

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、第二期）跟踪评级报告（2021）

项目负责人：陈小中 xzchen@ccxi.com.cn

项目组成员：王梦怡 mywang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2021 年 6 月 24 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。

■ 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[2021]跟踪 1089 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”、“20 路桥 01”和“20 路桥 02”的债项信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十四日

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”）主体信用等级为**AAA**，评级展望为**稳定**；维持“19 路桥 01”、“20 路桥 01”和“20 路桥 02”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、区域内交通设施建设领域地位显著、业务来源稳定和财政资金支持力度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、通行费收入下滑、高速公路政策变动影响以及建筑材料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） | 2018 | 2019 | 2020 | 2021.3 |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产（亿元） | 674.96 | 780.32 | 798.61 | 816.99 |
| 所有者权益合计（亿元） | 226.38 | 236.47 | 245.16 | 246.64 |
| 总负债（亿元） | 448.58 | 543.85 | 553.45 | 570.35 |
| 总债务（亿元） | 120.64 | 160.85 | 193.83 | 228.63 |
| 营业总收入（亿元） | 405.36 | 500.51 | 675.21 | 149.45 |
| 经营性业务利润（亿元） | 5.68 | 7.00 | 8.88 | 2.56 |
| 净利润（亿元） | 4.31 | 4.93 | 7.29 | 1.48 |
| EBITDA（亿元） | 12.43 | 13.02 | 16.67 | 4.17 |
| 经营活动净现金流（亿元） | 11.87 | 18.71 | -11.64 | -13.58 |
| 收现比（X） | 1.09 | 1.14 | 1.11 | 1.18 |
| 营业毛利率（%） | 4.16 | 4.03 | 3.46 | 4.36 |
| 应收类款项/总资产（%） | 13.44 | 13.63 | 15.24 | 15.25 |
| 资产负债率（%） | 66.46 | 69.70 | 69.30 | 69.81 |
| 总资本化比率（%） | 34.76 | 40.48 | 44.15 | 48.10 |
| 总债务/EBITDA（X） | 9.70 | 12.35 | 11.63 | 13.72* |
| EBITDA 利息倍数（X） | 2.66 | 2.51 | 2.87 | 2.77 |

注：1、带*指标已经年化处理；2、中诚信国际根据 2018~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

- **区域经济的稳定发展为公司路桥经营提供了良好的外部环境。**2020 年，厦门市地区生产总值 6,384.02 亿元，比上年增长 5.70%，区域经济保持平稳发展，为公司业务发展奠定坚实基础。
- **公司在交通设施建设领域地位显著，业务来源稳定。**作为厦门市重要的交通基础设施投资建设主体之一，公司在厦门市国有企业中占有重要地位，相关业务承接较有保障。截至 2021 年 3 月末，公司主要的在建代建项目共 12 个，计划总投资额 671.37

亿元，项目投资规模大，业务持续性良好。

- **财政资金支持力度大。**公司承担的政府类代建项目，建设资金全部由市政财政安排资金解决，2020 年及 2021 年 1~3 月分别收到财政资金 82.16 亿元及 18.59 亿元，财政资金支持力度较大。

关注

- **短期偿债压力较大。**2021 年 4~12 月公司到期债务金额为 82.77 亿元，短期债务压力较大，公司未来的偿债资金安排需关注。
- **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，同时 2020 年疫情防控期间全国收费公路免收车辆通行费，当年公司路桥收入规模大幅下滑，后续政策变化及对公司路桥板块可能产生的影响表示关注。
- **建筑材料贸易业务面临一定的市场和资金回收风险。**公司从事的钢材、混凝土等建筑材料贸易业务一直是其收入的最主要来源，2020 年上述业务收入比重达 97.91%，但该业务受宏观经济及相关市场行情影响较大，面临一定的市场风险，且该业务中约两成存在垫资，货款回收风险亦需关注。

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。

同行业比较

| 2020 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 | 资产总额 | 所有者权益 | 资产负债率 | 营业总收入 | 净利润 | 经营活动净现金流 |
| 厦门市政 | 1,066.26 | 295.94 | 72.24 | 69.21 | 3.50 | 3.95 |
| 厦门路桥 | 798.61 | 245.16 | 69.30 | 675.21 | 7.29 | -11.64 |

注：“厦门市政”为“厦门市政集团有限公司”简称。

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 | 债券余额 | 存续期 | 特殊条款 |
|----------|----------|----------|------------|----------|----------|-----------------------|------|
| 19 路桥 01 | AAA | AAA | 2020/6/19 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2019/04/12~2022/04/12 | -- |
| 20 路桥 01 | AAA | AAA | 2020/6/19 | 5.00 亿元 | 5.00 亿元 | 2020/04/23~2023/04/23 | -- |
| 20 路桥 02 | AAA | AAA | 2020/12/11 | 10.00 亿元 | 10.00 亿元 | 2020/12/21~2023/12/21 | -- |

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”、“20 路桥 01”和“20 路桥 02”分别募集资金 10 亿元、5 亿元和 10 亿元，均用于偿还公司债务，截至目前上述募集资金已使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现

上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，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，中国经济增长韧性持续存在。

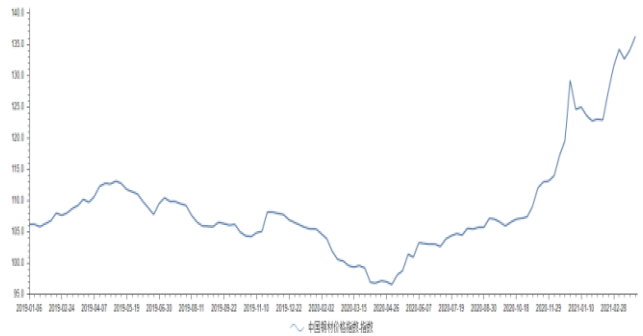
近期关注

2020 年二季度以来我国钢铁行业下游需求好转，钢铁价格呈上涨趋势，行业内企业运营状况良好

2020 年，特别是二季度以后，随着国家复工复产、稳经济政策逐步发力，重大项目投资启动，机械及汽车等下游行业快速复苏，与钢铁消费密切相关的经济指标持续好转，钢材产量再创新高。2020 年我国生铁、粗钢和钢材产量分别为 8.88 亿吨、10.53 亿吨和 13.25 亿吨，同比分别增长 4.3%、5.2% 和 7.7%。2020 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（不含农户）完成额同比增长 2.90%，挖掘机销量同比增长 39%，汽车产量同比下降 1.19%，钢材出口同比下降 16.5%。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，钢铁下游需求好转的持续性有待关注。

受疫情影响，下游用钢企业开工普遍后延，2020 年一季度钢材市场需求不振，3 月份后陆续复产，下游需求好转，库存下降，钢材价格由降转升，2020 年 12 月末，我国钢材价格指数为 124.52 点，同比上升 17.36%。

图 1：我国钢材价格指数走势



注：choice 金融终端

2020 年，钢铁行业克服疫情影响生产经营、铁矿石价格大幅上涨及环保压力上升等困难，行业总体呈现相对良好的运行态势。据钢协初步统计，2020 年重点统计钢铁企业销售收入 47033 亿元，同比增长 10.86%；利润总额 2074 亿元，同比增长 6.59%。

2020 年厦门市经济及财政实力持续增长，为厦门市基础设施建设企业的发展提供良好的外部环境

依托良好的区位、政策优势及丰富的旅游和科教资源，厦门市对外贸易起步较早、机械和电子产业有良好的基础、先进制造业及现代服务业发展迅速，整体经济发展水平较高，且保持增长态势。2020 年厦门市地区生产总值达到 6,384.02 亿元，同比增长 5.70%。其中，第一产业增加值 28.89 亿元，增长 2.5%；第二产业增加值 2,519.84 亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 3,835.29 亿元，增长 5.5%。从产业结构看，三次产业结构由 2019 年的 0.4:41.6:58.0 调整为 2020 年的 0.5:39.50:60.0，产业结构较为稳定。其中第一产业是相对传统的农林渔牧，比重非常低；第二产业主要是加工制造业，比重逐年下降，因受当地保护环境等政策影响，目前以电子、造纸和汽车等行业为主，主要代表有厦门信达、和兴包装及金龙汽车等上市公司；第三产业系旅游业、运输业、餐饮业和金融业等行业，产业很发达，入驻上市公司有厦门港务、厦门空港和厦门象屿等企业。

随着经济的持续增长，厦门市全市财政实力稳

步增强。2020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，2020年税收收入占比75.61%，财政稳定性较好。同时2020年厦门市政府性基金预算收入规模大，对当年综合财政实力形成有力支撑。从收支平衡来看，2020年厦门市公共财政平衡率为80.24%，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、%）

| | 2018 | 2019 | 2020 |
|------------|-------|--------|----------|
| 一般公共预算收入 | 754.5 | 768.40 | 783.90 |
| 一般公共预算收入增速 | 8.3 | 1.84 | 2.0 |
| 其中：税收收入 | 603.1 | 599.50 | 592.74 |
| 税收收入占比 | 79.93 | 78.00 | 75.61 |
| 政府性基金预算收入 | 399.1 | 400.00 | 821.60 |
| 一般公共预算支出 | 892.5 | 913.00 | 976.90 |
| 政府性基金预算支出 | 375.7 | 458.10 | 1,035.90 |
| 财政预算平衡率 | 84.54 | 84.16 | 80.24 |

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：厦门市财政决算报告及预算执行报告

整体而言，2020年厦门市保持良好经济增长趋势，综合实力强，为区域内基础设施建设投融资企业的发展提供了良好外部环境。

跟踪期内，公司业务结构较为稳定，在贸易业务快速提升的推动下，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其他业务。近年公司钢材贸易收入占比保持在90%以上，构成核心的收入来源。2020年受益于贸易规模的上升，当年公司营收规模同比增长34.90%至675.21亿元。

表 2：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

| 收入 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021.1~3 |
|---------|--------|--------|--------|----------|
| 钢材贸易 | 374.96 | 468.14 | 638.68 | 142.30 |
| 混凝土销售 | 18.80 | 19.82 | 22.40 | 5.15 |
| 路桥收费 | 7.11 | 3.56 | 1.77 | 0.37 |
| 工程管理费 | 0.38 | 0.47 | 0.53 | 0.03 |
| 游艇旅游等其他 | 4.11 | 8.51 | 11.83 | 1.60 |
| 合计 | 405.36 | 500.51 | 675.21 | 149.45 |
| 占比 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021.1~3 |
| 钢材贸易 | 92.50 | 93.53 | 94.59 | 95.22 |

| | | | | |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| 混凝土销售 | 4.64 | 3.96 | 3.32 | 3.45 |
| 路桥收费 | 1.75 | 0.71 | 0.26 | 0.25 |
| 工程管理费 | 0.09 | 0.09 | 0.08 | 0.02 |
| 游艇旅游等其他 | 1.01 | 1.70 | 1.75 | 1.07 |
| 合计 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |

注：1、2020年及2021年1~3月钢材贸易收入中包含少量煤炭、铁矿石等商品贸易收入；2、因四舍五入，合计数可能存在尾差。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2019年5月，公司“四桥一隧”取消车辆通行费，同时2020年疫情防控期间全国收费公路免收车辆通行费，当年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

目前公司拥有的路桥资产共七个，包括“四桥两路一隧道”，其中，“四桥”是厦门市四条出岛大桥，分别为厦门大桥、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也纳入公司。厦漳高速公路厦门段分配的通行费收入归属公司所有，但2015年2月建成通车的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。

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》，在新冠肺炎疫情防控期间（自2020年2月17日零时起至2020年5月6日零时），免收全国收费公路车辆通行费，受此次疫情以及2019年四桥一隧通行费的取消，2020年公司路桥收入同比下滑50.28%至1.77亿元。

表 3：2018~2021.Q1 公司路桥营运项目情况（公里、万辆、亿元）

| 名称 | 通行里程 | 日均通行量 | | | | 通行费收入 | | | |
|-----------|--------------|-------|------|------|----------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | | 2018 | 2019 | 2020 | 2021.1~3 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021.1~3 |
| 厦门大桥 | 2.07 | 4.33 | 4.00 | -- | -- | 0.20 | 0.11 | 12.92 万元 | 0.21 万元 |
| 海沧大桥 | 6.99 | 8.00 | 7.87 | -- | -- | 0.22 | 0.10 | -- | -- |
| 集美大桥 | 5.44 | 3.96 | 3.72 | -- | -- | 0.21 | 0.10 | 26.88 万元 | 0.12 万元 |
| 杏林大桥 | 8.53 | 5.36 | 5.55 | -- | -- | 0.29 | 0.13 | 24.96 万元 | 0.13 万元 |
| 翔安隧道 | 8.00 | 4.75 | 5.02 | -- | -- | 0.27 | 0.13 | 22.75 万元 | 0.12 万元 |
| 过桥费年费 | -- | -- | -- | -- | -- | 4.17 | 0.98 | 50.88 万元 | 0.86 万元 |
| 厦漳高速厦门段 | 11.85 | 3.22 | 3.13 | 2.98 | 3.05 | 1.64 | 1.53 | 1.17 | 0.37 |
| 厦成高速厦门段 | 18.00 | 2.88 | 2.4 | 2.64 | 2.75 | 0.87 | 0.85 | 0.59 | 0.19 |
| 合计 | 60.88 | -- | -- | -- | -- | 7.87 | 3.93 | 1.77 | 0.56 |

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、“四桥一隧”于 2019 年 5 月 1 日起取消收费。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

停止收费后，“四桥一隧”的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，后续对该资产的处置情况以及财务处理表示关注。此外，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，在项目建设过程中不垫资，且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 4：2018~2021.Q1 财政性资金使用情况（亿元）

| | | 2018 | 2019 | 2020 | 2021.1~3 |
|----|--------|-------|-------|-------|----------|
| 来源 | 财政拨款资金 | 67.97 | 46.19 | 77.85 | 17.47 |
| | 其他业主拨款 | 6.2 | 10.32 | 4.31 | 1.12 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年 3 月末，公司主要在建项目共计 12 个工程，项目计划总投资额 671.37 亿元，已完成投资 298.66 亿元，尚需投资 372.71 亿元，项目投资规模大，工程代建业务持续性良好。2020 年公司工程代建管理费收入为 0.53 亿元，同比增长 12.77%，2021 年 1~3 月确认管理费收入 0.03 亿元。

表 5：截至 2021 年 3 月末公司主要在建工程代建项目情况（亿元）

| 项目名称 | 规划总投资 | 财政或业主出资比例 | 已完成投资 | 2021 年 4~12 月拟投入 | 2022 年计划投资 | 2023 年计划投资 |
|----------------|--------|-----------|--------|------------------|------------|------------|
| 厦门新机场（大小嶝造地工程） | 265.67 | 100% | 134.94 | 10.00 | 59.86 | 55.87 |
| 翔安机场快速路大嶝岛段 | 23.13 | 100% | 11.21 | 0.71 | 11.21 | 0.00 |
| 第二西通道 | 56.48 | 100% | 52.42 | 4.06 | 0.00 | 0.00 |
| 同翔大道（洪新路-同新路段） | 3.07 | 100% | 3.02 | 0.05 | 0.00 | 0.00 |

| | | | | | | |
|----------------------|---------------|-----------|---------------|--------------|---------------|--------------|
| 厦门高集海堤开口改造工程 | 33.69 | 100% | 20.92 | 0.85 | 5.96 | 5.96 |
| 第二东通道 | 119.14 | 100% | 32.11 | 33.24 | 40.00 | 10.00 |
| 芦澳路（马青路-翁角路段） | 8.9 | 100% | 5.80 | 1.10 | 2.00 | 0.00 |
| 海沧疏港通道工程 | 26.46 | 100% | 8.53 | 2.87 | 15.06 | 0.00 |
| 翔安南部莲河片区（东园地块）造地二期工程 | 7.28 | 100% | 5.36 | 1.92 | 0.00 | 0.00 |
| 翔安机场快速路北段（沈海高速至翔安南路） | 37.41 | 100% | 14.18 | 6.00 | 12.45 | 4.78 |
| 厦门大桥改造加固 | 4.84 | 100% | 0.71 | 2.30 | 1.83 | 0.00 |
| 新体育中心 | 85.3 | 100% | 9.46 | 25.00 | 43.84 | 5.00 |
| 合计 | 671.37 | -- | 298.66 | 88.10 | 192.21 | 81.61 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年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，但该业务受宏观经济及相关市场行情影响较大，且存在部分垫资的现象，货款回收风险亦需关注

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，其中钢材销售业务主要由子公司物资公司经营，目前钢材贸易业务

除福建地区外，已经遍布华东地区（上海、南京、杭州、无锡、宁波等）、华北地区（天津）、华中地区（武汉）、西南地区（重庆、成都）和华南地区（广州、深圳、佛山）等地，其中华东和福建是公司最主要的销售区域。2020 年，在钢材价格及贸易量增长的带动下，当年公司钢材贸易实现收入 638.68 亿元，同比增长 36.43%。

表 6：2018~201.Q1 公司钢材贸易情况（万吨、万元）

| 项目 | 2018 | | 2019 | | 2020 | | 2021.1~3 | |
|----------------|---------------|---------------------|-----------------|---------------------|-----------------|---------------------|---------------|---------------------|
| | 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 | 252.61 | 1,111,774.48 | 260.45 | 1,135,433.74 | 262.70 | 979,039.60 | 58.46 | 249,490.16 |
| 其中：政府基础设施建设采购用 | 52.27 | 206,714.52 | 54.33 | 204,630.35 | 53.79 | 177,517.89 | 16.56 | 66,441.80 |
| 华东 | 510.40 | 1,891,383.77 | 574.31 | 2,131,716.38 | 929.68 | 3,012,894.34 | 116.00 | 481,943.07 |
| 西南 | 28.12 | 118,131.08 | 25.04 | 102,918.57 | 33.77 | 126,231.40 | 7.66 | 32,773.49 |
| 华北 | 112.67 | 453,916.95 | 231.39 | 779,964.71 | 416.7 | 1,431,917.32 | 78.53 | 301,933.70 |
| 华南 | 36.89 | 174,400.42 | 142.34 | 531,407.34 | 105.85 | 392,170.35 | 24.18 | 104,885.14 |
| 合计 | 940.69 | 3,749,606.70 | 1,233.53 | 4,681,440.74 | 1,748.70 | 5,942,253.01 | 284.83 | 1,171,025.56 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

采购方面，物资公司主要实行以销定购的方式，根据客户需求实施采购。公司与国内大型钢厂建立了长期的合作关系，是本钢、日照、华菱、鞍钢、营口钢铁、沙钢、济钢、三钢和三宝等钢厂的一级代理商，确保物资公司备有充足且成本较低的资源。2020 年物资公司钢材贸易前五大采购金额占比为 19.97%，采购集中度较低。物资公司以向钢厂采购为主，市场采购为辅，向钢厂采购多是采用预付款项模式，以现款及银行承兑汇票预付货款；向市场采购均为货到付款模式，结算方式基本使用现

款结算，个别使用银行承兑汇票。

表 7：2020 年公司钢材贸易前五大供应商采购情况（万元）

| 供应商名称 | 采购金额 | 在总采购金额中占比 |
|---------------|---------------------|---------------|
| 福建三宝钢铁有限公司 | 361,345.96 | 5.69% |
| 辽宁同泰国际贸易有限公司 | 255,747.10 | 4.03% |
| 方大特钢科技股份有限公司 | 245,552.57 | 3.87% |
| 西王特钢有限公司 | 202,716.75 | 3.19% |
| 湖北金盛兰冶金科技有限公司 | 202,587.28 | 3.19% |
| 合计 | 1,267,949.66 | 19.97% |

数据来源：公司提供，中诚信国际整理

销售方面，物资公司从上述钢厂或贸易公司采购钢材后，通过各地的分公司销往下级经销商或终端客户。销售客户方面，厦门地区销售的一部分用于厦门市城市基础设施建设，具有较好的销售保障；其余地区则采取市场化的销售方式。2020年物资公司钢材贸易前五大客户销售金额占比为9.63%，客户集中度较低。结算方面，公司销售主要有两种收款方式，第一种是现款模式（约占八成），采用预收全款后发货，毛利率约为1.5%；第二种是赊销销售（约占两成），即先发货再收款，信用期多为60~90天，毛利率约为5%，该赊销模式下货款回收风险需关注。结算方式多是收取现款，个别客户若用银行承兑汇票付款，物资公司将加收贴息费用。

表 8：2020 年公司钢材贸易前五大客户销售情况（万元）

| 客户名称 | 销售金额 | 在总销售额中占比 |
|-------------------|-------------------|--------------|
| 中国建筑第四工程局有限公司采购中心 | 158,121.88 | 2.48% |
| 江西省伟梦钢铁贸易有限公司 | 121,165.86 | 1.90% |
| 青岛西海岸正基实业有限公司 | 114,780.45 | 1.80% |
| 辽宁瀚达钢铁贸易有限公司 | 107,781.92 | 1.69% |
| 吉林华明管业有限公司 | 113,009.27 | 1.77% |
| 合计 | 614,859.38 | 9.63% |

数据来源：公司提供，中诚信国际整理

混凝土业务方面，公司通过控股子公司翔通公司生产、销售混凝土，由于厦门路桥每年承担大量厦门市交通基础设施建设投资任务，为翔通公司的混凝土销售提供较大便利，2020年混凝土销量及收入保持增长，当年实现混凝土销售收入22.40亿元，同比增长13.02%。

表 9：2018~2021.Q1 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 |
|----------|--------|-------|-------------|
| 2018 | 440.91 | 18.80 | 29.82% |
| 2019 | 416.70 | 19.82 | 27.94% |
| 2020 | 451.17 | 22.40 | 33.02% |
| 2021.1~3 | 103.94 | 5.15 | 41.35% |

数据来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：2020 年公司混凝土业务前五大客户销售情况（万元）

| 客户名称 | 销售额 | 在总销售额中占比 |
|----------------|------------------|---------------|
| 中铁隧道股份有限公司 | 14,515.94 | 5.57% |
| 永富建工集团有限公司 | 14,344.97 | 5.50% |
| 中铁一局集团第五工程有限公司 | 6,938.70 | 2.66% |
| 中交第一航务工程局有限公司 | 6,818.45 | 2.62% |
| 福建一建集团有限公司 | 6,499.83 | 2.49% |
| 合计 | 49,117.89 | 18.84% |

数据来源：公司提供，中诚信国际整理

公司多元化经营格局初步形成，但 2020 年以游艇旅游业务和景观设计施工等为主的其他业务收入规模较小，未来的业务多元化发展情况尚待观察

公司在经营路桥收费、工程代建、建筑材料业务的同时，也开展游艇旅游、道路桥梁景观和城市景观设计施工等业务。

公司游艇旅游业务主要由全资子公司路桥游艇集团经营，业务范围包括游艇综合服务、滨海体验旅游、高端酒店运营、游艇港开发建设、滨海地产开发、城市片区及旅游景区开发建设运营等领域。2020年游艇旅游业务实现收入5.48亿元，同比下降13.15%，2021年1~3月实现收入0.39亿元。目前，路桥游艇集团主要致力于开发建设厦门国际游艇汇办公商业地产，力争打造成厦门市游艇产业标志性商业群。厦门国际游艇汇建筑总面积为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。2020年公司出售1.17万平方米，停车位73个，共确认收入5.01亿元，回笼资金5.01亿元。截至2020年末，该项目中公司自持物业面积为6.00万平方米，自持公共停车位400个，剩余可售面积（含车位）12.70万平方米，未来可对收入及现金流提供一定支撑。

公司道路、桥梁景观和城市景观设计施工业务主要由下属子公司厦门路桥景观艺术有限公司开展，包括桥梁形态、路桥交通工程、园林绿化、夜景照明、室内装修和展览布置等，业务范围涵盖福建、北京、上海、重庆和浙江等省市。2020年路

桥景观业务实现收入 0.68 亿元，同比下降 39.82%，2021 年 1~3 月实现收入为 0.04 亿元，受项目承接量减少影响，近年收入规模逐年下降。

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 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 2019~2020 年审计报告以及未经审计的 2021 年一季报，其中 2018 年数据使用 2019 年审计报告的年初数，2019~2020 年数据分别使用 2020 年审计报告的期初数和期末数。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。

2020 年公司经营性业务利润持续增长，但低毛利的钢材贸易收入比重高，导致综合营业毛利率处于较低水平，资产获利水平有限

毛利率方面，2020 年公司钢材及混凝土贸易业务毛利率均小幅下滑，但整体保持稳定；当年路桥养护及维修费用支出较少，公司路桥收费业务毛利率小幅上升；2020 年工程管理费毛利率基本保持稳定。跟踪期内，公司钢材贸易规模大且持续增长，使得综合营业毛利率处于较低水平且略有下滑；2021 年 1~3 月综合毛利率为 4.36%。

表 11：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

| 项目 | 2018 | 2019 | 2020 |
|--------------|-------------|-------------|-------------|
| 钢材贸易 | 2.48 | 2.45 | 2.33 |
| 混凝土销售 | 12.21 | 16.74 | 16.16 |
| 路桥收费 | 44.27 | 20.48 | 26.35 |
| 工程管理费 | 35.28 | 49.36 | 50.07 |
| 游艇旅游等其他 | 47.98 | 51.45 | 34.92 |
| 营业毛利率 | 4.16 | 4.03 | 3.46 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020 年公司期间费用持续小幅上升，但得益于业务规模的扩大，当年期间费用率小幅下降。公司利润总额主要来源于经营性业务利润，尽管营业毛利率处于较低水平，但受益于业务规模的持续上升及期间费用管控能力的提升，2020 年经营性业务利润规模保持增长，带动整体利润总额规模的上升。

此外，2020 年公司投资收益主要系投资参股企业实现的收益（0.17 亿元）和出售兴业银行及光大银行股票的收益（1.32 亿元）。公司资产减值损失主要系应收账款坏账损失。

表 12：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021.1~3 |
|----------|-------|-------|-------|----------|
| 期间费用合计 | 10.93 | 12.08 | 13.91 | 3.85 |
| 期间费用率(%) | 2.70 | 2.41 | 2.06 | 2.58 |
| 经营性业务利润 | 5.68 | 7.00 | 8.88 | 2.56 |
| 资产减值损失 | 0.62 | 1.73 | 1.74 | -0.02 |
| 投资收益 | 0.57 | 1.07 | 1.63 | -0.46 |
| 营业外损益 | 0.24 | 0.01 | 0.16 | 0.07 |
| 利润总额 | 5.99 | 6.23 | 8.97 | 2.20 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2022 年末公司资产和所有者权益规模持续上升，财务杠杆比率处于合理水平，资本结构尚属稳健。同时公司资产主要为在建工程项目，负债主要为预收代建项目工程款，资产质量尚可

随着业务规模扩大，2020 年末公司资产规模持续增长，其中当年末流动资产占资产总额的比重为 93.11%，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。近年公司收到政府预付工程款规模增加且外部融资规模有所上升，货币资金规模呈持续大幅增长趋势，其中 2021 年 3 月末货币资金中受限部分为 15.24 亿元，整体保持一定流动性。公司应收账款（主要系钢材贸易赊销部分产生）账龄集中于 1 年以内，截至 2021 年 3 月末账龄在 1 年以内应收账款余额比重为 88.47%，且应收对象较为分散，当期末前五名应收对象合计应收账款余额比重仅为 19.22%，已累计计提坏账准备 6.87 亿元。随着业务规模的扩大，2020 年末公司应收账款规模快速上升。公司预付款项主要为钢材贸易业务采购预付款和工程款项预付款，2020 年末一年以内预付款项余额比重为 95.29%，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。随着钢材贸易业务规模扩张，2020 年末公司预付款项规模保持快速增长。公司其他应收款主要为代厦门市政府对福厦、厦深铁路及福厦高铁的投资款，2021 年 3 月末代投资款规

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，仍应关注其后续给公司带来的不确定性影响。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及库存商品和原材料，其中 2021 年 3 月末代建工程开发项目余额比重为 83.44%。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。2020 年公司国际游艇汇项目自有部分结转入固定资产，推动当年末固定资产规模增加。其他非流动资产主要系厦门大桥、海沧大桥及附属资产。

表 13：近年来公司主要资产情况（亿元）

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021.3 |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 流动资产 | 630.46 | 735.19 | 743.16 | 762.23 |
| 货币资金 | 62.63 | 65.72 | 65.71 | 51.24 |
| 应收账款 | 22.14 | 31.89 | 45.88 | 50.32 |
| 预付款项 | 38.17 | 59.87 | 66.78 | 92.41 |
| 其他应收款 | 68.59 | 74.50 | 75.83 | 74.31 |
| 存货 | 433.58 | 495.60 | 479.45 | 480.40 |
| 非流动资产 | 44.50 | 45.13 | 55.00 | 54.76 |
| 固定资产 | 28.81 | 14.89 | 17.80 | 17.18 |
| 其他非流动资产 | -- | 14.02 | 14.02 | 14.02 |
| 所有者权益 | 226.38 | 236.47 | 245.16 | 246.64 |
| 实收资本 | 189.54 | 197.54 | 197.54 | 197.54 |
| 未分配利润 | 24.54 | 27.22 | 32.52 | 33.67 |
| 少数股东权益 | 5.36 | 5.06 | 4.36 | 4.69 |
| 总资产 | 674.96 | 780.32 | 798.61 | 816.99 |

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，2020 年末流动负债比重为 92.15%。2020 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、应付票据和超短期融资券（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代建工程项目未结算款，截至 2020 年末一年以内余额为 140.32 亿元，一年以上余额为 175.73 亿元。

表 14：近年来公司主要流动负债情况（亿元）

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021.3 |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 流动负债 | 399.78 | 495.15 | 510.01 | 522.72 |
| 短期借款 | 27.50 | 31.90 | 50.00 | 61.20 |
| 应付票据 | 31.22 | 49.69 | 59.21 | 73.96 |
| 应付账款 | 26.53 | 29.12 | 28.60 | 27.58 |
| 预收款项 | 288.97 | 337.33 | 316.15 | 300.64 |
| 其他流动负债 | 5.00 | 25.29 | 23.38 | 37.95 |
| 非流动负债 | 48.80 | 48.70 | 43.44 | 47.63 |

| | | | | |
|------|-------|-------|-------|-------|
| 长期借款 | 25.28 | 20.22 | 17.99 | 21.87 |
| 应付债券 | 23.00 | 28.00 | 25.00 | 25.00 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受益于盈利积累，2020 年末公司所有者权益规模持续上升，自有资本实力不断夯实。近年公司债务规模呈逐年上升态势，2020 年末总债务为 193.83 亿元，同比增长 20.50%，截至 2021 年 3 月末总债务增至 228.63 亿元。2020 年末及 2021 年 3 月末公司短期债务/总债务比重分别为 77.82% 及 79.50%，以短期债务为主，且其规模占总债务的比重逐年上升，债务期限结构有待改善。

从财务杠杆水平看，2020 年末公司资产负债率仍处于较高水平，但总资本化比率维持低位，整体财务杠杆水平处于合理区间，资本结构尚属稳健。

表 15：近年来公司财务杠杆情况(%)

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021.3 |
|--------|-------|-------|-------|--------|
| 资产负债率 | 66.46 | 69.70 | 69.30 | 69.81 |
| 总资本化比率 | 34.76 | 40.48 | 44.15 | 48.10 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年公司经营活动净现金流及 EBITDA 规模均较小，无法对债务本金形成覆盖，但 EBITDA 对债务利息具有一定保障作用

2020 年以来公司采购预付款上升，加之受代建项目财政资金拨付时点影响，2020 年及 2021 年 1~3 月公司经营活动净现金流大幅净流出。2020 年公司理财产品费用支出较 2019 年减少，随着在建工程所支付的现金流出，当年公司投资活动现金流净流出规模有所收窄。随着业务规模的扩张，公司外部融资需求增加，2020 年及 2021 年 1~3 月筹资活动净现金流呈大幅流入状态。

2020 年公司经营活动净现金流及 EBITDA 规模均较小，无法对债务本金形成覆盖，但 EBITDA 对债务利息具有一定保障作用。

表 16：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021.3 |
|------------|-------|--------|--------|--------|
| 经营活动净现金流 | 11.87 | 18.71 | -11.64 | -13.58 |
| 投资活动净现金流 | -1.74 | -17.54 | -4.97 | -1.41 |
| 筹资活动净现金流 | 0.84 | -2.74 | 14.67 | 12.77 |
| 经营净现金流/总债务 | 0.10 | 0.12 | -0.06 | -0.24* |

| | | | | |
|---------------|-------|-------|-------|--------|
| 经营活动净现金流/利息支出 | 2.54 | 3.61 | -2.00 | -9.03 |
| EBITDA | 12.43 | 13.02 | 16.67 | 4.17 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 2.66 | 2.51 | 2.87 | 2.77 |
| 总债务/EBITDA | 9.70 | 12.35 | 11.63 | 13.72* |

注：带*指标已经过年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

债务偿还分布方面，2021年4~12月公司到期债务主要为银行借款，将面临较大的短期偿债压力，计划通过银行借款置换和发行债券进行偿付，需关注其兑付资金安排。

表 17：截至 2021 年 3 月末公司债务到期情况（亿元）

| 到期时间 | 2021.4-12 | 2022 | 2023 |
|------|-----------|-------|-------|
| 到期金额 | 82.77 | 36.76 | 26.02 |

资料来源：公司提供

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，公司仍具有很强再融资能力

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 2021 年 3 月末，公司取得银行授信额度合计为 183.30 亿元，其中尚未使用额度为 44.55 亿元，备用流动性尚可。

受限资产方面，截至 2021 年 3 月末，公司受限资产账面净值合计 65.74 亿元，占同期总资产的比重 8.05%，规模较小，主要包括货币资金（银行承兑汇票、保函保证金，15.24 亿元）、存货（对应的过路过桥收费权¹受限，46.11 亿元）、固定资产（对应的过路过桥收费权受限，4.28 亿元）和投资性房地产（0.11 亿元）。

或有负债方面，截至 2021 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 2.14 亿元，其中作为被告标的金额 1.38 亿元，诉讼事项后续进展需予以关注。

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，截至 2021 年 5 月 13 日，公司均能按时或提前归还各项债务本金并足额支付利息，无不良信用记录。

¹ 该路桥尚未完成竣工决算，因此仍纳入存货核算。

外部支持

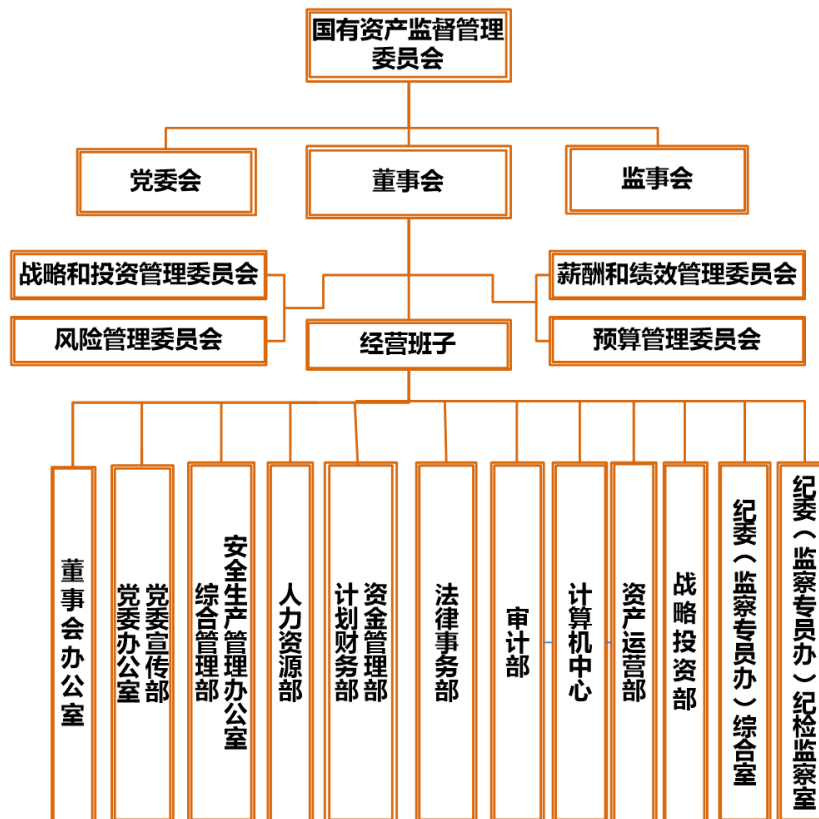
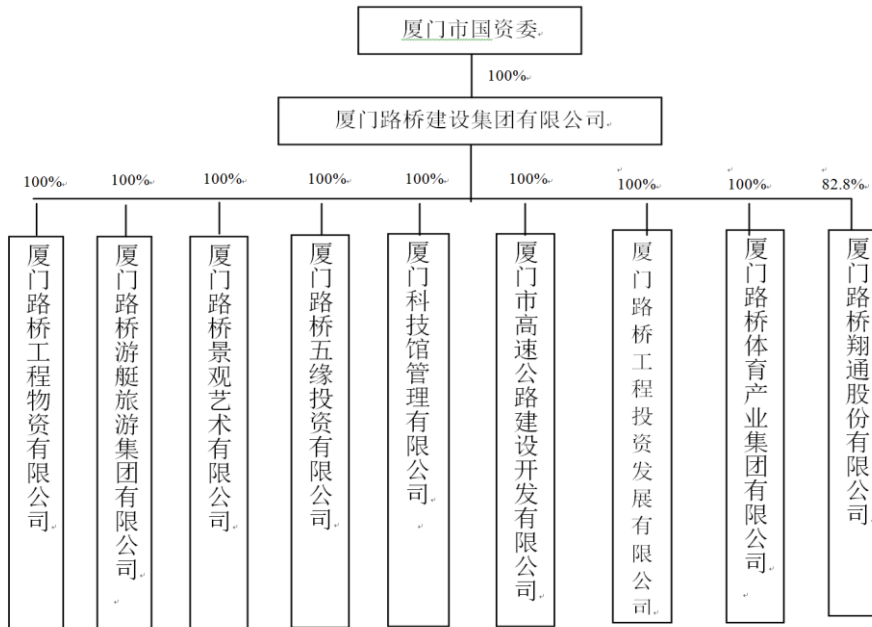
作为厦门市最主要的交通基础设施投资建设主体之一，公司业务开展及资金方面持续获得较大的政府支持力度

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，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，2020 年及 2021 年 1~3 月分别收到财政资金 82.16 亿元及 18.59 亿元。同时，2020 年及 2021 年 1~3 月公司分别收到财政补助 0.92 亿元和 0.03 亿元。此外，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主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 路桥 01”、“20 路桥 01”和“20 路桥 02”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：厦门路桥建设集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



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） | 2018 | 2019 | 2020 | 2021.3 |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 626,283.24 | 657,217.60 | 657,073.83 | 512,420.19 |
| 应收账款 | 221,352.47 | 318,858.53 | 458,815.49 | 503,223.47 |
| 其他应收款 | 685,897.76 | 745,025.29 | 758,291.50 | 743,093.82 |
| 存货 | 4,335,751.99 | 4,956,048.86 | 4,794,513.28 | 4,803,959.93 |
| 长期投资 | 54,998.53 | 56,641.54 | 53,744.83 | 53,744.83 |
| 在建工程 | 10,272.81 | 3,611.35 | 4,354.62 | 4,482.73 |
| 无形资产 | 39,624.77 | 39,663.23 | 33,380.00 | 33,804.92 |
| 总资产 | 6,749,568.36 | 7,803,174.81 | 7,986,097.21 | 8,169,900.23 |
| 其他应付款 | 86,615.54 | 104,534.60 | 74,597.67 | 74,634.02 |
| 短期债务 | 723,600.20 | 1,126,363.11 | 1,508,329.79 | 1,817,625.59 |
| 长期债务 | 482,750.75 | 482,150.75 | 429,944.75 | 468,652.97 |
| 总债务 | 1,206,350.95 | 1,608,513.86 | 1,938,274.54 | 2,286,278.55 |
| 总负债 | 4,485,799.09 | 5,438,474.43 | 5,534,518.14 | 5,703,471.32 |
| 费用化利息支出 | 43,779.84 | 48,712.67 | 58,117.63 | 15,041.50 |
| 资本化利息支出 | 2,880.37 | 3,148.30 | 0.00 | 0.00 |
| 实收资本 | 1,895,416.45 | 1,975,416.45 | 1,975,416.45 | 1,975,416.45 |
| 少数股东权益 | 53,631.07 | 50,591.51 | 43,584.04 | 46,869.33 |
| 所有者权益合计 | 2,263,769.27 | 2,364,700.38 | 2,451,579.07 | 2,466,428.91 |
| 营业总收入 | 4,053,574.58 | 5,005,125.33 | 6,752,062.82 | 1,494,473.68 |
| 经营性业务利润 | 56,834.63 | 69,980.06 | 88,751.20 | 25,634.51 |
| 投资收益 | 5,661.41 | 10,675.34 | 16,253.48 | -4,597.60 |
| 净利润 | 43,068.72 | 49,314.33 | 72,855.63 | 14,849.84 |
| EBIT | 103,647.78 | 111,007.41 | 147,840.32 | 37,051.68 |
| EBITDA | 124,322.55 | 130,234.45 | 166,654.45 | 41,653.02 |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 4,438,029.77 | 5,684,016.92 | 7,525,301.23 | 1,760,842.65 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 736,500.95 | 102,667.43 | 1,083,941.06 | 374,238.22 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 4,187,803.86 | 5,462,578.98 | 7,362,546.70 | 2,005,256.93 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 771,497.79 | 20,167.33 | 1,235,060.03 | 222,833.14 |
| 吸收投资收到的现金 | 90,000.00 | 80,000.00 | 62,950.75 | 0.00 |
| 资本支出 | 12,761.30 | 24,993.47 | 19,835.22 | 7,548.11 |
| 经营活动产生现金净流量 | 118,718.93 | 187,054.59 | -116,447.47 | -135,777.80 |
| 投资活动产生现金净流量 | -17,432.88 | -175,406.60 | -49,721.24 | -14,075.58 |
| 筹资活动产生现金净流量 | 8,427.81 | -27,438.46 | 146,668.41 | 127,689.62 |
| 财务指标 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021.3 |
| 营业毛利率(%) | 4.16 | 4.03 | 3.46 | 4.36 |
| 期间费用率(%) | 2.70 | 2.41 | 2.06 | 2.58 |
| 应收类款项/总资产(%) | 13.44 | 13.63 | 15.24 | 15.25 |
| 收现比(X) | 1.09 | 1.14 | 1.11 | 1.18 |
| 总资产收益率(%) | 1.60 | 1.53 | 1.87 | 1.83* |
| 资产负债率(%) | 66.46 | 69.70 | 69.30 | 69.81 |
| 总资本化比率(%) | 34.76 | 40.48 | 44.15 | 48.10 |
| 短期债务/总债务(X) | 0.60 | 0.70 | 0.78 | 0.80 |
| FFO/总债务(X) | 0.09 | 0.07 | 0.07 | -0.24 |
| FFO 利息倍数(X) | 2.32 | 2.22 | 2.41 | -9.03 |
| 经营活动净现金流利息覆盖倍数(X) | 2.54 | 3.61 | -2.00 | -9.03 |
| 总债务/EBITDA(X) | 9.70 | 12.35 | 11.63 | 13.72* |
| EBITDA/短期债务(X) | 0.17 | 0.12 | 0.11 | 0.09* |
| 货币资金/短期债务(X) | 0.87 | 0.58 | 0.44 | 0.28 |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X) | 2.66 | 2.51 | 2.87 | 2.77 |

注：1、2021 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和短期融资券调整至短期债务；3、将研发费用计入管理费用；4、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+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。