

厦门路桥建设集团有限公司 2019 年公开发行公司债券（第一期）、 2020 年公开发行公司债券（第一期）跟踪评级报告（2020）

项目负责人：陈小中 xzchen@ccxi.com.cn

项目组成员：代琳琳 lldai@ccxi.com.cn

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2020 年 6 月 19 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。

■ 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）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。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪0901 号

厦门路桥建设集团有限公司：

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“19 路桥 01”和“20 路桥 01”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

二零二零年六月十九日

评级观点：中诚信国际维持厦门路桥建设集团有限公司（以下简称“厦门路桥”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 路桥 01”和“20 路桥 01”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了区域经济稳定发展提供的良好外部环境、代建业务持续性良好、政府支持力度较大等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司短期偿债压力较大、路桥业务受政策变动影响较大和贸易业务面临一定的市场风险等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

| 厦门路桥（合并口径） | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.3 |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产（亿元） | 617.05 | 674.96 | 780.32 | 782.34 |
| 所有者权益合计（亿元） | 188.08 | 226.38 | 236.47 | 235.94 |
| 总负债（亿元） | 428.97 | 448.58 | 543.85 | 546.40 |
| 总债务（亿元） | 123.40 | 120.64 | 160.85 | 195.42 |
| 营业总收入（亿元） | 287.30 | 405.36 | 500.51 | 86.81 |
| 经营性业务利润（亿元） | 5.51 | 5.68 | 7.00 | -0.47 |
| 净利润（亿元） | 3.77 | 4.31 | 4.93 | -0.53 |
| EBITDA（亿元） | 9.81 | 12.43 | 13.02 | 1.40 |
| 经营活动净现金流（亿元） | -0.54 | 11.87 | 18.71 | -15.85 |
| 收现比(X) | 1.12 | 1.09 | 1.14 | 1.16 |
| 营业毛利率(%) | 4.91 | 4.16 | 4.03 | 3.04 |
| 应收类款项/总资产(%) | 9.38 | 13.44 | 13.84 | 13.44 |
| 资产负债率(%) | 69.52 | 66.46 | 69.70 | 69.84 |
| 总资本化比率(%) | 39.62 | 34.76 | 40.48 | 45.30 |
| 总债务/EBITDA(X) | 12.58 | 9.70 | 12.35 | 34.78* |
| EBITDA 利息倍数(X) | 3.62 | 2.66 | 2.51 | 1.05 |

注：（1）中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理；（2）中诚信国际将其他流动负债中的短期融资票据及超短期融资票据调整至短期债务核算；（3）加*指标经过年化处理。

正面

- **区域经济稳步提升为公司发展提供了良好的外部环境。**2019 年，厦门市地区生产总值 5,995.04 亿元，比上年增长 7.9%，区域经济保持平稳发展，为公司业务发展奠定坚实基础。
- **代建业务持续性良好。**跟踪期内，公司代建业务发展稳定，截至 2020 年 3 月末主要在在建项目 10 个，尚需投资 345.17 亿元，代建项目储备较充足，业务持续性良好。

同行业比较

2019 年同区域基础设施投融资企业主要指标对比表（亿元、%）

| 公司名称 | 总资产 | 所有者权益 | 资产负债率 | 总债务 | 营业收入 | 净利润 | 经营活动净现金流 |
|--------------|--------|--------|-------|--------|--------|------|----------|
| 厦门市政集团有限公司 | 960.37 | 235.68 | 75.46 | 77.00 | 67.98 | 3.10 | 7.82 |
| 厦门港务控股集团有限公司 | 419.10 | 148.92 | 64.47 | 208.38 | 275.58 | 9.56 | 22.74 |
| 厦门轨道交通集团有限公司 | 851.32 | 575.37 | 32.41 | 173.01 | 3.89 | 5.57 | -7.85 |
| 厦门路桥建设集团有限公司 | 780.32 | 236.47 | 69.70 | 160.85 | 500.51 | 4.93 | 18.71 |

注：厦门市政集团有限公司、厦门港务控股集团有限公司和厦门轨道交通集团有限公司的总债务=短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债+（超短期融资券+长期借款+应付债券

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 | 发行金额 | 债券余额 | 存续期 |
|----------|----------|----------|----------|----------|-----------------------|
| 19 路桥 01 | AAA | AAA | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2019/04/12~2022/04/12 |
| 20 路桥 01 | AAA | AAA | 5.00 亿元 | 5.00 亿元 | 2020/04/23~2023/04/23 |

- **持续获得政府较大的支持力度。**跟踪期内，公司承担的政府类代建项目建设资金仍由市政财政安排资金解决，2019 年和 2020 年 1~3 月分别收到财政拨款 46.19 亿元和 9.68 亿元，政府支持力度较大。

关注

- **短期偿债压力较大。**2019 年以来，公司债务规模扩张，财务杠杆比率持续上升，截至 2020 年 3 月末资产负债率升至 69.84%，总债务为 195.42 亿元，包括短期债务 147.42 亿元，公司面临较大的短期债务压力，偿债资金安排值得关注。
- **路桥业务受政策变动影响较大。**2019 年 5 月公司“四桥一隧”收费路桥取消车辆通行费和 2020 年以来疫情防控期间全国收费公路免收车辆通行费政策，使得公司路桥收费收入大幅下滑，其中 2019 年同比下降 49.93%，后续政策变化及对公司可能产生的影响值得关注。
- **贸易业务面临一定的市场风险。**2019 年以来，公司收入仍主要来自钢材及混凝土等大宗材料的贸易业务，但该业务受宏观经济及相关市场行情影响较大，仍面临一定的市场风险。

评级展望

中诚信国际认为，厦门路桥建设集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

- **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

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

“19 路桥 01”和“20 路桥 01”分别募集资金 10 亿元和 5 亿元，均拟用于偿还债务，截至 2020 年 4 月末，上述募集资金均按照募集说明书用途使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，2020 年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较上年末大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有的。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全

球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球

主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

2019 年以来，我国钢铁行业上游供给量持续上升，而下游需求降温，钢铁价格震荡下滑，行业内企业盈利空间收窄

2019 年，我国钢铁行业继续深入推进供给侧结构性改革，加快结构调整及转型升级，全年粗钢产量再创新高，其中生铁、粗钢和钢材产量分别为 8.09 亿吨、9.96 亿吨和 12.05 亿吨，同比分别增长 5.3%、8.3%和 9.8%。但 2020 年以来，受疫情影响，1~3 月我国生铁、粗钢和钢材产量分别为 19,974 万吨、23,445 万吨和 26,742 万吨，同比分别增长 2.4%、1.2%和-1.6%，增速同比大幅下滑。

2019 年我国钢铁行业下游需求端变化较多，其中在政策支持下，全年固定资产投资完成额同比增长 5.4%，增速较 2018 年仅下降 0.5 个百分点；工程机械仍保持较高景气度，挖掘机产量同比增长 14.7%；但汽车行业受前期透支需求影响，全年产量 2,572.1 万辆，同比下滑 7.5%；同年我国累计出口钢材 6,429.3 万吨，同比下降 7.3%。2020 年受疫情影响，钢铁行业下游需求进一步降温，一季度我国固定资产投资完成额同比下降 16.1%，挖掘机销量同比下降 19.9%，汽车产量同比下降 45.2%，钢材

出口同比下降 16%。随着疫情得到逐步控制，各项经济活动的恢复，各指标下滑幅度有所收窄，1~4 月我国固定资产投资完成额增速为-10.30%，增速环比收窄 5.8 个百分点，钢铁下游需求好转的持续性有待关注。

在上游供给持续增长，而下游需求稳中趋降的情况下，钢材价格震荡下滑，2019 年 5 月初达到最高 113.1 点，10 月底震荡下降至年内最低 104.3 点。全年我国钢材价格指数均值为 107.98 点，同比下降 6.77 点，降幅为 5.9%。

图 1：我国钢材价格指数走势



注：choice 金融终端

由于钢铁产量增幅加快，钢材价格呈窄幅波动下行走势，同时受铁矿石等材料价格上涨等因素影响，钢铁企业经济效益大幅回落。2019 年中国钢铁工业协会会员钢铁企业实现销售收入 4.27 万亿元，同比增长 10.1%；实现利润 1,889.94 亿元，同比下降 30.9%；累计销售利润率 4.43%，同比下降 2.63 个百分点，业内企业盈利空间收窄。

公路运输在我国交通运输产业中仍占据主导地位，但铁路网的逐步完善对公路运输产生一定分流作用，同时政策变化对收费公路运营的影响亦需关注

作为我国主导交通运输产业，公路运输需求刚性强，在社会汽车保有量延续增长、居民收入提升消费升级、电子商务日趋发达而促进物流业快速发展等利好因素支持下，具备持续增长的动力。

路网方面，截至 2019 年末，我国公路总里程 501.25 万公里，同比增加 16.60 万公里；公路密度

52.21 公里/百平方公里，增加 1.73 公里/百平方公里；公路养护里程 495.31 万公里，占公路总里程 98.8%。当年末，全国四级及以上等级公路里程 469.87 万公里，比上年增加 23.29 万公里，占公路总里程 93.7%，提高 1.6 个百分点；二级及以上等级公路里程 67.20 万公里，增加 2.42 万公里，占公路总里程 13.4%。

运输量方面，2019 年我国公路营业性客运量 176.0 亿人，同比下降 1.9%，其中公路完成旅客运输量 130.1 亿人，同比下降 4.8%；旅客周转量 8,857.08 亿人公里，同比下降 4.55%；完成公路货运量 416.1 亿吨，同比增长 5.1%；货物周转量 74,836.07 亿吨公里，同比增长 5.03%。同年我国铁路旅客发送量 33.75 亿人，增长 9.44%，旅客周转量 14,147 亿人公里，增长 5.13%，高速铁路网不断完善对短途公路客运运输形成一定冲击。

2018 年 12 月 20 日，国家交通运输部再度对外发布《收费公路管理条例（修订草案）》，提出要提高收费公路设置门槛，完善公路投融资制度，建立差异化收费、收费标准动态评估调整机制，取消省界收费站设置等。2019 年以来，交通运输部联合国家发展改革委、财政部印发《关于全面清理规范地方性车辆通行费减免政策的通知》、《关于切实做好货车通行费计费方式调整有关工作的通知》，交通运输部办公厅印发《关于贯彻〈收费公路车辆通行费车型分类〉行业标准有关问题的通知》，以加强对收费公路运营的规范作用。2020 年 2 月 15 日，交通运输部发布《关于新冠肺炎疫情防控期间免收收费公路车辆通行费的通知》，将在新冠肺炎疫情防控期间（自 2020 年 2 月 17 日 0 时起至 2020 年 5 月 6 日 0 时为止），免收全国收费公路车辆通行费。收费公路管理制度等方面的政策对公路运营有重大影响，相关政策制定及实施情况需关注。

2019 年厦门市的经济和财政实力稳步增强，为当地基础设施建设企业发展提供了良好的外部环境

厦门市是福建省下辖的副省级城市，也是我国

5 个计划单列市之一，享有省级经济管理权限。截至 2019 年末，厦门市常住人口 429 万人。2019 年，厦门市实现地区生产总值 5,995.04 亿元，同比增长 7.9%，其中第一、二和三产业增加值分别为 26.49 亿元、2,493.99 亿元和 3,474.56 亿元，同比分别增长 0.7%、9.7%和 6.6%，三次产业结构由 2017 年的 0.5:41.7:57.8 调整为 2019 年的 0.4:41.6:58.0，产业结构较为稳定。

近年来，厦门市固定资产投资保持了较大的投资力度，2018~2019 年，厦门市固定资产投资（不含农户）同比分别增长 10.1%和 9.0%，同期厦门市基础设施投资同比分别增长 16.8%和 1.8%，房地产开发投资同比分别增长 0.5%和 1.7%。2020 年 1~3 月，受疫情影响，厦门市各项经济指标有所下滑，实现地区生产总值 1,318.02 亿元，同下降 3.2%。

随着经济的持续增长，厦门市全市财政实力稳步增强。近年地方一般公共预算收入持续增长，且从公共财政预算收入的构成来看，税收收入是公共预算收入的主要构成，财政稳定性较好。同时近年厦门市政府性基金预算收入规模大，对综合财政实力形成有力支撑。财政支出方面，厦门市一般公共预算支出亦呈持续增长态势。从收支平衡来看，厦门市公共财政平衡率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）较高，公共财政预算收入对支出的覆盖能力较强。

表 1：近年厦门市财政收支主要指标（亿元、%）

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.1~3 |
|------------|-------|-------|--------|----------|
| 一般公共预算收入 | 696.8 | 754.5 | 768.32 | 213.65 |
| 一般公共预算收入增速 | 11.0 | 8.3 | 1.8 | -10.9 |
| 其中：税收收入 | 563.4 | 603.1 | 599.48 | -- |
| 税收收入占比 | 80.86 | 79.93 | 78.02 | -- |
| 政府性基金预算收入 | 453.5 | 399.1 | 400.04 | -- |
| 一般公共预算支出 | 811.9 | 892.5 | 914.65 | 271.34 |
| 政府性基金预算支出 | 491.2 | 375.7 | 464.62 | -- |
| 财政预算平衡率 | 85.82 | 84.54 | 84.00 | 78.74 |

注：财政预算平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

资料来源：厦门市财政预算执行报告

厦门市经济发展较为稳健，经济和财政实力不断提升，将为当地基础设施建设企业的发展提供良好的外部环境。

跟踪期内，公司业务结构较为稳定，在贸易业务和游艇旅游等业务板块的推动下，整体业务规模实现增长

公司是厦门市政府交通基础设施领域重要的投资建设主体之一，在开展路桥收费、工程代建等与路桥相关的业务同时，经营钢材贸易、混凝土销售等建筑材料业务以及游艇旅游等市场化业务。2019年，公司钢材贸易和混凝土销售收入规模同比分别增长24.85%和5.43%，合计收入比重为97%以上，系核心收入来源；当年路桥收费收入受“四桥一隧”免收通行费政策影响，同比下降49.93%；工程管理费收入相对稳定，其他业务收入大幅增长主要因当年游艇旅游板块商用办公楼销售。

表2：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

| 收入 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.1~3 |
|-----------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 钢材贸易 | 259.96 | 374.96 | 468.14 | 81.57 |
| 混凝土销售 | 15.50 | 18.80 | 19.82 | 3.00 |
| 路桥收费 | 7.02 | 7.11 | 3.56 | 0.12 |
| 工程管理费 | 0.56 | 0.38 | 0.47 | -- |
| 游艇旅游等其他 | 4.25 | 4.11 | 8.51 | 2.13 |
| 合计 | 287.30 | 405.36 | 500.51 | 86.81 |
| 占比 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.1~3 |
| 钢材贸易 | 90.48 | 92.50 | 93.53 | 93.96 |
| 混凝土销售 | 5.40 | 4.64 | 3.96 | 3.46 |
| 路桥收费 | 2.44 | 1.75 | 0.71 | 0.13 |
| 工程管理费 | 0.19 | 0.09 | 0.09 | -- |
| 游艇旅游等其他 | 1.48 | 1.01 | 1.70 | 2.45 |
| 合计 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |

资料来源：公司提供

2019年5月，公司“四桥一隧”取消车辆通行费，同时2020年以来疫情防控期间全国收费公路免收车辆通行费，公司路桥收费收入规模大幅下滑，路

桥业务的政策性风险需关注

公司拥有的路桥资产共七个，包括“四桥二路一隧道”，其中“四桥”为厦门市四条出岛大桥，包括厦门大桥、海沧大桥、杏林大桥、集美大桥，“一隧道”为翔安隧道，“两路”为厦漳高速公路厦门段以及厦成高速公路厦门段，通车里程合计60.88公里。收费结构方面，“四桥一隧”主要是通过收取年费的形式获取收入，年费收入全部纳入公司；较早运营的厦门大桥和海沧大桥非年费通行费收入亦纳入公司；厦漳高速公路厦门段分配的通行费收入归属公司所有，厦成高速公路厦门段的经营性质因厦门市财政局尚未正式发文明确，因此对于厦成高速公路厦门段分配的通行费收入，公司按实际支付的管养费用金额确认营业收入。2017~2018年公司来自于“四桥一隧”的收入合计比重在70%左右。

2019年4月27日《厦门市人民政府关于停止收取厦门市“四桥一隧”车辆通行费的通告》，自2019年5月1日零时起，停止收取车辆通行费，当年公司“四桥一隧”收入规模下降，其中过桥费年费收入同比下降76.59%，厦门大桥和海沧大桥通行费收费收入同比分别下降44.84%和55.50%。2019年公司“两路”日均车流量略有下滑，当年实现收入2.38亿元，同比略降5.36%，运营相对稳定。根据国家疫情防控政策，疫情防控期间全国收费公路车辆免收通行费，1~3月公司“两路”实现收入0.17亿元，同比下降72.13%。2020年5月6日起，公司“两路”恢复收费，全年运营情况需持续关注。

表3：公司路桥营运项目情况（公里、万元、%、万辆/日）

| 路段名称 | 通行里程 | 2017 | | | 2018 | | | 2019 | | | 2020.1~3 | | |
|---------|-------|-----------|-------|-------|-----------|-------|-------|-----------|-------|-------|----------|-------|-------|
| | | 通行费收入 | 收入比重 | 日均车流量 | 通行费收入 | 收入比重 | 日均车流量 | 通行费收入 | 收入比重 | 日均车流量 | 通行费收入 | 收入比重 | 日均车流量 |
| 过桥费年费 | -- | 41,845.14 | 53.87 | -- | 41,722.92 | 52.96 | -- | 9,768.79 | 24.94 | -- | 42.66 | 2.34 | -- |
| 厦门大桥 | 2.07 | 1,797.89 | 2.31 | 3.87 | 2,026.45 | 2.57 | 4.33 | 1,117.82 | 2.85 | 4.00 | 10.49 | 0.58 | -- |
| 海沧大桥 | 6.99 | 2,012.29 | 2.59 | 7.59 | 2,246.53 | 2.85 | 8.00 | 999.62 | 2.55 | 7.87 | -- | - | -- |
| 杏林大桥 | 8.53 | 2,757.54 | 3.55 | 5.05 | 2,911.74 | 3.70 | 5.36 | 1,301.42 | 3.32 | 5.55 | 23.36 | 1.28 | -- |
| 集美大桥 | 5.44 | 2,091.34 | 2.69 | 4.09 | 2,056.51 | 2.61 | 3.96 | 959.52 | 2.45 | 3.72 | 25.41 | 1.39 | -- |
| 翔安隧道 | 8.00 | 2,633.57 | 3.39 | 4.61 | 2,727.62 | 3.46 | 4.75 | 1,275.28 | 3.26 | -- | 21.81 | 1.20 | -- |
| 厦漳高速厦门段 | 11.85 | 16,136.17 | 20.77 | 2.87 | 16,375.78 | 20.78 | 3.22 | 15,280.34 | 39.01 | 3.13 | 1,098.55 | 60.28 | 1.89 |
| 厦成高速厦门段 | 18.00 | 8,410.44 | 10.83 | 2.63 | 8,720.47 | 11.07 | 2.88 | 8,469.98 | 21.62 | 2.40 | 600.14 | 32.93 | 1.62 |

| | | | | | | | | | | | | | |
|----|----|-----------|--------|----|-----------|--------|----|-----------|--------|----|----------|--------|----|
| 合计 | -- | 77,684.38 | 100.00 | -- | 78,788.02 | 100.00 | -- | 39,172.77 | 100.00 | -- | 1,822.42 | 100.00 | -- |
|----|----|-----------|--------|----|-----------|--------|----|-----------|--------|----|----------|--------|----|

注：1、集美大桥、杏林大桥及翔安隧道的非年费收入不计入公司收入；2、上表中厦成高速厦门段的通行费收入为公司实际收到分配的通行费，同计入财务报表中的营业收入存在差异；3、2019年“四桥一隧的”日均车流量为全年日均车流量数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

“四桥一隧”停止收费后，其管养继续由公司承担，相关的管养支出按上年发生数经主管部门审核后由厦门市财政局拨款支付。同时根据厦门市财政和市国资委的复函，公司将固定资产中厦门大桥和海沧大桥资产转入“其他非流动资产”核算，对公司资产总额影响小。但停止收费对公司路桥运营收入产生较大影响，加之公司路桥运营业务不具备自主性，路桥运营相关的政策风险需持续关注。

公司系厦门市最重要的交通基础设施投资建设主体之一，项目以政府类代建项目为主，在建设过程中不垫资，同时跟踪期内在建项目投资规模大，业务持续性良好

公司系厦门市最重要的交通基础设施投资建设主体之一，受厦门市政府及少量非政府类单位委托建设项目。公司代建项目采取收取建设管理费的盈利方式，建设管理费通常情况下按工程进度收取，其中建安投资的管理费比例为0.40%~3.00%，

勘察设计投资、设备购置的管理费比例为1.00%。代建项目完工验收合格后，公司将其移交给相应项目管养接收单位投入使用。资金平衡方面，政府类代建项目建设资金由市财政解决，公司无需垫付资金；其他非政府类代建项目，公司根据工程进度直接向业主单位申请项目进度款。

表4：公司代建工程项目资金使用情况（亿元）

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.3 |
|--------|-------|-------|-------|--------|
| 财政拨款资金 | 39.31 | 67.97 | 46.19 | 9.68 |
| 其他业主拨款 | 16.42 | 6.20 | 10.32 | 1.14 |

注：其他业主拨款性质为财政性资金。

资料来源：公司提供

2019年公司确认工程管理收入4,742.19万元，同比增长23.68%，2020年一季度受疫情影响，当期未确认收入。

截至2020年3月末，公司主要在建10个，预计总投资概算581.23亿元，累计已投资236.06亿元，尚需投资345.17亿元，项目投资规模大，工程代建业务持续性良好。

表5：2020年3月末，公司主要代建在建项目（亿元）

| 项目名称 | 规划总投资 | 已完成投资 | 2020年4-12月拟投入 | 2021年拟投入 | 2022年拟投入 |
|----------------------|--------|--------|---------------|----------|----------|
| 厦门新机场（大小嶼造地工程） | 265.67 | 134.79 | 35 | 85.54 | 134.79 |
| 翔安机场快速路大嶼岛段 | 23.13 | 9.07 | 5 | 7.23 | 9.07 |
| 第二西通道 | 56.48 | 44.27 | 7.68 | 0 | 44.27 |
| 同翔大道（洪新路-同新路段） | 3.07 | 2.87 | 0.06 | 0 | 2.87 |
| 厦门高集海堤开口改造工程 | 33.69 | 20.09 | 11.75 | 0.94 | 20.09 |
| 第二东通道 | 119.14 | 8.40 | 50 | 50.34 | 8.40 |
| 芦澳路（马青路-翁角路段） | 8.9 | 4.62 | 2.2 | 1.38 | 4.62 |
| 海沧疏港通道工程 | 26.46 | 3.96 | 5.5 | 15.18 | 3.96 |
| 翔安南部莲河片区（东园地块）造地二期工程 | 7.28 | 4.83 | 0.28 | 1.67 | 4.83 |
| 翔安机场快速路北段（沈海高速至翔安南路） | 37.41 | 3.16 | 12 | 19.3 | 3.16 |
| 合计 | 581.23 | 236.06 | 129.47 | 181.58 | 236.06 |

资料来源：公司提供

2019年以来，公司建筑材料贸易业务整体发展态势良好，业务规模持续提升

公司自营建筑材料贸易，贸易品种为钢材和混凝土，上下游合作关系较为稳固，近年贸易业务持续扩张，其中2019年钢材贸易收入和混凝土贸易

收入同比分别增长24.85%和5.43%。

公司钢材贸易区域遍及福建、华东、华北、华南和西南地区，2019年上述区域钢材贸易量同比分别增长3.10%、12.52%、105.37%、285.85%和-10.95%，除西南地区外，各地区钢材贸易量均呈不同程度增长。在贸易量大幅增长的推动下，当年公

司钢材贸易收入实现大幅增长。

2019年以来,我国钢材价格震荡下滑,受此影响,公司各地区钢材贸易均价同比有所下跌。2019年福建、华东、华北、华南和西南地区钢材贸易均价分别为4,359.51元/吨、3,711.79元/吨、3,370.78元/吨、3,733.37元/吨和4,110.17元/吨,同比分别下跌0.95%、-0.16%、16.33%、21.03%和2.16%。

在钢材市场价格震荡下滑过程中,公司钢材贸易业务获利能力承压。

公司钢材贸易业务向钢厂采购多采用预付款模式或货到付款模式,但向客户收取货款除采用预收全款外,对部分客户给予赊销,信用周期多为60~90天,随着钢材贸易业务规模的大幅增长,公司业务垫资规模增加,销售回款压力上升。

表 6: 公司钢材贸易情况 (万吨、万元)

| 项目 | 2017 | | 2018 | | 2019 | | 2020.1~3 | |
|--------------|---------------|---------------------|---------------|---------------------|-----------------|---------------------|---------------|-------------------|
| | 销售量 | 销售收入 | 销售量 | 销售收入 | 销售量 | 销售收入 | 销售量 | 销售收入 |
| 福建 | 251.23 | 995,433.42 | 252.61 | 1,111,774.48 | 260.45 | 1,135,433.74 | 36.38 | 145,910.00 |
| 其中:政府基础建设采购用 | 6.00 | 17,175.00 | 52.27 | 206,714.52 | 54.33 | 204,630.35 | 5.00 | 4,694.66 |
| 华东 | 346.21 | 1,157,261.11 | 510.40 | 1,891,383.77 | 574.31 | 2,131,716.38 | 120.65 | 406,573.32 |
| 华北 | 76.00 | 282,727.00 | 112.67 | 453,916.95 | 231.39 | 779,964.71 | 42.29 | 145,891.62 |
| 华南 | - | - | 36.89 | 174,400.42 | 142.34 | 531,407.34 | 28.66 | 102,772.59 |
| 西南 | 45.90 | 164,210.34 | 28.12 | 118,131.08 | 25.04 | 102,918.57 | 4.00 | 14,574.98 |
| 合计 | 719.34 | 2,599,631.87 | 940.69 | 3,749,606.70 | 1,233.53 | 4,681,440.74 | 231.98 | 815,722.51 |

资料来源:公司提供

公司每年承担大量厦门市交通基础设施建设投资任务,为混凝土销售业务提供一定便利,同时因经营多年,下游客户销售渠道较为通畅。2019年受厦门市基础建设采购量下滑等因素影响,公司混凝土销售量同比下降5.49%,但受益于混凝土销售价格上涨,当年公司混凝土实现销售收入19.82亿元,同比增长5.43%。2019年公司对原材料重新招标且锁定供应价格,采购成本有所降低,混凝土销售业务获利能力有所提升。2020年一季度,受疫情影响复工延缓和粉料等原材料采购价格上涨影响,公司混凝土销售收入及毛利率均有所下滑。

表 7: 公司混凝土销售情况 (万立方米、亿元)

| 年度 | 销量 | 销售收入 | 厦门市基础建设采购占比 | 毛利率 |
|----------|--------|-------|-------------|--------|
| 2017 | 389.62 | 15.50 | 19.44% | 13.23% |
| 2018 | 440.91 | 18.80 | 29.82% | 12.21% |
| 2019 | 416.70 | 19.82 | 27.94% | 16.74% |
| 2020.1~3 | 55.07 | 3.00 | 32.14% | 13.53% |

数据来源:公司提供

2019年公司商用办公楼项目实现销售,其他业务收入大幅增长且回笼大额资金,目前商业办公楼剩余可售面积较多,仍可贡献一定收入和现金流

公司其他业务收入主要为游艇旅游业务和道路、桥梁景观及城市景观设计业务等,2019年公司其他业务收入增长主要来源于国际游艇汇办公商业地产项目办公楼销售业务。该项目建筑总面积为25万平方米(占地面积为9万平方米),包含用于自持和出售的写字楼及配套车位,总投资24.15亿元,已于2019年完工。2019年公司出售1.92万平方米,确认收入4.41亿元,回笼资金6.32亿元。截至2020年3月末,该项目中公司自持物业面积为11.61万平方米,剩余可售面积(含车位)10.84万平方米,未来可对收入及现金流提供一定支撑。

财务分析

以下分析基于公司提供的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2017~2018年审计报告、经中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的2019年审计报告以及未经审计的2020年一季度,其中2017年数据使用2018年审计报告的年初数,2018~2019年数据使用当期审计报告的期末数。各期财务报表均按新会计准则编制,所有数据均为

合并口径数据。

盈利能力

2019年在贸易业务大幅扩张下，公司整体经营性业务利润保持增长，但“四桥一隧”停止通行费收费叠加新冠疫情，公司营业毛利率下滑，初始获利空间收缩，资产获利水平有所弱化

2019年公司钢材贸易业务毛利率小幅波动，但整体保持稳定。公司加强混凝土原材料采购成本管控，2019年混凝土销售业务获利能力显著提升，但2020年一季度毛利率回落。2019年5月起公司“四桥一隧”停止通行费收费，当年路桥收费业务毛利率下滑。公司工程管理费收入根据代建项目的完工结算进度来确认，而职工薪酬支出等成本相对固定，因此工程管理业务毛利率呈现较大幅度波动。2019年公司其他业务受益于商业办公楼销售收入规模增长，毛利率大幅上升。跟踪期内，公司收入仍以低毛利的钢材贸易为主，加之路桥收费业务毛利率大幅下滑，营业毛利率整体处于很低水平且略有下滑。

表 8：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

| 项目 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.1~3 |
|---------|-------|-------|-------|----------|
| 钢材贸易 | 2.58 | 2.48 | 2.45 | 2.50 |
| 混凝土销售 | 13.23 | 12.21 | 16.74 | 13.53 |
| 路桥收费 | 40.09 | 44.27 | 20.48 | 48.96 |
| 工程管理费 | 55.73 | 35.28 | 49.36 | - |
| 游艇旅游等其他 | 39.65 | 47.98 | 51.45 | 15.18 |
| 营业毛利率 | 4.91 | 4.16 | 4.03 | 3.04 |

资料来源：公司提供

2019年，公司期间费用持续小幅上升，但得益于业务规模的扩大，期间费用率有所下降。公司利润总额主要来源于经营性业务利润，2019年受益于业务规模的持续上升，经营性业务利润同比增长23.13%，推动当年利润总额规模的上升。2020年一季度，“四桥一隧”取消通行费收入叠加疫情影响，公司经营性业务利润亏损，致使利润总额为负，全年经营情况需持续关注。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.3 |
|------------|-------|-------|-------|--------|
| 期间费用合计 | 8.36 | 10.93 | 12.08 | 2.83 |
| 期间费用率 | 2.91 | 2.70 | 2.41 | 3.26 |
| 经营性业务利润 | 5.51 | 5.68 | 7.00 | -0.47 |
| 资产减值损失 | 0.35 | 0.62 | 1.73 | -- |
| 公允价值变动收益 | 0.01 | -- | -- | -- |
| 投资收益 | -0.22 | 0.57 | 1.07 | 0.08 |
| 营业外损益 | 0.21 | 0.24 | 0.01 | 0.11 |
| 利润总额 | 5.15 | 5.99 | 6.23 | -0.28 |
| EBITDA 利润率 | 3.41 | 3.07 | 2.60 | 1.62 |
| 总资产收益率 | 1.26 | 1.60 | 1.53 | 0.54* |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

2019年以来，公司资产和负债规模持续增长，财务杠杆比率有所上升。公司货币资金保持一定流动性，同时资产主要为代建工程项目，负债主要为预收代建项目工程款，资产质量尚可

跟踪期内，公司业务规模逐步扩大，总资产和总负债持续增长。2019年末公司流动资产占资产总额的比重为94.22%，主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。2019年末，公司货币资金中银行承兑汇票保证金10.31亿元，整体保持一定流动性。随着贸易业务规模的扩大，2019年末公司应收账款规模大幅上升，账龄在一年以内应收账款余额比重为90%以上，且应收对象较为分散，前五名应收对象合计应收账款余额比重仅为18.09%。当前我国钢铁行业供给规模持续扩大而需求降温，钢铁价格震荡下滑，公司钢材贸易业务回款压力或将上升。2019年公司贸易业务尤其钢材贸易业务规模的上升使得采购预付款规模上升，年末一年以内预付款项余额比重为90%以上，一年以上预付款项主要为预付给施工单位的工程款项，因工程结算周期较长导致账龄较长。公司其他应收款主要为福建省铁路投资有限责任公司的代投资款，2019年末代投资款规模为69.93亿元，相关资金已由财政落实拨付，但由于工期较长，仍应关注款项回收情况。公司存货主要为办理竣工决算结转之前的代建工程开发项目、库存商品和原材料，2019年末代建工程开发项目同比增加56.70亿元至438.17亿

元，比重为 88.39%。

公司非流动资产主要为固定资产，包括房屋及建筑物和高速公路等。2019 年 5 月，厦门大桥、海沧大桥及附属资产由固定资产转入其他非流动资产核算，年末固定资产规模下滑。2020 年 3 月末，公司将国际游艇会自持部分物业计入固定资产，使得固定资产规模增加。

表 10：近年来公司主要资产情况（亿元）

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.3 |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产 | 571.36 | 630.46 | 735.19 | 730.14 |
| 其中：货币资金 | 49.92 | 62.63 | 65.72 | 64.64 |
| 应收账款 | 17.60 | 22.14 | 33.49 | 34.47 |
| 预付款项 | 35.01 | 38.17 | 59.87 | 69.90 |
| 其他应收款 | 40.27 | 68.55 | 74.21 | 70.42 |
| 存货 | 419.73 | 433.58 | 495.60 | 485.37 |
| 非流动资产 | 45.37 | 44.50 | 45.13 | 52.20 |
| 其中：固定资产 | 30.15 | 28.81 | 14.89 | 21.99 |
| 其他非流动资产 | -- | -- | 14.02 | 14.02 |
| 所有者权益 | 188.08 | 226.38 | 236.47 | 235.94 |
| 其中：实收资本 | 154.64 | 189.54 | 197.54 | 197.54 |
| 未分配利润 | 21.81 | 24.54 | 27.22 | 26.52 |
| 少数股东权益 | 4.67 | 5.36 | 5.06 | 5.23 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司负债主要为流动负债，2019 年末流动负债比重为 91.05%。2019 年以来，公司贸易业务规模扩张，采购预付款及应收销售回款规模上升，对资金需求量扩大，短期借款、应付票据、超短期融资券（计入其他流动负债）规模上升。公司预收款项主要为收到政府预先拨付的在建工程项目未结算款，其中一年以内余额为 95.39 亿元，一年以上余额为 241.94 亿元。

表 11：近年来公司主要流动负债情况（亿元）

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.3 |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| 流动负债 | 380.26 | 399.78 | 495.15 | 497.86 |
| 其中：短期借款 | 34.68 | 27.50 | 31.90 | 43.60 |
| 应付票据 | 29.85 | 31.22 | 49.69 | 56.76 |
| 应付账款 | 30.93 | 26.53 | 29.12 | 25.28 |
| 预收款项 | 264.52 | 288.97 | 337.33 | 317.04 |
| 其他流动负债 | 0.01 | 5.00 | 25.29 | 40.00 |
| 非流动负债 | 48.71 | 48.80 | 48.70 | 48.54 |
| 其中：长期借款 | 27.89 | 25.28 | 20.22 | 20.00 |
| 应付债券 | 20.00 | 23.00 | 28.00 | 28.00 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受益于股东增资及盈利积累，公司所有者权益

规模有所上升，自有资本实力不断夯实。2019 年以来，随着外部融资规模扩张，公司财务杠杆比率略有上升。

表 12：近年来公司财务杠杆情况（%）

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.3 |
|--------|-------|-------|-------|--------|
| 资产负债率 | 69.52 | 66.46 | 69.70 | 69.84 |
| 总资本化比率 | 39.62 | 34.76 | 40.48 | 45.30 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

跟踪期内，公司短期债务规模扩张，短期偿债压力上升，同时经营活动净现金流波动性较大，对债务本息的保障能力稳定性不足

公司经营活动净现金流受在建项目财政资金拨付情况及钢材贸易业务采购量等因素影响大，2019 年公司贸易业务规模上升，加之办公楼销售回流大额资金，经营活动净现金流呈净流入状态。2020 年一季度，公司采购预付款上升，当期经营活动净现金流大幅净流出。公司经营活动净现金流呈现一定波动性，对债务本息的保障能力缺乏稳定性。

近年公司债务规模有所上升，2019 年末及 2020 年 3 月末总债务分别为 160.85 亿元和 195.42 亿元，其中短期债务分别为 112.64 亿元和 147.42 亿元，短期债务/总债务分别为 0.70 倍和 0.75 倍，其中 2020 年 4~12 月到期金额为 73.86 亿元，短期内偿债规模大。随着短期债务规模的上升，公司货币资金对短期债务的覆盖倍数有所下降，偿债资金安排需关注。

表 13：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.3 |
|---------------|--------|-------|-------|--------|
| 经营活动净现金流 | -0.54 | 11.87 | 18.71 | -15.85 |
| 经营净现金流/总债务 | -0.004 | 0.10 | 0.12 | -0.08* |
| 经营活动净现金流/利息支出 | -0.20 | 2.54 | 3.61 | -11.88 |
| FFO/总债务 | 0.07 | 0.09 | 0.07 | -0.32* |
| FFO 利息倍数 | 3.24 | 2.32 | 2.22 | -11.88 |
| 货币资金/短期债务 | 0.66 | 0.87 | 0.58 | 0.44 |

注：加*指标经过年化处理

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司充足的外部授信可对整体偿债能力提供有力

支持，同时受限资产规模小，或有风险可控

银行授信方面，公司与中国工商银行、中国农业银行等多家金融机构建立了良好的合作关系，融资渠道畅通。截至 2020 年 3 月末，公司取得银行授信额度合计为 166.79 亿元，其中尚未使用额度为 54.71 亿元，备用流动性尚可。

受限资产方面，截至 2020 年 3 月末，公司受限资产账面净值合计 61.12 亿元，占同期总资产的比重 7.81%，规模较小，主要包括货币资金（银行承兑汇票、保函保证金，10.72 亿元）、存货（对应的过路过桥收费权¹受限，45.47 亿元）、投资性房地产（为法院诉讼保全事项提供担保，0.37 亿元）和固定资产（对应的过路过桥收费权受限，4.56 亿元）。

或有负债方面，截至 2020 年 3 月末，公司无对外担保；期末 1,000 万元以上未决诉讼标的金额合计 2.19 亿元，规模较小，或有风险可控。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》，截至 2020 年 5 月末，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

作为厦门市最主要的交通基础设施投资建设主体之一，跟踪期内公司在资金方面持续获得较大的政府支持力度

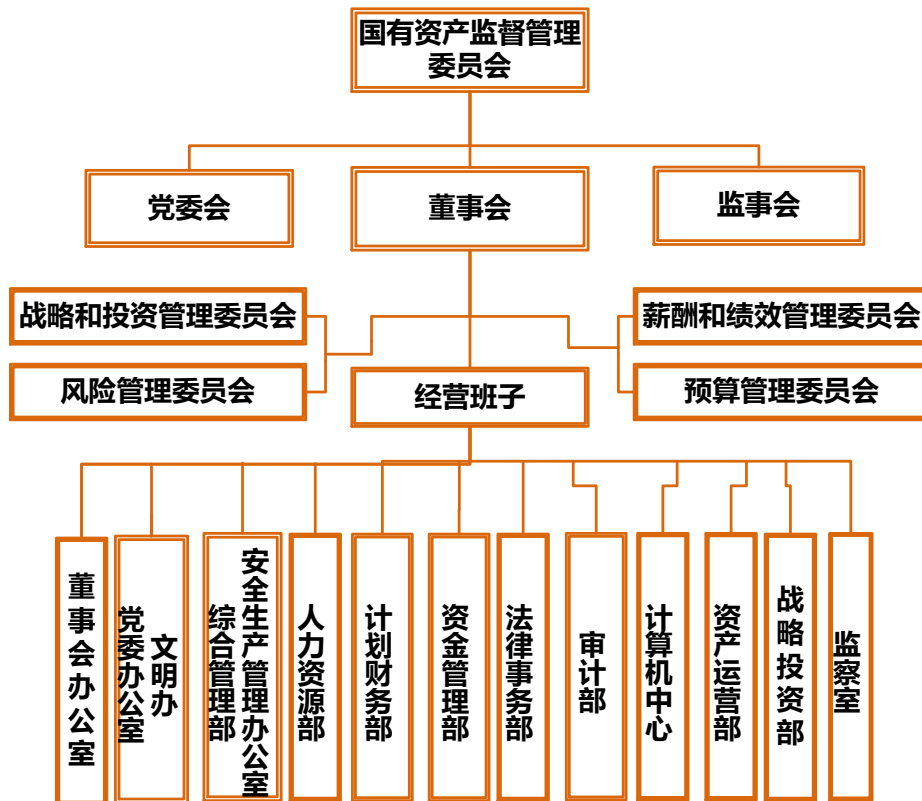
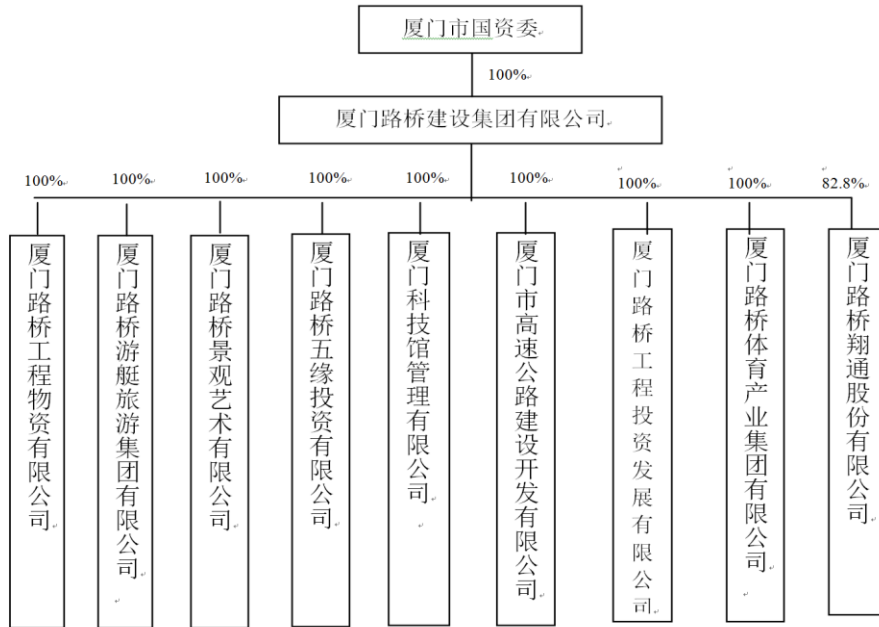
公司是厦门市政府下属最主要的交通基础设施投资建设主体之一，所承担的政府类代建项目建设资金全部由市财政安排资金解决，2019 年和 2020 年 1~3 月分别收到财政拨款 46.19 亿元和 9.68 亿元。同时，公司在厦门市基础设施建设中起主要作用，在建的厦门新机场（大小嶝造地工程）及第二东通道工程系厦门市重点项目，投资规模大，具有一定市场垄断优势。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持厦门路桥建设集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 路桥 01”和“20 路桥 01”的债项信用等级为 **AAA**。

¹ 该路桥尚未完成竣工决算，因此仍纳入存货核算。

附一：厦门路桥建设集团有限公司股权结构图和组织结构图（截至 2019 年末）



资料来源：公司提供

附二：厦门路桥建设集团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） | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.3 |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 499,195.89 | 626,283.24 | 657,217.60 | 646,370.18 |
| 应收账款 | 176,023.53 | 221,352.47 | 334,892.57 | 344,725.47 |
| 其他应收款 | 402,707.79 | 685,527.57 | 745,025.29 | 707,010.18 |
| 存货 | 4,197,299.38 | 4,335,751.99 | 4,956,048.86 | 4,853,686.39 |
| 长期投资 | 52,321.30 | 54,998.53 | 56,641.54 | 56,582.92 |
| 在建工程 | 7,701.67 | 10,272.81 | 3,611.35 | 4,910.85 |
| 无形资产 | 40,131.99 | 39,624.77 | 39,663.23 | 44,090.46 |
| 总资产 | 6,170,496.37 | 6,749,568.36 | 7,803,174.81 | 7,823,358.22 |
| 其他应付款 | 57,505.67 | 75,849.83 | 104,534.60 | 55,268.09 |
| 短期债务 | 755,113.73 | 723,600.20 | 1,126,363.11 | 1,474,204.43 |
| 长期债务 | 478,921.18 | 482,750.75 | 482,150.75 | 479,958.78 |
| 总债务 | 1,234,034.91 | 1,206,350.95 | 1,608,513.86 | 1,954,163.21 |
| 总负债 | 4,289,696.50 | 4,485,799.09 | 5,438,474.43 | 5,463,977.90 |
| 费用化利息支出 | 25,652.71 | 43,779.84 | 48,712.67 | 13,335.58 |
| 资本化利息支出 | 1,429.57 | 2,880.37 | 3,148.30 | 0.00 |
| 实收资本 | 1,546,431.17 | 1,895,416.45 | 1,975,416.45 | 1,975,416.45 |
| 少数股东权益 | 46,715.73 | 53,631.07 | 50,591.51 | 52,326.73 |
| 所有者权益合计 | 1,880,799.86 | 2,263,769.27 | 2,364,700.38 | 2,359,380.32 |
| 营业总收入 | 2,872,952.79 | 4,053,574.58 | 5,005,125.33 | 868,133.50 |
| 经营性业务利润 | 55,057.79 | 56,834.63 | 69,980.06 | -4,718.84 |
| 投资收益 | -2,237.15 | 5,661.41 | 10,675.34 | 819.62 |
| 净利润 | 37,679.18 | 43,068.72 | 49,314.33 | -5,320.07 |
| EBIT | 77,136.07 | 103,647.78 | 111,007.41 | 10,558.29 |
| EBITDA | 98,057.63 | 124,322.55 | 130,234.45 | 14,047.50 |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 3,209,585.89 | 4,438,029.77 | 5,684,016.92 | 1,011,113.78 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 360,050.65 | 736,500.95 | 102,667.43 | 266,682.30 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 3,079,533.77 | 4,187,803.86 | 5,462,578.98 | 1,247,894.20 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 406,190.87 | 771,497.79 | 20,167.33 | 154,371.26 |
| 吸收投资收到的现金 | 0.00 | 90,000.00 | 80,000.00 | 0.00 |
| 资本支出 | 17,856.12 | 12,761.30 | 24,993.47 | 7,196.25 |
| 经营活动产生现金净流量 | -5,432.54 | 118,718.93 | 187,054.59 | -158,464.11 |
| 投资活动产生现金净流量 | 16,545.36 | -17,432.88 | -175,406.60 | -7,916.78 |
| 筹资活动产生现金净流量 | 35,300.60 | 8,427.81 | -27,438.46 | 258,666.82 |
| 财务指标 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020.3 |
| 营业毛利率(%) | 4.91 | 4.16 | 4.03 | 3.04 |
| 期间费用率(%) | 2.91 | 2.70 | 2.41 | 3.26 |
| 应收类款项/总资产(%) | 9.38 | 13.44 | 13.84 | 13.44 |
| 收现比(%) | 1.12 | 1.09 | 1.14 | 1.16 |
| 总资产收益率(%) | 1.26 | 1.60 | 1.53 | 0.54* |
| 资产负债率(%) | 69.52 | 66.46 | 69.70 | 69.84 |
| 总资本化比率(%) | 39.62 | 34.76 | 40.48 | 45.30 |
| 短期债务/总债务(%) | 0.61 | 0.60 | 0.70 | 0.75 |
| FFO/总债务(X) | 0.07 | 0.09 | 0.07 | -0.32* |
| FFO 利息倍数(X) | 3.24 | 2.32 | 2.22 | -11.88 |
| 经营活动净现金流利息覆盖倍数(X) | -0.20 | 2.54 | 3.61 | -11.88 |
| 总债务/EBITDA(X) | 12.58 | 9.70 | 12.35 | 34.78* |
| EBITDA/短期债务(X) | 0.13 | 0.17 | 0.12 | 0.04* |
| 货币资金/短期债务(X) | 0.66 | 0.87 | 0.58 | 0.44 |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X) | 3.62 | 2.66 | 2.51 | 1.05 |

注：1、2020 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科目的超短期融资券调整至短期债务；3、带*指标已经年化处理。

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 |
| | 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) |
| | 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 |
| | 应收类款项/总资产 | =(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产 |
| 盈利能力 | 营业成本合计 | =营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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 |
| | 营业毛利率 | =(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入 |
| | 期间费用合计 | =财务费用+管理费用+销售费用+研发费用 |
| | 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-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+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 |
| | 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 | FFO (营运现金流) | =经营活动净现金流-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) |
| | 收现比 | =销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 |
| | 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 |
| 偿债能力 | EBITDA 利息覆盖倍数 | =EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出) |
| | FFO 利息覆盖倍数 | =FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出) |
| | 经营活动净现金流利息覆盖倍数 | =经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出) |

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。