



# 厦门路桥建设集团有限公司

## 2024 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0465 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 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、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 4 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	厦门路桥建设集团有限公司	AAA/稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“21 路桥 Y1”、“21 路桥 Y2”、“22 路桥 01”、“22 路桥 Y1”、“23 路桥 Y1”	AAA
<b>跟踪评级原因</b>	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。 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为厦门市的政治经济地位重要，经济财政实力及增长能力省内领先，潜在的支持能力很强；厦门路桥建设集团有限公司（以下简称“厦门路桥”或“公司”）在推进厦门市交通基础设施建设中发挥重要作用，对厦门市政府的重要性较高，与厦门市政府维持高度的紧密关系。同时，中诚信国际预计，公司业务专营性地位保持稳定，资产规模或将维持现有水平，能维持资本市场认可度，再融资能力保持强劲；同时，需关注短期债务规模较大、建筑材料贸易业务面临一定的市场和资金回收风险、且合作方荣信钢铁涉诉情况较多对其经营和整体信用状况造成的影响。	
<b>评级观点</b>	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。	
<b>可能触发评级上调因素</b>	不适用。	
<b>可能触发评级下调因素</b>	公司地位下降，致使股东及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。	

### 正面

- **区域经济实力很强。**近年来，厦门市经济及财政实力持续增强；厦门市作为计划单列市，经济发展水平与财政实力长期居于福建省前列，具有很强的区域优势。
- **职能地位突出，业务来源稳定。**作为厦门市道路桥梁隧道等市政基础设施的投资建设经营平台，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。
- **政府支持力度大。**公司承担政府类代建项目的建设资金全部由市财政安排资金解决，财政资金支持力度大；且根据厦委发[2022]4号，公司于2022年无偿划入厦门路桥百城建设投资有限公司（以下简称“百城建设”），公司资产规模与资本实力显著提升。

### 关注

- **短期债务规模较大。**近年来公司短期债务维持较大规模，且2024年3月末公司短期债务进一步攀升，公司面临一定的短期债务偿付压力。
- **建筑材料贸易业务面临一定的市场和资金回收风险，且合作方荣信钢铁涉诉情况较多。**公司从事的钢材贸易、混凝土销售等建筑材料贸易业务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，且存在一定赊销，货款回收风险亦需关注。同时，2023年公司钢材贸易业务采购对河北鑫达钢铁体系依赖度较高（合计占比超过31%），且荣信钢铁涉及互保及债务风险，涉诉情况较多，同时亦被纳入被执行人名单，中诚信国际将对后续荣信钢铁的经营风险及对公司的影响保持关注。

项目负责人：吴凯琳 klwu@ccxi.com.cn  
 项目组成员：刘 凯 kliu02@ccxi.com.cn

#### 评级总监：

电话：(021)60330988  
 传真：(021)60330991

## 财务概况

厦门路桥（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	1,202.85	1,226.26	1,156.68	1,138.66
经调整的所有者权益合计（亿元） <sup>1</sup>	319.34	321.78	329.27	336.13
负债合计（亿元）	863.51	879.47	797.41	772.53
总债务（亿元）	257.02	257.97	247.92	276.53
营业总收入（亿元）	890.41	948.38	1,095.42	201.84
经营性业务利润（亿元）	13.73	13.19	17.05	3.05
净利润（亿元）	10.58	9.53	10.88	2.14
EBITDA（亿元） <sup>2</sup>	22.16	32.05	24.25	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	24.97	36.74	8.58	15.26
总资本化比率(%)	44.59	44.50	42.95	45.14
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	3.47	5.67	4.54	-

注：1、中诚信国际根据公司提供的其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 2022 年和 2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中 2021 年、2022 年数据分别使用 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年数据使用 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际将计入其他流动负债的有息负债调整至短期债务，将计入其他权益工具的有息负债调整至长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

## 同行业比较（2023 年/2022 年数据）

项目	厦门路桥	泉州城建	济南城建	宁波城建
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	福建省-厦门市	福建省-泉州市	山东省-济南市	浙江省-宁波市
GDP（亿元）	8,066.49	12,172.33	12,757.40	16,452.80
一般公共预算收入（亿元）	932.10	580.79	1,060.82	1,785.76
经调整的所有者权益合计（亿元）	329.27	758.48	757.14	413.23
总资本化比率(%)	42.95	38.31	72.98	53.10
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	4.54	0.67	0.39	1.45

中诚信国际认为，厦门市与泉州市、济南市、宁波市行政层级均为地级市，其中厦门市和宁波市为计划单列市，济南市为省会城市，泉州市为普通地级市，厦门市的经济总量处于可比区域末位，财政实力处于中位水平；公司与可比公司均为当地重要的城市基础设施建设和国有资产投资及运营主体，业务运营实力相当；公司的权益规模低于比较组平均水平，但财务杠杆水平较低，EBITDA 对利息保障能力处于较高水平。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司均具有强或较强的支持意愿。

注：1、泉州城建系“泉州城建集团有限公司”的简称；济南城建系“济南城市建设集团有限公司”的简称；宁波城建系“宁波城建投资集团有限公司”的简称。2、泉州城建、济南城建和宁波建建的财务数据均为 2022 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效 期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
23 路桥 Y1	AAA	AAA	2023/6/14 至本 报告出具日	10/10	2023/04/06~2026/ 04/06（3+N）	本期债券在破产清算时的清偿顺序等同 于公司普通债务、调整票面利率、 有条件赎回、延期、利息递延权、偿 债保障承诺
22 路桥 Y1	AAA	AAA	2023/6/14 至本 报告出具日	5/5	2022/01/18- 2025/01/18 （3+N）	本期债券在破产清算时的清偿顺序等同 于公司普通债务、延期、有条件赎 回、利息递延权、调整票面利率、偿 债保障承诺
22 路桥 01	AAA	AAA	2023/6/14 至本 报告出具日	5/5	2022/01/12- 2025/01/12	--
21 路桥 Y2	AAA	AAA	2023/6/14 至本 报告出具日	5/5	2021/08/31- 2024/08/31 （3+N）	本期债券在破产清算时的清偿顺序等同 于公司普通债务、续期选择权、赎 回选择权

<sup>1</sup> 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项包括因发行永续债等资本工具形成的其他权益工具。

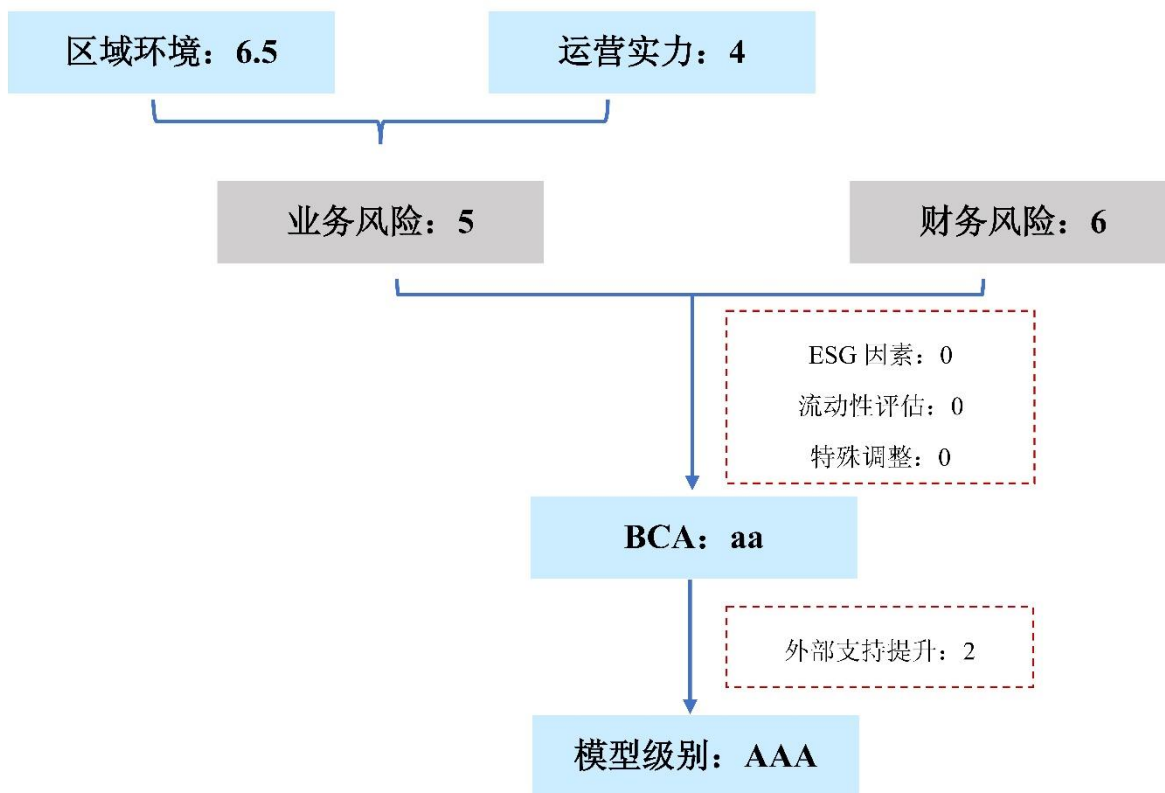
<sup>2</sup> 除特别说明外，此处及报告中使用的 EBITDA 及相关指标均经调整营业外收支等非经常性损益。

21 路桥 Y1	AAA	AAA	2023/6/14 至本 报告出具日	10/10	2021/06/24- 2024/06/24 (3+N)	本期债券在破产清算时的清偿顺序等 同于公司普通债务、利息递延权、调 整票面利率、有条件赎回、延期
----------	-----	-----	-----------------------	-------	------------------------------------	--

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
厦门路桥	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/14 至本报告出具日

● 评级模型

厦门路桥建设集团有限公司评级模型打分(C220000\_2024\_04\_2024\_01)



注:

**调整项:** 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

**外部支持:** 厦门市政府有很强的支持能力和对公司具备强的支持意愿，主要体现在厦门市作为计划单列市的区域地位，以及强劲的经济财政实力和增长能力；厦门路桥系厦门市重要的道路桥梁隧道等市政基础设施的投资建设经营平台，公司在厦门市国有企业中占有重要地位，成立以来持续获得政府在股权划转、资本注入等方面的大力支持，具备较高的重要性及与政府很高的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论:** 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000\_2024\_04

## 宏观经济与行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓解，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

## 区域环境

中诚信国际认为，厦门市区位优势明显，政治经济地位重要，经济财政实力及增长能力在福建省居于领先地位，再融资环境较好，潜在的支持能力很强。

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，也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 2023 年末，厦门市常住人口 532.70 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，且保持快速增长态势。2023 年厦门市实现地区生产总值 8,066.49 亿元，同比增长 3.1%，省内排名第三，在全国五大计划单列市中排名末尾；同年，厦门市人均 GDP15.14 万元，居省内第二位，仅次于福州市（15.28 万元）。

表 1：2023 年福建省下属地市经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
福建全省	54,355.10	-	12.99	-	3,591.87	-
福州市	12,928.47	1	15.28	1	754.08	2
泉州市	12,172.33	2	13.71	3	580.79	3
<b>厦门市</b>	<b>8,066.49</b>	<b>3</b>	<b>15.14</b>	<b>2</b>	<b>932.10</b>	<b>1</b>
漳州市	5,728.43	4	11.31	7	279.30	4
宁德市	3,807.33	5	12.06	6	209.88	5
龙岩市	3,317.96	6	12.27	5	172.70	6
莆田市	3,070.73	7	9.63	8	162.81	7
三明市	3,007.10	8	12.31	4	117.97	8
南平市	2,270.00	9	8.63	9	113.37	9

注：厦门市和南平市人均 GDP 系根据 2023 年末常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定的经济增长和合理的产业结构为厦门市财政实力提供了有力的支撑，近年来厦门市一般公共预算收入稳步提升，其中 2023 年增值税大幅增长，使得当年一般公共预算收入增加较多，此外税收收入占比较高且财政平衡能力较强；厦门市政府性基金收入近三年维持较高水平，2023 年受土地类基金收入大幅减少，使得当年政府性基金收入下降较多，但政府性基金收入仍是厦门市地方政府财力的重要补充。再融资环境方面，厦门市广义债务率处于福建省地级市中下游水平，同时区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，其中债券市场发行利差普遍低于全省地市平台同期同品种的平均水平，净融资额仍呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 2：近年来厦门经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	7,295.67	7,802.66	8,066.49
GDP 增速（%）	8.4	4.4	3.1
人均 GDP（万元）	13.45	14.74	15.14
固定资产投资增速（%）	11.3	10.2	0.5
一般公共预算收入（亿元）	880.96	883.8	932.10
政府性基金收入（亿元）	1,071.11	1,003.10	675.59
税收收入占比（%）	76.77	71.44	71.35
公共财政平衡率（%）	83.11	81.18	85.94

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%；2、公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%；3、2023 年财政数据为预算执行情况数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内公司仍作为厦门市道路桥梁隧道等市政基础设施的投资建设经营平台，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，具备一定的业务竞争力；在建及拟建项目量较多，业务可持续性尚可；此外，公司发挥业务协同优势、发展钢材和混凝土等建材物资经营贸易业务，整体业务收入呈现持续上升态势；2023 年海砂开采仍贡献可观收入，但目前已无海砂采矿权。

值得注意的是，公司从事的钢材和混凝土等建材物资经营贸易业务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，负面影响业务经营稳定性；同时该业务存在一定赊销，贷款回收风险需关注。

表 3：2021~2023 年及 2024 年 1-3 月公司主营业务收入及毛利率构成情况（亿元、%）

板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
钢材类贸易	834.91	95.58	2.36	860.27	90.76	1.97	1,024.74	93.67	2.01	190.24	94.34	2.60
混凝土销售	24.81	2.84	21.69	34.54	3.64	12.76	31.84	2.91	12.23	6.63	3.29	10.84
高速公路通行费	2.37	0.27	45.72	3.90	0.41	46.65	4.31	0.39	47.20	0.71	0.35	73.98
代建工程管理费	0.85	0.10	-135.56	1.93	0.20	63.20	1.69	0.15	40.45	0.36	0.18	52.85
城市服务	10.57	1.21	49.36	47.18	4.98	12.74	31.46	2.88	18.64	3.72	1.85	15.60



运营及其他

主营业务合计	873.51	100.00	3.46	947.82	100.00	3.20	1,094.05	100.00	3.03	201.65	100.00	3.45
--------	--------	--------	------	--------	--------	------	----------	--------	------	--------	--------	------

注 1、2021 年数据为 2021 年审计报告数据；2、2022 年和 2023 年城市服务运营及其他中海砂销售收入分别为 35.72 亿元和 10.74 亿元；3、四舍五入导致尾数差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**项目代建板块**，跟踪期内公司工程代建业务仍由子公司厦门路桥工程投资发展有限公司（以下简称“工程投资公司”）、厦门路桥百城建设投资有限公司（以下简称“百城建设”）负责运营。公司仍作为厦门市重要的交通基础设施投资建设主体，主要受厦门市政府及部分非政府类单位的委托负责项目建设，业务集中于厦门市核心区域，具备一定的业务竞争力。

业务模式方面未发生变化，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。

受益于厦门市道路桥梁等项目的持续推进，近年来公司工程代建项目投入规模均较大，2023 年基础设施类项目投资略有放缓，使得当年代建工程管理费收入下降 12.45%至 1.69 亿元；受到往年项目成本清算等因素影响，毛利率有所波动。

表 4：近年来公司财政性资金使用情况（亿元）

资金来源	2021	2022	2023	2024.1-3
财政拨付资金	93.37	110.47	80.51	23.63
其他业主拨款	10.95	46.06	19.60	4.93

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2024 年 3 月末，公司主要在建项目包括厦门第三通道、厦门新机场（大小嶝造地工程）、厦门高集海堤开口改造工程等，计划总投资 914.55 亿元，尚需投资规模较大；此外拟建设的项目有厦门跨东海域通道工程、晋江至同安高速公路（厦门段）等 16 个项目，总投资规模 424.81 亿元，2024 年计划投入 11.83 亿元。总体来看，公司工程代建项目业务的稳定性较好，可持续尚可。

表 5：截至 2024 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	已投资额	2024 年 4-12 月计划投资	2025 年计划投资	2026 年计划投资
厦门第三东通道	372.71	100%	27.25	51.20	120.00	90.00
厦门新机场（大小嶝造地工程）	293.00	100%	257.23	35.77	0.00	0.00
厦门高集海堤开口改造工程	33.69	100%	23.90	2.66	3.80	3.33
翔安机场快速路大嶝岛段	23.13	100%	17.22	2.40	3.51	0.00
新 324 国道（灌新路-凤南七路段）提升改造工程 - 坂头立交以西段	22.68	100%	12.09	2.30	6.00	2.20
国道 324 复线（同安段）二期完善工程	22.18	100%	18.79	0.00	0.00	0.00
海翔大道（公铁立交-香山段）提升改造工程	17.89	100%	15.8	1.00	1.09	0.00
新 324 国道（翔安段）提升改造工程	17.18	100%	8.68	1.74	4.00	2.00
国道 324（纵二线）厦漳界至凤山段工程	14.49	100%	8.03	0.85	2.50	1.00
美山路地下综合管廊工程	13.55	100%	12.98	0.10	0.47	0.00

厦门电力与清水进岛隧道土建工程	11.12	100%	2.91	2.67	3.05	2.49
新 324 国道（灌新路-凤南七路段）提升改造工程-坂头立交以东段	9.95	100%	4.86	0.86	3.00	1.20
沈海高速杏林互通及接线工程（灌口中路-国道 324 复线段）	9.45	100%	3.12	0.61	2.00	2.00
马青路（石塘立交-翁厝立交）提升改造工程	9.38	100%	4.90	3.38	1.10	0.00
同翔大道洪溪互通工程	8.20	100%	2.72	2.28	3.20	0.00
莲嶼大桥	7.88	100%	0.55	1.30	3.00	3.03
沈海高速杏林互通及接线工程（仙灵旗隧道-长泰段）	6.60	100%	0.60	0.27	2.50	1.50
沈海高速公路厦门段马銮湾片区（前场二路）出入口及连接通道	6.53	100%	3.97	0.73	1.50	0.33
东山变进出线地下综合管廊工程（一期）	5.95	100%	5.95	0.00	0.00	0.00
厦门新机场东片区市政配套道路工程	5.47	100%	4.39	0.62	0.46	0.00
九溪口-大嶼大桥段海洋生态保护修复工程	3.52	100%	1.43	1.57	0.52	0.00
<b>合计</b>	<b>914.55</b>	<b>-</b>	<b>437.37</b>	<b>112.31</b>	<b>161.7</b>	<b>109.08</b>

注：部分项目尚余零星工程未完工，暂计在建项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**收费公路板块**，跟踪期内公司在运营的收费高速公路资产仍主要为厦漳高速公路厦门段、厦成高速公路厦门段和南安（金淘）至厦门高速公路厦门段等三条高速公路，其中南安（金淘）至厦门高速公路厦门段系 2022 年，受益于百城建设的划入，其下属子公司厦门百城金安高速公路有限公司运营的该高速公路被纳入公司合并报表范围。

收费结构方面，厦漳高速公路厦门段、南安（金淘）至厦门高速公路厦门段按照通行费分配收入结转通行费收入；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，公司按实际支付的运营支出确认营业收入，剩余部分则计入递延收益。

路产经营方面，近年来公司收费公路通行量及收入有所波动，2022 年受到外部不利因素对高速公路通行量的影响，公司经追溯调整的通行费收入及毛利率同比有所下行。2023 年以来随着不利因素的消除，公司运营的路桥项目日均通行量和通行收入均有所恢复。

表 6：近年来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			
		2021	2022	2023	2024.1-3	2021	2022	2023	2024.1-3
厦漳高速公路厦门段	11.85	2.87	2.26	2.13	2.05	1.59	1.42	1.44	0.35
厦成高速公路厦门段	18.00	2.71	2.38	3.37	3.68	0.78	0.72	0.80	0.20
南安（金淘）至厦门高速公路厦门段	43.24	2.22	1.99	2.53	2.92	1.94	1.76	2.06	0.36
<b>合计</b>	<b>73.09</b>	<b>7.80</b>	<b>6.63</b>	<b>8.03</b>	<b>8.65</b>	<b>4.31</b>	<b>3.90</b>	<b>4.31</b>	<b>0.91</b>

注：2024 年一季度厦成高速公路厦门段实际收到的分配通行费收入 0.20 亿元，依据所支付的管养费等支出确认相应的营业收入 0.00 亿元，余额 0.20 亿元暂挂递延收益。

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，三条高速公路的管养费

用从公司收取的通行费进行支付。

**建材经营板块**，跟踪期内公司钢材类贸易仍主要由厦门路桥工程物资有限公司（以下简称“工程物资公司”）经营。近年来，公司贸易业务持续扩张，收入贡献度逐步上升，2023 年钢材类贸易收入达到 1,024.74 亿元，较上年增长 19.12%，其中钢材贸易收入 591.85 亿元，占比 57.76%；煤炭/焦炭收入 237.22 亿元，占比 23.15%；铁矿石收入 158.91 亿元，占比 15.51%。2023 年钢材类贸易收入大幅增长主要系钢材价格增长亦推动公司钢材贸易收入增长，同时工程物资公司逐步向钢铁产业链上游端延伸探索，铁矿石、铁精粉、焦煤、焦炭等钢贸供应链品种收入有所增长。

工程物资公司拥有 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，上下游合作关系较为稳固。目前钢材贸易业务除福建地区外，已遍布华东地区（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。

表 7：近年来公司钢材贸易主要销售区域情况（万吨、亿元）

项目	2021		2022		2023		2024.1-3	
	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	285.09	130.85	241.46	94.87	266.67	98.53	42.92	15.80
其中：政府基础建设采购用	5.96	1.71	50.49	21.60	69.20	24.91	11.98	4.28
华东	604.21	268.98	718.78	280.12	749.26	248.07	180.33	57.95
西南	59.76	28.96	20.35	8.70	24.55	9.11	3.90	1.44
华北	396.40	181.97	418.84	157.09	488.71	168.57	36.46	13.77
华南	150.54	72.22	141.48	59.25	182.05	67.58	27.67	10.15
<b>合计</b>	<b>1,496.00</b>	<b>682.97</b>	<b>1,540.90</b>	<b>600.03</b>	<b>1,711.24</b>	<b>591.85</b>	<b>291.27</b>	<b>99.10</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

采购方面，工程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。工程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。其中 2023 年，公司对河北荣信钢铁有限公司（以下简称“荣信钢铁”）和河北鑫达钢铁集团有限公司（以下简称“河北鑫达钢铁”）的单一采购额度均超过了 10%，且采购预付款比例为 100%，此外荣信钢铁为河北鑫达钢铁的全资子公司，公司对河北鑫达钢铁体系采购依赖度较高。

表 8：2023 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	占比
河北荣信钢铁有限公司	1,283,533.75	19.53%
河北鑫达钢铁集团有限公司	771,211.58	11.73%
福建三宝云商有限公司	527,464.46	8.03%
冀南钢铁集团有限公司	437,667.09	6.66%
唐山港陆钢铁有限公司	246,614.14	3.75%
<b>合计</b>	<b>3,266,491.02</b>	<b>49.70%</b>

注：1、采购金额为当年实际含税采购金额；2、四舍五入导致尾数差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售方面，工程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，工程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，工程物资公司将加收贴息费用；公司目前钢材销售下游较为分散。但值得关注的是，公司除钢材销售外，向上游供应商荣信钢铁销售铁矿石、焦煤等原材料，虽然采用 100% 预付款政策，但荣信钢铁同时作为公司贸易业务上下游，且河北鑫达钢铁涉及多起数据造假及超标排放、污染环境案件，而荣信钢铁涉及互保及债务风险，涉诉情况较多，同时亦被纳入被执行人名单，目前公司与其贸易业务合作链条暂未发生款项逾期等风险事项；中诚信国际将对后续荣信钢铁的经营风险及对公司的影响保持关注。

**表 9：2023 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	占比
河北文丰轧钢有限公司	366,681.26	6.20%
唐山聚能实业有限公司	349,970.07	5.91%
唐山恒茂供应链管理有限公司	242,591.65	4.10%
山西鑫天正贸易有限公司	143,072.18	2.42%
宁波瑞益兴贸易有限公司	139,338.38	2.35%
<b>合计</b>	<b>1,241,653.54</b>	<b>20.98%</b>

注：公司提供上述数据为销售钢材（不包含其他钢材相关原材料）的前五大客户情况。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司混凝土经营业务主要由厦门路桥翔通股份有限公司（以下简称“翔通股份”）负责运营；翔通股份通过混凝土的生产销售获得收益。近年来，由于公司每年承担大量厦门市交通基础设施建设投资任务、为翔通股份的混凝土销售提供较大便利，混凝土销量保持持续增长态势，2023 年因销售价格的下降使得当年销售收入下降 9.53% 至 31.25 亿元。

**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	厦门市基础建设采购占比
2021	502.45	24.81	40.17%
2022	807.85	34.54	44.71%
2023	862.45	31.25	37.21%
2024.1-3	174.19	6.50	42.35%

注：上表 2021 年混凝土销售数据使用未经追溯调整数据；上表 2023 年销售收入未包含混凝土外加剂收入。

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，近年来产品产销率均保持在 100.00%。销售方面，2023 年公司前五大销售客户占比为 16.86%，较 2022 年提高了 4.07 个百分点，但公司客户集中度仍较低。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 11：2023 年公司混凝土业务前五大客户销售情况（万元）**

2023 年客户名称	销售额	占比
中国建筑第八工程局有限公司	17,508.20	5.60%
中建三局（福建）投资建设有限公司	10,782.40	3.45%
厦门特房建设工程集团有限公司	8,864.70	2.84%
厦门地铁物资有限公司	8,025.48	2.57%

中铁三局集团有限公司	7,490.29	2.40%
<b>合计</b>	<b>52,671.07</b>	<b>16.86%</b>

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、适度地调整工程物资公司和翔通股份的发展模式，以增强其市场竞争力。工程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。翔通股份利用自身优势，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。

**其他业务板块**，公司其他业务主要涵盖市政设施管理、园林绿化工程施工、城市绿化管理、公路管理与养护等公共服务以及休闲、娱乐、运动等生活服务。城市服务公司定位为城市发展的服务商，为城市提供绿化、保洁等公共服务以及休闲、娱乐、运动等生活服务。目前，城市服务公司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，项目已于 2019 年完工，决算总投资金额 22.28 亿元。截至 2024 年 3 月末，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，已累计销售面积（含车位）5.26 万平方米，累计实现销售收入 15.60 亿元，剩余可售面积（含车位）约 11.15 万平方米，未来可对收入及现金流提供一定支撑。

此外，公司分别于 2021 年 4 月和 2022 年 3 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》和《福建省厦门湾口 B 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）和厦门湾口 B 矿区海沙矿（5.83 平方公里）的三年开采权，合同金额合计 13.02 亿元，公司计入“无形资产”科目。该采矿权总开采量合计 11,200 万立方米，公司拟开采海沙并销售用于厦门新机场的建设。2022~2023 年，公司分别实现销售收入 35.72 亿元和 10.74 亿元，分别结转无形资产摊销 11.14 亿元和 1.88 亿元，此外经营成本还包含开采及人工成本等。截至 2023 年末，公司已无海砂采矿权。

## 财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，随着利润留存的积累和政府的持续支持，公司经调整的所有者权益进一步增长，具备很强的资本实力；2023 年以来，随着负债规模的减少，公司资产负债率呈现下降趋势且总资本化比率仍低于 46%；且公司经营获现能力较好，2023 年 EBITDA 和经营活动净现金流对债务利息的覆盖能力有所减弱，但仍能有效覆盖；受业务发展特性，公司短期债务规模依然较高，面临一定的短期偿债压力。

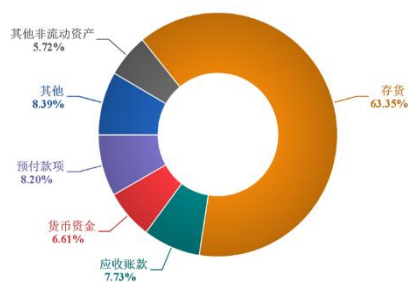
### 资本实力与结构

跟踪期内公司仍作为厦门市重要的交通类基础设施建设主体，服务于全市道路桥梁隧道市政和文体场馆等代建工程项目的投资建设，公司在厦门市的战略地位显著。2023 年公司对冲核销了已完

工交付使用的代建工程项目，使得当年末总资产规模较 2022 年末下降 5.68%至 1,156.68 亿元；截至 2024 年 3 月末，总资产规模略有下降至 1,138.66 亿元。

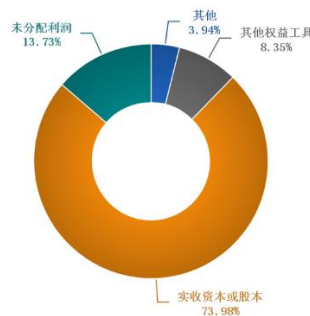
公司目前形成了以项目代建、高速路通行费、建材经营及城市运营等其他业务为主的四大业务板块，资产主要由货币资金和上述业务形成的存货、预付款项、应收类款项及其他非流动资产等构成，并呈现以流动资产为主的结构，2024 年 3 月末流动资产占总资产的比重为 90.41%。预计公司仍将保持上述业务布局且资产结构维持稳定。其中，公司预付款项及应收账款主要系钢材类贸易产生，截至 2023 年末公司预付款为 94.89 亿元，较上年末下降 6.08%，贸易采购垫资略有控制；2023 年公司钢材贸易业务加快资金周转，应收账款周转率较上年提高 1.35 倍至 12.10 倍，应收账款周转率整体呈上升趋势，但应收账款规模依然较大，应收账款回收风险仍值得关注。其他应收款主要系对福建省铁路投资有限责任公司的代投资款（39.67 亿元）。存货主要由代建工程开发项目构成，2023 年以来随着结算规模大于项目投入，存货规模呈现下降趋势，需关注项目结转造成的资产波动风险，截至 2024 年 3 月末，公司存货规模占总资产的比重仍高于 60%。其他非流动资产主要系高速资产（52.16 亿元）和非收费两桥资产（14.02 亿元），近年来该资产保持非常稳定。同时，公司保有较大规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，其中约 20%货币资金因用于保证金等因素使用受限。总体来看，公司资产具有一定收益性，流动性偏弱，资产质量一般；需关注公司代建项目结算情况和非收费路桥资产的后续处置或盘活计划。

图 1：截至 2023 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司总负债主要系刚性债务以及因承接代建工程开发项目形成的应付账款和预收款项，其中 2024 年 3 月末公司刚性债务占总负债的比例约为 36%，预收款项占总负债的比例约为 56%，其中刚性债务构成以应付票据、短期流动资金贷款为主。

经调整的所有者权益主要由实收资本和未分配利润构成，受益于利润的积累以及 2024 年一季度资本公积的增加，带动经调整的所有者权益持续增长。2023 年以来随着负债规模的减少，资产负债率呈下降趋势，截至 2024 年 3 月末，资产负债率已降低至 67.85%；总资本化比率随着 2024 年一季度有息债务的增长而增长，但仍维持在 46%以下。公司代建项目建设预计仍主要依赖财政及业主方资金满足投资资金缺口，建材贸易经营业务预计保持稳定，公司财务杠杆率或将维持相对稳定。

表 12：近年来公司主要资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2021	2022	2023	2024.3
总资产	1,202.85	1,226.26	1,156.68	1,138.66

流动资产占比	89.90	90.95	90.53	90.41
经调整的所有者权益合计	319.34	321.78	329.27	336.13
总债务	257.02	257.97	247.92	276.53
短期债务占比	68.37	71.70	65.18	67.30
资产负债率	71.79	71.72	68.94	67.85
总资本化比率	44.59	44.50	42.95	45.14

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

表 13：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）

债务分类	类型	利率区间	金额	1 年以内（含 1 年）	1 年以上
银行借款	信用、担保等	2.40%~4.55%	120.90	80.05	40.85
债券融资	永续期公司债、SCP、公司债等	2.40%~3.16%	51.50	6.50	45.00
其他	应付票据	—	74.56	74.56	-
合计	--	—	246.96	161.11	85.85

注：1、中诚信国际将计入其他权益工具的债券融资均划分入 1 年以上的长期债务核算；2、上表未统计租赁负债。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

### 现金流及偿债能力

公司经营活动产生的现金流主要受到钢材贸易、混凝土销售等经营活动和代建工程的财政资金拨付进度的影响，近年来均呈净盈余状态，经营获现能力较好。2023 年受代建工程项目财政资金拨付到位规模有所减少，当年经营活动产生的净现金流入亦有所减少。公司收入主要由贸易业务产生，近年来收现比呈现增长趋势且表现较好。

公司投资活动主要为对参股企业的投资及金融资产的投资，2023 年以来公司对外投资规模不大，2023 年交易性金融资产部分赎回，当年投资活动净现金流由负转正。随着公司多元化经营格局的布局以及在金融资产方面的投资，投资活动现金流或将形成潜在缺口。

如前所述，近年来公司经营活动净现金流均为正，且投资活动现金需求有限，2023 年有息债务规模有所控制，利息支出及部分筹资类往来款偿还使得当年筹资活动现金流仍呈现净流出态势。2024 年一季度以来，公司加强现金储备，新增短期借款及债券，使得当期筹资活动净现金流呈现大额净流入。考虑到公司资本市场上较为强劲的再融资能力及股东的持续支持，可为公司潜在的经营及投资资金缺口提供有力支撑。

公司 EBITDA 主要由利润总额和费用化利息支出构成，2023 年受无形资产摊销大幅减少带动 EBITDA 有所下降，同步使得 EBITDA 利息保障倍数较上年亦有所减少，但 EBITDA 仍能对利息形成有效覆盖。如前所示，公司获现能力较好，近年来经营活动现金流持续呈现净流入但 2023 年经营活动净现金流对利息的保障能力随着净流入的减少有所下降，但仍能形成有效覆盖。

公司项目建设资金来源主要系财政及业主方提前拨付，对外部融资依赖度较低，但建材经营业务周转形成一定的短期资金需求，公司以应付票据为主的短期债务规模较大，债务结构以短期为主，存在一定的短期偿债压力。截至 2024 年 3 月末，公司可用非受限货币资金为 92.24 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同期末，公司银行授信总额为 285.55 亿元（不含高速公路银团贷款），尚未使用授信额度为 121.19 亿元，备用流动性较为充足，且得益于公司在金融市场良好的认可度，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，偿债风险整体可控。

表 14：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
----	------	------	------	-----------------

经营活动产生的现金流量净额	24.97	36.74	8.58	15.26
投资活动产生的现金流量净额	-12.12	-3.80	3.12	-2.23
筹资活动产生的现金流量净额	-6.36	-31.63	-22.02	30.80
现金及现金等价物净增加额	6.49	1.30	-10.32	43.84
收现比	1.09	1.12	1.13	1.32
经营活动净现金流利息覆盖倍数	3.91	6.50	1.61	-
EBITDA	22.16	32.05	24.25	-
EBITDA 利息覆盖倍数	3.47	5.67	4.45	-

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

### 其他事项

受限情况方面，截至 2023 年末，公司受限资产占当期末总资产的 9.84%，其中受限货币资金 15.87 亿元、受限投资性房地产 0.83 亿元、受限存货 44.99 亿元、受限其他非流动资产（对应过路过桥收费权）52.16 亿元。

或有负债方面，截至 2023 年末，公司无对外担保情况。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月末，公司有 5,000 万以上的被告未决案件 2 件，涉诉总额合计 5.55 亿元。此外，2023 年 1 月 16 日，公司发布《厦门路桥建设集团有限公司关于子公司涉及重大诉讼的公告》（以下简称“《公告》”），《公告》称，城市服务公司于 2023 年 1 月 12 日收到福建省厦门市中级人民法院出具的司法文书（（2023）闽 02 民初 1 号），城市服务公司作为被告涉及与原告厦门雷霆互动网络有限公司（以下简称“雷霆公司”）的民事诉讼。

2018 年 8 月，雷霆公司与城市服务公司就由城市服务公司开发的厦门市湖里区“五缘湾 2013P03 地块”A4 号楼（以下称“A4 办公楼”）按单元数分别签署了 122 份《商品房买卖合同（预售）》（以下简称“《买卖合同》”），购房总价款 3.72 亿元。2019 年 12 月，城市服务公司向雷霆公司交付 A4 办公楼。2022 年 10 月 26 日，雷霆公司向城市服务公司发出《通知函》，以 A4 办公楼主体结构质量经其单方检测不满足要求为由通知城市服务公司解除《买卖合同》，并要求城市服务公司退还全部购房款并给付利息及因 A4 办公楼产生的各项成本损失。城市服务公司于 2022 年 10 月 27 日收到《通知函》后，于 2022 年 11 月 11 日复函表示不同意解除合同，双方协商无果，雷霆公司向厦门市中级人民法院提起诉讼，提出确认《买卖合同》于 2022 年 10 月 27 日解除，判令城市服务公司退还购房款、利息，赔偿检测鉴定费、购房税费损失、物业服务相关费用损失等各项款项和损失暂计 5.02 亿元并承担本案的诉讼费用的诉讼请求。

公司上述 A4 办公楼于 2019 年 11 月 30 日通过竣工验收，于 2019 年 12 月 11 日取得《竣工验收备案证明书》，房屋质量合格；公司目前已会同各参建单位充分研究、论证，亦通过不同渠道向行业专家咨询意见，公司认为《买卖合同》不具备合同解除要件。根据公司于 2023 年 5 月 31 日发布的《厦门路桥建设集团有限公司关于子公司涉及重大诉讼进展的公告》，城市服务公司于 2023 年 5 月 29 日收到《福建省厦门市中级人民法院民事裁定书》，认为城市服务公司提出的管辖权异议成立，裁定驳回雷霆公司的起诉。雷霆公司因不服厦门市中级人民法院的管辖权异议裁定，向福建省高级人民法院提起上诉。2023 年 7 月 17 日，城市服务公司收到福建省高级人民法院传票，福建省高级人民法院将于 2023 年 7 月 27 日组织涉诉各方进行法庭询问。2023 年 9 月 21 日收到省高院二审裁定，驳回雷霆公司的上诉，维持原判。2023 年 12 月 12 日，城市服务公司收到雷霆



公司再审申请书记最高法院应诉通知，2023 年 12 月 25 日城市服务公司向最高法院递交答辩材料，尚未裁定。中诚信国际将持续关注上述事项的后续发展，并及时评估后续诉讼及判决结果对公司信用状况可能产生的影响。

**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》及企业征信报告，截至 2024 年 4 月，公司本部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

厦门作为福建省唯一计划单列市，经济发展强劲，人口虹吸效应明显，产业内部构成不断优化，发展质量和效益不断提升，为经济及财政提供有力支撑。近年厦门市 GDP、地方一般预算收入在福建省分别稳居第 3 位和第 1 位。政府债务余额适中，始终控制在限额以内，债务率处于相对合理水平，同时区域内融资平台数量适中，隐性债务风险较低。公司在厦门全市的交通基础设施建设和城市运营中处于重要地位，公司与其他市级平台的职能定位不同、各自分工较为明确，百城建设的无偿划入亦夯实公司作为厦门市重要的交通基础设施投资建设主体、道路桥梁隧道等市政基础设施的投资建设经营平台的职能定位，区域重要性较高。公司由厦门市国资委直接控股，根据市政府意图承担重大项目建设任务，股权结构和业务开展均与市政府具有很高的关联性。公司在获得项目建设专项资金拨付和运营补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出具有重要支撑。除直接的资金支持外，政府还以股权划入等形式对公司提供支持。综上，跟踪期内厦门市政府具备很强的支持能力和对公司的强支持意愿可为公司带来很强的外部支持。

## 跟踪债券信用分析

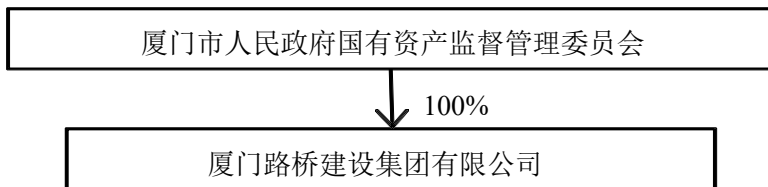
本次跟踪的“23 路桥 Y1”、“22 路桥 Y1”、“22 路桥 01”、“21 路桥 Y2”、“21 路桥 Y1”分别募集资金 10.00 亿元、5.00 亿元、5.00 亿元、5.00 亿元、10.00 亿元，截至目前，募集资金均已使用完毕，资金用途符合募集说明书约定。

上述债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位稳定且重要，虽然短期债务规模较大，但考虑到公司较大规模非受限货币资金以及良好的金融市场认可度，债券偿还压力不大，跟踪期内信用质量无恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

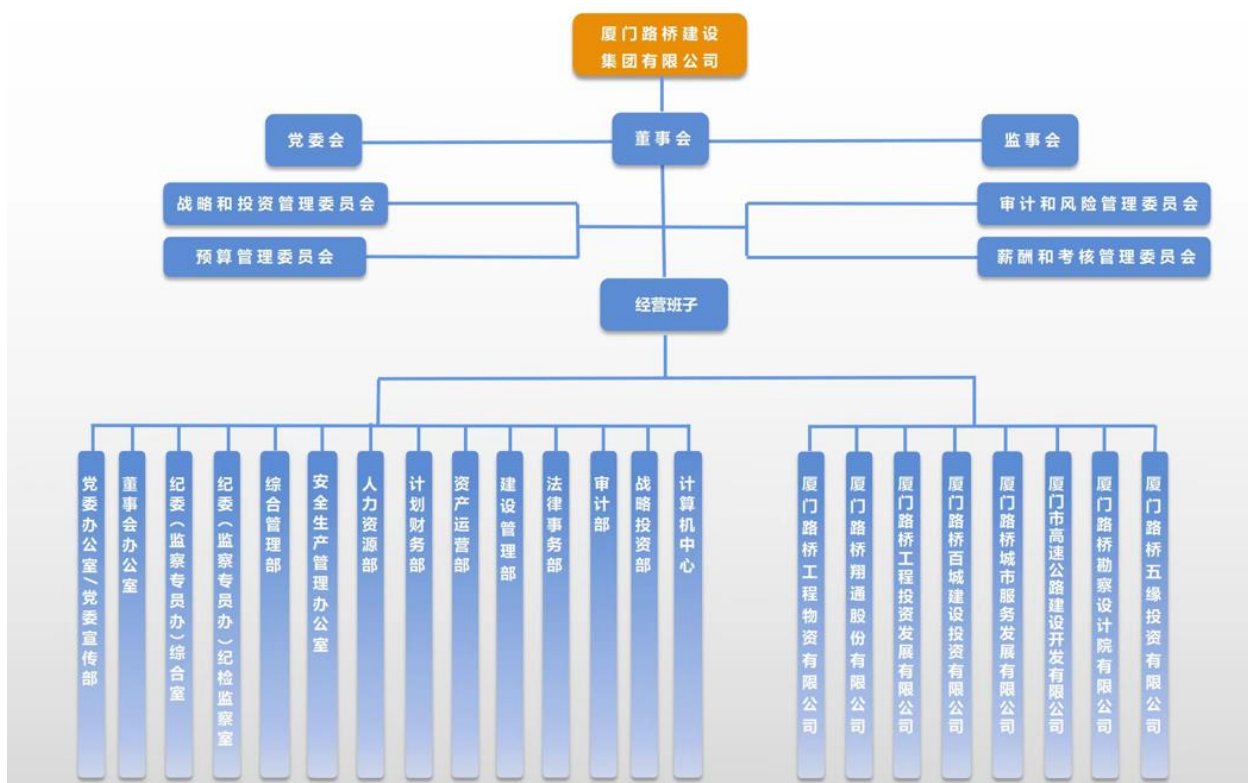
## 评级结论

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“21 路桥 Y1”、“21 路桥 Y2”、“22 路桥 01”、“22 路桥 Y1”、“23 路桥 Y1”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 2024 年 3 月末）



序号	主要一级子公司名称	持股比例 (%)
1	厦门市高速公路建设开发有限公司	100
2	厦门路桥五缘投资有限公司	100
3	厦门路桥工程物资有限公司	100
4	厦门路桥城市服务发展有限公司	100
5	厦门路桥工程投资发展有限公司	100
6	厦门路桥翔通股份有限公司	71.48
7	厦门路桥百城建设投资有限公司	100
8	厦门路桥勘察设计院有限公司	60



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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	843,889.16	905,133.33	764,610.23	1,044,292.40
非受限货币资金	696,060.12	709,097.33	605,934.44	922,403.74
应收账款	847,507.64	916,397.63	893,957.51	802,895.54
其他应收款	557,032.59	459,639.11	470,147.50	428,327.19
存货	7,541,645.49	7,756,031.70	7,327,653.70	6,982,376.56
长期投资	58,311.29	96,616.64	89,134.03	88,869.03
在建工程	2,456.70	3,072.46	406.67	459.31
无形资产	138,823.33	44,911.25	25,642.20	25,444.07
资产总计	12,028,529.71	12,262,989.07	11,566,849.72	11,386,646.84
其他应付款	121,916.78	108,797.64	180,483.10	163,579.20
短期债务	1,757,210.20	1,849,656.48	1,616,076.44	1,861,072.93
长期债务	813,010.92	730,023.65	863,160.64	904,203.95
总债务	2,570,221.11	2,579,680.13	2,479,237.08	2,765,276.88
负债合计	8,635,149.56	8,795,182.83	7,974,118.73	7,725,316.90
利息支出	63,845.28	56,528.07	53,454.57	13,483.33
经调整的所有者权益合计	3,193,380.14	3,217,806.24	3,292,730.99	3,361,329.94
营业总收入	8,904,059.06	9,483,839.81	10,954,204.70	2,018,428.26
经营性业务利润	137,333.72	131,924.55	170,518.65	30,543.50
其他收益	4,421.86	4,164.60	2,742.17	596.66
投资收益	25,006.98	3,684.59	1,368.50	33.03
营业外收入	6,498.71	3,992.89	2,127.83	770.95
净利润	105,799.89	95,332.75	108,762.49	21,431.37
EBIT	193,913.78	181,503.33	192,578.89	41,543.25
EBITDA	221,586.96	320,479.09	242,517.17	-
销售商品、提供劳务收到的现金	9,711,510.46	10,613,058.75	12,413,650.36	2,669,683.57
收到其他与经营活动有关的现金	1,428,523.55	1,810,249.57	2,045,081.86	468,652.75
购买商品、接受劳务支付的现金	9,480,548.29	10,313,744.89	11,839,586.44	2,628,214.37
支付其他与经营活动有关的现金	1,222,817.06	1,529,138.70	2,298,836.16	283,861.68
吸收投资收到的现金	155,075.00	50,196.00	102,420.17	5,982.00
资本支出	123,634.01	39,269.65	8,638.97	53,904.98
经营活动产生的现金流量净额	249,704.93	367,368.34	85,804.62	152,647.63
投资活动产生的现金流量净额	-121,183.02	-38,018.00	31,209.50	-22,281.08
筹资活动产生的现金流量净额	-63,646.10	-316,313.12	-220,177.00	307,991.41
现金及现金等价物净增加额	64,875.81	13,037.21	-103,162.88	438,357.96
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	3.78	3.23	3.09	3.38
期间费用率(%)	2.07	1.62	1.35	1.88
应收类款项占比(%)	11.68	11.22	11.79	10.81
收现比(X)	1.09	1.12	1.13	1.32
资产负债率(%)	71.79	71.72	68.94	67.85
总资本化比率(%)	44.59	44.50	42.95	45.14
短期债务/总债务(%)	68.37	71.70	65.18	67.30
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	3.91	6.50	1.61	-
总债务/EBITDA(X)	11.60	8.05	10.22	-
EBITDA/短期债务(X)	0.13	0.17	0.15	-
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	3.47	5.67	4.54	-

注：1、中诚信国际根据公司提供的其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 2022 年和 2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中 2021 年、2022 年数据分别使用 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年数据使用 2023 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，中诚信国际将计入其他流动负债的有息负债调整至短期债务，将计入其他权益工具的有息负债调整至长期债务。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
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
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
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+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
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
应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
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
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
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn