

2022 年度厦门路桥建设集团有限公司

信用评级报告

项目负责人：刘 凯 kliu02@ccxi.com.cn

项目组成员：段 斌 bduan@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 07 月 27 日

声 明

■ 本次评级为评级对象委托评级。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，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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，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。

■ 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，亦不对评级对象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。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2022 年 07 月 27 日至 2023 年 07 月 26 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 未经中诚信国际事先书面同意，本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 [2022]2318M 号

厦门路桥建设集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。该信用评级结果有效期为 2022 年 07 月 27 日至 2023 年 07 月 26 日。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年七月二十七日

评级观点：中诚信国际评定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。中诚信国际肯定了区域经济持续增长为公司发展提供了良好的外部环境、公司在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，中诚信国际关注到债务规模增长较快且公司短期偿债压力较大以及建筑材料贸易业务面临一定的市场风险和资金回收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） | 2019 | 2020 | 2021 |
|----------------|--------|--------|--------|
| 总资产（亿元） | 780.32 | 799.52 | 864.84 |
| 所有者权益合计（亿元） | 236.47 | 246.05 | 267.75 |
| 总负债（亿元） | 543.85 | 553.47 | 597.09 |
| 总债务（亿元） | 160.85 | 195.14 | 206.23 |
| 营业总收入（亿元） | 500.51 | 675.21 | 874.26 |
| 经营性业务利润（亿元） | 7.00 | 8.88 | 13.25 |
| 净利润（亿元） | 4.93 | 7.29 | 8.38 |
| EBITDA（亿元） | 13.02 | 16.67 | 19.80 |
| 经营活动净现金流（亿元） | 18.71 | -11.64 | 22.24 |
| 收现比(X) | 1.14 | 1.11 | 1.09 |
| 营业毛利率(%) | 4.03 | 3.46 | 3.49 |
| 应收类款项/总资产(%) | 13.63 | 15.16 | 14.46 |
| 资产负债率(%) | 69.70 | 69.23 | 69.04 |
| 总资本化比率(%) | 40.48 | 44.23 | 43.51 |
| 总债务/EBITDA(X) | 12.35 | 11.71 | 10.41 |
| EBITDA 利息倍数(X) | 2.51 | 2.87 | 3.10 |

注：1.中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告整理；2.中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的带息债务调整至短期债务核算。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

| 厦门路桥建设集团有限公司打分卡结果 | | | |
|---|----------------|--------|----------------|
| 重要因素 | 指标名称 | 指标值 | 分数 |
| 营运效率 (13%) | 经营性业务利润(亿元)* | 10.69 | 10 |
| | 收现比(X)* | 1.11 | 10 |
| 流动性 (18%) | 货币资金/短期债务(X) | 0.43 | 3 |
| | 受限资产占总资产的比重(X) | 0.08 | 8 |
| 资本结构与 资产质量 (39%) | 所有者权益(亿元) | 267.75 | 8 |
| | 总资本化比率(X) | 0.44 | 8 |
| | 资产质量 | 7 | 7 |
| 业务运营 (20%) | 业务稳定性和可持续性 | 7 | 7 |
| 治理与管控 (10%) | 治理水平与管控能力 | 7 | 7 |
| 打分结果 | | | a ⁺ |
| BCA | | | a ⁺ |
| 支持评级调整 | | | 4 |
| 评级模型级别 | | | AAA |
| 打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(a ⁺)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。 | | | |

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

正 面

■ **区域经济持续增长为公司发展提供了良好的外部环境。**2021 年厦门市地区生产总值 7,033.89 亿元，比上年增长 8.10%，稳定增长的经济为公司经营和发展提供了良好的外部环境。

■ **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 年末，公司主要的在建建项目计划总投资额 664.06 亿元，尚需投资规模 310.2 亿元，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安排资金解决，2019~2021 年收到财政资金分别为 56.51 亿元、82.16 亿元和 104.32 亿元，财政资金支持力度较大。

关 注

■ **债务规模增长较快且短期偿债压力较大。**截至 2021 年末，公司债务规模达到 206.23 亿元，其中一年内到期债务金额为 171.02 亿元，短期债务压力较大，公司未来的偿债资金安排需关注。

■ **建筑材料贸易业务面临一定的市场和资金回收风险。**公司从事的钢材贸易、混凝土销售等建筑材料业务一直是其收入的最主要来源，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，同时存在一定赊销，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。

评级历史关键信息 1

| 厦门路桥建设集团有限公司 | | | | | |
|--------------|------|------------|------------|--|----------------------|
| 主体评级 | 债项评级 | 评级时间 | 项目组 | 评级方法和模型 | 评级报告 |
| AAA/稳定 | -- | 2021/07/08 | 陈小中、王梦怡 | 中诚信国际基础设施投融资评级方法 C250000_2019_02 | 阅读全文 |
| AAA/稳定 | -- | 2015/06/05 | 安云、王龙 | 中诚信国际地方投融资平台行业评级方法 CCXI_140200_2014_01 | 阅读全文 |
| AA+/稳定 | -- | 2012/08/16 | -- | -- | 阅读全文 |
| AA/稳定 | -- | 2009/12/23 | 张丁、柯春欣、常海中 | -- | 阅读全文 |

注：原中诚信国际口径

评级历史关键信息 2

| 厦门路桥建设集团有限公司 | | | | | |
|--------------|------|------------|-------------|--------------------------|----------------------|
| 主体评级 | 债项评级 | 评级时间 | 项目组 | 评级方法和模型 | 评级报告 |
| AAA/稳定 | -- | 2019/06/24 | 邵新惠、吴凯琳 | 地方政府融资平台评级方法 CCXR2015010 | 阅读全文 |
| AAA/稳定 | -- | 2016/01/20 | 陈晓晓、吴承凯、袁龙华 | 地方政府融资平台评级方法 CCXR2015010 | 阅读全文 |

注：原中诚信证券评估有限公司口径

同行业比较

| 2021 年部分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 |
| 福州地铁 | 951.32 | 245.44 | 74.20 | 18.15 | 0.72 | 17.46 |
| 泉州城建 | 1,245.98 | 625.01 | 49.84 | 46.65 | 7.47 | 66.35 |
| 厦门路桥 | 864.84 | 267.75 | 69.04 | 874.26 | 8.38 | 22.24 |

注：“福州地铁”为“福州地铁集团有限公司”简称；“泉州城建”为“泉州城建集团有限公司”的简称。

评级对象概况

公司前身为厦门市路桥建设投资总公司，由厦门市交通局组建，成立于 1993 年 6 月。公司主要接受厦门市委、市政府的委托，承接厦门市大中型桥梁、高等级公路及配套工程的投资建设及建成后的经营管理业务，并承揽国内外路桥工程建设等业务，是厦门市政府交通基础设施建设领域重要的投资建设主体之一。2022 年 4 月 13 日厦门市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“厦门市国资委”）印发《关于将厦门市政百城建设投资有限公司¹100%股权划入厦门路桥建设集团有限公司的通知》明确相关股权划转事宜，划转基准日为 2021 年 12 月 31 日，于 2022 年 5 月 31 日完成工商变更。

截至 2021 年末，公司注册资本和实收资本分别为 195.86 亿元和 197.54 亿元²，公司唯一股东和实际控制人均为厦门市国资委。截至 2021 年末，公司纳入合并范围的一级子公司共 8 家。

表 1：截至 2021 年末，公司主要子公司情况（万元）

| 公司名称 | 持股比例 | 注册资本 |
|-----------------|---------|------------|
| 厦门市高速公路建设开发有限公司 | 100.00% | 8,200.00 |
| 厦门科技馆管理有限公司 | 100.00% | 3,200.00 |
| 厦门路桥体育产业集团有限公司 | 100.00% | 100,000.00 |
| 厦门路桥工程物资有限公司 | 100.00% | 55,000.00 |
| 厦门路桥五缘投资有限公司 | 100.00% | 20,000.00 |
| 厦门路桥工程投资发展有限公司 | 100.00% | 30,000.00 |
| 厦门路桥翔通股份有限公司 | 76.17% | 10,932.00 |
| 厦门路桥游艇旅游集团有限公司 | 100.00% | 44,800.00 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022 年上半年，新一轮疫情冲击叠加俄乌冲突影响，经济运行中的“三重压力”进一步加大，二季度我国 GDP 增速仅有 0.4%，拖累上半年 GDP 同比增长 2.5%。展望下半年，随着疫情影响逐步消退以及稳增长政策效果持续显现，宏观经济有望修复性反弹，考虑到修复结构与政策节奏的不平衡，总体经济复苏或呈非对称“W”型走势。

因疫情影响上半年多项宏观经济指标在 3 至 5

月间出现收缩，宏观经济运行再次偏离长期增长趋势线。从生产看，上半年工业生产总体韧性较强，6 月份工业增加值增速出现显著回暖，但服务业受疫情冲击收缩幅度较大且持续修复的基础仍不牢靠。从需求看，上半年需求不足特征显著且内部结构不平衡，并以政策性因素为主要支撑。其中，因物流受阻及供应链循环趋缓制造业投资增速高位回落，市场预期依然负面之下房地产投资增速延续下滑，财政前置及地方基建项目加快落地推动二季度基建投资增速稳中有升，社零额增速则在疫情冲击之下连续三个月大幅下滑，出口短期看具有一定韧性但后续或受外需收缩拖累。从价格看，上半年 PPI 与 CPI 之差持续收敛，中下游行业的利润承压状况有所缓解，但需要关注消费价格上涨对消费信心的影响。从融资看，一季度末疫情冲击下融资需求显著收缩，随着专项债加快发行社融规模及结构于二季度有所改善，但可持续性仍有待观察。

宏观风险：下半年宏观经济将以结构性修复为主线，但也将持续面临严峻复杂的外部压力与内部挑战。从外部环境看，俄乌冲突带来全球地缘冲突加剧以及金属、能源和粮食供应紧张，发达经济体的通胀压力正在放大全球经济的滞胀风险，美国持续寻求与中国加速“脱钩”。从内部挑战看：首先，变异病毒隐匿性更强传染系数更高，疫情反弹风险犹存；其次，预期偏弱依然是制约宏观经济复苏的重要瓶颈，企业家信心低迷，居民部门新增储蓄达到历史同期新高，预期偏弱或持续制约内需释放；第三，微观主体面临多重困难，市场活力仍有不足，企业部门亏损家数及亏损额同比高位运行，居民部门就业压力较大，特别是年轻群体的失业率居高不下；第四，宏观债务风险持续存在，稳增长发力背景下宏观杠杆率或有进一步上升的压力，尤其是房地产等重点领域风险加速暴露，需高度警惕“停贷风波”发酵下的风险蔓延。

宏观政策：上半年宏观政策支撑经济顶住了超预期因素冲击，货币政策降准降息并下调中长期

¹ 现已更名为厦门路桥百城建设投资有限公司。

² 注册资本小于实收资本主要系未作工商变更。

LPR，财政政策收支两端同时发力并加快专项债发行。下半年稳增长依然是政策主线，但防风险是底线，不会为了过高增长目标而出台超大规模刺激措施。货币政策稳字当头，稳中求进。央行二季度例会强调结构性货币政策要积极做好“加法”，下半年或主要以结构性政策工具配合财政金融政策着重推动宽信用，引导淤积的流动性流向实体。虽不排除总量货币政策的操作可能，但流动性充裕背景下总量货币政策的必要性及有效性或打折扣。财政政策以积极为基调，但重点或转向支出端。上半年存量留抵退税梯次性集中退还基本完成，下半年或以加大支出特别是专项债的使用为重点，包括调整固投项目资本金比例及扩大专项债使用范围等。若政策效果滞后或不显著，亦不排除发行特别国债等增量工具的使用。

宏观展望：随着一揽子稳增长政策措施落地见效，下半年宏观经济或将结构性修复，但考虑到经济不同部门修复节奏的不统一以及政策效果显现具有一定延迟与滞后，经济总体或呈现出非对称“W”型走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济在面对超预期因素冲击时体现出了较强的韧性，宏观政策稳增长依然具有较好的效果，内需释放依然具有较大的潜力。从中长期来看，中国具有供应全球的稳定生产能力以及广阔的内部市场空间，创新发展能够持续为经济运行注入新的增长动能，中国经济长期向好的基本面并未改变。

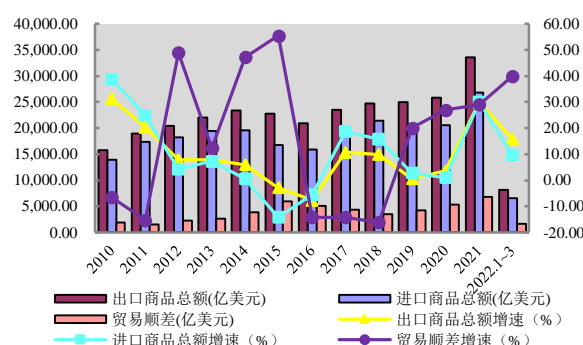
行业和区域经济环境

2021年，中国货物进出口贸易规模再上新台阶，首次突破6万亿美元关口；大宗商品价格单边上升并高位运行的市场态势，对我国流通企业的风控能力形成一定挑战

我国对外贸易行业的景气度随着外部经济环境的变化而有所波动。近年来，世界经济疲弱，贸易保护主义持续升温，加之新冠肺炎疫情冲击，我国对外贸易发展面临的形势复杂严峻。受新冠疫情

的持续影响，全球多数国家难以复工复产，在此背景下中国外贸占国际市场的份额有所提升；出口持续超预期增长成为我国经济增长的重要支撑。2021年，我国进出口总额实现6.05万亿美元，同比增长30.0%，比2019年同期增长32.2%，系首次突破6万亿美元关口；其中，货物出口总值3.36万亿美元，同比增长29.9%；货物进口总值2.69万亿美元，同比增长30.1%；贸易顺差6,764.30亿美元，同比增长29.1%。2022年1~3月，我国进出口贸易金额创历史新高，当期进出口总值1.48万亿美元，较上年同期增长13.0%；其中，出口8,209.2亿美元，同比增长15.8%；进口6,579.8亿美元，较上年同期增长9.6%。

图1：近年来我国进出口商品和贸易顺差情况

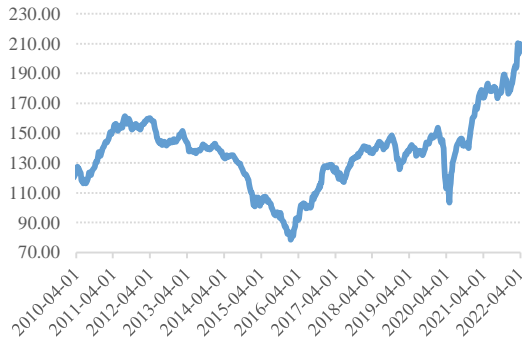


资料来源：海关总署，中诚信国际整理

从国内贸易情况来看，近年来，世界经济增速放缓，大宗商品价格指数波动较大。2020年，受到新冠疫情影响，全球经济发展不确定性加大，2020年1月起原油市场大幅波动且中国大宗商品价格指数降幅明显，于4月降至全年低点，而后随着中国率先实现对疫情的有效控制，以及全球范围内各个国家展开经济刺激计划，使得对大宗商品的需求上升，2020年末大宗商品价格指数快速上升至历史高点；2021年以来，新冠疫情“长尾效应”、“双碳”等环保及产业政策对化石能源及高耗能产业的约束可能会长期存在、北美飓风和山西暴雨等极端天气对大宗商品供应造成较大影响以及OPEC+原油增产计划和俄乌冲突等地缘政治风险亦对大宗商品带来较大不确定性，上述因素综合作用下大宗商品价格继续高位运行。但大宗商品价格波动和高位

运行的市场态势，在风险控制方面对国内生产要素和消费品流通企业带来了一定的挑战。

图 2：近年来中国大宗商品价格总指数变动情况



资料来源：Wind，中诚信国际整理

中诚信国际认为，2021 年，外贸环境仍然复杂，但年我国货物出口超预期高增长，是支撑经济增长的重要因素。内贸方面，在新冠疫情“长尾效应”、环保及产业政策、天气影响及地缘政治风险等因素的综合影响下，2021 年以来中国大宗商品价格保持高位运行态势，对流通企业的风险控制能力带来一定挑战。

厦门市地理位置优越，经济发展态势良好，产业结构稳定，持续增强的经济与财政实力将为厦门市企业的发展提供良好的基础

厦门市是我国传统的对外通商口岸、著名的侨乡和台胞祖籍地，是中国最早实行对外开放政策的四个经济特区之一，是“中国（福建）自由贸易试验区”三片区之一，亦是两岸新兴产业和现代服务业合作示范区、中央支持发展的国际航运中心、两岸区域性金融服务中心和两岸贸易中心，东南沿海重要的中心城市、港口及风景旅游城市。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 2021 年末，厦门市常住人口为 528 万人。

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。

2019~2021 年，厦门市地区生产总值分别达到 6,015.04 亿元、6,384.02 亿元及 7,033.89 亿元，同比增长 7.9%、5.70%和 8.10%。其中，2021 年第一产业增加值 29.06 亿元，增长 5.3%；第二产业增加值 2,882.89 亿元，增长 6.7%；第三产业增加值 4,121.94 亿元，增长 9.0%。

厦门作为福建重要的对外开放的“窗口”，第三产业占据绝对的主导地位，新兴的信息产业、旅游服务业是其主要的发展方向，同时计算机与通讯设备、机械装备等支柱产业优势明显。“十四五”期间厦门市将坚持把发展经济着力点放在实体经济上，加快产业结构优化调整，扩增量优存量，推进产业基础高级化、产业链现代化，构建以高端制造业和现代服务业为主体、战略性新兴产业为引领的现代产业体系。2021 年厦门市规模以上工业 35 个行业大类中有 26 个行业增加值实现增长，总量前三位分别是计算机、通信和其他电子设备制造业增加值增长 10.2%，电气机械和器材制造业增加值增长 13.1%，医药制造业增加值增长 1.0 倍，三大行业合计增加值占规模以上工业的 46.8%。

随着经济的持续增长，厦门市全市财政实力稳步增强。2019~2021 年，厦门市实现一般公共预算收入分别为 768.38 亿元、783.94 亿元和 880.96 亿元，2021 年随着经济的持续恢复和价格上涨带动增值税、所得税等税种大幅增长，从而带动一般公共预算收入大幅增长 12.40%。从一般公共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，近三年税收收入占比均超 75%，财政稳定性较好。同时近年厦门市土地出让市场较好，2021 年政府性基金收入 1,071.11 亿元，较上年大幅增长 30.36%，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，2019~2021 年厦门市一般公共预算支出为 912.98 亿元、976.91 亿元和 1,060.00 亿元。从财政平衡角度来看，厦门市财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）始终处于较高水平，2021 年财政平衡率为 83.11%。

政府债务方面，截至 2021 年末，厦门市地方政府债务余额 1,426.2 亿元，较上年增长 314.1 亿元，其中：一般债务 456.9 亿元、专项债务 1,069.3 亿元，当年债务限额为 1,534 亿元，债务余额均控制在核定的限额内，按照财政部规定的债务风险评估口径，全市及市区政府债务率均处于绿色安全等级。

表 2：近年厦门市财政收支主要指标（亿元、%）

| | 2019 | 2020 | 2021 |
|------------|--------|----------|----------|
| 一般公共预算收入 | 768.38 | 783.94 | 880.96 |
| 一般公共预算收入增速 | 1.80 | 2.00 | 12.40 |
| 其中：税收收入 | 599.53 | 592.74 | 676.27 |
| 税收收入占比 | 78.03 | 75.61 | 76.77 |
| 政府性基金收入 | 400.00 | 821.63 | 1,071.11 |
| 一般公共预算支出 | 912.98 | 976.91 | 1,060.00 |
| 政府性基金支出 | 458.10 | 1,035.92 | 1,251.61 |
| 财政平衡率 | 84.16 | 80.25 | 83.11 |

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：公开资料

业务运营

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。近年来，公司钢材贸易收入占比保持在 90%以上，在贸易收入的推动下公司收入规模呈较快增长趋势。

表 3：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

| 收入 | 2019 | 2020 | 2021 |
|---------|--------|--------|--------|
| 钢材贸易 | 468.14 | 638.68 | 834.91 |
| 混凝土销售 | 19.82 | 22.40 | 24.81 |
| 路桥收费 | 3.56 | 1.77 | 2.37 |
| 工程管理费 | 0.47 | 0.53 | 0.85 |
| 游艇旅游等其他 | 8.51 | 11.83 | 11.32 |
| 合计 | 500.51 | 675.21 | 874.26 |
| 占比 | 2019 | 2020 | 2021 |
| 钢材贸易 | 93.53 | 94.59 | 95.50 |
| 混凝土销售 | 3.96 | 3.32 | 2.84 |
| 路桥收费 | 0.71 | 0.26 | 0.27 |
| 工程管理费 | 0.09 | 0.08 | 0.10 |
| 游艇旅游等其他 | 1.70 | 1.75 | 1.29 |
| 合计 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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，且在建项目未来投资规模较大，业务持续性良好

工程代建由子公司厦门路桥工程投资发展有限公司（以下简称“路桥工程”）负责运营，公司作为厦门市最重要的交通基础设施投资建设主体之一，主要受厦门市政府及少量非政府类单位的委托负责项目建设。

业务模式方面，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（主要包括厦门市土地开发总公司和厦门市公路事业发展中心等政府部门及事业单位）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。

近年来，公司工程代建项目投入规模持续增加，收入规模亦呈增长趋势，2019~2021 年实现管理费收入分别为 0.47 亿元、0.53 亿元和 0.85 亿元。

表 4：2019~2021 公司财政性资金使用情况（亿元）

| | 2019 | 2020 | 2021 |
|--------|-------|-------|-------|
| 来 源 | | | |
| 财政拨款资金 | 46.19 | 77.85 | 93.37 |
| 其他业主拨款 | 10.32 | 4.31 | 10.95 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司主要在建项目包括厦门新机场（大小嶝造地工程）、第二东通道和新体育中心等，计划总投资额 664.06 亿元，已完成投资 353.86 亿元，尚需投资规模较大，工程代建业务持续性良好。

表 5：截至 2021 年末公司主要在建工程代建项目情况（亿元）

| 项目名称 | 业主单位 | 规划总投资 | 财政或业主出资比例 | 已投资额 | 2022 年计划投资 | 2023 年计划投资 | 2024 年计划投资 |
|----------------------|-----------------|--------|-----------|--------|------------|------------|------------|
| 厦门新机场（大小嶝造地工程） | 厦门市土地开发总公司 | 293.00 | 100% | 151.73 | 23.00 | 39.42 | 39.42 |
| 翔安机场快速路大嶝岛段 | 路桥集团 | 23.13 | 100% | 12.76 | 0.15 | 6.13 | 4.09 |
| 厦门高集海堤开口改造工程 | 路桥集团 | 33.69 | 100% | 21.26 | 6.84 | 3.36 | 2.24 |
| 第二东通道 | 路桥集团 | 119.14 | 100% | 71.03 | 24.00 | 24.11 | 0.00 |
| 芦澳路（马青路-翁角路段） | 厦门市公路事业发展中心 | 8.90 | 100% | 8.77 | 0.13 | 0.00 | 0.00 |
| 海沧疏港通道工程 | 路桥集团 | 26.46 | 100% | 16.17 | 2.50 | 7.79 | 0.00 |
| 翔安机场快速路北段（沈海高速至翔安南路） | 路桥集团 | 37.41 | 100% | 18.98 | 6.00 | 12.43 | 0.00 |
| 新体育中心 | 厦门市体育局 | 85.29 | 100% | 48.44 | 19.68 | 17.17 | 0.00 |
| 厦门大桥改造加固 | 路桥集团 | 4.84 | 100% | 2.93 | 0.20 | 0.00 | 0.00 |
| 大嶝岛西侧护岸和环嶝路工程 | 厦门市城市建设发展投资有限公司 | 11.71 | 100% | 1.46 | 4.00 | 3.75 | 2.50 |
| 厦门电力与清水进岛隧道土建工程 | 路桥集团 | 11.12 | 100% | 0.17 | 0.75 | 2.55 | 2.55 |
| 马青路（石塘立交-翁厝立交）提升改造工程 | 厦门市公路事业发展中心 | 9.38 | 100% | 0.16 | 0.75 | 5.08 | 3.39 |
| 合计 | | 664.06 | - | 353.86 | 88.00 | 121.79 | 54.19 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司共拥有“四桥两路一隧道”七处路产，目前仅有厦漳高速和厦成高速收取通行费；同时 2020 年疫情防控期间全国收费公路免收车辆通行费，使得近年来通行费收入存在一定波动

公司目前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。

图 3：厦门市出岛通道示意图



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

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，但集美大桥、杏林大桥和翔安隧道的非年费部分则是划拨给市财政。根据“四桥一隧”的运营和债务本息偿还原则，“四桥一隧”的通行费优先支付债务本息，资金缺口部分再向厦门市财政申请资金拨付补充，目前“四桥一隧”的债务已偿还完毕。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，取消征收通行费后，“四桥一隧”的管养费用均由厦门市财政局拨款支付。

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，剩余部分则计入递延收益。

2019~2021 年，公司实现通行费收入分别为

3.56 亿元、1.77 亿元和 2.37 亿元，其中，2021 年高速公路收费恢复正常，厦漳高速厦门段和厦成高速

厦门段通行费收入基本恢复至疫情前水平，当年路桥收入有所增长。

表 6：2019~2021 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 | | |
|---------|-------|-------|------|------|-------|-------|------|
| | | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 |
| 厦门大桥 | 2.07 | 4.00 | - | - | 0.11 | 0.001 | - |
| 海沧大桥 | 6.99 | 7.87 | - | - | 0.10 | - | - |
| 集美大桥 | 5.44 | 3.72 | - | - | 0.10 | 0.003 | - |
| 杏林大桥 | 8.53 | 5.55 | - | - | 0.13 | 0.002 | - |
| 翔安隧道 | 8.00 | 5.02 | - | - | 0.13 | 0.002 | - |
| 过桥费年费 | - | - | - | - | 0.98 | 0.005 | - |
| 厦漳高速厦门段 | 11.85 | 3.13 | 2.98 | 2.87 | 1.53 | 1.17 | 1.59 |
| 厦成高速厦门段 | 18.00 | 2.4 | 2.64 | 2.71 | 0.85 | 0.59 | 0.78 |
| 合计 | 60.88 | - | - | - | 3.93 | 1.77 | 2.37 |

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，2020 年收入系收缴的往年度欠缴通行费。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

路桥养护方面，公司采用以日常养护为主的政策，对高速公路和桥梁进行定期、不定期检查，并根据检查结果进行预防性修补，从而减少高速公路和桥梁的大中修次数。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，厦漳高速公路厦门段为公司自营性项目，管养费用从公司收取的通行费进行支付；厦成高速公路厦门段尚未确定经营性质，管养费用从该资产所获分配的通行费中支付。

近年来公司钢材贸易及混凝土销售整体发展态势良好，业务规模持续提升

公司贸易业务主要由子公司厦门路桥工程物

资有限公司（以下简称“物资公司”）经营，近年来逐渐拓展铁矿石、铁精粉、焦煤、焦炭等钢贸供应链上下游品种，目前钢材占比仍超过 80%。

物资公司拥有 20 余年的钢材贸易业务经营经验，系厦门市最大的钢铁贸易企业之一。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、华北和福建是公司最主要的销售区域。公司上下游合作关系较为稳固，近年贸易业务持续扩张，收入贡献度逐步上升，2019~2021 年公司实现钢材贸易分别为 468.14 亿元、594.23 亿元和 682.97 亿元³，其中，2021 年以来大宗商品贸易活跃，在钢材价格增长的推动下公司钢材贸易收入实现较快增长。

表 7：2019~2021 公司钢材贸易情况（万吨、万元）

| 项目 | 2019 | | 2020 | | 2021 | |
|--------------|--------|--------------|--------|--------------|--------|--------------|
| | 销售量 | 销售收入 | 销售量 | 销售收入 | 销售量 | 销售收入 |
| 福建 | 260.45 | 1,135,433.74 | 262.70 | 979,039.60 | 285.09 | 1,308,533.40 |
| 其中：政府基础建设采购用 | 54.33 | 204,630.35 | 53.79 | 177,517.89 | 5.96 | 17,119.84 |
| 华东 | 574.31 | 2,131,716.38 | 929.68 | 3,012,894.34 | 604.21 | 2,689,767.65 |
| 西南 | 25.04 | 102,918.57 | 33.77 | 126,231.40 | 59.76 | 289,568.20 |

³ 2020-2021 年钢材贸易业务收入与营业收入中钢材贸易存在差异，主要系营业收入中的钢材贸易包括铁矿石、铁精粉、焦煤、焦炭等其他品

种的贸易收入。

| | | | | | | |
|----|----------|--------------|----------|--------------|----------|--------------|
| 华北 | 231.39 | 779,964.71 | 416.7 | 1,431,917.32 | 396.40 | 1,819,710.06 |
| 华南 | 142.34 | 531,407.34 | 105.85 | 392,170.35 | 150.54 | 722,169.47 |
| 合计 | 1,233.53 | 4,681,440.74 | 1,748.70 | 5,942,253.01 | 1,496.00 | 6,829,748.78 |

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，系燕钢、河钢、本钢、日照、华菱、鞍钢、营口钢铁、沙钢、济钢、方大特钢、三钢和三宝等钢厂的一级代理商。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。2021 年物资公司钢材贸易前五大采购金额占比为 17.41%，采购集中度较低。

表 8：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 | 占比 |
|--------------|--------------|--------|
| 辽宁同泰国际贸易有限公司 | 470,585.89 | 5.27% |
| 福建三宝钢铁有限公司 | 419,095.76 | 4.70% |
| 福建闽光云商有限公司 | 228,056.97 | 2.56% |
| 河北龙达实业有限公司 | 226,496.72 | 2.54% |
| 河北燕山钢铁集团有限公司 | 209,341.47 | 2.35% |
| 合计 | 1,553,576.80 | 17.41% |

注：采购金额为当年实际含税采购金额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售方面，物资公司继续发挥钢厂资源优势，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，物资公司通过销售结构调整，目前已逐步退出纯商业房地产项目，绝大部分的销售都用于所在各区域各城市的重要基础设施建设，具有较好的销售保障，同时也降低了销售客户市场风险。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（约占七成），采用预收全款后发货，毛利率约为 1.5%；第二种是赊销销售（约占三成），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。2021 年，物资公司钢材贸易前五大客户销售金额占比分别为 7.37%，客户集中

度较低。

表 9：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 | 占比 |
|-------------------|------------|-------|
| 唐山东华钢铁企业集团有限公司 | 166,885.04 | 2.00% |
| 吉林华明管业有限公司 | 120,615.97 | 1.44% |
| 中国建筑第四工程局有限公司采购中心 | 117,792.15 | 1.41% |
| 广汇电子商务（西安）有限公司 | 109,011.33 | 1.31% |
| 临沂龙正物资有限公司 | 100,937.03 | 1.21% |
| 合计 | 615,241.52 | 7.37% |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

混凝土业务方面，主要由控股子公司厦门路桥翔通股份有限公司（以下简称“翔通公司”）负责运营，翔通公司通过混凝土的生产销售获得收益。近年来，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，近年混凝土销量及收入保持增长。

表 10：近年来公司混凝土销售情况（万立方米、亿元）

| 时间 | 销量 | 销售收入 | 厦门市基础设施建设采购占比 |
|------|--------|-------|---------------|
| 2019 | 416.70 | 19.82 | 27.94% |
| 2020 | 451.17 | 22.40 | 33.02% |
| 2021 | 502.45 | 24.81 | 40.17% |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司产品预拌混凝土属特殊商品，实行“以销定产”的销售方式，近几年产品产销率均保持在 100.00%。2021 年翔通公司混凝土销售业务前五大客户销售金额占比为 20.90%，客户集中度较低。采购方面，公司采购品种主要为水泥、沙石等，以市场价格交易。

表 11：公司混凝土业务前五大客户销售情况（万元）

| 2021 年客户名称 | 销售额 | 占比 |
|-----------------|-----------|--------|
| 中铁十四局集团第三工程有限公司 | 11,716.82 | 4.72% |
| 中交二公局第一工程有限公司 | 10,788.66 | 4.35% |
| 中国建筑第四工程局有限公司 | 10,700.92 | 4.31% |
| 中国建筑第八工程局有限公司 | 9,722.48 | 3.92% |
| 中交第一航务工程局有限公司 | 8,917.69 | 3.59% |
| 合计 | 51,846.57 | 20.90% |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司的钢材贸易和混凝土销售业务发展初期

定位为与集团内工程代建业务相关的建筑材料产业，但近年对外经营比重逐渐增大，钢材贸易量与混凝土产量已大幅超过了工程代建业务的需求量。因而公司及时、适度地调整物资公司和翔通公司的发展模式，以增强其市场竞争力。物资公司目前以终端销售为主，并开始以大客户营销为导向，逐步与大型的国有建设单位开展合作；同时，积极开展网络营销，结合“互联网+”的现代商业模式，调整营销方式。翔通公司利用自身优势，积极推行各区域混凝土客户信息、工程项目信息和价格信息共享，大力开发新客户和潜在客户，取得厦门地铁工程、海峡金融中心和厦门机场 T4 航站楼等一系列大型交通工程和城市综合体项目的混凝土销售订单。在上述方式的积极调整下，未来公司在钢材和混凝土贸易方面的竞争实力或有望得到提升。

公司多元化经营格局初步形成，2021 年获得海沙矿开采权，未来随着海沙的销售公司其他业务收入规模有望进一步增加

公司其他业务主要包括游艇旅游、道路桥梁景观和城市景观设计以及施工等业务。公司游艇旅游业务主要由子公司厦门路桥游艇旅游集团有限公司（以下简称“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与运营等领域。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 6.59 亿元。2020 年公司出售 1.18 万平方米，停车位 73 个，共确认收入 4.15 亿元，回笼资金 5.01 亿元。2021 年出售 0.53 万平方米，停车位 45 个，共确认收入 4.34 亿元，回笼资金 2.55 亿元，2021 年随着出售面积下降，收入较上年下降 13.5%。截至 2021 年末，该项目中公司自持物业面积为

10.99 万平方米，自持公共停车位 400 个，剩余可售面积（含车位）11.95 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及施工业务主要由厦门路桥景观艺术有限公司负责运营，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。2019~2021 年，路桥景观业务分别实现收入分别为 1.13 亿元、0.68 亿元和 0.82 亿元，受项目承接量影响，近年来收入规模呈波动变化。

此外，公司于 2021 年 4 月与厦门市自然资源和规划局签订《福建省厦门湾口 A 矿区海沙矿采矿权和海域使用权“两权合一”出让合同》，获得厦门湾口 A 矿区海沙矿（6.20 平方公里）的三年开采权，合同金额合计 10.31 亿元，公司计入“无形资产”科目，未来公司将开采海沙并销售用于厦门新机场的建设，未来有望进一步提升公司其他业务收入规模。

战略规划及管理

公司未来仍将坚持区域职能定位，加强工程建设等四大板块的发展，并积极推动两大培育业务，实现多元化业务转型升级

“十四五”期间，公司将围绕做精做强工程建设板块、建筑材料板块和游艇旅游板块，以及探索培育金融投资、科技产业两大新兴产业，进行转型升级、创新创业。工程代建业务作为公司传统业务要进一步发挥资源带动作用，同时向前后端延伸实现一体化发展并重点延伸发展交通能源业务。建筑材料板块作为厦门路桥现有重要业务，未来要持续进行市场化发展并对接资本市场，为公司发展提供长期支持，同时需加强对钢贸业务回款风险的管控。游艇旅游板块深耕厦门、辐射福建，打造路桥品牌，未来要在厦门路桥统筹主导下通过衍生开发业务重点发展滨海旅游度假区和文旅商综合体业务实现快速发展。金融投资业务助力公司业务做大做强，提升

盈利能力，未来要充分对接金融市场，开展财务投资及特色金融业务，打造公司金融体系，助推厦门路桥实现规模化发展。公司要立足现有业务优势，结合时代发展机遇，大力发展科技产业，打造厦门路桥新业务增长点。

公司已确立了规范化的内部控制体系，有利于保证各项业务的合理开展

公司不设股东会，由厦门市国资委履行出资人职责。公司设立了董事会、监事会和经营管理等机构，形成了较为完善的法人治理结构，目前监事会成员为2位，监事人员存在缺位。同时，公司建立了完善的岗位责任制度和岗位规范管理措施，各业务部门、各级分支机构在规定的业务、财务、人事等授权范围内行使相应的经营管理职能。

公司制定了严格的集团财务制度、资金管理规定、内部审计制度等，从事前、事中和事后分别进行把关控制，在人员上实行财务主管委派制。公司通过规范权属企业资产运营状况报告制度管理、全面预算管理和制定综合考核方案等管理手段，对下属公司进行有效的业务管理和指导，推动下属公司的市场化、专业化发展。此外，公司实行以项目业主责任制为核心的建设投资体制，对建设项目的筹资、建设和经营、还贷实施全过程负责；严格执行值班和干部带班制度，加强对重点防范部位的检查，近年来无重大环保、安全事故发生。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的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2019~2021年审计报告，其中2019、2020年数据分别使用2020、2021年审计报告期初数，2021年数据使用2021年审计报告期末数。公司财务报表均按照新会计准则编制。

盈利能力

近年来随贸易业务和混凝土销售规模扩张营业收入快速增长，而毛利率略有波动；公司利润总额在

收入规模增长的推动下亦稳步提升，盈利能力持续增强

公司营业收入主要来自钢材贸易、混凝土销售和路桥通行费收入等，近年业务规模快速扩张，公司营业收入规模保持较快增长。

毛利率方面，贸易业务收入毛利率持续维持较低水平，但受价格变化而略有波动；混凝土销售业务因部分原材料采购价格下降，2021年获盈利能力显著提升；路桥收费于2020年疫情防控期间（自2020年2月17日零时起至2020年5月6日零时）免收高速通行费，而随着2021年高速通行费恢复正常，使得2021年毛利率大幅增长；工程管理费毛利率于2021年由正转负，主要系当年清算结转往年代建项目成本所致。整体来看，公司综合毛利率受收入占比较高的钢材贸易业务影响较大，近年毛利率略有波动。

表 12：近年来公司营业收入及毛利率情况（亿元、%）

| 收入 | 2019 | 2020 | 2021 |
|---------|--------|--------|---------|
| 钢材贸易 | 468.14 | 638.68 | 834.91 |
| 混凝土销售 | 19.82 | 22.40 | 24.81 |
| 路桥收费 | 3.56 | 1.77 | 2.37 |
| 工程管理费 | 0.47 | 0.53 | 0.85 |
| 游艇旅游等其他 | 8.51 | 11.83 | 11.32 |
| 合计 | 500.51 | 675.21 | 874.26 |
| 毛利率 | 2019 | 2020 | 2021 |
| 钢材贸易 | 2.45 | 2.33 | 2.36 |
| 混凝土销售 | 16.74 | 16.16 | 21.69 |
| 路桥收费 | 20.48 | 26.35 | 45.71 |
| 工程管理费 | 49.36 | 50.07 | -135.56 |
| 游艇旅游等其他 | 51.45 | 34.92 | 48.57 |
| 营业毛利率 | 4.03 | 3.46 | 3.49 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司期间费用主要由销售费用、管理费用和财务费用构成，随公司业务规模扩张，期间费用持续上升。但得益于业务营收规模的扩大，期间费用率持续下降。

公司利润总额主要来源于经营性业务利润，同时信用减值损失/资产减值损失对利润总额构成一定负面影响。具体来看，2021年贸易业务和混凝土销售规模扩张对经营性业务利润的贡献较高，推动

当年经营性业务利润实现 13.25 亿元，同比大幅增长 49.26%；同时随着业务规模扩张应收账款增多从而按照账龄计提坏账损失增加，使得信用减值损失较上年有所增长。在上述因素共同影响下，2021 年利润总额实现 11.05 亿元，同比增长 23.13%。

表 13：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

| | 2019 | 2020 | 2021 |
|----------|-------|-------|-------|
| 销售费用 | 3.55 | 4.20 | 3.28 |
| 管理费用 | 3.81 | 4.72 | 5.91 |
| 财务费用 | 4.62 | 4.87 | 6.44 |
| 期间费用合计 | 12.08 | 13.91 | 15.78 |
| 期间费用率(%) | 2.41 | 2.06 | 1.81 |
| 经营性业务利润 | 7.00 | 8.88 | 13.25 |
| 资产减值损失 | -1.74 | -1.74 | -0.15 |
| 信用减值损失 | -0.12 | -0.12 | -2.83 |
| 投资收益 | 1.07 | 1.63 | 0.21 |
| 利润总额 | 6.23 | 8.97 | 11.05 |

注：公司采用新金融工具准则，将坏账损失由资产减值损失调整至信用减值损失。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

随着在建工程项目推进和贸易业务规模扩大，公司收到政府拨款和融资活动同步增加，使得公司总资产和负债规模均持续扩张；同时公司存货规模较大，资产流动性有待提升

随代建项目建设推进和贸易规模的扩张，公司总资产稳步增长，截至 2021 年末，公司总资产同比增长 8.17%。从资产结构来看，主要以货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货等流动资产为主，当年末流动资产占比为 92.46%。具体来看，货币资金主要为银行存款，其中，受限规模为 14.51 亿元，主要系银行承兑汇票保证金；应收账款主要为钢材贸易赊销产生，随贸易规模扩张而快速上升，2021 年末同比增长 74.48%，当年末账龄在 1 年以内应收账款余额比重为 93.55%，应收对象包括中国建筑第四工程局有限公司采购中心、中国建筑第八工程局有限公司和中国建筑第五工程局有限公司等；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，随着钢材贸易规模扩张而保持快速增长，2021 年末同比增长 27.30%，预付对象包括

福建三宝特钢有限公司、武船重型工程有限公司和上海振华重工（集团）股份有限公司等；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，相关资金均已由财政拨付至公司（计入预收款项），当年下降 39.64%主要系将应由厦门市政府承担的铁路建设过程中的拆迁资金与相应的预收款项冲抵，目前剩余代政府投资款规模为 40.85 亿元；存货主要为未办理竣工决算的代建工程项目（478.78 亿元）及库存商品（20.99 亿元），随代建项目投入增加存货规模有所增长，2021 年同比增长 4.43%。公司非流动资产主要为房屋及建筑物和高速公路等固定资产以及厦门大桥和海沧大桥等其他非流动资产。

表 14：公司主要资产、负债及所有者权益情况（亿元）

| | 2019 | 2020 | 2021 |
|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 65.72 | 65.73 | 72.97 |
| 应收账款 | 31.89 | 45.46 | 79.32 |
| 预付款项 | 59.87 | 66.78 | 85.02 |
| 其他应收款 | 74.50 | 75.72 | 45.71 |
| 存货 | 495.60 | 479.45 | 500.70 |
| 固定资产 | 14.89 | 17.80 | 17.13 |
| 其他非流动资产 | 14.02 | 14.02 | 14.02 |
| 资产总额 | 780.32 | 799.52 | 864.84 |
| 短期借款 | 31.90 | 50.14 | 54.56 |
| 应付票据 | 49.69 | 59.21 | 73.17 |
| 应付账款 | 29.12 | 28.60 | 36.31 |
| 预收款项 | 337.31 | 280.59 | 318.85 |
| 其他流动负债 | 25.29 | 27.54 | 33.99 |
| 长期借款 | 20.22 | 17.99 | 20.13 |
| 应付债券 | 28.00 | 25.00 | 15.00 |
| 负债总额 | 543.85 | 553.47 | 597.09 |
| 实收资本 | 197.54 | 197.54 | 197.54 |
| 未分配利润 | 27.22 | 33.31 | 38.54 |
| 其他权益工具 | 0.00 | 5.00 | 20.00 |
| 所有者权益 | 236.47 | 246.05 | 267.75 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

负债方面，公司以短期借款、应付票据、应付账款、预收款项和其他流动负债等流动负债为主。截至 2021 年，公司流动负债同比增长 10.06%，其规模占总负债比重为 94.00%。近年来，随贸易业务的规模扩张公司经营性负债均出现不同程度增长，短期借款、应付票据、应付账款和其他流动负债（主要为超短期融资券）规模持续上升，分别较上年末

增长 8.81%、23.57%、26.97%和 23.41%；预收款项主要为收到政府预先拨付的代建工程项目款项，随项目建设增加而增长，较上年末增长 13.63%。非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，随债券的到期兑付而有所下降，截至 2021 年末，公司非流动负债较上年末下降 17.68%。

公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、未分配利润和其他权益工具构成。2021 年盈利积累叠加可续期债券成功发行的影响下，公司所有者权益规模持续上升，较上年增长 8.82%。

总债务方面，如前所述，随着业务规模的扩张，公司债务规模稳步增长。截至 2021 年末，公司总债务规模为 206.23 亿元，同比增长 5.69%。从债务结构来看，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）由上年 3.53 倍增至 4.86 倍，债务期限结构有待改善。同年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 69.04%和 43.51%，较上年分别下降 0.18 个百分点和 0.72 个百分点，财务杠杆水平持续处于高位。

现金流及偿债能力

近年公司经营活动净现金流呈波动变化，同时经营活动净现金流及 EBITDA 均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且持续增强

公司经营现金流主要受贸易、混凝土销售等经营活动和代建工程的财政资金拨付影响。2021 年，公司贸易、混凝土销售等业务规模扩张，加之代建工程项目财政资金拨付到位较多，使得当年经营活动净现金流呈现净流入状态。同年，经营活动净现金流/利息支出由负转正，且经营活动净现金流可有效覆盖利息支出。

表 15：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

| | 2019 | 2020 | 2021 |
|------------|--------|--------|--------|
| 经营活动净现金流 | 18.71 | -11.64 | 22.24 |
| 短期债务 | 112.64 | 152.08 | 171.02 |
| 长期债务 | 48.22 | 43.05 | 35.21 |
| 总债务 | 160.85 | 195.14 | 206.23 |
| EBITDA | 13.02 | 16.67 | 19.80 |
| 总债务/EBITDA | 12.35 | 11.71 | 10.41 |

| | | | |
|---------------|------|-------|------|
| EBITDA 利息保障倍数 | 2.51 | 2.87 | 3.10 |
| 经营活动净现金流/总债务 | 0.12 | -0.06 | 0.11 |
| 经营活动净现金流/利息支出 | 3.61 | -2.00 | 3.48 |
| 货币资金/短期债务 | 0.58 | 0.43 | 0.43 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额和费用化利息支出构成，近年整体呈增长趋势。2021 年随业务规模扩张公司利润总额增长，同时利息支出亦随债务扩张而增长，使得当年 EBITDA 同比增长 18.83%。偿债指标方面，近年 EBITDA 对总债务和利息支出的覆盖能力均呈增强趋势，且可有效覆盖利息支出。

债务到期方面，一年以内到期债务规模为 171.02 亿元，短期偿债压力较大，公司主要通过自有资金、银行借款以及发行各种债券进行偿付，中诚信国际将对公司偿债资金安排情况予以关注。

表 16：截至 2021 年末公司债务到期情况（亿元）

| 到期时间 | 1 年以内 | 1-2 年 | 2-3 年 |
|------|--------|-------|-------|
| 到期规模 | 171.02 | 21.02 | 3.04 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司货币资金 72.97 亿元，货币资金/短期债务为 0.43 倍，对短期债务覆盖能力较弱。同期末，受限货币资金为 14.51 亿元，上述因素将一定程度上加剧公司短期偿债压力。

公司存在一定涉诉事项，但公司受限资产规模较小且无对外担保，同时考虑到公司融资渠道顺畅且具备一定流动性，可对公司整体偿债能力提供有力支持

授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司共获得金额机构授信额度 203.88 亿元，未使用额度 57.25 亿元，具备一定的备用流动性。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产账面净值合计 65.56 亿元，占同期总资产的比重 7.58%，规模较小，主要包括货币资金（14.51 亿元）、存货（厦成高速对应的过路过桥收费权受限，46.41 亿元）、固定资产（对应的过路过桥收费权受限，4.07 亿元）和投资性房地产（0.56 亿元）。

或有负债方面，截至 2021 年末，公司无对外担保；同期末，公司主要未决诉讼标的金额合计 1.65

亿元，主要为工程施工合同纠纷案、租赁合同纠纷等，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 2022 年 1 月 4 日，公司近三年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。

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得到政府的支持力度大

厦门市代政府承建基础设施的企业主要有厦门路桥建设集团有限公司和厦门市政集团有限公司等，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，多年来在厦门市基础设施建设中起主要作用，先后完成厦门市一系列大型重点基础设施建设项目，具有一定的市场垄断优势。公司主要承揽厦门市进出岛通道及大型基础设施的建设与经营，得到政府支持力度大，项目建设管理水平和居民满意度较高。2022 年 4 月，公司发布《厦门路桥建设集团有限公司关于资产重组的公告》，公告称中共厦门市委办公厅下发《厦门市国有经济布局优化和结构调整实施方案》，将厦门百城建设投资有限公司 100%股权无偿划入厦门路桥建设集团有限公司。

资金支持方面，公司承担由政府类代建项目，建设资金全部由市财政安排资金解决，2019~2021 分别收到财政资金 56.51 亿元、82.16 亿元及 104.32 亿元。此外，同期公司分别收到财政补助⁴0.24 亿元、0.93 亿元和 0.85 亿元。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定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。

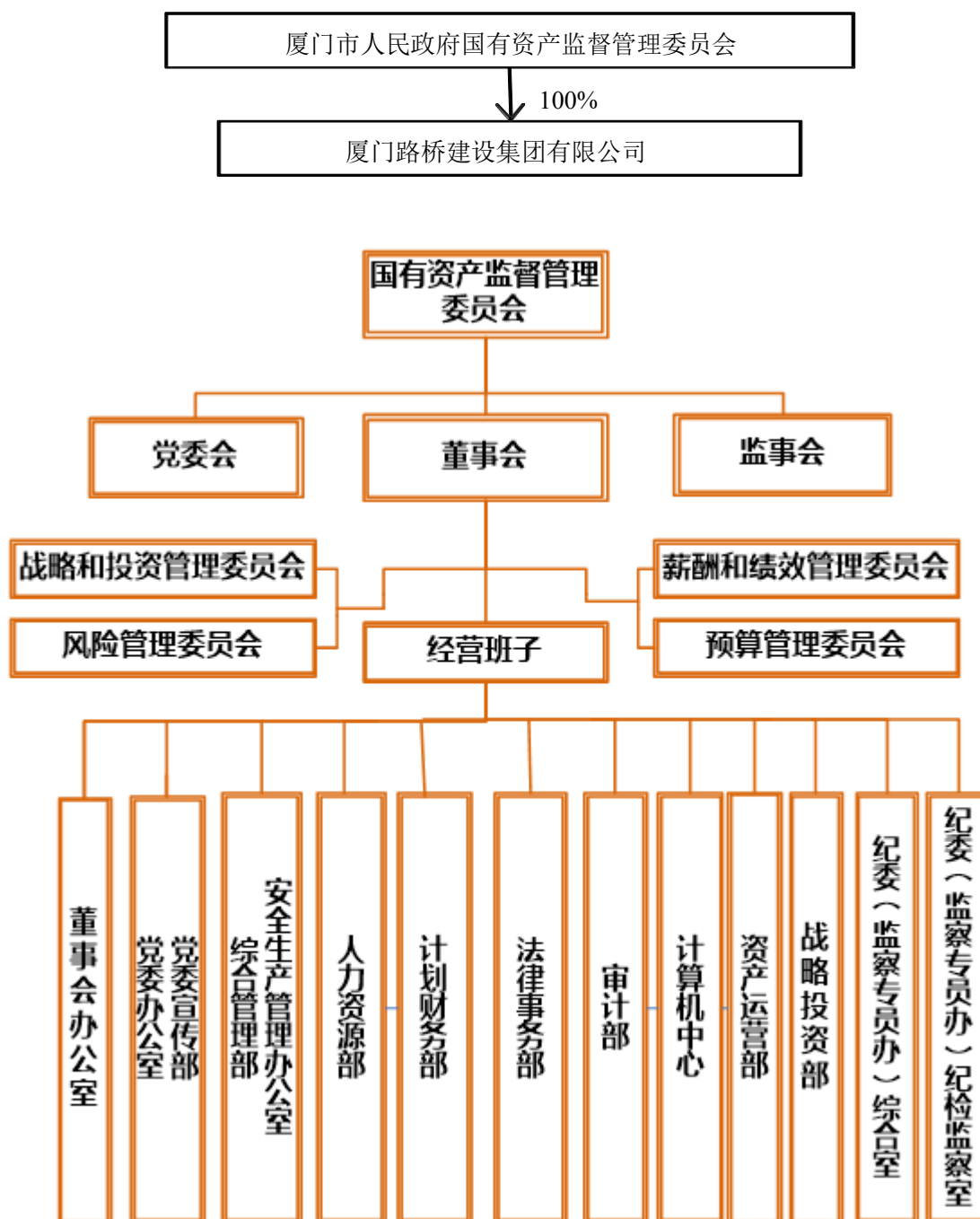
⁴ 财政补助包括其他收益和营业外收入中的政府补助。

中诚信国际关于厦门路桥建设集团有限公司的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。

我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

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） | 2019 | 2020 | 2021 |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 657,217.60 | 657,263.18 | 729,749.96 |
| 应收账款 | 318,858.53 | 454,581.15 | 793,165.67 |
| 其他应收款 | 745,025.29 | 757,238.82 | 457,087.87 |
| 存货 | 4,956,048.86 | 4,794,513.28 | 5,007,048.49 |
| 长期投资 | 56,641.54 | 65,647.12 | 54,085.90 |
| 在建工程 | 3,611.35 | 4,354.62 | 294.46 |
| 无形资产 | 39,663.23 | 33,380.00 | 136,211.77 |
| 总资产 | 7,803,174.81 | 7,995,196.23 | 8,648,409.13 |
| 其他应付款 | 104,534.60 | 59,680.73 | 113,861.19 |
| 短期债务 | 1,126,363.11 | 1,520,842.00 | 1,710,205.63 |
| 长期债务 | 482,150.75 | 430,527.93 | 352,122.15 |
| 总债务 | 1,608,513.86 | 1,951,369.93 | 2,062,327.78 |
| 总负债 | 5,438,474.43 | 5,534,690.44 | 5,970,894.32 |
| 费用化利息支出 | 48,712.67 | 58,117.63 | 63,845.28 |
| 资本化利息支出 | 3,148.30 | 0.00 | 0.00 |
| 实收资本 | 1,975,416.45 | 1,975,416.45 | 1,975,416.45 |
| 少数股东权益 | 50,591.51 | 43,584.04 | 56,252.17 |
| 所有者权益合计 | 2,364,700.38 | 2,460,505.79 | 2,677,514.81 |
| 营业总收入 | 5,005,125.33 | 6,752,062.82 | 8,742,596.18 |
| 经营性业务利润 | 70,864.00 | 88,751.20 | 132,471.63 |
| 投资收益 | 10,675.34 | 16,253.48 | 2,071.71 |
| 净利润 | 49,314.33 | 72,855.63 | 83,788.86 |
| EBIT | 111,007.41 | 147,840.32 | 174,323.81 |
| EBITDA | 130,234.45 | 166,654.45 | 198,029.48 |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 5,684,016.92 | 7,525,301.23 | 9,556,922.91 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 102,667.43 | 1,083,941.06 | 787,794.20 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 5,462,578.98 | 7,362,546.70 | 9,379,801.15 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 20,167.33 | 1,235,060.03 | 578,398.83 |
| 吸收投资收到的现金 | 80,000.00 | 62,950.75 | 155,075.00 |
| 资本支出 | 24,993.47 | 19,835.22 | 117,379.54 |
| 经营活动产生现金净流量 | 187,054.59 | -116,447.47 | 222,400.60 |
| 投资活动产生现金净流量 | -175,406.60 | -49,721.24 | -124,952.41 |
| 筹资活动产生现金净流量 | -27,438.46 | 146,668.41 | -47,418.74 |
| 财务指标 | 2019 | 2020 | 2021 |
| 营业毛利率(%) | 4.03 | 3.46 | 3.49 |
| 期间费用率(%) | 2.41 | 2.06 | 1.81 |
| 应收类款项/总资产(%) | 13.63 | 15.16 | 14.46 |
| 收现比(X) | 1.14 | 1.11 | 1.09 |
| 总资产收益率(%) | 1.53 | 1.87 | 2.09 |
| 资产负债率(%) | 69.70 | 69.23 | 69.04 |
| 总资本化比率(%) | 40.48 | 44.23 | 43.51 |
| 短期债务/总债务(%) | 70.03 | 77.94 | 82.93 |
| FFO/总债务(X) | 0.07 | 0.07 | 0.09 |
| FFO 利息倍数(X) | 2.22 | 2.41 | 2.95 |
| 经营活动净现金流利息覆盖倍数(X) | 3.61 | -2.00 | 3.48 |
| 总债务/EBITDA(X) | 12.35 | 11.71 | 10.41 |
| EBITDA/短期债务(X) | 0.12 | 0.11 | 0.12 |
| 货币资金/短期债务(X) | 0.58 | 0.43 | 0.43 |
| EBITDA 利息覆盖倍数(X) | 2.51 | 2.87 | 3.10 |

注：中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的带息债务调整至短期债务。

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 |
| 现金流 | EBITDA 利润率 | =EBITDA/当年营业总收入 |
| | 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 |
| 偿债能力 | 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 |
| | 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) |
| 偿债能力 | 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。