金净流入额分别为 19.27 亿元、14.01 亿元和 3.00 亿元。2018 年公司经营性净流入显著下降，主要系与主业相关的现金净流出所致，公司占用上游款项的能力有所弱化。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为收到的工程保证金，支付其他与经营活动有关的现金主要为期间费用及工程保证金等。2018 年，公司加强工程保证金管理，其他因素现金收支活动净流入 10.67 亿元。

2019 年前三季度，该公司经营环节现金流净流出 37.12 亿元，净流出主要系工程保证金等其他与经营活动有关的支出增加所致；营业收入现金率较上年同期下降 4.51 个百分点至 98.98%。

图表 3. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年前三季度
营业周期（天）	153.25	163.75	196.38	220.15	167.48	-
营业收入现金率（%）	87.79	95.84	97.74	99.14	95.74	94.47
业务现金收支净额（亿元）	27.61	23.45	23.78	33.66	-7.67	5.82
其他因素现金收支净额（亿元）	-15.12	-11.66	-4.52	-19.64	10.67	-42.94
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	12.48	11.78	19.27	14.01	3.00	-37.12
EBITDA（亿元）	20.70	19.24	16.45	10.10	13.94	-
EBITDA/刚性债务（倍）	0.21	0.19	0.15	0.08	0.10	-
EBITDA/全部利息支出（倍）	3.22	2.46	2.07	2.05	2.53	-

资料来源：根据中交三航局所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

图表 4. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度	2019 年前三季度
回收投资与投资支付净流入额	0.41	-0.23	-2.64	-3.77	-10.04	-4.94
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-7.88	-6.16	-4.13	-1.37	-6.64	-6.78
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-0.52	1.18	-7.09	-0.45	-3.79	-0.13
投资环节产生的现金流量净额	-7.99	-5.21	-13.85	-5.58	-20.48	-11.85

资料来源：根据中交三航局所提供数据整理。

近年来，该公司加大参股公司股权投资力度及固定资产投资，投资环节存在较大资金缺口。2016~2018 年和 2019 年前三季度公司投资环节现金净流出分别为 13.85 亿元、5.58 亿元、20.48 亿元和 11.85 亿元。同期，公司回收投资与投资支付的现金差额净流出，主要系公司对参股公司和 PPP 项目公司的资本金净支出所致，其中 2018 年 PPP 项目投入大幅增加导致当年净流出规模显著扩大。购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的现金净流出主要系购买船舶、机器设备等净支出。此外，2016 年公司中标的 PPP 项目相继落地执行，当年产生的相关项目可研、核准、勘察和设计以及土地拆迁费用支出较大，导致收到与支付其他与投资活动有关的现金大幅净流出。随着公司营业规模不断扩大及中标 PPP 项目的增多，未来公司投资环节资金缺口或将进一步扩大。

图表 5. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度
权益类净融资额（亿元）	0.25	16.54	0.33	1.39	1.02
债务类净融资额	12.45	-2.88	14.15	-10.84	-22.84
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-1.61	1.62	2.37	2.21	18.06

主要数据及指标	2014 年度	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年度
筹资环节产生的现金流量净额	0.90	8.28	5.02	-13.55	-4.02

资料来源：根据中交三航局所提供数据整理。

随着经营业务资金需求的增长和投资性资金流出的扩大，该公司通过股东注资、增加银行借款等方式来弥补资金缺口，但由于公司负债主要集中于流动负债，短期债务偿还导致公司筹资性现金流波动较大。2016-2018 年，公司债务类净融资额分别为 14.15 亿元、-10.84 亿元和 18.06 亿元。同期公司筹资环节产生的现金流量净额分别为 5.02 亿元、-13.55 亿元和 25.76 亿元，其中 2017 年筹资环节现金流净流出主要系当年投资需求有所减少，债务融资净偿付；2018 年筹资环节净流出主要系公司增加债券融资（计入收到其他与筹资活动有关的现金），减少银行贷款所致。2019 年前三季度，公司债务类融资额大幅增加，导致筹资环节现金净流入 35.76 亿元。

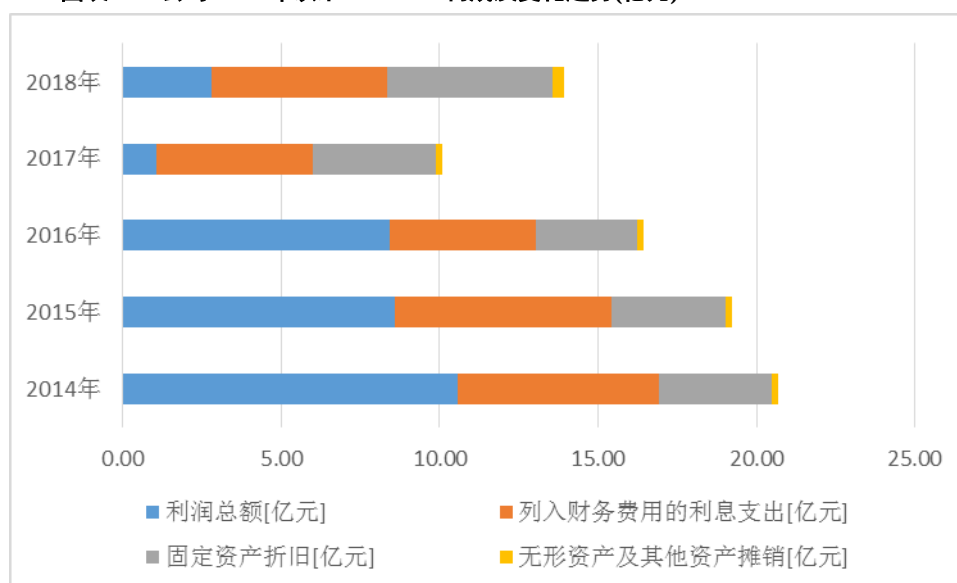
2016~2018 年该公司 EBITDA 分别为 16.45 亿元、10.10 亿元和 13.94 亿元。公司 EBITDA 由利润总额、列入财务费用的利息支出、固定资产折旧和无形资产及其他资产摊销构成。随着融资规模上升，列入财务费用的利息支出逐步成为影响 EBITDA 波动的主要因素。整体看，公司 EBITDA 对利息支出的覆盖程度尚可。

图表 6. 公司 2014 年以来现金流对债务的覆盖情况

指标名称	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
EBITDA[亿元]	20.70	19.24	16.45	10.10	13.94
EBITDA/利息支出[倍]	3.22	2.46	2.07	2.05	2.53
EBITDA/短期刚性债务[倍]	0.63	0.30	0.23	0.11	0.13
经营性现金流净额[亿元]	12.48	11.78	19.27	14.01	3.00
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	5.34	4.80	6.82	4.14	0.82
经营性现金净流入与短期刚性债务比率[%]	20.98	18.67	26.63	15.34	2.86

资料来源：中交三航局

图表 7. 公司 2014 年以来 EBITDA 构成及变化趋势(亿元)



注：根据中交三航局提供的数据绘制

总体看，由于该公司经营活动现金流表现较好，加上大量的商业信用，可较好的将下游客户占款转嫁给上游供应商，公司筹资环节压力不大。但公司收款集中在第四季度，付款集中在前三季度，收付款不匹配导致公司筹资环节季度前波动大。

2. 流动性分析

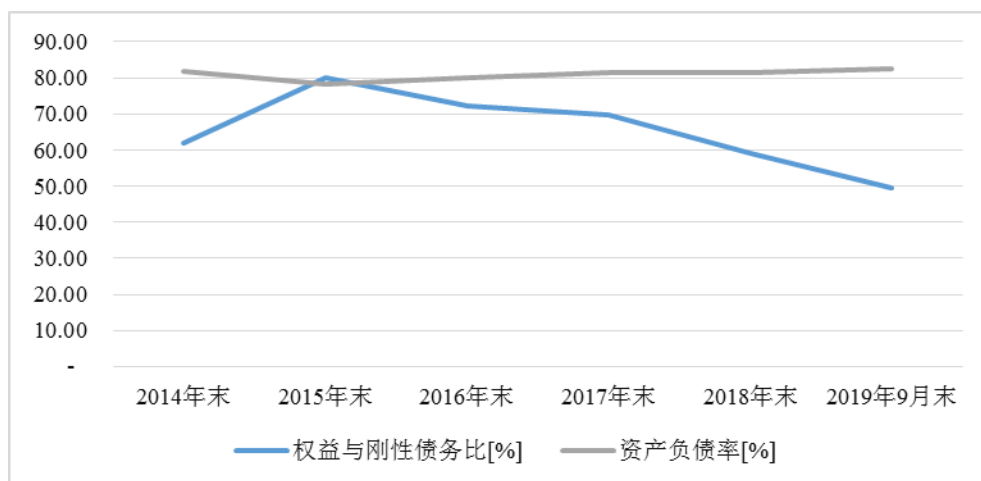
该公司资产以流动资产为主，2018 年末流动资产为 358.04 亿元，占资产总额的 68.36%。公司流动资产主要由现金类资产、应收账款、存货、一年内到期的非流动资产和其他应收款构成，2018 年末余额分别为 38.42 亿元、64.02 亿元、128.37 亿元、57.19 亿元和 47.50 亿元，分别占资产总额的 11.80%、13.00%、24.64%、7.30%和 7.07%。其中，公司应收账款主要为应收客户工程款，其中 75.66%是账龄在一年以内的应收账款，该比例较上年末下降 16.5 个百分点；2018 年末前五名应收账款余额 9.80 亿元，占比 14.57%，较上年末下降 10.21 个百分点；此外公司与中国交建系统内其他单位因项目分包形成的应收款项账面余额为 10.38 亿元，较上年末下降 21.74%，该部分款项发生坏账的可能性较小。公司存货主要由合同资产（即已完工未结算款）、原材料和自制半成品及在产品构成，2018 年末合同资产账面价值占存货的 84.22%。公司一年内到期的非流动资产主要由一年内到期的长期应收款（主要为应收工程保证金及融资类项目施工款）构成，较上年末增长 49.48%，主要系融资类工程施工形成的款项增加所致。其他应收款主要为中交集团内部工程分包产生的应收款项及工程保证金，较上年末增长 28.27%。公司现金类资产主要由货币资金和应收银行承兑汇票构成，2018 年末分别为 36.63 亿元和 1.79 亿元，受限货币资金仅为 0.13 亿元。

从债务构成上看，该公司负债以流动负债为主，2016~2018 年末公司长

短期债务比分别为 15.53%、7.22%和 17.47%，2018 年末流动负债和非流动负债余额分别为 362.87 亿元和 63.39 亿元。公司负债主要由刚性债务、应付账款、预收账款和其他应付款组成。截至 2018 年末，公司刚性债务余额为 165.06 亿元，较上年末增长 28.84%。应付账款余额为 186.07 亿元，较上年末增长 0.88%，主要为应付工程材料款及分包项目工程款，在负债中占比 43.65%。预收款项主要为已收到但尚未办理结算的款项，2018 年末余额为 0.00 亿元，主要系新会计准则下，预收账款重分类至合同负债所致；其他应付款余额为 43.50 亿元，较上年末下降 11.33%，主要为应付内部往来款、各类保证金及应付各种经费等。

2019 年 9 月末，该公司负债总额较上年末增长 13.95%至 485.72 亿元，其中刚性债务 210.53 亿元，较上年末增长 27.55%，在负债中占比 43.34%。应付账款较上年末略有增长 3.03%至 191.89 亿元，在负债中占比较上年末下降 4.14 个百分点至 39.51%，占比低于刚性债务占比。

图表 8. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据中交三航局所提供数据绘制。

近年来，该公司流动资产对流动负债的覆盖程度偏弱，2018 年末流动比率为 98.67%，由于存货规模过大，同期末速动比率仅为 60.87%。但公司流动负债以应付账款为主，短期刚性债务偿付压力可控。同时，公司保持了一定规模的存量货币资金，可为即期债务偿还提供一定支持。2019 年 9 月末，公司流动比率和速动比率均有所下滑，现金比率降至 6.42%，流动性压力有所加大。

图表 9. 公司短期刚性债务构成 (亿元)

刚性债务种类	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 9 月末
短期刚性债务合计	59.51	66.73	77.99	104.75	105.47	154.16
其中：短期借款	44.96	49.20	60.67	79.69	80.30	131.89
一年内到期的长期借款	6.10	4.55	1.38	9.46	8.70	1.13
应付票据	6.53	11.32	5.89	5.85	8.98	15.27
其他短期刚性债务	1.92	1.67	10.05	9.75	7.49	5.87

资料来源：根据中交三航局所提供数据整理，其中综合融资成本系根据财务报表数据

估算。

3. 财务弹性

该公司具有良好的资信状况和较强的信贷融资能力，能从各大商业银行获得有力的资金支持。截至 2019 年 9 月末，公司共取得综合授信额度为 567.70 亿元，含中交财务有限公司授信 25.00 亿元，尚有未使用银行授信额度为 333.44 亿元，且从借款方式看，公司已使用银行授信以信用借款为主。

短期偿付风险揭示

1. 流动性风险

2016~2018 年末，该公司流动比率分别为 106.74%、93.47%和 98.67%，速动比率分别为 73.44%、56.75%和 60.87%，公司流动资产对其流动负债覆盖程度偏低，存在一定的流动性压力。

2. 资金回笼风险

该公司以基建施工为主业，基建项目建设期间公司需垫付部分款项，而工程款的回收周期较长且具有一定的不确定性。公司大量资金沉淀于存货、应收账款及 PPP 项目的资本金中，公司面临的资金回笼压力大。

3. 成本控制风险

该公司业绩较易受建材和原油价格波动的影响，也面临人工成本上升的较大压力。虽然公司业务发展态势较好，但整体盈利能力有所减弱。

4. 海外业务风险

该公司海外业务规模较大，2018 年海外基建业务实现收入 42.70 亿元；截至 2019 年 9 月末，公司在建的海外项目合同总金额 129.22 亿元。但公司海外项目主要位于东南亚、非洲等地，存在一定的汇率风险、地缘政治风险等跨国经营风险。

评级结论

该公司以基建施工业务为主，近年来发展较稳定。公司施工资质高，尤其在港口、海上风电安装工程方面竞争优势突出，凭借显著技术优势及丰富施工经验，国内新签合同金额亦呈上升趋势。公司基建业务在手订单较为充足，可为公司后续发展提供保障。近年来公司紧跟国家“一带一路”战略和中国交建全球化布局，海外业务承接情况良好。

近年来，该公司盈利主要来自主业经营，投资净收益及营业外收支净额规模相对较小。尽管公司期间费用在行业内控制较好，但受成本端价格波动影响，公司盈利能力整体呈弱化趋势。

伴随主业规模的扩大，该公司垫资规模持续增长，债务规模逐年攀升，财务杠杆水平较高。公司资产中应收账款和存货占比很大，资产流动性一般。但通过将大部分资金压力转移给上游施工方，公司实际偿债压力可控。同时，公司年度经营活动净现金流持续为正，且拥有一定规模的货币资金，可为即期债务的偿还提供一定保障。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期短期融资券存续期（本期短期融资券发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于本期短券发行后 6 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

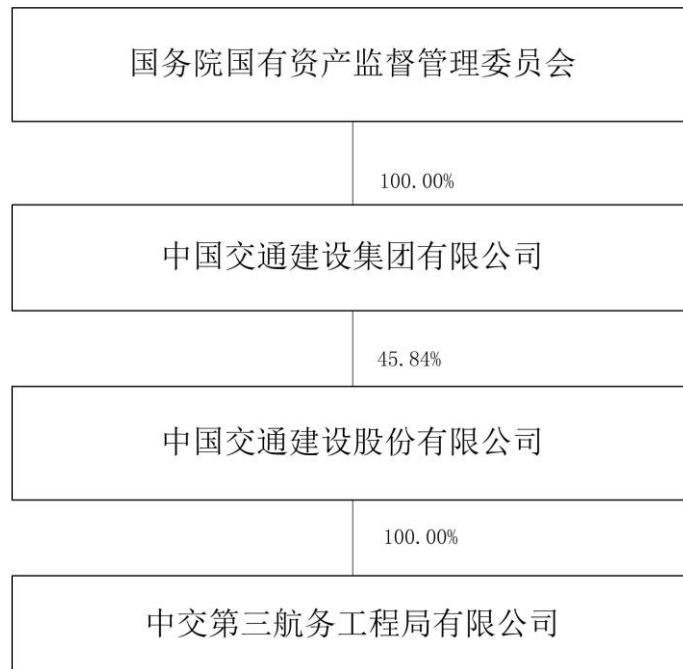
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

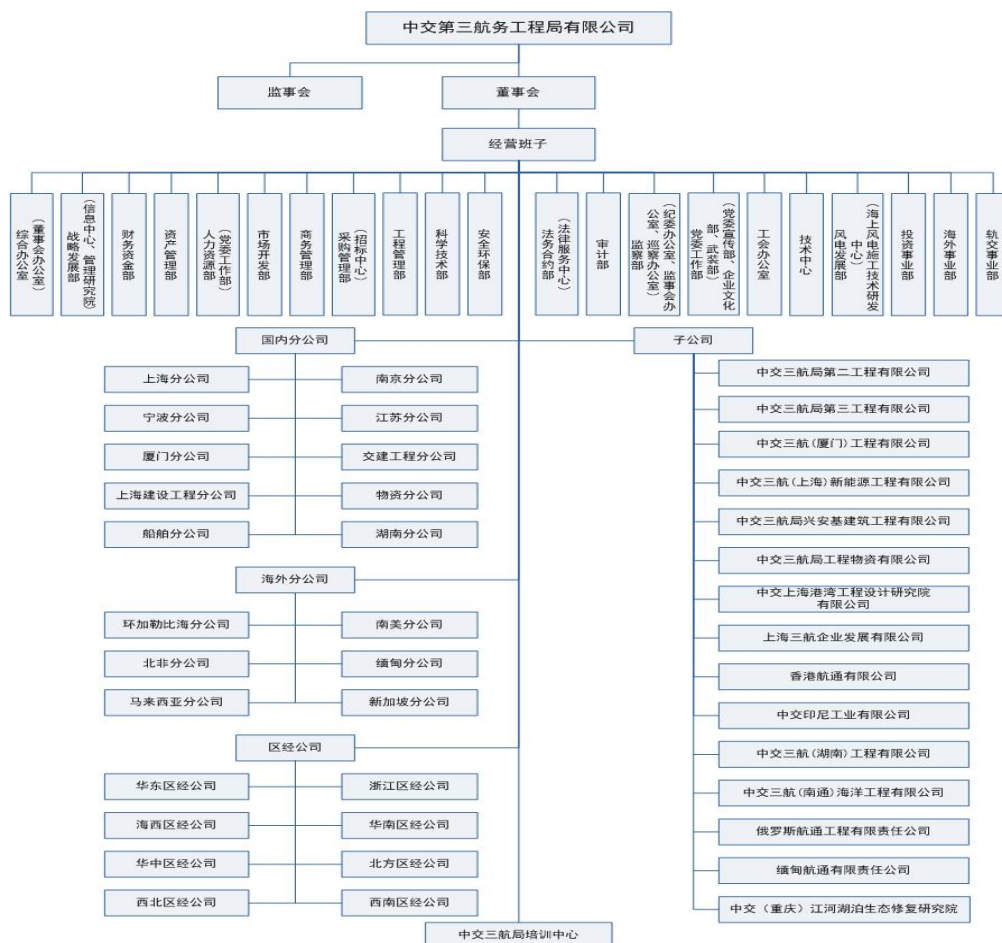
公司与实际控制人关系图



注：根据中交三航局提供的资料绘制（截至 2019 年 9 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据中交三航局提供的资料绘制（截至 2019 年 9 月末）。

附录三：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 前三季度
流动资产合计 [亿元]	329.05	344.85	358.04	383.26
货币资金 [亿元]	62.83	57.92	36.63	23.52
流动负债合计[亿元]	308.28	368.94	362.87	423.67
短期刚性债务[亿元]	122.38	128.11	165.06	210.53
所有者权益 [亿元]	88.39	89.32	97.49	101.92
营业收入[亿元]	331.80	334.73	321.31	266.14
净利润 [亿元]	6.76	0.89	2.79	3.25
EBITDA[亿元]	16.45	10.10	13.94	—
经营性现金净流入量[亿元]	19.27	14.01	3.00	-37.12
投资性现金净流入量[亿元]	-13.85	-5.58	-20.48	-11.85
资产负债率[%]	80.12	81.58	81.39	82.66
权益资本与刚性债务比率[%]	72.23	69.72	59.06	48.41
流动比率[%]	106.74	93.47	98.67	90.46
速动比率[%]	73.44	56.75	60.87	51.43
现金比率[%]	21.43	16.76	10.59	6.42
现金类资产/短期刚性债务[倍]	84.72	59.02	36.43	17.65
营业周期[天]	196.38	220.15	167.48	—
毛利率[%]	9.71	7.01	8.27	7.31
营业利润率[%]	2.36	0.30	0.84	1.38
利息保障倍数[倍]	1.65	1.22	1.51	—
总资产报酬率[%]	3.17	1.29	1.65	—
净资产收益率[%]	7.89	1.01	2.98	—
营业收入现金率[%]	97.74	99.14	95.74	94.47
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	6.82	4.14	0.82	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	1.92	2.49	-4.78	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.07	2.05	2.53	—
EBITDA/短期刚性债务[倍]	0.15	0.08	0.10	—

注：表中数据依据中交三航局经审计的 2016~2018 年度及未经审计的 2019 年前三季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)=(期末流动资产合计—期末存货余额—期末预付账款余额—期末待摊费用余额)/期末流动负债合计)×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
现金类资产/短期刚性债务[倍]=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/短期刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初短期刚性债务余额+期末短期刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 短期刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+其他具期短期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录四：

评级结果释义

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录五：
发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	4
		市场竞争	1
		盈利能力	7
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	1
		会计政策与质量	1
		现金流状况	5
		负债结构与资产质量	4
		流动性	6
	个体风险状况		2
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		2
外部支持	支持因素调整方向	上调	
主体信用等级			AAA

附录六：
发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2017年11月16日	AAA/稳定	宋映瑶、高珊	新世纪评级方法总论(2012) 信用评级指标打分表	报告链接
	前次评级	2019年6月18日	AAA/稳定	武嘉妮、韩浩	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 通用版评级模型(参见注册文件)	报告链接
	本次评级	2020年2月4日	AAA/稳定	韩浩、汪秧	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS004(2019.8)	-
债项评级	本次评级	2020年2月4日	A-1	韩浩、汪秧	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(建筑施工)MX-GS004(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本期短券存续期内有效。本期短券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。