

信用等级公告

联合〔2019〕2168号

联合资信评估有限公司通过对山东金鲁班集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持山东金鲁班集团有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 金鲁班 MTN001”“19 金鲁班 MTN002”和“19 金鲁班 MTN003”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月二十三日



山东金鲁班集团有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA

上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日 ¹	跟踪评级结果	上次评级结果
19 金鲁班 MTN001	3.60 亿元	2021/01/21	AA	AA
19 金鲁班 MTN002	5.00 亿元	2022/04/12	AA	AA
19 金鲁班 MTN003	6.40 亿元	2024/04/23	AA	AA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 23 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.24	15.00	5.01	5.13
资产总额(亿元)	133.45	215.85	189.02	187.63
所有者权益(亿元)	51.08	59.04	57.31	57.53
短期债务(亿元)	2.54	39.20	33.47	29.28
长期债务(亿元)	21.25	22.32	14.03	17.05
全部债务(亿元)	23.79	61.52	47.50	46.33
营业收入(亿元)	19.17	35.21	27.85	5.98
利润总额(亿元)	2.93	5.00	2.63	0.23
EBITDA(亿元)	4.81	10.09	5.38	--
经营性净现金流(亿元)	-0.68	4.52	3.19	0.13
营业利润率(%)	21.59	17.49	18.60	27.45
净资产收益率(%)	4.65	7.28	3.60	1.53
资产负债率(%)	61.73	72.65	69.68	69.34
全部债务资本化比率(%)	31.78	51.03	45.32	48.30
流动比率(%)	256.23	143.57	124.60	127.41
经营现金流动负债比(%)	-1.89	4.37	3.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.95	6.10	8.83	--
EBITDA/利息倍数(倍)	1.47	2.53	1.62	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计

分析师：张宁 张铨

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

¹ “19 金鲁班 MTN001”和“19 金鲁班 MTN002”分别在存续期第 2 年末和第 3 年末设有投资者提前回售或公司调整票面利率选择权，所列到期兑付日按投资者回售选择权行权日计算。

评级观点

山东金鲁班集团有限公司（以下简称“公司”）是德州市人民政府国有资产监督管理委员会控股的大型国有企业，是德州市区域内最大的路桥建设单位。跟踪期内，德州市经济稳步发展，公司施工合同金额尚可，在路桥建设方面仍具有一定的区域专营优势。同时联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司应收类款项和存货占比仍大、对外担保规模大、面临较大短期支付压力等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着德州市公路工程总公司等资产的划入，公司经营资质以及业务承揽能力将得到进一步提升，公司经营发展前景良好。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 金鲁班 MTN001”“19 金鲁班 MTN002”和“19 金鲁班 MTN003”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，德州市经济稳步发展，建筑业发展平稳，为公司提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，公司施工合同金额尚可，在路桥建设方面仍具有一定的区域专营优势。

关注

1. 跟踪期内，公司应收类款项和存货占比仍大，对资金占用大，公司资产流动性一般。
2. 跟踪期内，公司面临较大短期支付压力，且在建项目投资规模大，外部资金需求大，其中自营项目占比较大，对公司的技术和管理能力提出了较高要求。
3. 公司盈利能力较弱，投资收益对利润贡献较大。

4. 公司对外担保规模大，存在一定或有负债风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由山东金鲁班集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

山东金鲁班集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于山东金鲁班集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东和实际控制人未发生变化。股东仍为德州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“德州市国资委”）和德州德达城市建设投资运营有限公司（以下简称“德达城投”），分别持股 60.89%和 39.11%，实际控制人仍为德州市国资委。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本仍为 9.49 亿元。

跟踪期内，公司经营范围无变化；公司仍为德州市区域内最大的路桥建设单位；公司本部职能部门由 10 个变更为 6 个职能部门和 4 个事业部，分别为董事会办公室、审计部、财务管控中心、综合管理部、人力资源部、党群办公室和路桥产业事业部、产业发展事业部、多元产业事业部、资本运营事业部。

截至 2018 年底，公司资产总额 189.02 亿元，所有者权益 57.31 亿元（其中少数股东权益 0.90 亿元）。2018 年，公司实现营业收入 27.85 亿元，利润总额 2.63 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 187.63 亿元，所有者权益 57.53 亿元（其中少数股东权益 0.86 亿元）；2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.98 亿元，利润总额 0.23 亿元。

公司注册地址：山东省德州市经济技术开发区晶华大道 159 号；法定代表人：赵传峰。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至 2019 年 6 月底，联合资信所评公司存续债券为“19 金鲁班 MTN001”“19 金鲁班 MTN002”和“19 金鲁班 MTN003”，债券余额合计 15.00 亿元，尚未进入付息期，上述债券募集资金已按规定用途全部使用完毕。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 金鲁班 MTN001	3.60	3.60	2019/01/21	2+1 年
19 金鲁班 MTN002	5.00	5.00	2019/04/12	3+2 年
19 金鲁班 MTN003	6.40	6.40	2019/04/23	5 年
合计	15.00	15.00	--	--

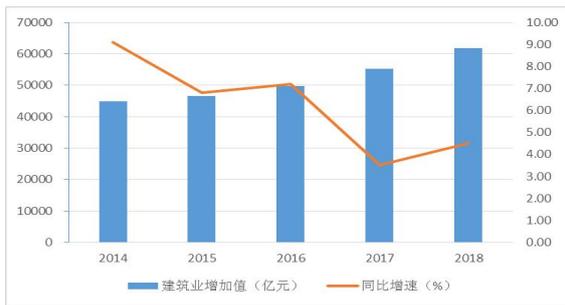
资料来源：联合资信整理

四、行业及区域经济环境

1. 建筑行业发展概况

建筑行业为国民经济的重要支柱产业之一，周期性明显，其发展与固定资产投资密切相关。2010 年以来，在国家宏观调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设、铁路投资等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值仍保持增长态势。初步核算，2018 年中国建筑业增加值 61,808.00 亿元，按不变价计算比上年增长 4.50%，增速较 2017 年回升 1 个百分点。2018 年，全国建筑业新签合同额同比增长 7.14%至 272,854.07 亿元，增速较 2017 年大幅下降 12.24 个百分点；在手合同额同比增长 12.49%至 494,409.05 亿元，增速同比下滑 4.94 个百分点。

图 1 2014~2018 年中国建筑业增加值及其增长速度（单位：亿元、%）



资料来源：国家统计局

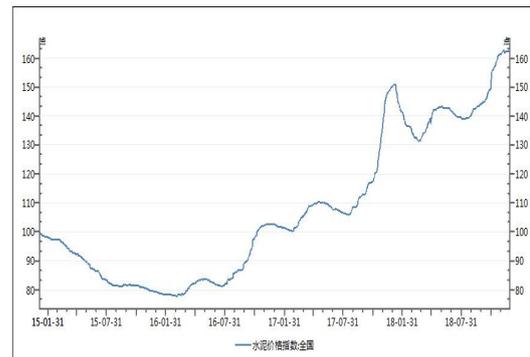
2. 上游原材料供给及下游需求

钢材和水泥作为建筑施工行业的主要原材料，其价格波动对建筑施工企业利润造成影响。

2017年以来，受益冬季错峰限产以及行业协同限产的落实执行，水泥价格持续波动上升。2018年11月底，全国水泥价格达到447元/吨，同比增长13%，处于历史高位。从区域来看，华东地区水泥价格最高，为550元/吨，西北地区水泥价格最低，为357元/吨，区域市场延续分化。在国内经济下行压力增大的背景下，供给侧改革力度与环保政策执行迎来边际放松，环保措施完善，排放达标的企业可以实行差异化错峰。在行业高盈利的驱动下，水泥企业将加大环保投入以减少停产时间，增加自身利润。未来水泥价格预计仍将保持高位。

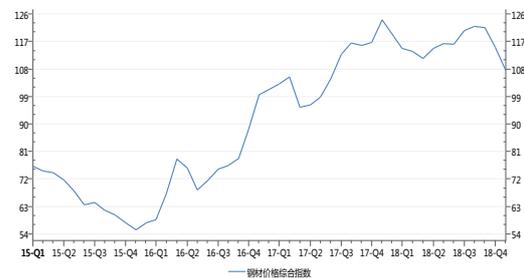
2018年，钢材价格呈现宽幅震荡的走势。2018年9月以来，钢材价格开始迅速下降，一方面是因为天气转冷致使工地施工受限，钢材需求季节性回落，另一方面是因为钢贸商及终端基于未来需求较差预期接货意愿趋于消极。供给方面，采暖季限产仍未全面展开，产能利用率回落1.24个百分点至77.26%。供大于求致使钢材库存累积。短期内环保限产仍是影响钢材价格的主要因素，若后续各地环保限产全面开展并严格执行，供给收缩仍将对钢材价格产生一定支撑。

图2 近年全国水泥价格指数



资料来源：wind

图3 近年全国钢材价格指数



资料来源：wind

行业整体需求增速呈现放缓趋势。其中，国内房地产调控政策的延续以及基础设施投资增速的放缓将对建筑业短期发展速度造成影响；但在宽信用、补短板的政策引导下，预计基建投资将有所回暖。

房地产行业作为建筑业的重要下游之一，2018年以来下行态势明显。2018年1~12月，全国房地产开发投资完成12.03亿元，较上年同期增长9.50%，房屋新开工面积同比增长17.20%。与此同时，2018年1~12月，全国商品房销售面积同比仅增长1.30%，房屋竣工面积则较上年同期下降7.80%。随着棚改货币化的收紧，以及居民杠杆率的持续提高，紧缩的融资环境和趋严的监管环境限制了国内贷款、个人按揭贷款等房地产开发的主要资金来源，从而给地产行业带来了下行压力。

基建投资方面，2018年1~12月，全国基础设施投资（不含电力）累计同比增长3.8%，较去年同期下降15.2个百分点，增速较1~9月回升0.5个百分点。受益于“补短板”和“稳投资”的政策，2018年四季度基建投资增速企

稳回升，结束了2017年底以来连续9个月的下滑，但仍处于历史绝对低位。从基建投资的主要分支领域看，2018年1~12月交通运输、仓储和邮政业投资同比增长3.9%，增速较前三季度回升0.7个百分点；水利、环境和公共设施管理投资同比增长3.3%，增速较前三季度回升1.1个百分点。

2018年下半年以来，面对国内外需求冲击共振带来的经济下行压力，央行采取了适度宽松的货币政策，多次下调存款准备金；随着地方政府专项债发行和使用进度的加快，积极的财政政策也更加积极。为稳定市场对基建投资的信心，中央政府提出了“基建补短板”，进一步加大基础设施、农业、脱贫攻坚、生态环保四个领域的投资力度，并把去杠杆的政策目标变为了稳杠杆。总体看，在宽信用、补短板的政策引导下，基建投资预计将有所回暖，从而给建筑业的下游需求带来一定的支撑。

3. 建筑行业竞争格局

企业资质

建筑企业只有在取得相应资质证书后，才

能在资质许可的范围内从事建筑施工活动，资质等级是建筑企业的重要基础条件。建筑企业资质等级划分为施工总承包、专业承包、劳务分包三个序列。

竞争格局

中国建筑市场存在五类参与者：“五大”央企、地方性国企、大型民营企业、外资巨头以及众多中小建筑公司。

由于建筑企业承接项目后往往需要投入大量的流动资金，加之EPC、BT、BOT和PPP等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模式，承包商融资能力及技术能力已经成为决定其承揽项目的核心因素。央企在经过大规模的整合之后进入资本市场，具有显著的规模优势，并具有自身侧重的专业建筑领域；地方性国企大多得到当地政府扶持，利用地方优势占据了一定的市场份额，并逐渐从技术要求水平较低的普通建筑市场转向技术要求高、专业性强的高端市场；外资企业及大型民营企业在工程管控及成本控制方面具有较为突出的优势。由此可见，短期内中国建筑业市场企业竞争格局很难打破。

表2 中国建筑业市场企业竞争格局

企业类型	代表企业	经营状况
五大央企	中国建筑	经过大规模的整合之后进入资本市场，是中国建筑市场的领导者，规模上均达到世界500强的水平，在国际工程承包市场占有一席之地。
	中国铁建	
	中国中铁	
	中国中冶	
	中国交通建设集团	
地方性国企	浦东建设	在所在区域做深做透的同时，跨区域扩张也取得一定成果，依靠较好的管理和成本控制能力，获取较好的收益。
	上海建工	
	北京建工	
	其他省属建工企业	
大型民营企业	中天建设	普遍已取得特级资质，项目承接能力强，多数完成了民营化改制，企业机制更具活力，成本控制能力很强，市场知名度高。
	南通二建	
	龙信建设	
外资企业	Shimizu 日本清水	占有国内高端市场，主要优势在设计和工程管理，业务主要在总承包（EPC）、项目管理承包（MPC）层面。
	Skanska 瑞典斯堪斯卡	
	--	
其他中小建筑企业	--	成为专业的劳务分包企业，依靠中国巨大的廉价劳动力资源，故能够长久持续生存。

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4. 建筑行业风险关注

基建资金到位情况不及预期，行业竞争加剧挤压利润空间

由于地方政府债务快速增长，地方政府组织开展基础设施建设投资的意愿与能力存在不确定性，紧信用的环境使得基建资金到位情况不及预期。此外，由于建筑行业竞争性强，对上下游的议价能力弱，压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。在融资成本高企的金融环境下，整个建筑市场毛利率空间进一步受到挤压。

下游行业需求收缩及原材料价格波动对盈利空间影响大

需求方面，随着调控政策持续收紧，一级居民终端需求的透支，房地产开发投资增速下行压力持续加大；在金融防风险、地方政府去杠杆的背景下，基建行业也难以保持过去的高速增长。由于对上游的议价能力相对较弱，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2016年以来，钢材水泥价格经历了较大幅度的上涨，对建筑企业成本控制带来较大压力。

PPP 监管趋严使得企业面临一定的合规风险。

为了控制地方隐性债务风险，财政部加强了对 PPP 项目的监管，将大量不合规的 PPP 项目从项目库中清退。对于积累了大量不合规 PPP 项目的企业，短期内的整改压力很大，如果回归传统的垫资模式，在融资能力不足、地方政府债务负担较重的背景下，许多项目都将难以落地，从而给建筑企业带来较大的业绩压力。

5. 建筑行业发展趋势

展望 2019 年，基建投资将逐渐回暖，合规 PPP 项目将成为政府投资的主要资金来源。2018 年下半年以来，国内经济下行压力有所加大，在积极的财政政策和“补短板”的背景下，基建投资将有所回暖。另外，在目前地方政府融资受阻的情况下，通过合规的 PPP 项目吸引

社会资本方参与基础设施建设将成为政府投资的重要资金来源。在政策的推动下，PPP 体系将逐渐完善，作为参与 PPP 项目主力的建筑央企未来发展前景良好。

从中长期来看，建筑施工行业仍存在发展空间，建筑行业增长结构开始切换，房屋建筑工程下行压力持续较大，而基础设施建设产值占比不断提升，基建作为政府刺激经济增长的重要手段仍将发挥作用。整体看，建筑业下游需求量在中长期内仍将保持稳定。

6. 区域经济

跟踪期内，德州市经济稳步发展，产业结构进一步优化，建筑业市场总体平稳，为公司提供了良好的外部环境。

根据《德州市 2018 年国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，全市实现地区生产总值（GDP）3380.3 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.7%。其中，第一产业增加值 320.13 亿元，增长 2.6%；第二产业增加值 1612.79 亿元，增长 6.7%；第三产业增加值 1447.38 亿元，增长 7.6%。产业结构进一步优化，三次产业比例由上年的 10.0:47.7:42.3 调整为 9.5:47.7:42.8。人均 GDP 达到约 58,252 元，增长 6.5%。

全市规模以上工业增加值增长 7.3%（按可比价计算，下同），比上年提高 0.2 个百分点。其中，轻工业增加值增长 4.9%，重工业增加值增长 8.6%；非公有制工业企业增加值增长 5.8%。

建筑业市场总体平稳。截至 2018 年底，资质内建筑企业 282 家，较上年增加 43 家；完成总产值 343.85 亿元，下降 2.7%。全年签订合同额 732.47 亿元，增长 20.2%，其中本年新签合同额 477.21 亿元，和上年基本持平；全年房屋建筑施工面积 2,413.66 万平方米，比上年增长 2.2%。

德州市 2018 年一般公共预算收入达到

202.5 亿元，增长 8.0%。其中税收收入 155.6 亿元，增长 16.7%，占一般公共预算收入比重为 76.8%，比上年提高 5.7 个百分点。一般公共预算支出 414.15 亿元，增长 14.9%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 9.49 亿元，股东仍为德州市国资委和德达城投，分别持股 60.89%和 39.11%，公司实际控制人为德州市国资委。

2. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员和整体员工构成未发生重大变化，能够满足公司日常经营活动。

3. 企业规模和竞争力

公司是德州市区域内最大的路桥建设单位，跟踪期内，所占区域市场份额仍高，具有一定区域专营优势；联合资信将密切关注相关股权划转进展情况。

公司是德州市国资委下属大型国有企业，是德州市区域内最大的路桥建设单位，整合了德州市 11 个区市县原有的公路建设部门，跟踪期内，仍占据 80%以上的德州路桥市场。

2018 年 3 月底，山东省公路建设（集团）有限公司（以下简称“山建集团”）进行重组，公司持股比例下降至 34%，退居为山建集团的第二大股东，山建集团不再纳入公司合并范围，对公司资产、权益、收入等造成一定影响。2018 年 1~3 月，山建集团纳入公司合并范围收入 10.36 亿元、利润总额 0.41 亿元。

2018 年 7 月，根据德政字〔2018〕31 号文件，2018 年底前，德州市实现市属经营性国有资产集中统一监管。将德州公路局持有的公司股权划转德州市国资委持有，将原市国资办持有的德达城投股权改为德州市国资委持有。同时将德州市公路勘察设计院、德州市公路工

程总公司、山东省德州市交通工程监理公司并入公司。届时，公司资产、收入规模将会有所提升，2018 年 12 月，德州公路局持有的公司股权和原市国资办持有的德达城投股权均已划转至德州市国资委，其余规划尚处于前期准备阶段。目前实际执行进度滞后。联合资信将密切关注其进展情况。

4. 技术优势

公司具有公路工程施工总承包贰级资质、公路路面工程专业承包贰级资质、公路路基工程专业承包贰级资质。同时，根据《德州市公路管理局关于划转德州市公路工程总公司部分下属项目的批复》，公司自 2016 年 1 月 1 日起，免费使用德州市公路工程总公司资质²，对公司资质形成了有效补充。

5. 外部支持

2018 年，公司获得各类政府补助 0.29 亿元，主要系收财政局专项切块资金、建筑节能与绿色发展基金等。

6. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（银行版，机构信用代码：G1037140200062950L），截至 2019 年 7 月 12 日，公司无未结清的不良信贷信息记录；已结清信贷信息中有 3 笔欠息记录，最近一次结清日期 2018 年 1 月 23 日。根据相关说明，公司欠息主要是因为青岛银行、齐鲁银行和渤海银行由于系统原因未及时扣款以及公司工作人员疏忽所致，并非恶意拖欠。总体看，公司过往债务履约情况良好。

²德州市公路工程总公司股东为德州公路局，其具有公路工程施工总承包特级、桥梁工程专业承包壹级、公路路面工程专业承包壹级、公路路基工程专业承包壹级和公路交通工程（公路安全设施）专业承包壹级资质。根据《关于明确德州市公路工程总公司产权关系的通知》，从 2012 年 1 月 12 日起，德州市公路工程公司归公司统一管理。

截至 2019 年 7 月 18 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度等方面未发生重大变化，整体运行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

受山建集团出表影响，2018 年公司营业收入有所下降。跟踪期内，公司承接的业务仍以公路、桥梁等大型建筑施工工程为主，综合毛利率有所上升。

跟踪期内，公司承接的业务仍以公路、桥梁等大型建筑施工工程为主，继续向材

料销售业务、高速公路通行费等方向延伸，同时辅以有机农业、商务旅游、物流商贸、清洁能源等业务。2018 年，公司实现主营业务收入 25.41 亿元，同比下降 20.90%。其中，工程施工业务收入 21.52 亿元，同比下降 31.77%，主要系山建集团不再纳入合并报表所致；该业务收入占比 84.69%，同比有所下降；材料销售业务和其他业务占比均有所上升。2018 年，公司主营业务毛利率 20.43%，同比上升 1.75 个百分点，主要系材料销售和其他业务毛利率上升所致。公司其他业务主要以高速公路通行费为主。

2019 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 5.45 亿元，相当于 2018 年的 21.45%，仍以工程施工为主；主营业务毛利率为 29.02%，较 2018 年有所上升，主要系工程施工和材料销售业务毛利率上升所致。

表 3 公司主营业务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 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
工程施工	31.54	92.77	17.34	21.52	84.69	15.91	4.59	84.12	31.39
材料销售	0.91	2.67	14.74	2.03	7.98	32.41	0.44	7.98	39.70
其他	1.55	4.56	48.26	1.86	7.33	59.60	0.43	7.90	-7.08
合计	34.00	100.00	18.68	25.41	100.00	20.43	5.45	100.00	29.02

注：各项求和数与合计数不等系四舍五入所致（下同）

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

跟踪期内，公司工程施工业务模式未发生变化。受公司工程承揽能力逐步提升影响，公司新接工程个数和新签合同额呈增长趋势，但总体规模偏小，毛利率有所下降，仍面临一定的单一市场风险。公司施工合同总额尚可，在建项目投资规模较大，面临较大融资压力。同时联合资信将密切关注公司自营项目未来收益实现情况。

公司工程施工业务以路桥施工为主，是公司的传统优势业务，跟踪期内，该业务模式未发生变化，仍以传统总包模式为主。受公司工程承揽能力提升影响，公司新接工程个数和新

签合同额呈增长趋势，2018 年分别达 43 个和 15.48 亿元，其中 2 亿元以上的新签合同金额占比 56.91%。2019 年 1~3 月，公司新接工程 6 个，新签合同总额 0.82 亿元。

表 4 公司合同签订情况（单位：个、亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
施工工程个数	45	92	51
新接工程个数	38	43	6
施工合同总额	31.50	47.22	35.18
新接合同总额	14.40	15.48	0.82
其中：2 亿元以上	2.35	8.81	-
2 亿元以上占比	16.32	56.91	-

注：未包含山建集团数据

资料来源：公司提供

公司作为德州市国有建筑企业,跟踪期内,在经营区域上仍以德州市为主。2018年,公司新签合同中,德州市占比98.87%;2019年1~3月,公司新签合同全部来自德州市。公司仍面临一定的单一市场风险。

表5 公司新签施工合同地区分布情况(单位:万元)

项目	2017年	2018年	2019年1~3月
德州市	138818.49	151454.09	8194.67
其他	5215.35	3366.69	-
合计	144033.84	154820.78	8194.67

注:未包含山建集团数据

资料来源:公司提供

2018年,公司工程施工业务收入21.52亿元,同比下降31.77%,毛利率15.91%,同比下降1.43个百分点,一方面是因为施工企业根据合同比例确认收入,实际支出结转成本,竣工结算后一般会增加项目收入,造成这部分收入的成本结转前置;另一方面是由于成本价格波动幅度较大所致;此外,2018年1~3月合并毛利率较低的山建集团业务对公司整体毛利率也有一定影响。2019年1~3月,公司工程施工业务收入4.59亿元,毛利率31.39%,较2018年大幅上升,主要系合并范围不再包括毛利率较低的山建集团业务所致。2018年,公司前5大结算项目金额合计12.88亿元,占收入比重59.85%。

表6 2018年公司前5大结算项目(单位:万元)

项目	金额
河北省沧州至千童(鲁冀界)高速公路土建工程第3标段	50341.00
青岛市黄岛区公路建设项目一揽子工程	26841.04
德州市陵城区城乡道路基础设施提升及配套工程PPP项目	19290.12
济乐高速临邑连接线附属工程	16570.56
G205山深线及G339滨榆线庆云绕城段改建工程一合同段	15755.57
合计	128798.29

资料来源:公司提供

截至2019年3月底,公司主要在建的施工

工程项目为青岛市黄岛区公路建设项目一揽子工程、德州市陵城区城乡道路基础设施提升及配套工程PPP项目、S240盐济线绕城改建工程等,总投资28.37亿元(占全部在建项目80.64%),已投资11.82亿元,尚需投资规模较大。其中,公司成立项目公司负责德州市陵城区城乡道路基础设施提升及配套工程PPP项目,公司作为社会资本方持股比例66.50%,该项目总投资6.54亿元,项目资本金1.56亿元,已到位0.98亿元,公司需投资1.04亿元,建设期2年,运营期13年。

表7 截至2019年3月底主要在建施工项目情况

(单位:万元)

项目名称	总投资额	已投资额
青岛市黄岛区公路建设项目一揽子工程	87800.00	62300.00
德州市陵城区城乡道路基础设施提升及配套工程PPP项目	65422.94	12081.65
S240盐济线绕城改建工程一合同	30594.99	7333.66
齐河县南部新区一期市政工程	23550.90	9831.56
陵城区农村公路建设项目二期(“三年集中攻坚”专项行动)	22661.21	830.35
G205山深线及G339滨榆线庆云绕城段改建工程一合同段	16610.15	13574.75
G240保台线武城县鲁冀界至孟王庄段改建工程标段二	15115.00	-
齐河县农村公路路网改造工程	9100.38	7879.83
武城县古贝春大街(西外环~德上高速)道路拓宽及绿化新建工程	6740.29	2993.00
武城县西外环提升改造工程	6119.42	1336.00
合计	283715.28	118160.80

资料来源:公司提供

除传统总包模式外,公司部分工程施工项目采取自营模式。公司自营的项目,主要通过公司自身运营方式来实现资金平衡。跟踪期内,公司投入运营的项目未发生变化,仍为德商高速德州(冀鲁界)至夏津段项目(以下简称“德商高速”),该项目总投资35.19亿元,截至2019年3月底,工程累计完成投资34.63亿元,已完工71.57公里,预计2019年8月底全面完工;项目建成后,将由公司子公司山东省金鲁班德商高速公路发展有限公司负责运营管理,项目收益归属于项目公司。该项目于2016年8月部分路段投入运行,2018年和2019年1~3

月,分别实现收入 11,248.85 万元和 2,735 万元,在“主营业务收入-其他”中反映。2018 年,该项目通车量 58.30 万辆,同比增长 26.85%,主要系德商高速有效分流了其他平台高速公路车流量所致。

截至 2019 年 3 月底,公司主要在建的自营项目计划总投资 98.69 亿元,已完成投资 59.64 亿元。其中,国高德上线京台高速至 G105 段项目总投资额 23.14 亿元,已投资 1.56 亿元,资金来

源于自筹资金,项目建设完成后,由公司负责运营管理并拥有收费权,预计运营后 25 年内能够实现高速公路通行费 64.71 亿元;其余项目中,除德商高速外,主要通过租赁方式实现资金平衡,此外应用技术研究院建设项目因设计规划问题导致进度有所缓慢。目前,公司无重大拟建项目。公司在建自营项目投资大,联合资信将密切关注未来收益实现情况。

表 8 截至 2019 年 3 月底公司主要在建自营项目情况(单位:亿元)

项目名称	计划总投资额	计划工期	累计投入	2019 年 4-12 月投资额	2020 年投资额	2021 年投资额
德商高速项目	35.19	2013.09~2019.03	34.63	0.56	--	--
LNG 清洁能源项目	1.82	2012.03~2020.03	1.35	0.35	0.12	
黄河三角洲国际物流港项目	3.27	2014.03~2018.12	3.27	--	--	--
德州市太阳能小镇项目	18.00	2016.03~2019.03	16.18	1.20	0.62	
德州市太阳能小镇商务配套区项目	2.00	2016.09~2019.06	2.15	--	--	--
应用技术研究院建设项目	10.85	2016.11~2020.12	0.14	0.10	5.01	5.60
蓝色粮仓项目	4.42	2015.11~2019.01	0.36	0.30	2.12	1.64
国高德上线京台高速至 G105 段项目	23.14	2018.06~2021.12	1.56	2.50	5.97	6.95
合计	98.69	--	59.64	5.01	13.87	14.19

资料来源:公司提供

跟踪期内,公司材料销售种类有所拓展,业务收入占比有所提升;受材料价格上涨影响,该业务毛利率大幅上升。

公司材料销售业务主要从中化弘润石油化工有限公司采购沥青进行销售,跟踪期内,公司拓展钢材等销售。2018 年,公司材料销售业务收入 2.03 亿元,同比大幅增长 123.08%,主要系拓展钢材等销售所致,毛利率 32.41%,同比上升 17.67 个百分点,主要系沥青等价格上涨所致。2019 年 1~3 月,公司材料销售业务收入 0.44 亿元,毛利率 39.70%。

3. 未来发展

未来,公司将继续坚持以公路施工业务为主,并将大力投资承接政府的应用技术研究院、德州市太阳能小镇等自营项目。截至 2019 年 3 月底,公司在建项目未来投资规模较大,将面临较大筹资压力。联合资信同时关注到,公司

投资的主要在建自营项目将依靠对项目的运营来实现资金平衡,与公司现有主业差别较大,对公司的技术水平和管理能力提出了较高要求,且增大了公司的投资支出压力。

八、财务分析

公司提供了 2018 年度合并财务报告,中审华会计师事务所(特殊普通合伙)对该财务报告进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年 1~3 月财务报告未经审计。

跟踪期内,公司合并范围新增两家子公司,分别为德州金基石建设投资有限公司和曲靖市金鲁信投资有限公司。新增子公司规模较小,但考虑到 2018 年 3 月山建集团不再纳入公司合并范围,对公司财务数据的可比性影响较大。截至 2019 年 3 月底,公司合并范围子公司共 32

家。

1. 资产质量

受合并范围变化影响，2018 年公司资产总额有所减少，以流动资产为主，公司应收类款项和存货占比仍大，对资金形成占用，公司资

产流动性一般、资产质量一般。

截至 2018 年底，公司资产总额 189.02 亿元，同比下降 12.43%，其中流动资产占 54.03%，非流动资产占 45.97%，资产构成仍以流动资产为主，但占比有所下降。

表9 公司主要资产构成情况(单位: 亿元、%)

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	14.78	6.85	4.97	2.63	5.02	2.68
应收账款	28.72	13.31	10.54	5.58	8.60	4.58
预付款项	8.19	3.80	8.06	4.26	9.99	5.32
其他应收款	41.73	19.33	32.61	17.25	31.24	16.65
存货	50.23	23.27	43.86	23.20	42.84	22.83
流动资产	148.67	68.88	102.13	54.03	100.27	53.44
在建工程	43.80	20.29	31.78	16.81	30.64	16.33
无形资产	2.68	1.24	34.06	18.02	35.31	18.82
非流动资产	67.17	31.12	86.89	45.97	87.36	46.56
资产总额	215.85	100.00	189.02	100.00	187.63	100.00

注：“其他应收款”科目不包括“应收股利”和“应收利息”科目
资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2018 年底，公司流动资产 102.13 亿元，同比下降 31.31%。公司货币资金 4.97 亿元，同比下降 66.40%，包括银行存款 1.96 亿元和其他货币资金 3.01 亿元，其中其他货币资金全部为受限的保证金。公司应收账款 10.54 亿元，同比下降 63.31%，主要系合并范围减少山建集团所致。公司应收账款中按账龄分析法计提坏账的款项账面余额 10.63 亿元，其中 1 年以内的占 40.45%、1~2 年的占 26.61%、2~3 年的占 23.32%、3 年以上的占 9.67%，共计计提坏账 1.34 亿元；公司应收账款前五名单位合计 7.43 亿元，占比 62.59%，集中度较高，主要系应收青岛市黄岛区交通运输局、德州市公路管理局、北京城建道桥建设集团有限公司等单位的工程款。公司预付款项 8.06 亿元，同比下降 1.59%，主要系预付的工程款，前五大预付对象为惠普软件（济宁）人才产业投资有限公司、京师远望教育科技有限公司、德州市经济技术开发区财政局、青岛市

黄岛区隐珠街道办事处财政审计统计中心和德州市鲁班房地产开发有限公司，占比 77.18%，集中度较高；预付款项 1 年以内的占 33.09%、1~2 年的占 8.76%、2~3 年的占 50.30%、3 年以上的占 7.85%，账龄偏长。公司其他应收款 32.61 亿元，同比下降 21.87%，主要系合并范围减少山建集团所致；按账龄分析法计提坏账准备的款项 4.97 亿元，大部分在 1 年以内；公司其他应收款主要系与其他公司的往来款（占 91.95%）、投标保证金押金（占 6.41%）等，前五名单位合计 16.74 亿元，占比 50.89%，集中度一般。公司存货 43.86 亿元，同比下降 12.69%，主要系合并范围减少山建集团所致；存货中开发成本（土地）28.79 亿元、工程施工 13.96 亿元、原材料 0.90 亿元。

截至 2018 年底，公司非流动资产 86.89 亿元，同比增长 29.36%。公司长期股权投资 3.31 亿元，同比下降 33.63%，主要系减少山建集团旗下的被投资单位所致。公司固定资产

11.27 亿元，同比增长 22.30%，主要系购置和在建工程转入部分房屋建筑物所致。公司在建工程 31.78 亿元，同比下降 27.45%，主要系物流港建设项目等项目转入固定资产以及德商高速项目转入无形资产所致；在建工程中重大项目为德商高速项目、德州市太阳能小镇项目、国高德上线京台高速至 G105 段建设项目等，为公司自营建设项目。公司无形资产 34.06 亿元，同比增加 31.38 亿元，主要系从在建工程转入德商高速项目的公路收费权所致。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 187.63 亿元，较 2018 年底保持相对稳定。其中，应收账款 8.60 亿元，较 2018 年底下降 18.36%，主要系收回部分工程所致；预付款项 9.99 亿元，较 2018 年底增长 23.86%，主要系预付工程款增加所致。

受限资产方面，截至 2019 年 3 月底，公

司受限资产 11.70 亿元，占资产总额 6.24%，占比一般，包括货币资金 3.01 亿元、固定资产和无形资产 8.27 亿元以及土地和在建工程 0.42 亿元。

2. 资本结构

受合并范围变化影响，2018 年公司所有者权益有所减少，未分配利润占比较大，权益稳定性一般。

截至 2018 年底，公司所有者权益 57.31 亿元（含少数股东权益 0.90 亿元），同比下降 2.93%，主要系合并范围减少山建集团导致少数股东权益减少所致。公司实收资本仍为 9.49 亿元；资本公积 30.32 亿元，保持相对稳定；未分配利润 15.43 亿元，同比增长 14.13%。截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 57.53 亿元，较 2018 年底保持相对稳定。

表10 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	9.49	16.08	9.49	16.56	9.49	16.50
资本公积	30.13	51.03	30.32	52.91	30.32	52.70
未分配利润	13.52	22.89	15.43	26.92	15.69	27.27
少数股东权益	4.83	8.17	0.90	1.57	0.86	1.49
所有者权益合计	59.04	100.00	57.31	100.00	57.53	100.00

资料来源：根据公司财务报告整理

受合并范围影响，2018 年公司债务规模有所下降，以长期债务为主，债务负担仍较重。随着公司施工项目和自营项目的推进，预计未来债务负担将进一步上升。

截至 2018 年底，公司负债总额 131.71 亿元，同比下降 16.01%，其中流动负债占 62.23%、非流动负债占 37.76%，负债结构仍以流动负债为主。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	20.01	12.76	7.41	5.63	7.91	6.08
应付票据	8.41	5.36	5.18	3.93	7.41	5.70
应付账款	28.25	18.02	21.48	16.31	15.07	11.58
预收款项	10.73	6.84	0.54	0.41	3.21	2.47
其他应付款	17.96	11.45	20.12	15.28	18.44	14.17
一年内到期的非流动负债	10.78	6.87	20.88	15.85	21.37	16.43
流动负债	103.55	66.04	81.96	62.23	78.70	60.50
长期借款	5.52	3.52	7.18	5.45	6.60	5.07
应付债券	16.80	10.71	6.85	5.20	10.45	8.03

长期应付款	29.70	18.94	34.48	26.18	33.11	25.45
非流动负债	53.25	33.96	49.74	37.76	51.39	39.50
负债总额	156.81	100.00	131.71	100.00	130.09	100.00

注：“其他应付款”科目不包括“应付股利”和“应付利息”科目；“长期应付款”科目不包括“专项应付款”科目

资料来源：根据公司财务报告整理

截至2018年底，公司流动负债81.96亿元，同比下降20.85%，主要系合并范围减少山建集团导致短期借款、应付票据、应付账款、预收款项减少所致。短期借款7.41亿元，同比下降62.96%，包括质押借款0.82亿元、抵押借款1.92亿元和保证借款4.67亿元。应付票据5.18亿元，同比下降38.42%，由商业承兑汇票0.22亿元和银行承兑汇票4.96亿元构成。应付账款21.48亿元，同比下降23.96%，主要系应付工程款，其中1年以内的占75.98%、1年以上的占24.02%；预收款项0.54亿元，同比下降95.01%，系尚未结算的工程款。其他应付款20.12亿元，同比增长12.01%，主要系与其他公司的往来款增加所致；一年内到期的非流动负债20.88亿元，同比增长93.63%，包括一年内到期的长期借款1.97亿元、长期应付款8.94亿元和应付债券9.98亿元。

截至2018年底，公司非流动负债49.74亿元，同比下降6.59%。公司长期借款7.18亿元，同比增长30.11%，包括抵押借款3.30亿元和保证借款3.88亿元。公司应付债券6.85亿元，同比下降59.24%，主要系将“16鲁班债”划分为一年内到期所致。公司长期应付款34.48亿元，同比增长16.10%，主要由借款21.40亿元和融资租赁款13.08亿元构成，全部为有息性质。

有息债务方面，截至2018年底，公司全部债务47.50亿元，同比下降22.79%。其中，短期债务33.47亿元（占70.47%）、长期债务14.03亿元（占29.53%）。若将长期应付款的有息债务调整至长期债务核算，公司调整后全部债务81.99亿元，同比下降10.13%。其中，调整后长期债务48.51亿元（占59.17%），公司债务结构以长期债务为主。2019~2021年，公司每年需偿还有息债务30.27亿元、16.97亿元和5.12亿元，2019年公司面临一定集中偿还压力。2018

年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为69.68%、58.86%和45.84%，同比均有所下降，但债务负担仍较重。

截至2019年3月底，公司负债总额130.09亿元，较2018年底保持相对稳定。其中，预收款项3.21亿元，较2018年底增加2.67亿元，主要系预收工程款增加所致；其他应付款18.44亿元，较2018年底下降8.33%，主要系往来款减少所致；应付债券10.45亿元，较2018年底增长52.55%，系发行3.60亿元“19金鲁班MTN001”所致。有息债务方面，公司调整后全部债务79.44亿元，较2018年底增长3.39%，其中短期债务29.28亿元（占36.86%）、调整后长期债务50.16亿元（占63.14%）；公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为69.34%、60.15%和46.58%，较2018年底保持相对稳定。

3. 盈利能力

受合并范围变化影响，公司营业收入和利润总额均下降较快；期间费用控制能力有待加强，投资收益对利润贡献较大；公司盈利能力较弱。

受合并范围减少山建集团影响，2018年，公司实现营业收入27.85亿元，同比下降20.90%。营业成本同比下降21.94%。受营业成本下降影响，公司营业利润率18.60%，同比上升1.11个百分点。

期间费用方面，2018年公司期间费用3.74亿元，同比下降18.26%，其中管理费用2.68亿元，同比下降5.20%，主要由职工薪酬和折旧摊销构成；财务费用0.96亿元，同比下降38.93%，主要系合并范围减少山建集团所致。公司期间费用率13.44%，同比有所上升，期间费用控制能力有待加强。

2018年，公司投资收益1.24亿元，同比下降63.30%，主要系获得被投资单位的收益下降所致，对利润贡献较大。

2018年，公司实现利润总额2.63亿元，同比下降47.38%，主要系营业收入和投资收益下降所致。盈利指标方面，2018年，公司总资产收益率和净资产收益率同比均大幅下降，分别为3.77%和3.60%，盈利能力较弱。

2019年1~3月，公司营业收入5.98亿元，相当于2018年的21.47%。公司期间费用率24.22%，较2018年进一步上升，其中财务费用0.98亿元。公司利润总额0.23亿元，相当于2018年的8.61%。

4. 现金流分析

公司经营活动现金流量持续净流入，收入实现质量尚可；受自营项目投资支出大幅增加影响，公司投资活动现金流量持续净流出，资金缺口有所收缩；受偿还债务规模扩大影响，公司筹资活动现金流量净额大幅下降。

公司经营活动现金流主要以营业收入和往来款、保证金收支为主。2018年，公司经营活动现金流入量和流出量分别为118.96亿元和115.77亿元。受合并范围减少山建集团影响，公司工程施工等业务现金收入下降较快，2018年为23.72亿元。2018年，公司往来款和保证金收支规模同比大幅增长。2018年，公司经营活动现金流量净额3.19亿元，同比下降29.45%。2018年，公司现金收入比85.17%，同比有所上升，收入实现质量尚可。

投资活动方面，2018年公司投资活动现金流入21.97亿元，同比大幅增长302.22%，主要系银行理财产品收回、收回委托贷款增加所致；此外，减少山建集团支付现金3.21亿元。公司投资活动现金流出35.20亿元，同比增长29.81%，主要系自营项目投资支出大幅增长所致。2018年，公司投资活动现金流量净额-13.23亿元，资金缺口有所收缩。

筹资活动方面，2018年，公司筹资活动现

金流入量57.35亿元，主要系取得借款和融资租赁款。公司筹资活动现金流出量55.02亿元，主要系偿还债务本息以及偿还其他借款本息。2018年，受偿还债务本息大幅增长影响，公司筹资活动现金流量净额为2.33亿元，同比下降85.67%。

2019年1~3月，公司经营活动现金流量净额0.13亿元，主要系经营业务收支和往来款、保证金收支；投资活动现金流量净额-2.46亿元，主要系银行理财产品、委托贷款收支以及自营项目的投资；筹资活动现金流量净额2.38亿元，主要系取得借款、发行债券和融资租赁款以及偿还债务本息支付的现金。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力很弱，长期偿债能力尚可，但对外担保规模大，存在一定或有负债风险。公司间接融资渠道畅通，整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看，2018年底，公司流动比率和速动比率分别为124.60%和71.09%，同比均有所下降。2019年3月底，上述指标分别小幅上升至127.41%和72.97%。2018年，公司经营现金流动负债比为3.89%，对流动负债保障能力弱。2018年底和2019年3月底，公司非受限现金类资金资产分别为2.01亿元和2.12亿元，为同期短期债务的0.06倍和0.06倍。整体看，公司短期偿债能力很弱。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA为5.38亿元，同比下降36.76%，其中利润总额2.63亿元、费用化利息支出1.88亿元、折旧摊销0.87亿元。调整后全部债务/EBITDA为15.24倍，同比有所上升。EBITDA利息倍数1.62倍，同比也有所下降。总体看，公司长期偿债能力尚可。

截至2019年3月底，公司对外担保余额29.45亿元人民币和0.15亿美元，其中对德州市公路管理局（事业单位）担保金额22.05亿元，对德州市公路工程总公司（国企）担保余额6.28

亿元。公司对外担保规模大，存在一定或有负债风险。

截至 2019 年 3 月底，公司获得各银行授信额度共计 76.07 亿元，未使用额度 33.27 亿元，公司间接融资渠道通畅。

6. 母公司财务概况

截至 2018 年底，母公司资产总额 144.57 亿元，同比增长 14.05%，主要系其他应收款和长期股权投资增加所致。

截至 2018 年底，母公司所有者权益 48.20 亿元，保持相对稳定。截至 2018 年底，母公司负债总额 96.37 亿元，同比增长 21.76%，主要系其他应付款、长期应付款增加所致。

2018 年，母公司实现营业收入 2.31 亿元，同比下降 54.46%；财务费用 0.74 亿元，同比下降 30.64%；利润总额 0.30 亿元，同比下降 76.68%。

2018 年，母公司经营活动现金流量净额 -10.11 亿元，投资活动现金流量净额 0.68 亿元，筹资活动现金流量净额 8.00 亿元。

九、存续债券偿还能力分析

截至 2019 年 3 月底，公司一年内到期的应付债券 9.98 亿元，存续债券的短期偿债压力较大，集中兑付压力较大。

截至 2019 年 3 月底，公司存续债券余额 20.43 亿元，未来偿债高峰即为一年内到期兑付债券 9.98 亿元。截至 2019 年 3 月底，公司非受限现金类资产 2.01 亿元，存续债券短期偿债压力较大，集中兑付压力较大。2018 年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 118.96 亿元、3.19 亿元和 5.38 亿元，对公司存续债券保障情况如下表。整体看，经营活动现金流入量对一年内到期兑付债券以及未来待偿债券本金峰值保障能力强，经营活动现金流量净额和 EBITDA 对一年内到期兑付债券以及未来待偿债券本金峰值保障

能力弱。

表10 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

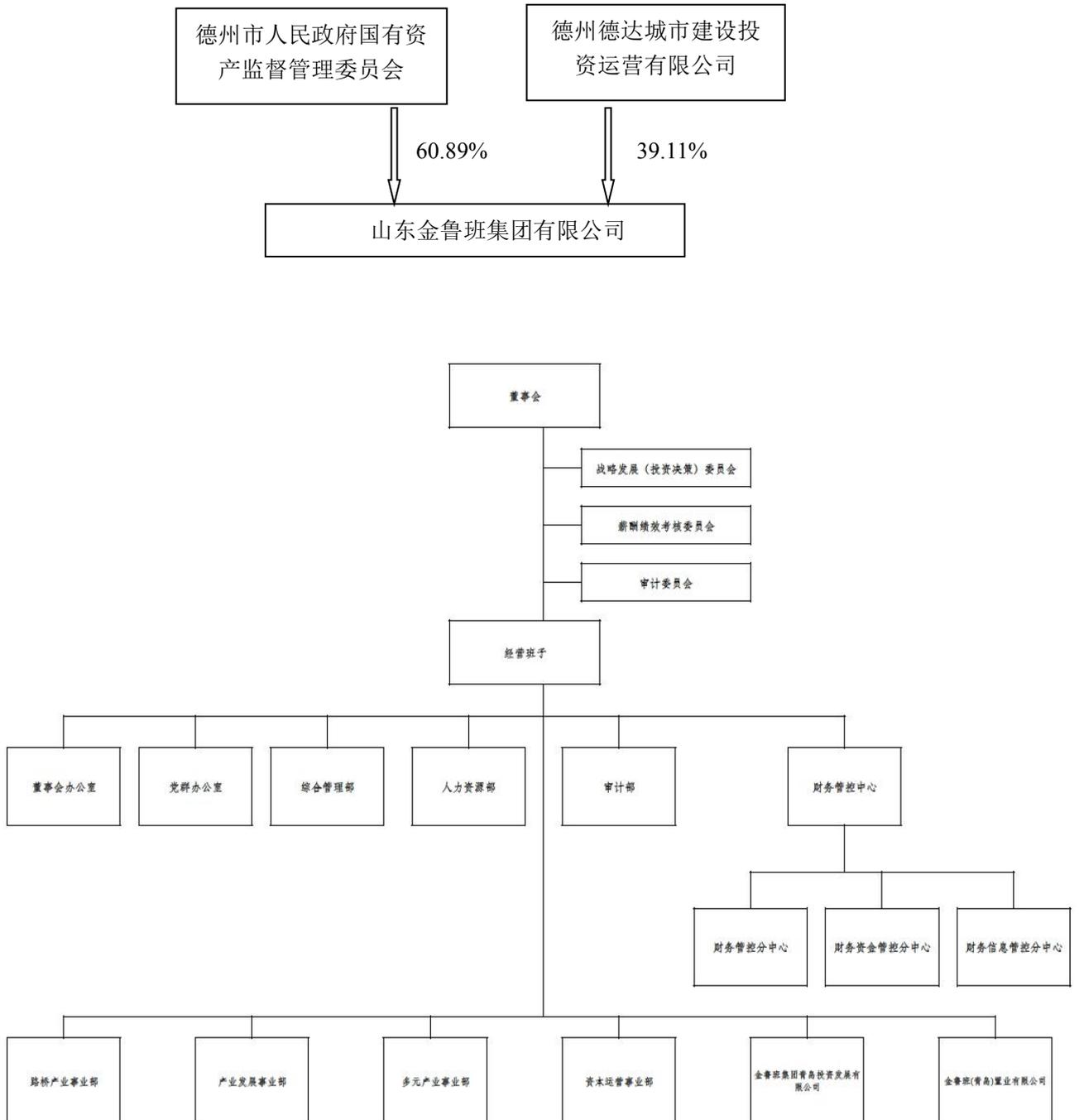
项目	2018 年
一年内到期债券余额	9.98
未来待偿债券本金峰值	9.98
非受限现金类资产/一年内到期债券余额	0.20
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	11.92
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.32
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.54

资料来源：联合资信整理

十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 金鲁班 MTN001”“19 金鲁班 MTN002”和“19 金鲁班 MTN003”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底合并范围一级子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例(%)	
				直接	间接
山东鲁班工程材料有限公司	德州市	德州德城区	材料销售	100.00	
德州九达公路工程机械设备有限公司	德州市	德州德城区	设备租赁	70.00	
德州路通公路工程有限公司	德州市	德州德城区	工程施工	100.00	
德州昶达路桥有限公司	德州市	德州夏津	工程施工	100.00	
山东禹城丽富达公路工程有限公司	德州市	德州禹城市	工程施工	100.00	
齐河恒晟公路工程有限责任公司	德州市	德州齐河县	工程施工	100.00	
山东庆云通泰工程有限公司	德州市	德州庆云县	工程施工	100.00	
山东翌纬公路工程有限公司	德州市	德州临邑县	工程施工	100.00	
德州市九衢公路工程有限公司	德州市	德州武城县	工程施工	100.00	
山东通力路桥工程有限公司	德州市	德州平原县	工程施工	100.00	
宁津县昌达公路工程有限公司	德州市	德州宁津县	工程施工	100.00	
山东云红公路工程有限公司	德州市	德州乐陵市	工程施工	100.00	
山东路泰公路工程有限公司	德州市	德州陵县	工程施工	100.00	
山东金鲁班有机农业科技有限公司	德州市	德州齐河	农产品生产及销售	100.00	
山东金鲁班洁能有限公司	德州市	德州平原县	LNG 天然气生产项目	60.00	
金鲁班（青岛）建设发展有限公司	青岛市	青岛市黄岛区	道路桥梁、市政、园林绿化工程施工；工程勘察设计、监理等	100.00	
东营市黄河三角洲国际物流港投资有限公司	东营市	东营市开发区	物流经营	85.00	
山东金鲁班商务旅行社有限公司	德州市	德州德城区	旅游业务	100.00	
山东省金鲁班德商高速公路发展有限公司	德州市	德州市经济开发区	公路建设	100.00	
山东金鲁班文化传媒有限公司	济南市	济南市历下区	广告制作、活动策划、会议服务、咨询	100.00	
德州道景园林景观工程有限公司	德州市	德州市德城区	园林绿化工程施工	100.00	
德州德沃道路设备有限公司	德州市	德州市经济开发区	设备生产及销售	100.00	
金鲁班集团青岛投资发展有限公司	青岛市	青岛市黄岛区	投资管理	100.00	

山东金鲁班投资有限公司	济南市	济南市历下区	项目投资、股权投资、投资管理、投资咨询	100.00	
金鲁班（海南）投资发展有限公司	海口市	海口市龙华区	对外投资、投资管理	100.00	
山东金鲁班集团交通发展有限公司	德州市	德州市武城县	高速公路投资、建设、收费、运营、养护、	100.00	
金鲁班华南（深圳）投资发展有限公司	深圳市	深圳市南山区	交通道路项目、市政基础设施的投资，投资咨询，企业营销策划及相关信息咨询，企业管理咨询等	100.00	
德州德上高速公路建设运营有限公司	德州市	德州市经济技术开发区	高速公路投资、建设、收费、运营、养护、救援、清障及沿线附属设施经营的项目管理。等	99.00	
澄城县金徽投资建设有限公司	陕西省渭南市	陕西省渭南市澄城县	建筑工程、公路工程、桥梁工程、市政公用工程、园林工程、城市公共事业的投资、建设、施工、勘察、设计	95.00	
金鲁班（德州）高铁新城投资发展有限公司	德州市	德州市经济开发区	企业管理咨询；房地产开发与销售；房屋和土木工程建筑施工等	100.00	
德州金基石建设投资有限公司	德州市	德州市陵城区	以自有资金对建筑工程项目、公路工程项目、桥梁工程项目、市政公用工程项目进行投资、建筑、商务服务、运营和维护服务及经营管理等	66.50	
曲靖市金鲁信投资有限公司	曲靖市	曲靖市麒麟区	项目投资及对所投资项目进行管理	56.00	

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.24	15.00	5.01	5.13
资产总额(亿元)	133.45	215.85	189.02	187.63
所有者权益(亿元)	51.08	59.04	57.31	57.53
短期债务(亿元)	2.54	39.20	33.47	29.28
长期债务(亿元)	21.25	22.32	14.03	17.05
调整后长期债务(亿元)	45.01	52.02	48.51	50.16
全部债务(亿元)	23.79	61.52	47.50	46.33
调整后全部债务(亿元)	47.55	91.23	81.99	79.44
营业收入(亿元)	19.17	35.21	27.85	5.98
利润总额(亿元)	2.93	5.00	2.63	0.23
EBITDA(亿元)	4.81	10.09	5.38	--
经营性净现金流(亿元)	-0.68	4.52	3.19	0.13
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.49	1.79	1.41	--
存货周转次数(次)	0.40	0.63	0.48	--
总资产周转次数(次)	0.15	0.20	0.14	--
现金收入比(%)	87.10	79.91	85.17	100.76
营业利润率(%)	21.59	17.49	18.60	27.45
总资本收益率(%)	5.41	5.79	3.77	0.85
净资产收益率(%)	4.65	7.28	3.60	1.53
长期债务资本化比率(%)	29.38	27.44	19.66	22.86
调整后长期债务资本化比率(%)	46.85	46.84	45.84	46.58
全部债务资本化比率(%)	31.78	51.03	45.32	48.30
调整后全部债务资本化比率(%)	48.21	60.71	58.86	60.15
资产负债率(%)	61.73	72.65	69.68	69.34
流动比率(%)	256.23	143.57	124.60	127.41
速动比率(%)	142.59	95.06	71.09	72.97
经营现金流流动负债比(%)	-1.89	4.37	3.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.95	6.10	8.83	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	9.89	9.04	15.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.47	2.53	1.62	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息部分；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1)×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变