



# 2025 年度厦门路桥建设集团有限公司 信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20253239M-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 2025 年 8 月 27 日至 2026 年 8 月 27 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

2025 年 8 月 27 日

受评主体及评级结果	厦门路桥建设集团有限公司	AAA/稳定
评级观点	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，需关注公司短期债务规模较大、钢材类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和鑫达钢铁涉诉情况较多对其经营和整体信用状况造成的影响。	
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。	
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：公司地位下降，致使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。	

### 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；此外，2024年公司获得财政款资本性注入4.78亿元。

### 关注

- **短期债务规模较大。**近年来公司债务总额和短期债务规模均有所下降，但短期债务仍维持较大规模，公司面临一定的短期债务偿付压力。
- **钢材类贸易业务面临一定的市场和资金回收风险。**公司从事的钢材类贸易业务是收入的最主要来源，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，河北荣信钢铁有限公司（以下简称“荣信钢铁”）作为公司的上下游客户，公司对其采购和销售的依赖度均较高，此外河北鑫达钢铁集团有限公司（以下简称“鑫达钢铁”）亦作为公司重要的下游客户，荣信钢铁涉及限制高消费且被纳入被执行人名单等，鑫达钢铁涉及舆情和被纳入被执行人名单等，中诚信国际将对后续荣信钢铁和鑫达钢铁的经营风险及对公司的影响保持关注。

项目负责人：刘凯 kliu02@ccxi.com.cn

项目组成员：陶景 jtao@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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	1,226.26	1,156.68	994.95	950.28
经调整的所有者权益合计（亿元） <sup>1</sup>	321.78	329.27	338.96	340.20
负债合计（亿元）	879.47	797.41	625.99	585.09
总债务（亿元）	257.97	247.92	233.12	218.38
营业总收入（亿元）	948.38	1,095.42	814.26	147.89
经营性业务利润（亿元）	13.19	17.05	16.39	2.22
净利润（亿元）	9.53	10.88	8.05	1.40
EBITDA（亿元） <sup>2</sup>	32.05	24.25	17.00	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	36.74	8.58	42.24	26.12
总资本化比率(%)	44.50	42.95	40.75	39.10
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	5.67	4.54	4.48	-

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 2023 年和 2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理，其中 2022 年、2023 年数据分别使用 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年数据使用 2024 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（2024 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）	8,589.01	13,094.87	13,527.60	18,147.70
一般公共预算收入（亿元）	933.19	572.80	1,083.05	1,790.04
经调整的所有者权益合计（亿元）	338.96	818.48	845.90	443.19
总资本化比率（%）	40.75	48.08	74.92	54.31
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	4.48	0.78	0.29	1.51

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很强的支持意愿。

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。

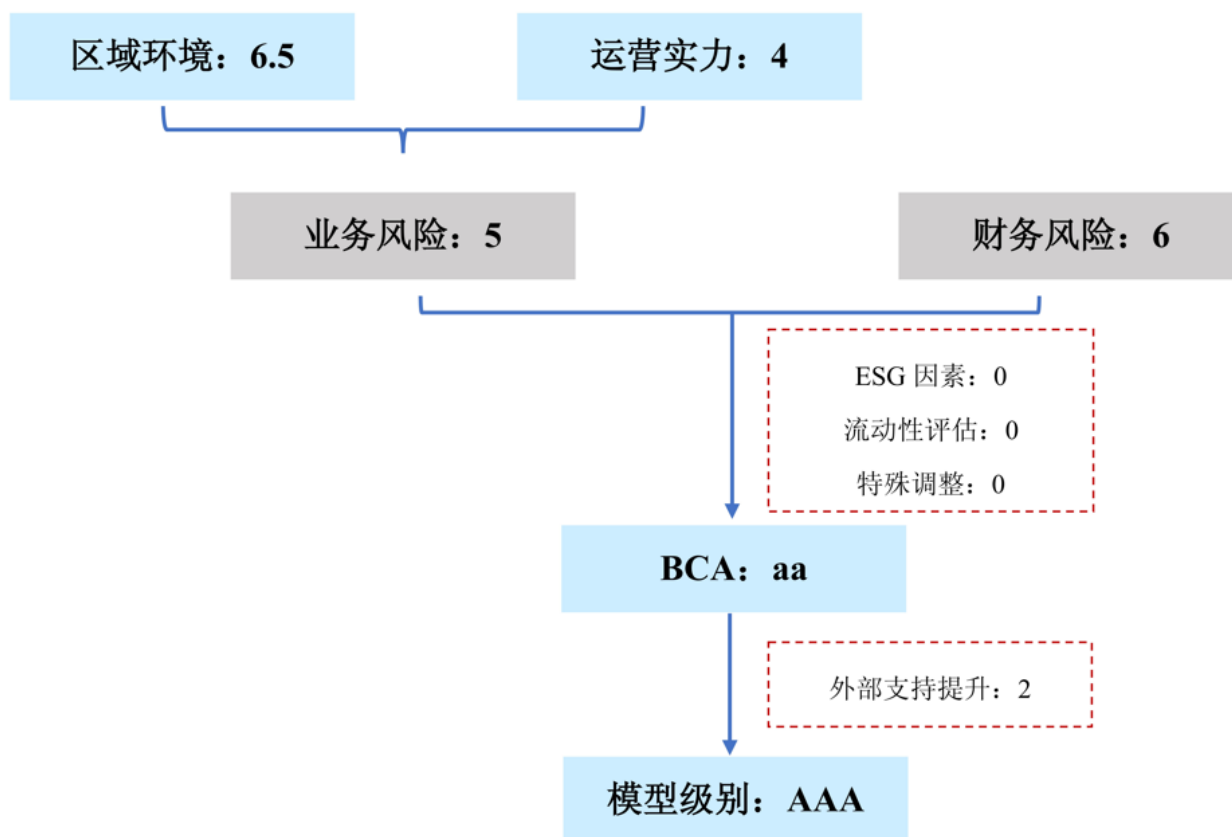
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

<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，2022~2024 年及 2025 年 1-3 月，调整金额分别为 25.00 亿元、30.00 亿元、30.00 亿元和 25.00 亿元。

<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。

● 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\_2025\_1)



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；公司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，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

## 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，初始注册资本 25,000 万元。根据厦委发【2006】6 号文件精神和厦国资产【2006】114 号文件通知要求，2006 年厦门市政府组建厦门市“十大集团”企业，公司改制为国有独资有限责任公司，并更名为厦门路桥建设集团有限公司。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本分别为 264.09 亿元和 265.78 亿元<sup>3</sup>，公司唯一股东和实际控制人均为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”）。

2025 年 5 月 14 日，公司发布了《厦门路桥建设集团有限公司关于公司控股股东变更公告》（以下简称“公告”），公告称根据厦门市人民政府关于厦门国有资本运营有限责任公司优化重组的有关文件精神，将厦门市国资委持有公司 100% 股权无偿划转给厦门国有资本运营有限责任公司（以下简称“国有资本公司”），此次变更后，公司控股股东变为国有资本公司，实际控制人仍为厦门市国资委。上述股东变更事宜已于 2025 年 5 月 16 日完成工商变更登记。截至本报告出具日，公司的唯一股东为国有资本公司，实际控制人仍为厦门市国资委。

公司功能定位为厦门市重大交通基础设施建设平台和混凝土等建材物资生产经营的建设工程施工管理运营商，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。经过多年发展，公司逐步形成了工程建设、建筑材料销售、城市服务运营等业务板块。

表 1：截至 2025 年 3 月末公司主要子公司情况（%、亿元）

全称	简称	持股比例	截至 2024 年末			2024 年	
			总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
厦门市高速公路建设开发有限公司	高速建发	100	14.57	9.81	32.68	10.74	1.15
厦门路桥工程物资有限公司	工程物资公司	100	199.19	39.09	80.39	756.94	5.81
厦门路桥工程投资发展有限公司	工程投资公司	100	143.51	5.57	96.12	7.07	0.52
厦门路桥翔通股份有限公司	翔通股份	71.71	41.49	19.16	53.58	27.90	1.48
厦门路桥城市服务发展有限公司	城市服务公司	100	16.87	9.46	43.89	1.40	-1.38
厦门路桥百城建设投资有限公司	百城建设公司	100	160.90	75.71	52.95	6.81	0.35

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 业务风险

### 宏观经济与行业政策

中诚信国际认为，2025 年二季度中国经济顶住压力实现平稳增长、凸显韧性，工业生产、出口与高技术制造业投资表现亮眼，但同时，外部环境压力的影响逐步显现，投资边际放缓、地产走弱、价格低迷等反映出中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固。下半年在政策协同发力、新动能持续蓄势、“反内卷”力度增强等支持下，中国经济边际承压但不改稳中有进的发展态势。

<sup>3</sup> 注册资本小于实收资本系未做工商变更。

2025 年二季度，面对关税扰动与内需放缓的复杂环境，中国经济顶住压力实现平稳增长，实际 GDP 同比增长 5.2%，上半年实际 GDP 累计同比增长 5.3%，超出市场预期。其中，工业生产、出口和高技术制造业投资展现出优于预期的韧性，尽管对美出口受关税冲击占比明显下滑，但对东盟、非洲等非美国出口增速保持两位数增长，“两重两新”与出口韧性支撑下工业生产维持强势增长，高技术产业中信息服务业，航空、航天器及设备制造业，计算机及办公设备制造业投资同比分别增长 37.4%、26.3%、21.5%，是投资的主要拉动项。但也要看到，价格水平持续低迷，地产基本面走弱、投资降幅走扩，传统基建投资增速放缓，国补政策阶段性优化下商品消费增速回落等对经济的拖累，表明经济修复基础仍待进一步稳固。

中诚信国际认为，上半年中国经济稳中有进的发展态势和成效，为完成全年目标打下了较好基础，下半年全球贸易和关税迎来密集博弈期，外部环境压力成为影响国内经济的中长期变量，叠加内生性消费和投资需求仍有待改善、房地产企稳回升动能减弱、价格水平整体低迷等问题尚存，经济增长边际承压，但也要看到中国经济的强大韧性与潜力，稳增长有多重支撑：一是宏观政策协同发力为经济稳定运行保驾护航。随着“国补”剩余限额资金的下达和专项债发行落地提速，稳地产的增量政策或陆续出台，内需仍有结构性支撑；二是新动能持续蓄势提升了经济可持续发展的能力。今年以来，中国在人工智能、量子计算、生物医药等科技前沿领域取得重要突破，同时低空经济、深海科技、人形机器人等新兴行业布局持续深化，创新驱动的新格局正在形成；三是伴随新一轮“反内卷”政策的落地，一定程度能够从供给端缓和重点领域的产能过剩问题，促进供需再平衡，从而推动价格水平回升到合理区间。三季度仍可根据市场变化适时推出增量政策，财政政策方面，财政赤字、专项债、特别国债等均可视情况进一步扩张；财政支出结构进一步优化，更加注重惠民生、促消费、增后劲，为经济增长蓄力赋能。货币政策方面，降准降息仍有空间，还可创设新的结构性货币政策工具，重点支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。

综合以上因素，中诚信国际预计 2025 年三季度中国 GDP 增速将在 4.8% 左右。从中长期来看，稳增长政策效应持续释放加之改革措施持续深化落地，中国经济持续回升向好的基本面未变。

详见《经济“压力考”过半，政策针对性发力至关重要》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/creditResearch/detail/11981?type=1>

**随着“一揽子化债”的深入实施，“在发展中化债、在化债中发展”已成为共识。2025 年上半年，更加积极的财政政策和地方化债举措的深入推进，增强了地方经济的发展动能，并推进了债务风险的化解，基投资企业基本面呈现持续改善态势。展望未来，随着“促发展”被置于重要位置，2025 年下半年新的投资空间或将打开，有助于加快基投企业的转型发展；但基投行业的短期利好与长期基本面“赢弱”之间的冲突仍较突出，大规模经营性债务化解尚需时日，需动态审视和评估政企关系的演变。**

2025 年上半年，基础设施投融资（以下简称“基投”）行业继续推进“发展中化债”的工作思路，通过债务端“释压”和投资端“增氧”，增强基投企业和地方经济的发展动能，推进债务风险化解。一方面，通过深化落实化债政策，加速置换隐性债务，加快融资平台退平台和产业化转型，进一步缓释基投行业债务风险，并通过城建类公司发债审核要求趋严、隐性债务问责，持续强化监督，防范化解隐性债务风险；另一方面，通过更加积极的财政政策，加大专项债额度，支持用于地产

收储、政府账款清欠和政府基金投资等领域，并扩大用于项目资本金的范围和比例，优化地方财政空间，减轻基投资企业投融资压力。

从政策效果来看，2025 年上半年，大规模化债资金落地有序推进债务化解，基投资企业的债务结构和融资成本继续优化，短期偿债压力得到一定程度缓释，同时全国非标及票据新增舆情边际收敛；但存量城投债供给持续收紧，叠加政策引导下“退平台”和转型的高质量提速，城投债借新还旧比例将保持高位。

从后续发展来看，随着化债走向纵深，“促发展”被置于重要位置，在高风险地区名单动态调整机制实施，政府投资资金、PPP 机制的进一步优化，以及“更加积极的财政政策”的政策基调背景下，新的投资空间或将打开，有助于加快基投资企业的转型发展，促进“化债与发展”再平衡的实现。但基投行业短期政策利好与长期基本面“羸弱”之间的冲突仍较突出，大规模经营性债务化解尚需时日，在加速退平台和转型背景下，应警惕传统城投“空壳化”、转型城投“形式化”“激进化”等现象下的信用风险以及可能引发的区域风险共振，同时需动态审视和评估政企关系的演变。

详见《基础设施投融资行业 2025 年二季度政策回顾及展望》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12011?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；但近年来政府性基金收入下滑明显。**

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 2024 年末，厦门市常住人口 535.00 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，且持续保持一定的增长态势。2024 年厦门市实现地区生产总值 8,589.01 亿元，同比增长 5.5%，增速与福建省平均增速持平，GDP 规模在全国五大计划单列市中排名末尾；同年，厦门市人均 GDP16.05 万元，仅次于福州市（16.78 万元），居省内第二位。

表 2：2024 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	57,761.02	--	13.79	--	3,614.64	--
福州市	14,236.76	1	16.78	1	750.50	2
泉州市	13,094.87	2	14.72	3	572.80	3
<b>厦门市</b>	<b>8,589.01</b>	<b>3</b>	<b>16.05</b>	<b>2</b>	<b>933.19</b>	<b>1</b>
漳州市	6,063.71	4	11.96	7	275.66	4

宁德市	3,901.99	5	12.34	5	254.60	5
莆田市	3,442.74	6	10.81	8	157.60	7
龙岩市	3,418.68	7	12.71	4	170.41	6
三明市	2,922.94	8	12.06	6	117.13	8
南平市	2,090.30	9	0.80	9	114.84	9

注：厦门市和南平市人均 GDP 系根据 2024 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，2024 年税收收入占比略有下降，仍处于较高水平；近年来财政平衡能力持续增强，且处于较好水平；受土地类基金收入大幅减少影响，近年来厦门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，2024 年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 3：近年来厦门经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	7,809.93	8,142.93	8,589.01
GDP 增速（%）	4.1	3.1	5.5
人均 GDP（万元）	14.74	15.14	16.05
固定资产投资增速（%）	10.2	0.5	-5.7
一般公共预算收入（亿元）	883.8	932.14	933.19
政府性基金收入（亿元）	1,003.10	675.59	423.68
税收收入占比（%）	71.44	71.35	70.05
公共财政平衡率（%）	81.18	85.94	88.10

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、2024 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，公司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，2024 年公司钢材类贸易业务受基础设施建设和房地产等项目开工减少影响，导致钢材贸易需求下降，同时叠加钢材价格下跌，当年营业收入有所下降。

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 4：2022~2024 年及 2025 年 1-3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

板块	2022 年			2023 年			2024 年			2025 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	860.27	90.71	1.97	1,024.74	93.55	2.01	755.38	92.77	2.29	135.52	91.64	2.42

混凝土销售	34.54	3.64	12.76	31.84	2.91	12.23	27.88	3.42	15.22	6.72	4.55	8.56
高速公路通行费	3.90	0.41	46.65	4.31	0.39	47.20	4.21	0.52	42.76	0.70	0.47	73.11
代建工程管理费	1.93	0.20	63.20	1.69	0.15	40.45	1.70	0.21	38.39	0.25	0.17	31.28
城市服务运营	7.28	0.77	24.04	10.04	0.92	21.25	10.49	1.29	15.64	2.18	1.47	14.59
其他	40.47	4.27	11.16	22.79	2.08	19.78	14.60	1.79	26.22	2.51	1.70	28.41
<b>合计</b>	<b>948.38</b>	<b>100.00</b>	<b>3.23</b>	<b>1,095.42</b>	<b>100.00</b>	<b>3.09</b>	<b>814.26</b>	<b>100.00</b>	<b>3.62</b>	<b>147.89</b>	<b>100.00</b>	<b>3.70</b>

注 1、2022 年、2023 年和 2024 年其他中海砂销售收入分别为 35.72 亿元、10.74 亿元和 4.32 亿元；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

## 项目代建板块

公司在厦门市交通类基础设施建设领域占据主导地位，近年来承担了市内核心区域大型基础设施和市政工程项目代建，交通基础设施项目投资、建设与管理，道路桥隧管养维护等业务职能，较为充足的在建及拟建项目为该板块的后续开展提供良好保障，且该板块建设资金均由厦门市财政或业主方资金拨付解决，公司无垫资压力；2024 年受益于厦门第三东通道和厦门新机场（大小嶝造地工程）的快速推进，当年获得财政拨付资金大幅增加。

公司工程代建业务由子公司工程投资公司、百城建设公司负责运营。公司定位为市政交通基础设施投资建设服务商，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，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厦门市财政解决，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。

受益于厦门第三东通道和厦门新机场（大小嶝造地工程）的持续推进，近年来公司工程代建项目投入规模均较大，2024 年基础设施类项目投资规模较 2023 年有所增长，带动当年代建工程管理费收入略有增长至 1.70 亿元；受到当年人工成本增长等因素影响，2024 年毛利率略有下降。

表 5：近年来公司财政性资金使用情况（亿元）

资金来源	2022	2023	2024	2025.1-3
财政拨付资金	110.47	80.51	114.03	20.86
其他业主拨款	46.06	19.60	26.02	2.76

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2025 年 3 月末，公司在建项目主要包括厦门第三东通道、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 917.09 亿元，尚需投资规模仍较大；此外拟建设的项目有厦门跨东海域通道工程、环城南路（赤松路-蓝田段）提升改造、同安大道（海翔大道-滨海西大道段）工程等 16 个项目，预计总投资规模 334.50 亿元，2025 年计划投入 14.99 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 6：截至 2025 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	2025 年 4-12 月计划投资	2026 年计划投资	2027 年计划投资
厦门第三东通道	372.71	100%	109.82	88.63	90.00	84.26
厦门新机场（大小嶝造地工程）	293	100%	292.06	0.94	0.00	0.00
厦门高集海堤开口改造工程	33.69	100%	24.35	1.08	4.27	3.99
翔安机场快速路大嶝岛段	23.13	100%	20.47	2.66	0.00	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%	15.89	2.25	3.00	1.54
新 324 国道（翔安段）提升改造工程	17.18	100%	11.52	2.21	3.00	0.45
国道 324（纵二线）厦漳界至凤山段工程	14.49	100%	10.53	1.75	2.00	0.21
厦门新机场片区环嶝路二期工程	11.22	100%	2.67	4.33	4.22	0.00
厦门电力与清水进岛隧道土建工程	11.12	100%	6.34	2.29	2.49	0.00
国道 324（官路一小盈岭段）工程	11.07	100%	0.01	0.50	1.00	1.00
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%	7.01	1.00	1.00	0.94
翔安南部片区望嶝道(翔安东路-九溪路)二期工程	9.60	100%	1.08	3.02	3.60	1.90
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%	4.16	1.20	2.00	2.09
马青路（石塘立交-翁厝立交）提升改造工程	9.38	100%	8.58	0.80	0.00	0.00
沈海高速杏林互通及接线工程（国道 324 复线-仙灵旗隧道段）	8.81	100%	0.42	0.60	2.00	2.00
同翔大道洪溪互通工程	8.2	100%	5.47	1.03	1.70	0.00
莲嶝大桥	7.88	100%	2.69	2.16	3.03	0.00
沈海高速杏林互通及接线工程（仙灵旗隧道-长泰段）	6.60	100%	2.20	0.80	2.00	1.60
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%	4.88	0.61	0.60	0.44
厦门新机场工作区市政配套工程	6.20	100%	2.98	2.12	1.10	0.00
东山变进出线地下综合管廊工程二期	6.01	100%	4.4	0.60	1.01	0.00
厦门新机场东片区市政配套道路工程	5.47	100%	5.01	0.10	0.36	0.00
九溪口-大嶝大桥段海洋生态保护修复工程	3.52	100%	3.19	0.33	0.00	0.00
厦门新机场片区环嶝路（机场北路-东进场路）地下综合管廊工程	3.28	100%	1.78	1.51	0.00	0.00
汀溪西路（凤岭二路-同翔大道段）工程	3.01	100%	0.72	0.30	1.00	0.99
马銮湾新城中心岛马銮湾西路一期工程	2.91	100%	0.75	0.30	1.00	0.86
<b>合计</b>	<b>917.09</b>	<b>100%</b>	<b>548.98</b>	<b>123.12</b>	<b>130.38</b>	<b>102.27</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 收费公路板块

2024 年以来公司运营的收费高速公路资产未发生变化，随着外部不利因素的逐渐消除及路产的持续培育，公司运营的路桥项目整体日均通行量持续增长，但 2024 年因当年节假日通行量较 2023 年节假日通行量增加，致使 2024 年通行费收入较上年略有下降。

近两年来公司在运营的收费高速公路资产未发生重大变化，目前在运营的收费高速公路资产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，上述三条高速公路均为政府还贷高速公路，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（以下简称“金安高速”）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，随着外部不利因素的逐渐消除及路产的持续培育，2024 年公司运营的路桥项目整体日均通行量继续增长，但 2024 年因当年节假日通行量较 2023 年节假日通行量增加，致使 2024 年通行费收入较上年略有下降。其中，厦漳高速公路厦门段因周边二级公路对其形成了分流影响，日均通行量略有下降。

表 7：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			
		2022	2023	2024	2025.1-3	2022	2023	2024	2025.1-3
厦漳高速公路厦门段	11.85	2.26	2.13	1.98	2.02	1.42	1.44	1.37	0.34
厦成高速公路厦门段	18.00	2.38	3.37	3.53	3.68	0.72	0.80	0.81	0.13
南安（金淘）至厦门高速公路厦门段	43.24	1.99	2.53	2.59	2.93	1.76	2.06	2.03	0.36
<b>合计</b>	<b>73.09</b>	<b>6.63</b>	<b>8.03</b>	<b>8.10</b>	<b>8.63</b>	<b>3.90</b>	<b>4.31</b>	<b>4.21</b>	<b>0.83</b>

注：2025 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 1,327.87 万元，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 1,327.87 万元暂挂递延收益。

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

公司钢材类贸易及混凝土业务系公司业务收入的主要来源，与公司主营业务具有一定的协同效应，但易受宏观经济及相关市场行情影响，面临一定的市场风险，2024 年受基础设施建设和房地产等项目开工量减少，导致对钢材需求减少，同时叠加钢材价格下跌，2024 年公司钢材类贸易收入较 2023 年大幅下降 26.29%；同时该业务存在一定赊销，货款回收风险亦需关注。荣信钢铁作为公司的上下游客户，公司对其采购和销售的依赖度均较高，此外鑫达钢铁亦作为公司重要的下游客户，荣信钢铁涉及限制高消费且被纳入被执行人名单等，鑫达钢铁涉及舆情和被纳入被执行人名单等，中诚信国际将对后续荣信钢铁和鑫达钢铁的经营风险及对公司的影响保持关注。

公司钢材类贸易主要由工程物资公司负责经营，经营的品种主要为钢材、煤炭/焦煤和铁矿石等。2024 年受基础设施建设和房地产等项目开工量减少，导致对钢材需求减少，同时叠加钢材价格下跌，2024 年公司钢材类贸易收入较 2023 年大幅下降 26.29%至 755.38 亿元，其中钢材贸易收入 430.71 亿元，占比 57.01%；煤炭/焦炭收入 207.70 亿元，占比 27.50%；铁矿石收入 86.28 亿元，占比 11.42%。

表 8：2023-2024 年公司钢材类贸易收入构成（亿元）

品种	2023 年	2024 年
钢材	591.85	430.71
煤炭/焦煤	237.22	207.70
铁矿石	158.91	86.28

其他	36.76	30.69
<b>合计</b>	<b>1,024.74</b>	<b>755.38</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

工程物资公司拥有 30 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。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。工程物资公司的采购渠道，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，2024 年由于公司与荣信钢铁继续采用“买断包销”的合作模式，即荣信钢铁所有主要原材料如铁矿石、焦炭等都由公司供应，公司包销荣信钢铁所有产成品，同时叠加公司主动压缩退出了一批风险较大的钢铁供应商，故而使得对荣信钢铁单一采购额度占比 15.72%，采购预付款比例为 100%，公司对荣信钢铁采购依赖度仍偏高。

表 9：2024 年公司钢材类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	1,290,641.64	15.72%
冀南钢铁集团有限公司	346,192.48	4.22%
福建三宝山商有限公司	330,074.87	4.02%
云南玉溪玉昆钢铁集团有限公司	196,280.68	2.39%
山西金鼎潞宝能源科技有限公司	195,420.51	2.38%
<b>合计</b>	<b>2,358,610.19</b>	<b>28.73%</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、厂房及安置房项目，具有较好的销售回款保障，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。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，但荣信钢铁涉及限制高消费且被纳入被执行人名单，同时下游客户鑫达钢铁涉及舆情和被纳入被执行人名单等，不过荣信钢铁所涉及案件均为荣信钢铁实际控制人变更前的遗留案件，对其当前正常经营生产影响有限，2024 年公司向上述两家公司销售金额占当年总销售金额的 17.31%，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和鑫达钢铁的经营风险及对公司的影响保持关注。

表 10：2024 年公司钢材类贸易前五大客户销售情况（万元）

客户名称	销售金额	占比
河北荣信钢铁有限公司	1,145,288.93	13.39%
河北鑫达钢铁集团有限公司	335,057.85	3.92%
铜陵市旋力特殊钢有限公司	182,010.89	2.13%
玉溪昆福商贸有限公司	181,183.90	2.12%

宁波首宁商贸有限公司	171,200.49	2.00%
<b>合计</b>	<b>2,014,742.06</b>	<b>23.56%</b>

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。2024 年因厦门市区域岛内项目及漳州市区域项目大幅减少，导致混凝土业务市场需求量下降，使得翔通股份 2024 年混凝土销量较上年下降 13.32%，销售收入下降 13.6%至 27.00 亿元。

表 11：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
2022	807.85	34.54	44.71%
2023	862.45	31.25	37.21%
2024	747.60	27.00	21.16%
2025.1-3	180.16	6.56	28.33%

注：上表 2023~2024 年和 2025 年 1-3 月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，2024 年公司前五大销售客户占比为 15.08%，较 2023 年下降了 1.78 个百分点，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 12：近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>
2024 年客户名称	销售额	占比
厦门地铁物资有限公司	11,477.76	3.74%
中铁三局集团有限公司	10,180.78	3.32%
中建三局（福建）投资建设有限公司	8,890.41	2.90%
中铁二十二局集团第三工程有限公司	8,579.43	2.79%
中建海峡建设发展有限公司	7,158.35	2.33%
<b>合计</b>	<b>46,286.73</b>	<b>15.08%</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，目前翔通股份处于 IPO 辅导期，若翔通股份成功上市，或可有效拓展翔通股份的融资能力及业务竞争力。

## 其他业务板块

近年来，公司多元化业务格局稳步发展，公司自持的物业可贡献稳定的现金流，且存有一定可售面积的物业，可为未来的收入提供一定支撑；2024 年公司确认了超采部分的海砂销售收入，目前已无海砂采矿权。

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厦门国际游艇汇办公商业地产的租售业务。厦门国际游艇汇建筑总面积为 24.4 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，项目总投资 24.15 亿元。截至 2025 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）5.27 万平方米，累计实现销售收入 15.64 亿元，剩余可售面积（含车位）约 11.13 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 矿区海砂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 矿区海砂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 矿区海砂矿（6.20 平方公里）和厦门湾口 B 矿区海砂矿（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，公司拟开采海砂并销售用于厦门新机场的建设。2022~2024 年，公司分别实现销售收入 35.72 亿元、10.74 亿元和 4.32 亿元，分别结转无形资产摊销 11.14 亿元、1.88 亿元和 0 亿元，此外经营成本还包含开采及人工成本等。截至 2024 年末，公司已无海砂采矿权。

## 财务风险

中诚信国际认为，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；2024 年公司继续对冲核销已完工交付使用的代建工程项目，负债规模随之减少，公司资产负债率呈现下降趋势且总资本化比率已低于 40%；公司经营获现能力较好，2024 年 EBITDA 和经营活动净现金流均能对债务利息形成有效覆盖；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。

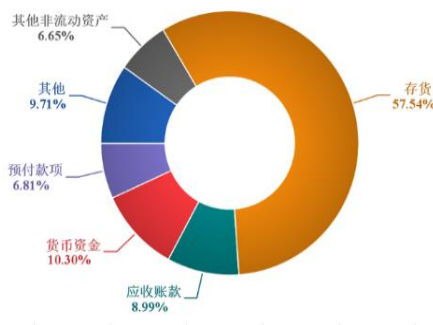
## 资本实力与结构

公司的地位突出，随着利润留存的积累和获得的政府持续支持提升了公司的资本实力，经调整的所有者权益呈现增长趋势；公司资产以代建工程开发项目成本为主且拥有一定规模的收费权的高速路资产，资产收益性尚可但流动性不足，整体资产质量一般；2024 年公司继续对冲核销已完工交付使用的代建工程项目，负债规模随之减少，公司资产负债率呈现下降趋势且总资本化比率已低于 40%。

公司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。2024 年公司继续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 2023 年末下降 13.98%至 994.95 亿元；截至 2025 年 3 月末，总资产规模进一步下降至 950.28 亿元。

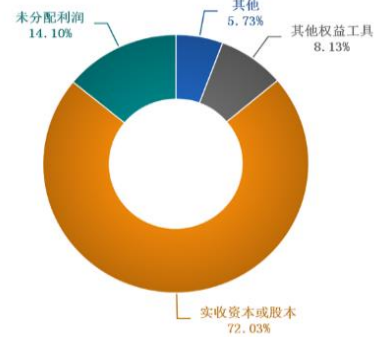
公司目前形成了以项目代建、高速路通行费、建材经营及城市运营等其他业务为主的四大业务板块，资产主要由货币资金和上述业务形成的存货、预付款项、应收类款项及其他非流动资产等构成，随着存货的对冲核销，流动资产占比总资产的比重持续下降，但仍以流动资产为主，2025 年 3 月末流动资产占总资产的比重为 88.49%。预计随着公司代建项目的持续核销，流动资产占比或将进一步下降。公司预付款项及应收账款主要系钢材类贸易产生，2024 年随着贸易规模的下降以及贸易采购垫资略有控制，截至 2024 年末公司预付款较上年末下降 28.61%至 67.74 亿元，其中预付荣信钢铁账面余额 24.36 亿元，占比为 34.02%；2024 年公司钢材贸易业务资金周转有所下降，应收账款周转率较上年下降 3.00 倍至 9.10 倍，当年末应收账款规模为 89.43 亿元，较上年末略有下降，其中账龄在 1 年期以内的规模为 77.85 亿元、1-2 年期的应收账款规模为 9.36 亿元，此外当年末坏账准备 11.56 亿元，与上年基本持平，应收账款回收风险和预付账款可能存在的风险仍值得关注。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，2024 年存货核销规模大于项目投入，存货规模进一步下降，需关注项目核销后造成的资产规模下降的风险，截至 2025 年 3 月末，公司存货规模占总资产的比重仍高达 57.54%。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），与上年末一致，其中账面价值 52.16 亿元的高速资产对应的过路过桥收费权因厦门百城金安高速公路有限公司办理贷款而被质押。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 14.82%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后续核销结算情况。

图 1：截至 2024 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 2024 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 2025 年 3 月末公司刚性债务占总负债的比例约为 37%，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；预收账款主要为承接代建工程开发项目委托方支付的项目款，近年来随着代建项目核销影响，预收账款余额持续下降。

经调整的所有者权益主要由实收资本和未分配利润构成，2024 年受益于利润的积累以及当期金安高速收到财政拨款资本性注入推升资本公积增加，公司经调整的所有者权益持续增长。2024 年以来随着负债规模的减少，公司资产负债率进一步下降，截至 2025 年 3 月末资产负债率已下降至 61.57%；总资本化比率随着有息债务的下降，亦持续下行，截至 2025 年 3 月末已下降至 39.10%。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，随着代建项目的进一步

核销，公司资产负债率或进一步下降。

表 13：近年来公司主要资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2022	2023	2024	2025.3
总资产	1,226.26	1,156.68	994.95	950.28
流动资产占比	90.95	90.53	88.96	88.49
经调整的所有者权益合计	321.78	329.27	338.96	340.20
资产负债率	71.72	68.94	62.92	61.57
总资本化比率	44.50	42.95	40.75	39.10

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流分析

**近年来公司经营获现能力较好，收现比始终大于 1；2024 年受代建工程项目财政资金拨付到位规模增加较多，当年经营活动产生的净现金流入大幅增加，充裕的经营回款及较强的再融资能力可为潜在投资支出形成良好支撑。**

公司经营活动产生的现金流主要受到钢材类贸易、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，近年来均呈净流入状态，经营获现能力较好，其中 2024 年受代建工程项目财政资金拨付到位规模增加较多，当年经营活动产生的净现金流入大幅增加。公司收入主要由贸易业务产生，近年来收现比呈现波动趋势，且始终大于 1。

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，2024 年以来公司对外投资规模不大，2024 年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金大幅增加，使得当年投资活动净现金流表现为净流出。

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，2024 年贸易规模有所减少对流动性贷款依赖度减弱，短期借款有所减少叠加利息支出及部分筹资类往来款偿还使得 2024 年筹资活动净现金流仍保持净流出；2025 年一季度，公司当期筹资活动净现金流依然保持净流出。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。

表 14：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
经营活动产生的现金流量净额	36.74	8.58	42.24	26.12
投资活动产生的现金流量净额	-3.80	3.12	-0.45	-1.98
筹资活动产生的现金流量净额	-31.63	-22.02	-15.12	-21.15
现金及现金等价物净增加额	1.30	-10.32	26.67	2.99
收现比	1.12	1.13	1.09	1.24

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 偿债能力

**2024 年公司 EBITDA 对利息的覆盖能力略有下降，经营活动净现金流对利息的覆盖能力大幅提升，且均能实现有效覆盖；公司项目建设资金来源主要系财政及业主方拨付，对外融资依赖度很低，但建材经营业务周转形成一定的短期资金需求；近年来公司债务规模及短期债务占比持续下降，但短期债务占比及规模仍较大，存在一定的短期偿债压力，考虑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，公司偿债风险整体可控。**

公司债务以应付票据、银行借款、发行债券为主，银行借款多为信用及担保借款，债务融资类型及渠道较多元，2022 年以来公司债务规模持续下降。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，但钢材类经营业务周转形成一定的短期资金需求，公司以应付票据和短期借款为主的短期债务规模较大，债务结构以短期债务为主，存在一定的短期偿债压力。

**表 15：截至 2025 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）**

债务分类	利率区间	金额	2025.4-12	2026 年	2027 年	2028 年及以后
银行借款	2.0%-3.955%	92.43	54.31	8.59	2.75	26.78
债券融资	1.75%-3.16%	36.50	6.50	10.00	0.00	20.00
<b>合计</b>	--	<b>128.93</b>	<b>60.81</b>	<b>18.59</b>	<b>2.75</b>	<b>46.78</b>

注：1、上表未统计租赁负债、应付票据和计入其他权益工具投资的永续期公司债券；2、截至 2025 年 3 月末，应付票据为 63.60 亿元；3、截至 2025 年 3 月末，其他权益工具投资中的永续期公司债券账面价值 25.00 亿元。

资料来源：公司提供、公司财务报告，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，2024 年受利润总额和费用化利息支出同时减少，带动 EBITDA 有所下降，虽然费用化利息支出有所减少，但 EBITDA 下降幅度较大，使得当年 EBITDA 利息保障倍数较上年仍稍有减少，但 EBITDA 依然能对利息形成有效覆盖。如前所示，公司整体获现能力较好，近年来经营活动现金流持续呈现净流入且 2024 年净流入规模大幅提升，使得当年经营活动净现金流对利息的保障能力随着净流入的增加而大幅提升。

截至 2025 年 3 月末，公司可用非受限货币资金为 61.87 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 308.00 亿元（不含授信已到期，但实际使用授信仍有余额的部分），尚未使用授信额度为 200.00 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 16：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）**

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
总债务	257.97	247.92	233.12	218.38
短期债务占比	71.70	65.18	60.09	59.98
EBITDA	32.05	24.25	17.00	-
EBITDA 利息覆盖倍数	5.67	4.54	4.48	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数	6.50	1.61	11.14	-

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 2025 年 3 月末，公司受限资产占当期末总资产的 11.41%，其中受限货币资金 28.38 亿元、受限投资性房地产 0.76 亿元、受限存货 27.12 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 2025 年 3 月末，公司对外担保余额为 3.00 亿元，占当期末经调整的所有者权益的比重为 0.88%，担保对象为厦门国贸控股集团有限公司，该公司为厦门市属国企，公司的或有负债风险较小。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月末，公司有 5,000 万以上的被告（不含第三人）未决案件 1 件，涉诉总额 0.91 亿元，该事项为原告发达控股集团股份有限公司诉被告厦门路桥建设集团有限公

司、厦门路桥建设集团有限公司平潭分公司、平潭综合实验区城市发展集团有限公司建设工程施工合同纠纷案（0.91 亿元），该诉讼事件尚未判决。

**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 2025 年 8 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。

## 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

## ESG 分析<sup>4</sup>

**中诚信国际认为，公司注重可持续发展和安全管理，并积极履行作为国有企业的社会责任，公司治理结构和内控制度匹配现阶段发展需求，但近期存在高管因涉嫌严重职务违法，厦门市监委给予涉事人员开除处分的决定，目前相关职位尚未补充。**

环境方面，公司作为厦门市重大交通基础设施建设平台和混凝土等建材物资生产经营的建设工程施工管理运营商，坚持可持续发展道路，目前在环境方面未收到相关处罚，但交通基础设施建设及混凝土等业务易导致环境问题，需持续关注相关控制措施。

社会方面，公司积极履行作为国有企业的社会责任，员工激励机制、培养体系健全，近三年未发生一般事故以上的安全事故。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。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。2025 年 5 月 14 日公司发布公告称，公司党委副书记、职工董事杨辉因涉嫌严重职务违法被实施留置，公司的其他董事及高级管理人员均正常履职。近日，厦门市监委给予杨辉开除处分的决定。目前公司生产经营情况正常，上述被处罚人员职位尚未补充，中诚信国际将持续关注相关职位补充情况。

## 外部支持

**中诚信国际认为，厦门市政府具有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。**

**厦门市政府的支持能力很强，主要体现在以下方面：**

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，叠加城投企业有息债务后可能带来的系统性风险较低。

**同时，厦门市政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：**

<sup>4</sup>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。

- 1) 区域重要性较高：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。
- 2) 与政府的关联度很高：公司控股股东为国有资本公司，实际控制人为厦门市国资委，根据厦门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厦门市政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：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，2022 年将百城建设国有股权无偿划入公司。

表 17：厦门市主要平台比较（2024 年数据，亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
厦门国有资本运营有限责任公司	厦门市国资委 100%	定位为厦门市市属国有资本运营公司。	105.65	59.67	43.52	14.69	0.36	16.11
厦门市城市建设发展投资有限公司	厦门市国资委 100%	厦门市市级城市更新项目投资主体，承担市级新城和重大片区、岛内旧城改造等投资建设职能。	1,364.37	658.44	51.74	55.63	0.32	27.00
厦门火炬集团有限公司	厦门市国资委 100%	重要的基础设施开发建设及国有资产经营主体，科技创新产业园区的开发建设运营、相关技术服务、相关产业投资和配套金融服务的综合性投资发展集团。	599.93	211.49	64.75	89.44	0.69	57.00
厦门轨道建设发展集团有限公司	厦门市国资委 100%	轨道交通投资建设运营和出行服务商	583.74	708.81	63.51	110.44	5.62	213.00
厦门市政集团有限公司	国有资本公司 100%	城市建设发展运营主体，主要布局新城开发、城市更新建设开发运营、民生保障、生态环保、公共服务等板块	836.12	275.62	67.04	68.14	4.24	26.80
厦门路桥建设集团有限公司	国有资本公司 100%	道路桥梁隧道等市政基础设施的投资建设经营平台	994.95	368.94	62.92	814.26	8.05	61.50

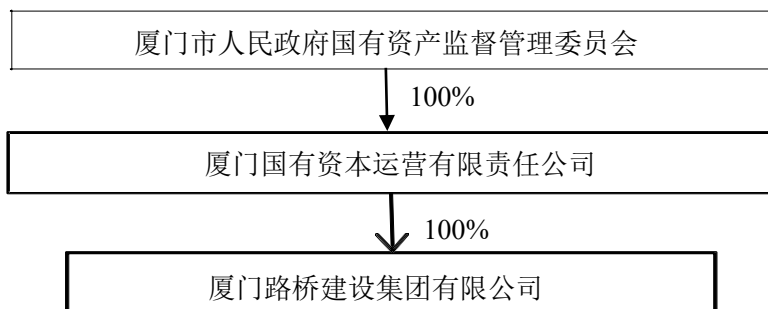
注：1、2025 年 5 月国有资本公司进行重大资产重组，厦门市国资委将其持有的厦门夏商集团有限公司、厦门路桥建设集团有限公司、厦门市政集团有限公司、厦门轻工集团有限公司、厦门安居控股集团有限公司、厦门信息集团有限公司 100% 股权无偿划入国有资本公司，同时将厦门特区建设投资集团有限公司 100%（厦门市国资委持有 40%、厦门轨道建设发展集团有限公司持有 60%）无偿划入国有资本公司，并于当月完成工商变更；2、上表中的股东持股比例为截至出报告日，财务数据为 2024 年末数据，国有资本公司财务数据为重组前数据；3、债券余额为预警通数据（截至 2025 年 8 月 18 日）。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

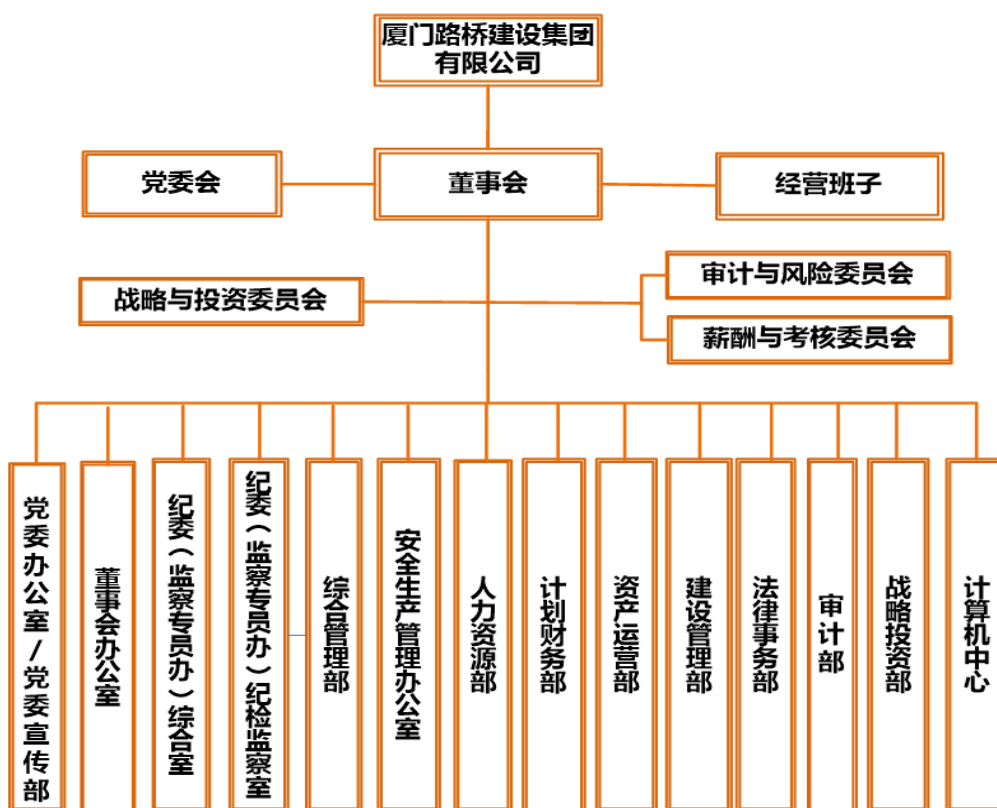
## 评级结论

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。

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（截至出报告日）



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	71.71
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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	905,133.33	764,610.23	1,024,395.51	902,477.32
非受限货币资金	709,097.33	605,934.44	872,595.42	618,699.44
应收账款	916,397.63	893,957.51	894,739.57	820,966.61
其他应收款	459,639.11	470,147.50	470,710.43	398,493.55
存货	7,756,031.70	7,327,653.70	5,725,344.92	5,536,650.57
长期投资	96,616.64	89,134.03	92,407.46	92,330.18
在建工程	3,072.46	406.67	12,312.37	11,245.27
无形资产	44,911.25	25,642.20	22,327.74	22,214.00
资产总计	12,262,989.07	11,566,849.72	9,949,540.12	9,502,846.44
其他应付款	108,797.64	180,483.10	115,136.89	82,397.09
短期债务	1,849,656.48	1,616,076.44	1,400,758.93	1,309,811.97
长期债务	730,023.65	863,160.64	930,466.40	873,965.90
总债务	2,579,680.13	2,479,237.08	2,331,225.33	2,183,777.87
负债合计	8,795,182.83	7,974,118.73	6,259,897.06	5,850,855.97
利息支出	56,528.07	53,454.57	37,926.27	10,256.53
经调整的所有者权益合计	3,217,806.24	3,292,730.99	3,389,643.06	3,401,990.47
营业总收入	9,483,839.81	10,954,204.70	8,142,598.44	1,478,858.96
经营性业务利润	131,924.55	170,518.65	163,946.36	22,245.75
其他收益	4,164.60	2,742.17	10,910.00	788.09
投资收益	3,684.59	1,368.50	4,959.21	2,172.89
营业外收入	3,992.89	2,127.83	845.64	77.94
净利润	95,332.75	108,762.49	80,539.43	13,982.41
EBIT	181,503.33	192,578.89	146,215.04	-
EBITDA	320,479.09	242,517.17	170,018.99	-
销售商品、提供劳务收到的现金	10,613,058.75	12,413,650.36	8,905,710.56	1,829,439.90
收到其他与经营活动有关的现金	1,810,249.57	2,045,081.86	2,624,880.43	327,259.64
购买商品、接受劳务支付的现金	10,313,744.89	11,839,586.44	8,491,796.56	1,645,049.99
支付其他与经营活动有关的现金	1,529,138.70	2,298,836.16	2,405,931.57	194,060.39
吸收投资收到的现金	50,196.00	102,420.17	152,566.00	0.00
资本支出	39,269.65	8,638.97	68,482.65	835.77
经营活动产生的现金流量净额	367,368.34	85,804.62	422,375.86	261,199.21
投资活动产生的现金流量净额	-38,018.00	31,209.50	-4,498.94	-19,771.15
筹资活动产生的现金流量净额	-316,313.12	-220,177.00	-151,215.86	-211,546.16
现金及现金等价物净增加额	13,037.21	-103,162.88	266,660.98	29,881.90
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	3.23	3.09	3.62	3.70
期间费用率(%)	1.62	1.35	1.69	1.42
应收类款项占比(%)	11.22	11.79	13.72	12.83
收现比(X)	1.12	1.13	1.09	1.24
资产负债率(%)	71.72	68.94	62.92	61.57
总资本化比率(%)	44.50	42.95	40.75	39.10
短期债务/总债务(%)	71.70	65.18	60.09	59.98
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	6.50	1.61	11.14	-
总债务/EBITDA(X)	8.05	10.22	13.71	-
EBITDA/短期债务(X)	0.17	0.15	0.12	-
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	5.67	4.54	4.48	-

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 2023 年和 2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理，其中 2022 年、2023 年数据分别使用 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年数据使用 2024 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[2023]65 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