

信用等级通知书

信评委函字 [2015]跟踪0352号

泉州市路桥建设开发有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司2014年以来的经营状况及相关行业进行综合分析评估的基础上，我对贵公司“12泉州路桥债01”、“12泉州路桥债02”和“13泉州路桥MTN001”的信用状况进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司AA的主体信用等级，评级展望为稳定，维持“12泉州路桥债01”、“12泉州路桥债02”和“13泉州路桥MTN001”AA的债项信用等级。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一五年六月二十六日

泉州市路桥建设开发有限公司 2015 年度跟踪评级报告

受评对象 泉州市路桥建设开发有限公司

本次主体信用等级 AA 评级展望 稳定

上次主体信用等级 AA 评级展望 稳定

存续公司债券/债务融资工具列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	上次债 项信用 等级	本次债 项信用 等级
12 泉州路桥债 01	8	2012/08/07~ 2018/08/07	AA	AA
12 泉州路桥债 02	8	2012/08/07~ 2019/08/07	AA	AA
13 泉州路桥 MTN001	5	2013/10/31~ 2018/10/31	AA	AA

概况数据

泉州路桥（合并口径）	2012	2013	2014	2015.3
总资产（亿元）	157.62	193.18	211.19	211.79
所有者权益(含少数股东权益)（亿元）	106.67	109.03	112.49	112.96
总负债（亿元）	50.95	84.15	98.70	98.82
总债务（亿元）	35.66	68.65	80.01	79.94
主营业务收入（亿元）	27.11	26.88	29.96	5.70
EBIT（亿元）	3.65	3.16	2.97	0.27
EBITDA（亿元）	5.18	5.55	5.38	0.65
经营活动净现金流（亿元）	-11.65	-23.02	-11.60	1.34
主营业务毛利率(%)	17.20	16.01	14.77	16.03
EBITDA/主营业务收入(%)	19.10	20.64	17.97	11.45
总资产收益率(%)	2.68	1.80	1.47	0.50
资产负债率(%)	32.32	43.56	46.74	46.66
总资本化比率(%)	25.05	38.64	41.57	41.44
总债务/EBITDA(X)	6.89	12.37	14.86	30.64

注：1、公司各年度财务报表均按旧会计准则编制；2、2015 年一季度财务报表未经审计；3、其他应付款与长期应付款中的债务类借款分别调整至短期借款与长期借款；4、公司未提供资本化利息支出，EBITDA 利息倍数指标失效。

分析师

项目负责人：高哲理 zhlgao@ccxi.com.cn

项目组成员：刘建超 jchliu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2015 年 6 月 26 日

基本观点

中诚信国际维持泉州市路桥建设开发有限公司（以下简称“泉州路桥”或“公司”）的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“12 泉州路桥债 01”、“12 泉州路桥债 02”和“13 泉州路桥 MTN001”的债项信用等级为 AA。

中诚信国际肯定了泉州市很强的经济与财政实力和泉州市政府对公司有力的支持等因素对公司信用实力的支撑；同时，中诚信国际也关注债务规模持续增长和其他应收款持续增长等因素对公司未来整体信用状况的影响。

优势

- **发达和快速增长的区域经济。**近年来泉州市总体经济和财政实力不断增强，为公司提供了良好的发展环境。2014 年，泉州市实现地区生产总值 5,733.36 亿元，同比增长 10.1%；实现公共财政预算收入 380.11 亿元，增长 9.73%。
- **较强的政府支持。**公司是泉州市主要的国有资产经营公司之一，主要负责交通建设领域的开发和投资。泉州市政府给予了公司较大的支持，2014 年公司获得政府补贴 2.36 亿元。

关注

- **债务规模持续增长。**随着公司项目投入的增加，公司的债务规模大幅增长，截至 2015 年 3 月末，公司总债务为 79.94 亿元，资产负债率攀升至 46.66%。
- **其他应收款快速增长。**截至 2014 年末，公司其他应收款达 76.03 亿元，其中对泉州湾跨海大桥有限责任公司的其他应收款高达 43.00 亿元。现金回款情况将对公司财务状况产生较大影响。
- **公司经营活动现金流持续净流出。**公司近年来经营活动现金流持续净流出，2014 年为 -11.60 亿元。中诚信国际将关注经营活动净现金流的改善情况。

声 明

一、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。

二、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。

三、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，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、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。

六、本次评级结果自本期债务融资工具发行之日起生效，有效期为一年。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的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，我公司在债务融资工具的存续期内每年进行定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“12 泉州路桥债 01”、“12 泉州路桥债 02”募集资金合计 16 亿元，已全部用于福建省泉州湾跨海公路通道工程。截至 2015 年 3 月末，该工程已完工。

近期关注

泉州市经济财政实力保持较快增长，公共财政预算收入和政府性基金收入保持较快增长

泉州市地处福建省东南部，是福建省三大中心城市之一，其辖区包括鲤城、丰泽、洛江、泉港 4 个区，晋江、石狮、南安 3 个县级市，惠安、安溪、永春、德化、金门（待统一）5 个县和泉州经济技术开发区、泉州台商投资区。泉州市所辖的晋江、南安、石狮、惠安、安溪五个县市多年入围全国百强县，其经济总量也常年保持全省第一。

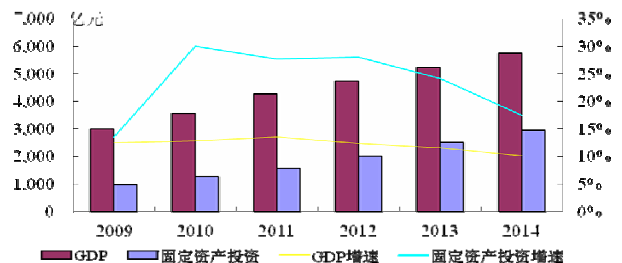
泉州市近年的地区生产总值保持较快增长，2014 年达到 5,733.36 亿元，同比增长 10.1%，其中，第一产业增加值 172.35 亿元，增长 2.6%；第二产业增加值 3,554.58 亿元，增长 11.4%；第三产业增加值 2,006.43 亿元，增长 8.2%。三次产业比例为 3.0:62.0:35.0。

泉州市发达的第二产业以制造业为主。泉州市素有“中国鞋都”、“中国瓷都”、“中国建筑之乡”等美誉，2014 年全市五大传统产业（纺织鞋服、建筑建材、工艺制品、食品饮料、机械制造）规模以上工业增加值为 1879.28 亿元，增速为 8.5%，较 2013 年有所放缓。相比，五大新兴产业中的石油化工增速最快，达 36.2%，远超其它产业。

2014 年泉州市完成固定资产投资 2,940.25 亿元，比上年增长 17.50%。其中，项目投资 2,098.37 亿元，增长 12.9%；房地产开发投资 775.95 亿元，增长 32.5%；农户投资 65.93 亿元，增长 11.9%。按三次产业分，第一产业投资 19.74 亿元，增幅很大，

达 98.5%；第二产业投资 1,036.37 亿元，增长 1.5%，其中工业投资 1,001.76 亿元，下降 0.9%；第三产业投资 1,818.22 亿元，增长 28.8%。

图 1：2009~2014 年泉州市 GDP 及固定投资情况



资料来源：泉州市国民经济和社会发展统计公报

2015 年 3 月 28 日，三部委联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，泉州作为我国古代海上丝绸之路起点城市，又迎来了新的发展机遇。2014 年，在建设“一带一路”海上丝绸之路先行区方面，泉州取得了较大成绩：和日本横滨、韩国光州共同入选首届“东亚文化之都”；首届中阿城市论坛上，泉州推出重点招商项目 162 个，总投资达 2650 亿元，并分别同突尼斯苏斯市、苏丹喀土穆州两个城市签署了友好意向书；举行海丝沿线国家和地区代表圆桌会议，通过了《泉州倡议书》。截至目前，泉州已征集了 48 个融入海丝建设项目，向海丝沿线地区招商。其中，基础设施项目 7 个；文化建设项目 12 个；产业合作项目 13 个，包括中国—沙特阿拉伯石化产业合作泉州园区、中兴海丝路跨境电子商务服务平台等；交流合作项目 16 个，包括泉州港与沙特阿拉伯达曼港缔结友好港口等。未来，泉州市将投资近 70 亿元，实施古城文化的复兴计划，投资 800 亿元，加快港口、铁路、机场等基础设施建设。

较强的经济基础为泉州市财政实力增强提供了较好的保障。2014 年，泉州市公共财政预算收入 380.11 亿元，比上年增收 33.7 亿元，增长 9.73%，加上上划中央“三税”收入 343.01 亿元，财政总收入合计完成 723.12 亿元，比上年增收 73.55 亿元，增长 11.3%。公共财政预算支出 478.30 亿元，比上年增加 57.4 亿元，增长 13.64%。此外，泉州市 2014

年实现政府性基金收入 370.56 亿元，增长 32.29%。

表 1: 2011~2014 年泉州市财政主要指标(亿元)

	2011	2012	2013	2014
财政总收入	500.36	572.43	649.57	723.12
公共财政预算收入	242.09	293.46	346.41	380.11
公共财政预算支出	296.92	356.44	420.90	478.30
基金收入	230.06	212.56	280.12	370.56
基金支出	249.71	215.34	282.70	353.65

资料来源：泉州市财政预决算报告

总体来看，泉州市区域经济保持平稳较快发展，财政实力不断增强，公共财政预算收入和政府性基金收入保持较快增长。

公司工程建造收入同比增幅较大，新增中标合同创新高

公司工程建造业务的运营主体为福建省第一公路工程公司（以下简称“公路一公司”）。工程建造收入是公司最主要的收入来源，2014 年公司实现工程建造收入 20.40 亿元，较 2013 年上升 3.95 亿元，同比增幅达 24.01%。

2014 年，公路一公司加大市场开发力度，新增工程建造中标合同金额 37.65 亿元，较 2013 年增长 16.04 亿元，创历史新高。从项目类别来看，高速公路项目依然为公司主要承建项目，2014 年新签高速公路合同额为 22.80 亿元。从区域来看，2014 年新签省内合同额同比增幅较大，新签省外合同额略降。

表 2: 2012 年~2015 年 3 月公司工程建造业务情况（亿元）

	2012	2013	2014	2015.3
新签合同额	19.74	21.61	37.65	0.25
其中：省内	19.74	8.44	26.41	0.25
省外	0	13.17	11.24	0.00
高速公路项目	15.32	13.17	22.80	0.00
BT 项目	4.41	5.44	0.32	0.00
其他项目	0	2.99	14.54	0.25
累计合同额	56.57	59.14	83.15	83.39
其中：省内	42.87	40.41	48.77	49.02
省外	13.7	18.73	34.37	34.37
高速公路项目	35.99	42.34	61.25	61.25
BT 项目	13.02	10.55	5.76	5.76
其他项目	7.55	6.25	16.13	16.38

资料来源：公司提供

资金结算方面，一般项目公司收取 5%的预付款，其余按照工程进度按月结算，最后扣除 5%的质保金在两年内付清；BT 项目工程款根据合同约定分年支付，一般回款期为三年，2014 年公司 BT 项目新签合同数降幅较大。

表 3: 2012 年~2015 年 3 月公司回款情况（亿元）

	2012	2013	2014	2015.3
完成合同额	17.06	16.99	20.36	3.31
收到工程款	15.62	14.97	18.88	3.36

资料来源：公司提供

总体看来，2014 年公司工程建造收入较 2013 年增幅较大，仍是公司最主要的收入来源。工程项目以高速公路建设为主，省外业务有所发展，但省内业务仍为主要部分。同期，公司新增中标合同金额创新高，为未来公司工程建造收入的持续增长提供了保障。

公司交通运输业务发展平稳，是公司重要的收入来源

公司交通运输业务的运营主体是福建省泉州市交通运输集团有限责任公司（以下简称“泉州交运”），泉州交运下设福建省泉州市汽车运输总公司（以下简称“运输公司”）、泉州公交发展有限公司（以下简称“公交公司”）和泉州市出租车有限公司（以下简称“出租车公司”）三家子公司，其中公交公司和出租车委托泉州市国资委代管，未纳入合并范围。

公司道路运输业务以长短途汽车客运为主。截至 2015 年 3 月末，运输公司拥有道路运输班线 442 条、车辆 1,309 台。公司道路运输业务的运营模式包括公车直营和承包经营两种，公车直营模式中公司拥有运营车辆所有权，聘用驾驶员进行日常运营，运营收入和成本由公司负担；承包经营模式中，公司向承包车辆按人次和路线收取固定比例的管理费，车辆购置及维护成本由承包人承担。近年来，受高铁开通、航运出行成本降低等因素影响，公司道路运输业务量有所下降，未来公司将积极开拓未开通高铁、民航地区的省际、省内线路。

表 4: 2012 年~2015 年 3 月公司道路运输业务情况

业务指标	2012	2013	2014	2015.3
------	------	------	------	--------

车辆数（辆）	1,382	1,358	1,347	1,309
线路数（条）	434	485	485	442
线路长度（公里）	220,087	240,824	231,463	204,126
日发班次（次）	4,713.61	4,164.93	3,958	5,302
客运量（万人次）	6,007.25	5,664.53	5,476.52	1,291.40
行驶里程（万公里）	20,198.59	19,857.26	19,937.90	4,633.20
车辆购置支出（万元）	1,493	538	--	--

资料来源：公司提供

2014 年，公司实现客货车及公交运输收入 6.13 亿元，较 2013 年略有下降，是公司第二大收入来源。

总体看来，公司交通运输业务发展平稳，但未来仍将面对高铁等其他交通方式的竞争。

公司港口业务货物吞吐量和收入略有下降，毛利率有所上升

公司港口业务的运营主体是泉州港务集团有限公司（以下简称“港务集团”），港务集团是泉州市唯一的市级港口运营企业。泉州港目前有肖厝、斗尾、泉州湾、深沪湾、围头湾和石井六大港区，中国远洋运输（集团）公司和港务集团是码头的主要运营主体，另有福建炼油化工有限公司等企业在泉州港拥有自营码头。港务集团的运营码头位于肖厝、崇武和后渚三个港区，截至 2015 年 3 月末港务集团拥有 11 个散货泊位和 2 个专业泊位，其中 7 万吨级的大型泊位 1 个、万吨级的泊位 4 个。

表 5：截至 2015 年 3 月港务集团泊位情况

港务集团泊位数据	数 量		
	总数量	万吨级	7 万吨级
总泊位	13	4	1
其中：专业泊位	2	2	0
散杂货泊位	11	2	1

资料来源：公司提供

港务集团的客户大多位于江西及福建内陆地区，以煤炭和钢材进口、石材和建筑材料出口为主。近年来，港务集团的专业泊位吞吐量有所增长，但散杂货泊位吞吐量有所下降。2014 年，港务集团总泊位吞吐量 939 万吨，其中专业泊位吞吐量 244 万吨，散杂货泊位吞吐量 695 万吨，吞吐量较上年有

所下降。

表 6:2012 年~2015 年 3 月港口货物吞吐量情况（万吨）

	2012	2013	2014	2015.3
总泊位	1,053	953	939	210
其中：专业泊位	202	260	244	44
散杂货泊位	851	693	695	166

资料来源：公司提供

2014 年，公司港口相关业务实现收入 2.43 亿元，较 2013 年略有下降，毛利率有所上升，为 27.98%。

2014 年公司港口业务泊位吞吐量和收入同比略有下降，但毛利率有所上升，综合来看港口业务目前运营较为稳定。目前，整体经济形势未明显好转，2015 年新《环境保护法》对环保要求更加严格，散杂货码头防减尘工作形势严峻，煤炭吞吐量将受到一定程度的影响。

公司基础设施建设业务资金压力上升，债务负担明显增大

泉州路桥近年来完成了部分市政基础设施和高速公路的投资。2009 年以来，公司承担了晋江大桥、泉州湾跨海大桥、福厦铁路泉州段等项目的建设融资任务。截至 2015 年 3 月末，公司在建基础设施项目主要为北迎宾大道拓宽改造工程，总投资为 9.77 亿元，累计已完成投资 7.53 亿元。资金来源方面，主要由公司先行融资建设，后续债务偿还再由市政府协调各方解决。截至 2014 年末，公司应收泉州湾跨海大桥有限责任公司（公司持股 49%）的其他应收款达 43.00 亿元，相关资金到位不及时对公司产生较大资金占用；2014 年，公司新增中海信托借款和光大银行委托债权借款共计 13.60 亿元，公司债务压力进一步增大。

为支持公司及下属企业经营，泉州市政府划拨给公司及下属企业部分土地。截至 2015 年 3 月末，公司共获得 24.09 万平方米的土地使用权，但均已用于抵押。

表 7：截至 2015 年 3 月末公司土地资产情况

土地证号	土地面积（平方米）	评估价值（万元）	是否抵押
------	-----------	----------	------

泉州湾跨海大桥有限责任公司（2012）第200093号	45,284.55	45,390	已抵押
泉州湾跨海大桥有限责任公司（2012）第200095号	67,711.40	60,039	已抵押
泉州湾跨海大桥有限责任公司（2012）第200096号	68,099	61,094	已抵押
泉州湾跨海大桥有限责任公司（2012）第200094号	59,847	54,233	已抵押
合计	240,941.95	220,756	

资料来源：公司提供

总体来看，公司未来资金压力仍然较大，后续债务偿还依赖于政府进一步支持。

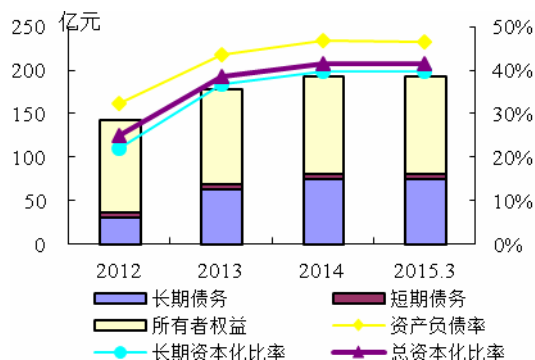
财务分析

以下分析基于公司提供的经江苏天华大彭会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2012 年财务报告、经中兴华会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2013~2014 年财务报告和未经审计的 2015 年一季度财务报告，公司财务报告依据旧会计准则编制。

资本结构

随着公司业务开展，公司的资产总额稳步增长，2014 年末为 211.19 亿元，较 2013 年末增长 9.33%，主要源自其他应收款的增加。2015 年 3 月末，公司资产总额增至 211.79 亿元。

图 2：2012 年~2015 年 3 月公司资本结构



资料来源：公司财务报告

公司的资产以流动资产为主。2014 年末，公司流动资产为 132.49 亿元，其中货币资金为 5.85 亿元；其他应收款为 76.03 亿元，金额较大，主要系

公司应收泉州湾跨海大桥有限责任公司的其他应收款 43.00 亿元；存货为 45.31 亿元，主要为开发产品 41.60 亿元，开发产品为公司与市财政局签订了 BT 协议的道路资产。截至 2015 年 3 月末，公司流动资产为 129.99 亿元，其中货币资金、其他应收款和存货分别为 5.99 亿元、73.60 亿元和 45.94 亿元。

表 8：截至 2014 年末公司其他应收款前五名情况

单位名称	金额 (亿元)	占比 (%)
泉州湾跨海大桥有限责任公司	43.00	56.22
泉州市住宅建设开发有限公司	8.60	11.24
泉州市开源实业有限责任公司	5.00	6.54
泉州市财政局	4.74	6.20
泉州晋江大桥建设开发有限公司	4.45	5.82
合计	65.79	86.02

资料来源：公司财务报告

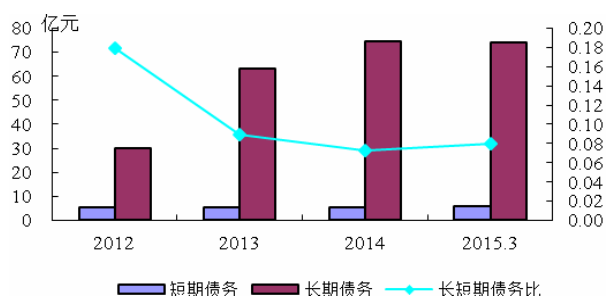
截至 2014 年末，公司长期资产为 78.70 亿元，其中长期股权投资 21.92 亿元，主要包括对泉州市泉三高速公路投资有限责任公司、泉州市高速公路投资有限责任公司等；无形资产 23.94 亿元，主要为土地使用权；固定资产 32.80 亿元，主要为房屋及建筑物。根据泉州市财政局出具的《关于非经营性资产不计提折旧的通知》，由于非经营性固定资产（道路、桥梁等）属于公益性基础设施，不能给泉州路桥带来直接的经济效益，因此准许泉州路桥对非经营性固定资产（道路、桥梁等）不予计提折旧，该类资产的日常维护费用均由财政拨出专项资金支付。截至 2015 年 3 月末，公司长期资产 81.80 亿元。

截至 2014 年末，公司所有者权益为 112.49 亿元，较 2013 年末增加 3.46 亿元，主要为股东增资和未分配利润累积。截至 2015 年 3 月末，公司所有者权益为 112.96 亿元。

负债方面，公司 2014 年总负债和总债务分别为 98.70 亿元和 80.01 亿元，较 2013 年分别增长 14.56 亿元和 11.37 亿元，主要为新增信托等非银金融机构借款。债务结构方面，长短期债务比（短期债务/长期债务）由 2012 年末的 0.18 降至 2014 年

末的 0.07 倍，长期债务占比不断增大。受债务规模增长影响，公司资产负债率和总资本化比率均较 2013 年有所增长，2014 年末及 2015 年 3 月末，公司资产负债率分别为 46.74%和 46.66%，总资本化比率分别为 41.57%和 41.44%。

图 3：2012 年~2015 年 3 月公司债务结构



资料来源：公司财务报告

总体看来，随着公司工程项目投入的不断增长，公司债务压力逐步增大，中诚信国际将持续关注公司其他应收款的现金回款情况。

盈利能力

工程建造收入是公司最主要的收入来源，由于公司加大市场拓展力度，2014 年工程建设收入有所增长。公司实现主营业务收入 29.96 亿元，其中工程建造收入为 20.40 亿元。2014 年，公司客、货车及公交运输收入和港口装卸、堆存收入分别为 6.13 亿元和 2.43 亿元，同比均变动不大，为公司稳定的收入来源。毛利率方面，因工程建造业务毛利率较低，公司整体毛利率水平一般，2014 年为 14.79%。

表 9：2012 年~2015 年 3 月公司各板块收入和毛利率情况

	2012		2013		2014		2015.3	
	收入(亿元)	毛利率	收入(亿元)	毛利率	收入(亿元)	毛利率	收入(亿元)	毛利率
工程建造	17.06	7.09%	16.45	7.60%	20.40	7.25%	2.90	9.60%
客、货车及 公交运输	5.72	30.24%	6.60	26.87%	6.13	28.87%	2.08	22.97%
港口装卸、 堆存	2.40	46.67%	2.80	23.14%	2.43	27.98%	0.23	31.53%
外车代理	0.54	100.00%	0.48	93.37%	0.50	80.00%	0.18	24.12%
旅游组团、 包车	0.97	-1.03%	0.09	3.63%	0.13	15.38%	0.08	26.20%
其他	0.42	16.67%	0.47	39.59%	0.36	19.44%	0.23	7.36%
合计	27.11	17.20%	26.88	16.01%	29.96	14.79%	5.70	15.96%

资料来源：公司财务报告

期间费用方面，管理费用和财务费用是公司期间费用的主要构成，2014 年两项费用分别为 4.19 亿元和 0.43 亿元。由于主营业务收入同比有所增长，2014 年公司三费收入占比有所下降，2014 年为 15.48%。

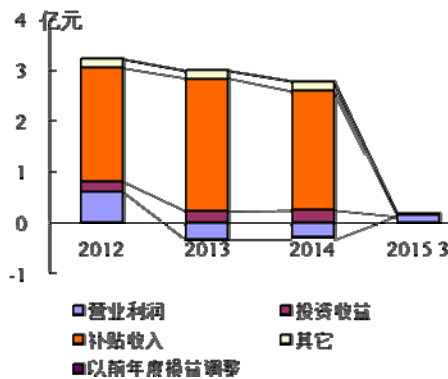
表 10：2012~2015 年 3 月公司期间费用分析（亿元）

	2012	2013	2014	2015.3
营业费用	--	--	0.01	0.01
管理费用	3.33	4.21	4.19	0.68
财务费用	0.37	0.43	0.43	0.10
三费合计	3.70	4.64	4.64	0.79
主营业务收入	27.11	26.88	29.96	5.70
三费收入占比	13.63%	17.25%	15.48%	13.87%

资料来源：公司财务报告

利润总额方面，公司 2014 年实现利润总额 2.50 亿元，其中补贴收入 2.36 亿元，是利润总额的主要构成。公司补贴收入全部为高速公路项目补贴。2014 年公司营业利润为-0.28 亿元。

图 4：2012 年~2015 年 3 月公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告

总体来看，由于工程建设收入增长，公司主营业务收入同比有所增长，政府补贴是公司利润的主要来源。

现金流及偿债能力

2014 年，公司经营活动净现金流为-11.60 亿元，受公司项目建设投入持续增大，同时资金到位不及时使其他应收款持续增长影响，经营活动净现金流呈大幅流出状态。公司投资活动净现金流 2014 年为-3.93 亿元，规模较小。2014 年，公司筹资活动净现金流为 9.93 亿元，平衡了经营活动现金流出。

表 11：2012 年~2015 年 3 月公司现金流分析（亿元）

	2012	2013	2014	2015.3
经营活动产生现金流入	52.42	57.15	73.94	10.97
经营活动产生现金流出	64.07	80.17	85.54	9.63
经营活动净现金流	-11.65	-23.02	-11.60	1.34
投资活动产生现金流入	1.63	1.89	2.10	0.15
投资活动产生现金流出	6.24	3.91	6.02	1.28
投资活动净现金流	-4.61	-2.02	-3.93	-1.12
筹资活动产生现金流入	24.23	40.92	26.10	0.89
其中：吸收投资所收到的现金	0.15	0.00	1.05	0.00
借款所收到的现金	8.22	7.48	20.48	0.87
筹资活动产生现金流出	8.11	9.80	16.17	0.96
其中：偿还债务所支付的现金	6.83	8.72	10.67	0.78
筹资活动净现金流	16.12	31.12	9.93	-0.07
现金及现金等价物净增加额	-0.14	6.08	-5.60	0.15

资料来源：公司财务报告

近年来，公司债务规模持续增长，使 EBITDA 对总债务的覆盖能力均逐步减弱。公司经营活动净现金流近两年始终为负，对总债务和利息均无覆盖

能力。

表 12：2012 年~2015 年 3 月公司偿债能力指标

	2012	2013	2014	2015.3
短期债务（亿元）	5.42	5.60	5.46	5.93
长期债务（亿元）	30.24	63.05	74.56	74.01
总债务（亿元）	35.66	68.65	80.01	79.94
经营活动净现金流（亿元）	-11.65	-23.02	-11.60	1.34
EBITDA（亿元）	5.18	5.55	5.38	0.65
总债务/EBITDA（X）	6.89	12.37	14.86	30.64
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.33	-0.34	-0.14	0.07

注：公司未提供资本化利息支出

资料来源：公司财务报告

截至 2014 年末，公司对外担保总计 10.61 亿元，其中向福建省第五建设工程公司提供担保 4.25 亿元。

受限资产方面，截至 2014 年末，公司及下属子公司的部分土地、政府补贴受益权和在建工程等用于抵质押借款，借款余额为 55.52 亿元。

截至 2015 年 3 月末，公司获得银行授信 4.28 亿元，剩余 2.83 亿元尚未使用。

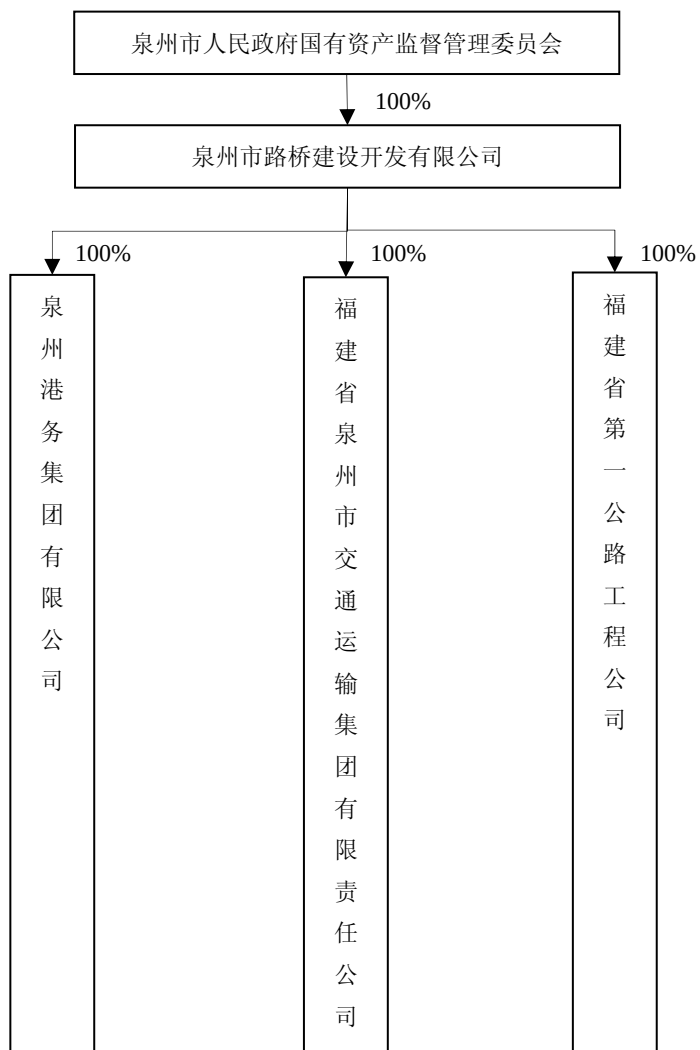
过往债务履约情况

公司及其子公司的债务性筹资渠道主要包括银行贷款、公司债券和中期票据等。截至评级报告出具日，公司未出现过已发行债务融资工具未按期偿付本息情形。

结论

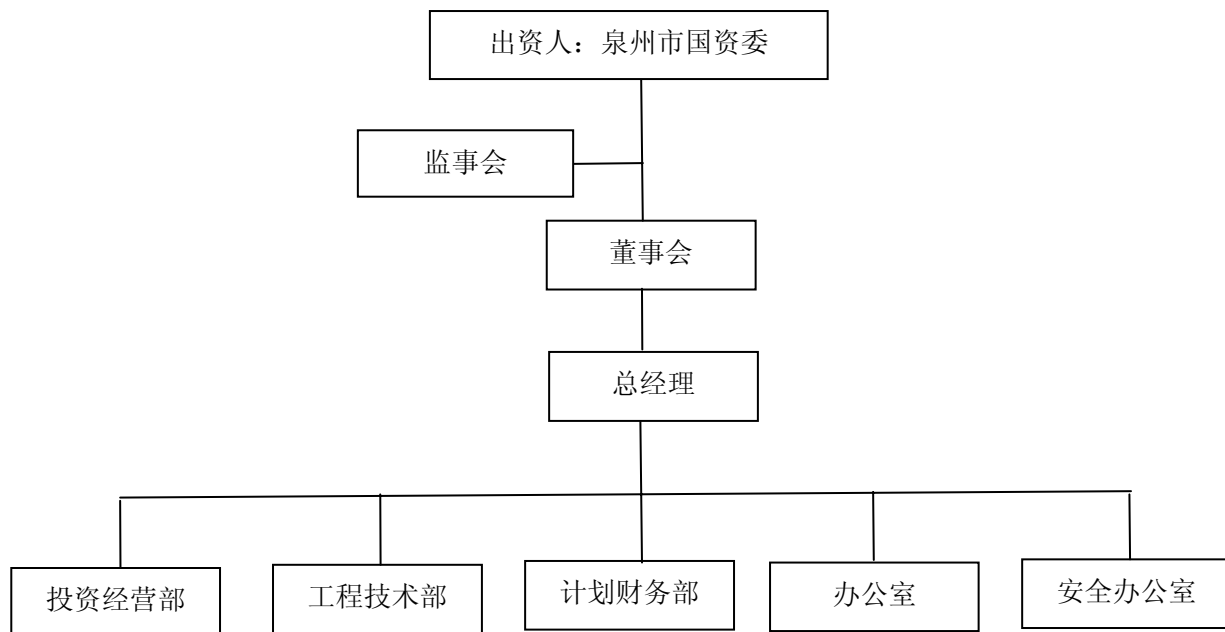
综上，中诚信国际维持泉州市路桥建设开发有限公司的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“12 泉州路桥债 01”、“12 泉州路桥债 02”和“13 泉州路桥 MTN001”的债项信用等级为 AA。

附一：泉州市路桥建设开发有限公司股权结构图（截至 2015 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：泉州市路桥建设开发有限公司组织结构图（截至 2015 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附三：泉州市路桥建设开发有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2012	2013	2014	2015.3
货币资金	51,327.79	112,120.79	58,462.35	59,921.32
短期投资	4,290.00	2,300.00	2,000.00	2,000.00
应收账款净额	27,348.51	20,971.41	25,946.54	27,749.52
存货净额	8,695.37	442,735.43	453,096.26	459,407.11
其他应收款	338,450.06	596,869.31	760,305.43	735,996.44
长期投资	186,580.30	199,067.38	219,244.88	248,936.88
固定资产(合计)	275,241.54	290,547.92	328,010.67	327,505.76
总资产	1,576,241.90	1,931,779.54	2,111,923.31	2,117,867.83
其他应付款	89,155.40	83,341.96	99,074.09	82,322.20
短期债务	54,199.00	55,986.28	54,559.86	59,266.06
长期债务	302,388.46	630,508.08	745,589.58	740,146.58
总债务	356,587.46	686,494.36	800,149.44	799,412.64
净债务	305,259.68	574,373.57	741,687.10	739,491.33
总负债	509,511.49	841,477.92	987,043.15	988,238.14
财务性利息支出	4,270.72	4,978.66	4,768.63	1,005.71
资本化利息支出	--	--	--	--
所有者权益(含少数股东权益)	1,066,730.40	1,090,301.62	1,124,880.16	1,129,629.70
主营业务收入	271,135.92	268,806.31	299,556.19	56,960.48
主营业务利润	37,379.67	36,633.94	36,735.46	7,823.00
投资收益	2,054.86	2,098.96	2,421.73	15.50
EBIT	36,469.46	31,609.60	29,724.87	2,656.78
EBITDA	51,787.25	55,478.03	53,834.18	6,522.85
经营活动产生现金净流量	-116,496.74	-230,210.60	-116,011.85	13,393.79
投资活动产生现金净流量	-46,066.15	-20,155.22	-39,264.76	-11,239.29
筹资活动产生现金净流量	161,200.03	311,163.35	99,294.74	-695.53
现金及现金等价物净增加额	-1,362.86	60,797.53	-55,981.87	1,458.97
资本支出	31,161.78	30,955.25	54,135.58	5,286.71
财务指标	2012	2013	2014	2015.3
主营业务毛利率(%)	17.20	16.01	14.77	16.03
三费收入比(%)	13.63	17.25	15.48	13.87
EBITDA/主营业务收入(%)	19.10	20.64	17.97	11.45
总资产收益率(%)	2.68	1.80	1.47	0.50
流动比率(X)	2.25	5.99	5.89	5.66
速动比率(X)	2.21	3.78	3.88	3.66
存货周转率(X)	27.55	1.00	0.57	0.42
应收账款周转率(X)	14.71	11.13	12.77	8.49
资产负债率(%)	32.32	43.56	46.74	46.66
总资本化比率(%)	25.05	38.64	41.57	41.44
短期债务/总债务(%)	15.20	8.16	6.82	7.41
经营活动净现金/总债务(X)	-0.33	-0.34	-0.14	0.07
经营活动净现金/短期债务(X)	-2.15	-4.11	-2.13	0.90
总债务/EBITDA(X)	6.89	12.37	14.86	30.64
EBITDA/短期债务(X)	0.96	0.99	0.99	0.44

注：1、公司各年度财务报表均按旧会计准则编制；2、2015 年一季度财务报表未经审计；3、其他应付款与长期应付款中的债务类借款分别调整至短期借款与长期借款；4、公司未提供资本化利息支出，相关利息倍数指标失效。

附四：基本财务指标的计算公式

长期投资（新）=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计（新）=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务（旧）= 短期借款+应付票据+应付短期融资券+一年内到期的长期借款

短期债务（新）=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润（新）=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-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-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

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

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

主营业务毛利率（旧）=（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入

营业毛利率（新）=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比（旧）=（财务费用+管理费用+营业费用）/主营业务收入

三费收入比（新）=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

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

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本合计）/ 存货平均净额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额）/ 应收账款平均净额

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（含少数股东权益））

注：“新”、“旧”为分别在新、旧会计准则下采用的公式，未标注的为新、旧会计准则都适用。

附五：主体信用等级的符号及定义

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。

附六：债券信用等级的符号及定义

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。

附七：中期票据信用等级的符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。