



2024 年度

四川路桥建设集团股份有限公司
信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20241718M-01

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 2024 年 6 月 21 日至 2025 年 6 月 21 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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。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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 6 月 21 日

评级对象

四川路桥建设集团股份有限公司

主体评级结果

AAA/稳定

评级观点

中诚信国际肯定了四川路桥建设集团股份有限公司（以下简称“四川路桥”或“公司”）在四川省内公路、桥梁、隧道等施工领域具有很强的竞争优势，业务资质齐备且等级较高；新签合同额保持在较高水平，项目储备充足；银行授信充裕，股权融资渠道畅通；以及股东对公司支持力度大等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到施工业务类型相对单一且集中于省内，两金对资金占用较大，经营获现稳定性有待提升；需对矿业新能源等板块的资金平衡及投资回报情况保持关注；自然灾害多发对公司施工安全管理水平提出更高要求等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，四川路桥建设集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：股东支持弱化、经营及业务承揽规模大幅下降、业务回款情况明显弱化、盈利持续大幅下滑且短期内无法改善、债务过度扩张且投资回报率未及预期等。

正面

- 公司在四川省内公路、桥梁、隧道等施工领域具有很强的竞争优势，业务资质齐备且等级较高
- 新签合同额保持在较高水平，项目储备充足
- 银行综合授信充裕，股权融资渠道畅通
- 股东对公司支持力度大

关注

- 施工业务类型相对单一且集中于省内，两金对资金占用较大，经营获现稳定性有待提升
- 矿业及新能源等板块投资规模较大，且部分业务处于亏损状态，需关注投资资金平衡、债务控制及收益情况
- 自然灾害多发对公司施工安全管理水平提出更高要求

项目负责人：向 岚 lxiang@ccxi.com.cn

项目组成员：张倩倩 qqzhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

四川路桥（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3
资产总计（亿元）	1,555.54	2,083.28	2,409.15	2,371.90
所有者权益合计（亿元）	339.48	459.99	507.50	525.97
负债合计（亿元）	1,216.06	1,623.29	1,901.65	1,845.93
总债务（亿元）	537.54	622.91	789.04	825.82
营业总收入（亿元）	1,025.53	1,351.51	1,150.42	221.06
净利润（亿元）	68.76	113.65	90.37	17.86
EBIT（亿元）	105.32	162.30	138.60	--
EBITDA（亿元）	118.76	178.16	157.63	--
经营活动净现金流（亿元）	52.53	133.89	-21.18	-29.78
营业毛利率（%）	15.33	17.05	18.14	15.80
总资产收益率（%）	6.77	8.92	6.17	--
EBIT 利润率（%）	10.27	12.01	12.05	--
资产负债率（%）	78.18	77.92	78.93	77.82
总资本化比率（%）	61.29	57.52	60.86	61.09
总债务/EBITDA（X）	4.53	3.50	5.01	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.93	6.72	5.55	--
FFO/总债务（X）	0.02	0.25	0.17	--

注：1、中诚信国际根据四川路桥提供的其经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 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 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 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，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

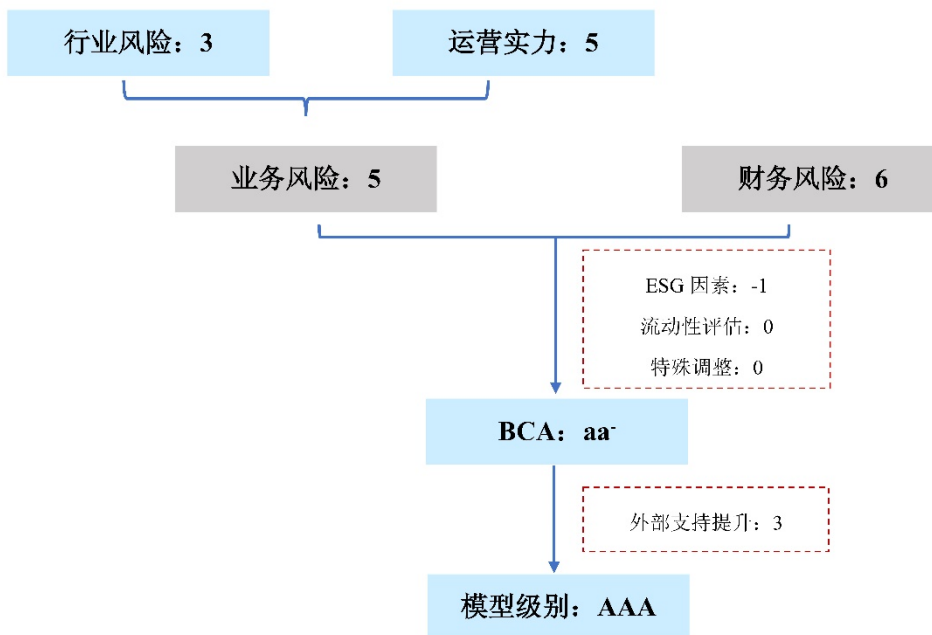
公司名称	新签合同额 （亿元）	营业总收入 （亿元）	EBIT 利润率 （%）	资产负债率 （%）	现金周转天数 （天）
中交路桥建设有限公司	1,356.66	550.68	6.21	72.63	-48
山东省路桥集团有限公司	1,060.15	521.67	7.04	78.06	14
四川路桥建设集团股份有限公司	1,685.16	1,150.42	12.05	78.93	20

中诚信国际认为，与同业企业相比，四川路桥在四川省内公路、桥梁、隧道等施工领域具有很强的竞争实力，新签合同额保持在较高水平，业主结构较优；公司资本运营项目较多，盈利能力相对更强，但同时推升公司债务规模。预计未来随着投融资项目的持续推进，总债务规模或将进一步上升。

资料来源：中诚信国际整理

● 评级模型

四川路桥建设集团股份有限公司评级模型打分(C180000_2024_06_2024_01)



注:

调整项: 当期发生山洪自然灾害事件对后续经营的影响及公司安全管理水平提升情况有待观察。

个体信用状况 (BCA): 中诚信国际认为, 受 ESG 风险因素变化影响, 公司个体信用状况由 aa 调整至 aa⁻。

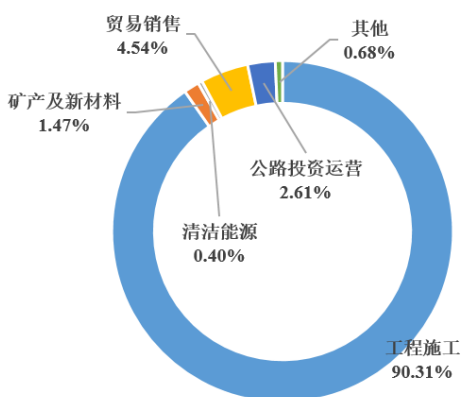
外部支持: 控股股东蜀道投资集团有限责任公司 (以下简称“蜀道集团”) 拥有突出的行业地位和竞争实力, 对公司的支持能力很强。公司是蜀道集团下属的核心骨干子集团, 能够得到股东在业务协同、资源获取、信用背书和流动性等多方面的支持, 支持意愿很强。外部支持调升 3 个子级。

方法论: 中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2024_06

评级对象概况

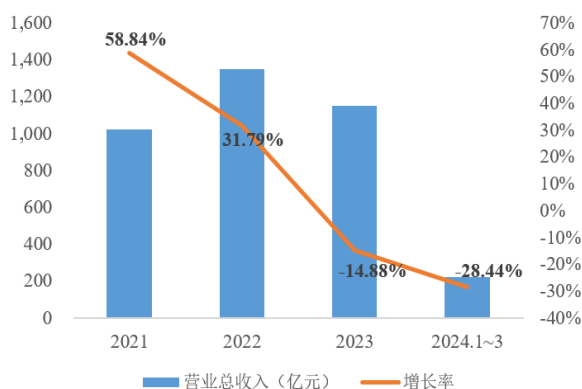
1999 年，经四川省人民政府[1999]341 号文批准，公司由四川公路桥梁建设集团有限公司（以下简称“路桥集团公司”）作为主发起人，联合四川九寨黄龙机场建设开发有限责任公司（现已更名为“四川九寨黄龙机场有限责任公司”）等四家公司发起设立。2003 年 3 月，公司公开发行普通股股票，并在上海证券交易所挂牌交易（股票代码“600039”）。2021 年，公司控股股东实施战略重组，重组后公司整合蜀道集团体系内能源和交通工程等业务，使其经营规模和产业协同优势明显提升。目前，公司主要从事公路桥梁工程施工和交通基础设施投资建设等业务，2023 年实现营业总收入 1,150.42 亿元。

图 1：2023 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司年报及一季报，中诚信国际整理

产权结构：经过多次股权划转、资产剥离和重组，以及近年来股东通过增持和要约收购等方式持续增持公司股票，截至 2023 年末，公司总股本为 87.16 亿元，蜀道集团及其一致行动人合计持股 79.25%¹。公司实际控制人为四川省国有资产监督管理委员会（以下简称“四川省国资委”）。

表 1：截至 2023 年末公司主要子公司（%、亿元）

全称	简称	持股比例	2023 年末		2023 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
四川公路桥梁建设集团有限公司	路桥集团公司	100.00	1,681.68	319.61	609.78	34.71
四川省交通建设集团有限责任公司	交建集团	100.00	328.53	78.11	390.37	53.97
四川川交路桥有限责任公司	川交公司	99.06	180.74	26.53	102.73	5.17
四川路桥盛通建筑工程有限公司	盛通公司	100.00	90.18	8.67	75.60	3.00
四川省铁路建设有限公司	铁建公司	51.00	46.94	12.22	30.28	0.89
四川智能建造科技股份有限公司	智能建造公司	60.00	1.63	0.57	0.73	0.06
四川蜀道清洁能源集团有限公司	清洁能源公司	100.00	124.72	35.76	6.17	-0.62
四川蜀道矿业集团股份有限公司*	蜀道矿业公司	80.00	112.61	38.40	18.21	-4.62

注：经成都市市场监督管理局核准，自 2024 年 3 月 18 日起，“四川蜀道新材料科技集团股份有限公司”名称变更为“四川蜀道矿业集团股份有限公司”。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

¹ 截至 2024 年 3 月末，四川省铁路产业投资集团有限责任公司（以下简称“四川铁投”）直接持公司股权比例为 56.56%，四川铁投为公司原控股股东，其已与四川省交通投资集团有限责任公司已实施战略重组，新设合并蜀道投资集团有限责任公司，此次权益变动尚需完成中国证券登记结算有限责任公司的登记过户程序。

宏观经济和政策环境

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。

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>

行业概况

中诚信国际认为，2023 年地产行业景气度低位震荡和政府化债进度等因素较大程度地拖累了建筑业总产值增长，行业效益继续下滑。稳增长政策持续加码，将为建筑业带来结构性机会，但在下游回款及投资需求未得到实质改善的前提下，2024 年建筑行业增长或继续承压，行业内民营企业和弱资质、弱区域地方国企信用实力的变化需重点关注。

按产值构成来看，房屋建筑业和土木工程建筑业²产值占比分别约为 60%和 30%左右。房建方面，2023 年以来在“保交付”政策支撑下，房屋竣工面积实现阶段性增长，但新开工面积持续负增长，当年固定资产投资中房地产投资增速同比下降 8.10%，且房地产新开工面积占建筑业新开工面积的比重进一步下降，对建筑业需求端贡献度持续弱化。同时，在房地产行业尚处于底部修复期的背景下，房企开工、投资或难有明显改善，涉房业务较多的建筑企业在项目拓展及工程回款方面面临较大压力，且流动性风险已传导至部分上游建筑企业。此外，国务院及住建部等部门均提出未来要加大保障性住房建设和供给，我国住房供应体系或将发生变化，房地产行业将出现商品房和保障房并重的格局，建筑企业房建业务内部结构占比将随之变化。

从基础设施建设来看，在房地产行业深度调整、地方财政和债务压力加大的现实背景下，2023 年基础设施投资增速同比下降 3.5 个百分点。为了防控化解地方政府债务风险，中央推出了“一揽子化债方案”，建筑企业工程回款情况得到一定程度改善；同时，中央强调“积极的财政政策要适度加力、提质增效”，建筑企业在重大水利工程、生态保护和修复以及保障性租赁住房、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”等领域仍存在结构性投资机会。

但整体来看，受下游行业景气度和资金情况等拖累，2023 年建筑业总产值增速进一步下行。考虑到目前大部分化债手段主要解决短期流动性问题，长期债务化解仍需要在财政和货币政策的实施中着眼提高投入产出效率，因此在当前地方政府仍处于资金紧平衡状态和房地产仍处于底部修复期的背景下，2024 年建筑业总产值增速大幅提升概率仍较低。同时，多数建筑企业在市场拓展、垫资和回款等方面面临的压力上升，尾部弱资质企业加速出清，民企和弱区域弱资质地方国企的信用风险变化需重点关注。

详见《中国建筑行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10946?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，四川路桥在省内公路、桥梁、隧道等施工领域具有很强的市场地位，新签合同额维持在较高水平，且业主结构好，大项目占比高；但业务类型相对单一且对省内市场较为依赖，在手资本运营项目仍

² 房屋建筑业主要包括住宅、厂房和商品及服务用房等的建设；土木工程建筑业中主要包括公路、铁路和水利等的建设。

面临一定投资压力，施工项目后续投资及运营回款、产业类业务未来投资压力及盈利情况需保持关注。

公司在省内公路、桥梁、隧道等工程领域具有很强的市场地位，依靠其在路桥领域丰富的施工经验，业务范围向铁路施工等领域逐步扩展，综合竞争实力逐步提升。

公司主营业务是以公路、桥梁、隧道等领域为主的工程施工，具有相对较高的准入门槛，公司作为四川省内路桥工程领域的重要建设力量之一，在省内高速公路施工市场的份额占比约为 40%，市场地位很高。自成立以来，公司先后承建了成都至重庆、成都至绵阳、成南至灌县(都江堰)等高速高等级公路，以及泸定大渡河大桥、浙江舟山西堠门跨海大桥、挪威哈罗格兰德大桥、土耳其 1915 恰纳卡莱大桥等多座特大型桥梁，积累了丰富的施工经验和优势技术。此外，公司亦积极开展以 BOT/PPP 模式为主的路桥投资业务，同时涉及准入壁垒很高的铁路施工等领域，综合竞争实力逐步提升。

2023 年新签合同额增速较快，且业主结构好，大项目占比高，充足的项目储备可为后续业务发展提供较好保障。

2023 年公司新签合同额规模进一步增长，其对营业总收入的覆盖倍数亦有所提升。截至 2023 年末，公司在手订单合同额为 2,720.77 亿元，充足的项目储备可为后续业务发展提供较好保障。

公司在手项目以公路、桥梁、隧道工程施工为主，2023 年新签合同额中蜀道集团体系内的项目占比约为 57%，蜀道集团对公司业务资源的大力支持可为公司的项目承揽形成有力保障。从业主性质来看，近年来新签合同额中政府及政府平台、国企业主占比超过 95%，业主结构优质。2023 年前五大业主均为蜀道集团下属公司，新签金额合计占比 40.54%，同比有所下降。大项目承揽情况来看，近年来公司单个体量在 5 亿元以上的项目数量逐年增加，2023 年中标了 G7611 线西昌至香格里拉（四川境）高速公路项目、G5 京昆高速汉中至广元段（四川境）扩容工程项目等百亿元以上大项目，使得大项目占比维持高位，有利于公司整体成本控制及效益提升。

表 2：近年来公司大项目承揽情况（亿元、X、个、%）

	2021	2022	2023	2024.1~3
新签合同额	1,001.73	1,403.43	1,685.16	291.76
营业总收入	1,025.53	1,351.51	1,150.42	221.06
新签合同额/营业总收入	0.98	1.04	1.46	1.32
5 亿元及以上合同数量	35	39	58	15
5 亿元及以上合同金额	868.03	1,229.69	1,402.94	267.13
5 亿元及以上合同占比	86.65	87.62	83.25	91.56

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：2023 年公司前五大业主新签情况（亿元、%）

业主名称	业主性质	金额	占比
四川西香高速建设开发有限公司	国企	324.08	19.23
四川广绵高速公路有限责任公司	国企	157.40	9.34
四川康新高速公路有限责任公司	国企	74.67	4.43
四川乐资铜高速公路有限公司	国企	66.37	3.94
四川大垫高速公路有限责任公司	国企	60.63	3.60
合计	--	683.15	40.54

资料来源：公司提供

公司施工资质较为齐备，在公路施工领域具有很强的技术优势及较多奖项积累，但其他领域资质

等级仍有待提升。

截至 2023 年末，公司拥有 5 个公路工程施工总承包特级资质和 5 个公路行业甲级设计资质，以及 20 余个公路、铁路、市政、房建、港口与航道工程等总承包一级资质。整体来看，公司公路工程资质等级很高，但在房建、市政公用、铁路等施工领域的资质等级有待提升。

表 4：公司主要施工业务资质情况

资质类型	施工业务资质名称
总承包特级	公路工程
总承包一级	公路工程、铁路工程、市政公用工程、建筑工程、港口与航道工程等
专业承包一级	桥梁工程、隧道工程、公路路面工程、公路路基工程、公路交通工程（公路安全设施）、公路交通工程（公路机电工程）、地基基础工程、消防设施工程、环保工程等

资料来源：公司提供

2023 年，公司获得国家优质工程奖 2 项、省部级科技进步一等奖 4 项、公路交通优质工程奖 11 项、省优质工程奖 8 项、中国钢结构金奖 1 项；获得专利 417 项、省部级工法 55 项、软件著作权 2 项，发布实施企业技术标准 139 项；截至 2023 年末，公司累计拥有各级技术研发中心或平台 21 个，技术实力很强。此外，近年来公司依托大型重点项目开展行业技术攻关，形成了以深水大跨径桥梁、高山峡谷桥梁、高速公路路面、复杂地质特长隧道等为代表的核心专业技术，在高速公路、特大型桥梁、隧道等施工领域具有较为明显的技术优势。

公司新签合同额主要来源于路桥施工总承包以及路桥投资带动的施工业务，业务布局主要集中于省内，整体多元化程度一般，需关注非路桥基建领域业务开拓及省外市场的拓展情况。

以路桥施工为主的工程总承包业务系公司传统核心主业，2023 年得益于铁路项目承揽规模增加，工程总承包业务新签合同额同比增长较快；同时，公司坚持投建一体的承揽模式，以投资带动的施工合同额亦保持增长，但占比有所下降。根据规划，公司未来传统基建施工方面主要采取参小股以获取施工份额的模式。**中诚信国际认为**，投融建项目普遍具有盈利能力较强的特点，使得公司盈利水平高于施工企业平均水平；但以路桥建设为主的业务结构较为单一，或将增加市场政策变化和承揽波动对公司的影响，需关注公司在市政、铁路、港口航道等非路桥基建领域施工业务的拓展情况。

表 5：近年来施工业务新签合同按业务类型划分（亿元、%）

	2021		2022		2023		2024.1~3	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
工程总承包	482.94	48.21	487.27	34.72	674.80	40.04	95.72	32.81
BOT/PPP 项目	518.79	51.79	916.16	65.28	1,010.36	59.96	196.04	67.19
合计	1,001.73	100.00	1,403.43	100.00	1,685.16	100.00	291.76	100.00

资料来源：公司提供

区域方面，公司在四川省内具有很强的竞争实力和区域优势，加之蜀道集团对公司的资源支持力度较大，2023 年四川省内新签合同额继续增长，龙头地位进一步巩固，省内新签合同额占比超过 80%。除在四川省内开展路桥施工业务外，公司亦积极向省外进行拓展，在湖北、重庆、湖南、贵州、新疆、西藏等中西部地区和挪威、坦桑尼亚、科威特等国家的公路桥梁工程施工领域取得了一定的成果。通过强化片区经营，抢抓国家实施“一带一路”等战略的机遇，公司 2023 年省外及境外新签合同额同比大幅增长，业务区域布局得以进一步完善。但**中诚信国际认为**，公司项

目承揽对省内路桥市场仍较为依赖，业务多元化程度一般，需对公司省外市场的开拓情况保持关注。

表 6：近年来施工业务新签合同按区域划分（亿元、%）

	2021		2022		2023		2024.1-3	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
四川省内	881.46	87.99	1,229.97	87.64	1,353.56	80.32	241.06	82.62
四川省外 (含境外)	120.27	12.01	173.46	12.36	331.60	19.68	50.70	17.38
合计	1,001.73	100.00	1,403.43	100.00	1,685.16	100.00	291.76	100.00

资料来源：公司提供

公司延伸产业链发展资本运营业务，后续仍面临一定投资压力，需关注未来的运营效益和回款情况。

公司在手资本运营项目以 BOT/PPP 模式为主。四川省内项目大多由蜀道集团承担投资责任，公司小比例参股以获得施工份额，省外项目由公司作为投资主体进行拓展。截至 2023 年末，公司在建 PPP 项目共 4 个，全部为控股项目，预计总投资额为 156.34 亿元，已完成投资 129.82 亿元，未来面临一定的投资压力。**中诚信国际认为**，PPP 项目建设周期长且后续运营存在较大不确定性，需对相关项目的款项回收情况保持关注。同期末，公司在手 5 条 BOT 高速公路已全部投入运营，由于部分高速公路仍处于培育期，通行费收入尚无法覆盖成本支出，目前仍处于亏损阶段，2023 年共获得运营收入 15.59 亿元，实现利润总额-4.87 亿元，中诚信国际将对相关项目的后续运营回款情况保持关注。

公司积极拓展清洁能源和矿业新材料板块，投资规模大且投资回收期长，2023 年经营亏损较大，需关注多元化产业布局未来的投资压力、后续运营及盈利情况。

公司积极探索矿业及新材料、清洁能源业务，2022 年新设立清洁能源公司和蜀道矿业公司。其中，清洁能源公司主营水力发电业务和新兴能源技术研发，公司水力发电业务主要采取与当地合作，共同投资设立项目公司，进行当地水电项目的开发，主要由下属控股项目公司鑫巴河公司、巴郎河公司、毛尔盖水电有限公司（以下简称“毛尔盖公司”）³负责运营。此外，清洁能源公司采取自建和兼并收购并举的方式，积极拓展光伏业务，目前已有攀大、丽攀、久马等 10 余条高速公路分布式光储项目实现并网发电；截至 2023 年末，公司（含托管）在建及运营的清洁能源权益装机约 540 万千瓦。2023 年，公司清洁能源板块实现收入 4.58 亿元，同比大幅增长。

蜀道矿业公司主营矿产资源开采和新材料技术研发。矿业方面，公司目前拥有矿山超 10 座，主要分布于四川省南江县、马边县、会东县及东非厄立特里亚等地，其中阿斯马拉铜金多金属矿项目、清平磷矿项目⁴、南江霞石项目等多个项目已逐步进入试运营或运营投产阶段，同时公司积极推进克尔克贝特金多金属矿项目、库鲁里钾盐项目⁵、马边磷矿项目等项目的建设任务，为向绿色低碳转型升级发展提供保障。新材料方面，截至 2023 年末，其下属四川新锂想能源科技有限责任公司三元正极材料项目（5 万吨/年）、四川蜀能矿产有限责任公司磷酸铁锂项目（5 万吨

³ 2023 年，公司以 2.64 亿元的价格收购毛尔盖公司 50.10% 股权，再按持股比例增资 7.014 亿元，合计投资约 9.654 亿元。

⁴ 2023 年，公司以 8.42 亿元的价格收购德阳昊华清平磷矿有限责任公司 85% 股权。

⁵ 2023 年，公司以 1.35 亿美元收购库鲁里矿业股份公司 50% 股权，并承接其约 3,100 万美元的债务，总额约 1.66 亿美元。

（年）、浙江三晟化工有限公司回收产线技改扩能项目、四川蜀矿环锂科技有限公司废旧锂电池回收项目一期（2 万吨/年）均已建成投产。2023 年，随着国际形势日益复杂，全球矿产品市场震荡分化，矿产价格、开采运输等面临很多不确定性；锂电新材料产业链产能大幅投放导致竞争加剧，产品价格回落，2023 年公司矿业及新材料板块完成营业收入 16.87 亿元，同比减少 56.81%，且盈利呈亏损状态。

中诚信国际注意到，矿业新材料及清洁能源板块业务处于投入或生产建设初期，已投入规模较大且投资回收期长，面临较大的收益不确定性；同时较大规模的待投资计划或进一步增大公司的债务压力，中诚信国际将对公司投资项目的资金平衡、收益情况及债务控制保持关注。

此外，公司贸易业务主要由下属 8 家分子公司开展，以与施工业务相关的钢材、水泥、油料、沥青、木材等大宗物资为主，该等物资通常有较为透明的公开价格，公司通过赚取瞬时波动差价赢利，但毛利率水平普遍较低。公司已与部分供应商、客户通过签订框架采购协议和销售协议的方式建立起较为稳定的合作关系，除部分战略客户外，公司的采购和销售环节均以先款后货的模式结算。2023 年，公司主动压降贸易业务规模，该板块营业收入降至 52.22 亿元。

财务风险

中诚信国际认为，四川路桥营收规模有所波动，但在投资项目带动下，整体盈利能力仍较强；两金持续上升使得资产周转效率下降，经营获现稳定性有待提升，投资支出增加使得对外融资需求上升，债务规模面临持续增长压力，但债务结构较优，整体偿债指标良好，依靠内部流动性及良好的外部融资能力可实现到期债务接续。

盈利能力

2023 年公司营业收入规模有所收缩，但整体盈利能力仍较强，以经营性业务利润为主的利润结构较优，信用减值损失和资产减值损失对税前利润产生一定的负面影响。

2023 年公司营业总收入同比有所下降，营业毛利率小幅提升。其中，新开工项目受土地报批、征拆进度等前期工作影响未实现大面积动工，加之四川省汛期延长，公司工程施工板块营收减少，但得益于投融建项目占比较高，且公司的成本管控能力较强，板块毛利率仍维持在较高水平；矿业及新材料业务受锂电新材料产品价格大幅下跌影响，收入及毛利率均明显下降；此外，公司调整业务布局，主动压降贸易业务规模，使得贸易销售收入同比大幅降低。2024 年一季度，公司营业总收入同比下降 28.44%，毛利率下降 0.32 个百分点。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
工程施工	861.99	15.97	1,140.73	18.50	1,038.89	17.97
矿业及新材料	13.77	11.29	39.06	8.35	16.87	0.86
清洁能源	1.86	36.85	1.99	33.63	4.58	37.72
贸易销售	118.87	0.42	140.59	0.64	52.22	0.34
公路投资运营	23.34	63.82	24.29	58.39	30.02	66.28
其他	5.71	32.39	4.84	9.31	7.82	1.52
营业总收入/营业毛利率	1,025.53	15.33	1,351.51	17.05	1,150.42	18.14

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，2023 年公司安全管理人员增加等因素使得管理费用上涨；公司在智能化系统、新技术、新工艺方面的研发投入维持较大规模；受保持较大的投资力度推升债务规模影响，当期财务费用进一步上升。整体来看，2023 年，公司期间费用率有所上升。公司利润主要由经营性业务利润构成，2023 年随收入规模下降而减少。同时，以应收账款和其他应收款坏账损失为主的信用减值损失、以合同资产和无形资产减值损失为主的资产减值损失亦有所增长，对公司税前利润产生一定的负面影响。整体来看，2023 年公司利润总额和 EBIT 均同比下降，但 EBIT 利润率同比变化不大，公司盈利能力仍很强。2024 年 1~3 月，公司利润总额同比下降 34.34%。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2021	2022	2023	2024.3
管理费用	12.45	16.77	21.21	4.10
研发费用	33.95	44.28	39.96	2.80
财务费用	23.68	25.19	27.10	7.19
期间费用率	6.86	6.40	7.70	6.42
经营性业务利润	82.88	140.74	117.56	20.21
资产减值损失	1.44	2.65	3.50	-0.71
信用减值损失	0.63	3.86	5.44	-0.49
投资收益	0.70	2.00	1.93	0.08
利润总额	82.37	136.57	109.68	21.58
EBIT	105.32	162.30	138.60	--
EBIT 利润率	10.27	12.01	12.05	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

2023 年以来，公司资产和负债规模保持增长，债务以长期债务为主，产业类项目的收购及投资、基建投资项目的持续投入导致长期资产和两金规模上升，亦推升了财务杠杆水平，未来公司仍面临债务控制压力。

近年来公司资产规模呈快速增长态势，其中流动资产占比维持在 60%左右。具体来看，以基础设施建设形成的已完工未结算款为主的合同资产是流动资产最主要组成部分，2023 年末随着施工业务规模的扩大及结算放缓呈增长态势。同期末公司应收账款亦有所增长，其中账龄为 1 年以内的应收账款账面余额占比 72.92%；累计计提坏账准备 13.69 亿元，主要系按账龄组合计提的坏账准备，款项回收风险较为可控。为维持日常经营需要，公司保持较为充足的货币资金，且受限比例极低，2023 年末非受限货币资金为 213.04 亿元。此外，随着投融建项目的持续投入，2023 年末以 BOT 项目特许经营权为主的无形资产进一步增长。由于 PPP 项目眉山天环公司、南部启达鑫公司、广元南环公司、广元昭化公司交工验收，2023 年末其他非流动资产下降、长期应收款相应增长。2023 年公司加大清洁能源和矿业领域的投资力度，使得固定资产和在建工程均明显增长。截至 2024 年 3 月末，公司总资产规模和资产结构均变化不大。

负债方面，由于工程施工企业对营运资本需求较高，负债水平较高是建筑施工行业的普遍特征；另外，公司从事的 BOT/PPP 业务也具有高负债经营的特性。为缓解部分资金压力，公司与分包商签订的分包合同一般会随主合同进度，在付款周期、付款安排等条款方面与业主支付给公司的进度保持一致，使得公司经营性负债规模较大。有息债务方面，收购及产业类项目投资、投资类施工业务的发展使得公司的外部融资需求较高，2023 年公司发行债券并加大银行长期贷款的融

资力度，带动年末总债务规模持续增加，但债务结构较优，能够与其基建业务资金需求周期相匹配。

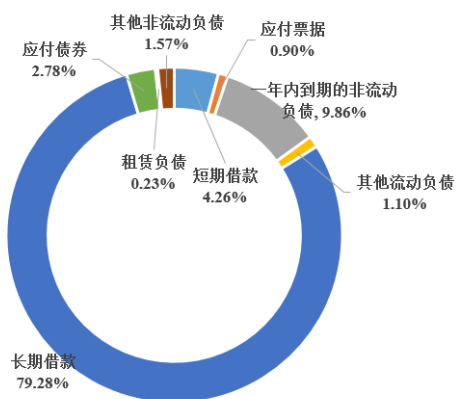
所有者权益方面，2023 年公司以资本公积转增股本 24.90 亿元；受益于未分配利润积累、少数股东权益增加，年末公司净资产规模有所增长，但债务的快速增加使得总资本化比率有所回升。分红方面，2024 年 4 月，公司宣告拟现金分红 45.06 亿元，占归属于上市公司股东净利润的 50.04%，分红力度较大，对利润累积或产生一定影响。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2021	2022	2023	2024.3
货币资金	192.06	314.40	217.21	213.07
应收账款	185.53	164.84	207.72	205.97
合同资产	324.13	581.25	745.71	674.95
其他流动资产	66.81	111.35	136.84	142.58
长期应收款	48.03	80.49	167.25	167.25
固定资产	30.85	37.10	133.66	133.02
在建工程	7.12	24.64	46.85	56.58
无形资产	305.36	322.01	336.36	330.63
其他非流动资产	164.40	174.47	108.32	109.61
流动资产占比	57.14	63.01	60.64	59.66
总资产	1,555.54	2,083.28	2,409.15	2,371.90
短期借款	18.90	18.69	32.45	35.17
应付账款	427.18	632.80	763.89	676.14
其他应付款	95.53	103.11	132.09	132.04
合同负债	62.14	103.09	51.41	52.65
其他流动负债	67.92	147.80	133.01	130.83
长期借款	417.27	489.50	609.18	654.74
总负债	1,216.06	1,623.29	1,901.65	1,845.93
短期债务/总债务	19.67	15.87	18.64	16.13
总债务	537.54	622.91	789.04	825.82
股本	58.27	62.26	87.16	87.15
未分配利润	158.94	245.90	276.75	294.32
少数股东权益	35.88	42.06	56.24	56.23
所有者权益合计	339.48	459.99	507.50	525.97
资产负债率	78.18	77.92	78.93	77.82
总资本化比率	61.29	57.52	60.86	61.09

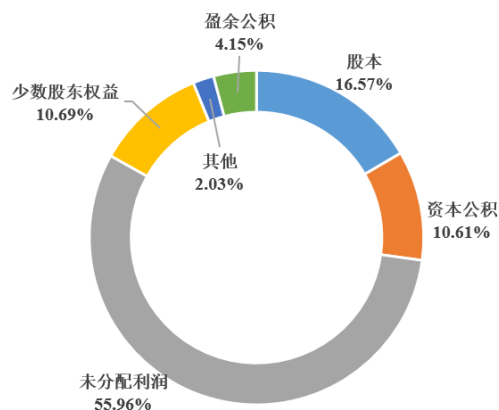
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2024 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2024 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

公司经营获现波动较大，投资强度上升使得资金缺口扩大，很强的外部融资能力可为业务发展提供支撑。2023 年经营效益和经营获现水平下降，使得整体偿债指标弱化，但短期偿债压力不大，公司偿债能力仍很强。

经营活动方面，公司在 2022 年末集中收到开工预付款项，且资金支付主要于 2023 年内完成，导致 2023 年经营活动净现金流呈流出态势，公司经营获现稳定性有待加强。投资活动方面，出售蓉城二绕公司⁶股权使当期投资活动现金流入增加，但由于设备采购、生产线建设、投资收购等现金支出大幅增加，以及公司对资本运营项目投资上升，2023 年投资活动现金净流出规模进一步扩大。筹资活动方面，2023 年公司通过银行贷款和发行债券等方式维持较大的融资规模，较强的筹资能力能够为公司业务扩张提供良好支撑，但由于当年分红增加⁷，加之偿还蜀道集团借款、偿还毛尔盖公司老股东贷款，使得筹资活动现金净流入规模同比下降。2024 年一季度，受建筑行业季节性因素影响，公司经营活动净现金流呈流出态势，但净流出规模同比下降。

偿债指标方面，2023 年随着公司利润规模下降、债务规模快速扩张，EBITDA 对债务本息的保障能力均有所弱化。同时，FFO 对总债务的覆盖倍数亦有所下降。但公司货币资金充足，且受限比例极低，对短期债务的保障能力较优。整体来看，2023 年公司各项偿债指标有所弱化，但偿债能力仍很强。

截至 2023 年末，公司共获得各银行综合授信额度 1,886.00 亿元，其中未使用额度 909.42 亿元。公司在财务资金方面采用资金集中管理模式，由财务部负责归集下属单位资金和结算中心资金的收支管理，公司资金无需归集至蜀道集团，筹融资事项均由公司独立决策，重大投融资事项上报董事会或股东大会审议。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2021	2022	2023	2024.1-3
经营活动净现金流	52.53	133.89	-21.18	-29.78
投资活动净现金流	-50.64	-78.44	-105.05	-14.04
筹资活动净现金流	26.91	66.44	27.56	40.04
非受限货币资金/短期债务	1.80	3.15	1.45	1.57
总债务/EBITDA	4.53	3.50	5.01	--
EBITDA 利息保障倍数	4.93	6.72	5.55	--
FFO/总债务	0.02	0.25	0.17	--

注：因缺少相关数据，2024 年 3 月末受限货币资金与 2023 年末保持一致。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2023 年末，公司受限资产账面价值合计为 615.39 亿元，占当期末总资产的 25.54%。其中受限货币资金 4.17 亿元，主要系各类保证金专户及银行冻结资金；受限固定资产 67.28 亿元、无形资产 290.48 亿元、其他非流动资产 107.07 亿元、长期应收款 98.21 亿元、一年内到期的非流动资产 18.78 亿元、长期股权投资 3.88 亿元、使用权资产 0.69 亿元、应收账款 24.81 亿元，主要是

⁶ 全称为“四川蓉城第二绕城高速公路开发有限责任公司”。2023 年，公司全资子公司路桥集团公司将其持有的蓉城二绕公司 19% 的股权以非公开协议转让方式转让给四川成渝高速公路股份有限公司，转让价格为 11.22 亿元。转让利得已直接计入留存收益。

⁷ 2023 年 6 月，公司派发现金红利 56.65 亿元，较上年度增长 150.86%。

为银行贷款提供质押、抵押担保。

截至 2023 年末，公司对外担保余额为 15.59 亿元⁸，其中 10.79 亿元设置反担保条款，另外 4.80 亿元系为合营公司宁波蜀通路桥建设有限公司提供的担保，该公司为地方国企，资信状况良好，不存在银行贷款逾期等情形，或有风险可控。同期末，公司无对生产经营产生重大影响的未决诉讼。

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，2021 年~2024 年 5 月末，公司本部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。

假设与预测⁹

假设

——2024 年，四川路桥新签合同额将保持增长态势。

——2024 年，四川路桥维持较大的投资支出规模，推升总债务进一步增长。

——2024 年，四川路桥盈利能力维持在较好水平。

预测

表 11：预测情况表（%、X）

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率	57.52	60.86	61.00~63.00
总债务/EBITDA	3.50	5.01	5.02~6.02

资料来源：公司年报，中诚信国际预测

调整项

流动性评估

公司经营获现能力较强，但稳定性有待提升；未使用授信额度充足，债务融资工具发行顺畅；同时，作为 A 股上市公司，公司具有股权融资渠道。整体来看，公司备用流动性充足。除经营性支出及维持生产类资本支出外，公司资金流出主要用于 PPP 项目和新能源及矿业板块的投资建设支出，以及债务的还本付息等，由于部分投融资项目仍处于建设期，预计未来仍将维持一定规模的资本开支。因存在项目贷等长期资金需求，公司对外部融资有一定的依赖，债务规模快速增加，但债务期限较长，且公司流动性很强，未来一年流动性来源对流动性需求可形成有效覆盖。

ESG 分析¹⁰

环境方面，建筑行业是安全事故和环保事故多发的行业之一，公司制定了《四川路桥安全生产管

⁸ 截至 2023 年末，公司对川南城际铁路有限责任公司担保 3.47 亿元、对四川和锦高铁沿线新型城镇化投资发展有限责任公司担保 2.66 亿元、对 Asmara Mining Share Company 担保 4.63 亿元。

⁹ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

¹⁰ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

理制度》、《四川路桥安全生产目标考核和责任追究制度》、《四川路桥安全生产投入保障制度》等相关管理规定，对公司安全生产管理的体系建设、安全生产监督管理结构与职责、危险源管理和事故应急救援体系建设等方面做出了明确规定。近年来，公司在安全生产和环境保护方面维持一定的投入¹¹。但中诚信国际关注到，2023 年 8 月，下属子公司路桥集团公司承建的沿江高速 JN1 标段项目遭遇山洪灾害，造成 6 人死亡、46 人失联、21 人受伤，自然灾害多发对公司施工安全管理水平提出更高要求。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性较高。

公司治理方面，公司目前已形成完善的治理结构和内控体系。公司设有股东大会、董事会、监事会和经营管理层等，董事会由 11 名董事组成，设董事长 1 名，其中 4 名为独立董事；监事会由 7 名监事组成，设主席 1 名，其中 3 名为职工代表监事。2023 年以来，公司部分董监高发生变动，其中董事长熊国斌因接受四川省纪委监委纪律审查和监察调查、副董事长兼总经理陈良春因被公安机关依法采取强制措施，二人已无法正常履职，公司经董事会提名同意选举周凤岗先生为董事长及公司法定代表人、孙立成先生为副董事长兼总经理¹²。中诚信国际认为，相关人员变更前后，公司董事会、监事会或其他内部有权决策机构决策有效性未发生实质性变化，变更事项对公司信用水平无实质性影响。相关制度方面，公司在生产经营、投资管理、财务及资金管理等方面设立了相应制度，现有的内控制度覆盖了公司运营的各层面和各环节，形成了规范的管理体系。战略方面，公司将根据蜀道集团的战略规划，围绕主业、产业协同战略布局，积极参与基础设施投资建设，构建“工程建设+矿业及新材料+清洁能源”的“1+2”业务发展布局。公司将以基础设施投资项目为依托，探索“交通+资源、能源”的业务发展新模式，介入矿业及新材料、清洁能源等产业，扩大主业规模，并增强跨专业跨领域发展能力。总体来看，公司内控及治理结构较健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

外部支持

控股股东蜀道集团系四川省国资委下属的国有资本投资公司，拥有突出的行业地位和竞争实力。公司是四川省属重要上市公司以及蜀道集团的核心骨干子企业之一，能够得到股东和政府资源获取、内部管理、信用背书和流动性等多方面的支持。

公司控股股东蜀道集团是四川省省级国有资本投资公司，主要承担公路、铁路、轨道交通和综合交通枢纽等交通基础设施的规划、设计、建设、运营管理及投融资工作，拥有突出的战略地位和竞争实力。2023 年，在《财富》杂志发布的世界 500 强企业中，蜀道集团排名第 389 位，较上年提升 24 位，综合实力极强。公司作为四川省国资委下属重要的上市施工企业，以及蜀道集团的核心骨干子集团之一，在内部管理、信用背书和资金等方面可以获得股东和政府的大力支持，同时在资源获取、项目承揽方面亦可获得蜀道集团的有力支撑，实现自身业务的快速发展。2023 年，公司来自蜀道集团内部的新签合同占比约 57%。

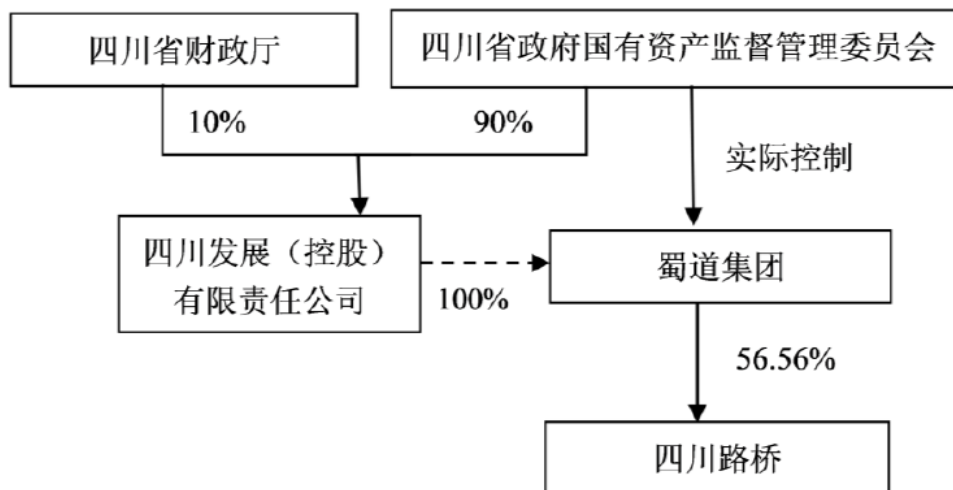
¹¹ 2021~2023 年，公司的安全生产费分别为 13.62 亿元、25.71 亿元和 21.87 亿元。

¹² 根据公司于 2024 年 6 月 13 日发布的公告（公告编号 2024-056），孙立成先生因工作调整，担任蜀道集团副总经理，故辞去公司总经理职务，但将继续担任公司副董事长职务。截至本报告出具日，公司总经理职位暂时空缺。

评级结论

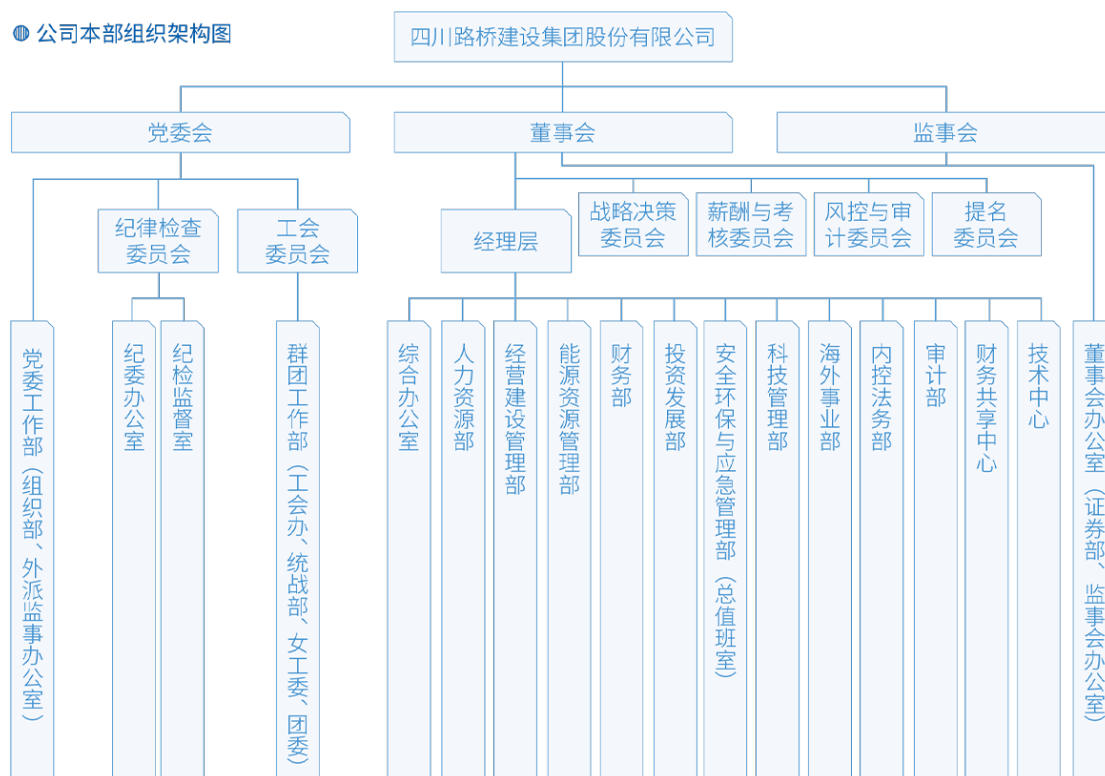
综上所述，中诚信国际评定四川路桥建设集团股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：四川路桥建设集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



注：1、截至 2023 年末，蜀道集团直接持股比例为 56.56%，蜀道集团及其一致行动人四川高速公路建设开发集团有限公司（以下简称“川高公司”）、四川藏区高速公路有限责任公司（以下简称“藏高公司”）、四川高路文化旅游发展有限责任公司（以下简称“高路文旅”）、蜀道资本合计持股比例为 79.25%；2、根据 2024 年 4 月 23 日公司发布的《四川路桥关于控股股东增持公司股票计划实施进展的公告》（公告编号：2024-036），截至 2024 年 4 月 19 日，蜀道集团直接持股比例增至 56.57%，蜀道集团及其一致行动人合计持股比例仍为 79.25%，本次增持计划尚未完成。

公司本部组织架构图



资料来源：公司提供

附二：四川路桥建设集团股份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
货币资金	1,920,629.69	3,144,006.45	2,172,090.08	2,130,686.57
应收账款	1,855,311.71	1,648,382.31	2,077,157.15	2,059,694.91
其他应收款	317,034.41	341,706.52	389,262.55	385,635.38
存货	491,028.22	492,869.47	538,617.99	754,557.42
长期投资	956,880.74	1,131,271.70	1,347,121.13	1,384,897.53
固定资产	308,520.99	371,005.07	1,336,636.40	1,330,215.58
在建工程	71,198.79	246,370.37	468,539.66	565,783.46
无形资产	3,053,581.67	3,220,125.77	3,363,623.79	3,306,304.89
资产总计	15,555,428.02	20,832,763.62	24,091,476.26	23,719,000.52
其他应付款	955,292.83	1,031,063.76	1,320,850.21	1,320,442.63
短期债务	1,057,087.69	988,658.61	1,470,755.66	1,331,970.58
长期债务	4,318,289.95	5,240,411.56	6,419,622.09	6,926,212.85
总债务	5,375,377.64	6,229,070.17	7,890,377.74	8,258,183.43
净债务	3,469,884.30	3,110,089.19	5,759,972.65	6,169,181.84
负债合计	12,160,591.54	16,232,852.44	19,016,464.89	18,459,297.55
所有者权益合计	3,394,836.48	4,599,911.18	5,075,011.36	5,259,702.97
利息支出	240,904.49	265,260.40	283,927.66	--
营业总收入	10,255,339.92	13,515,116.32	11,504,151.39	2,210,601.77
经营性业务利润	828,819.65	1,407,438.29	1,175,624.35	202,136.61
投资收益	7,046.93	19,972.93	19,331.51	822.57
净利润	687,551.54	1,136,542.30	903,737.90	178,559.35
EBIT	1,053,169.38	1,622,997.86	1,385,953.53	--
EBITDA	1,187,632.02	1,781,590.57	1,576,290.82	--
经营活动产生的现金流量净额	525,302.89	1,338,875.66	-211,801.32	-297,828.03
投资活动产生的现金流量净额	-506,431.53	-784,372.41	-1,050,482.80	-140,416.16
筹资活动产生的现金流量净额	269,120.99	664,429.20	275,640.60	400,445.86
财务指标	2021	2022	2023	2024.3
营业毛利率 (%)	15.33	17.05	18.14	15.80
期间费用率 (%)	6.86	6.40	7.70	6.42
EBIT 利润率 (%)	10.27	12.01	12.05	--
总资产收益率 (%)	6.77	8.92	6.17	--
流动比率 (X)	1.15	1.21	1.18	1.25
速动比率 (X)	1.09	1.16	1.13	1.18
存货周转率 (X)	17.68	22.79	18.26	11.52*
应收账款周转率 (X)	5.53	7.71	6.18	4.27*
资产负债率 (%)	78.18	77.92	78.93	77.82
总资本化比率 (%)	61.29	57.52	60.86	61.09
短期债务/总债务 (%)	19.67	15.87	18.64	16.13
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务 (X)	0.05	0.17	-0.06	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务 (X)	0.26	1.09	-0.34	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数 (X)	2.18	5.05	-0.75	--
总债务/EBITDA (X)	4.53	3.50	5.01	--
EBITDA/短期债务 (X)	1.12	1.80	1.07	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	4.93	6.72	5.55	--
EBIT 利息保障倍数 (X)	4.37	6.12	4.88	--
FFO/总债务 (X)	0.02	0.25	0.17	--

注：1、2024 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中的有息部分调整至短期债务，将计入其他非流动负债中的有息部分调整至长期债务；3、带“*”指标已经年化处理；4、因缺少 2024 年一季度现金流量表补充资料，部分指标无法计算。

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	
资本结构	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
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
经营效率	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	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
盈利能力	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
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
现金流	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	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，影响报表使用人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