

信用等级公告

联合[2019] 812 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长期信用状况及拟发行的山东金鲁班集团有限公司 2019 年度第三期中期票据进行综合分析和评估，确定山东金鲁班集团有限公司主体长期信用等级为 AA，山东金鲁班集团有限公司 2019 年度第三期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一九年四月十六日



山东金鲁班集团有限公司

2019 年度第三期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA
本期中期票据信用等级: AA
评级展望: 稳定

本期中期票据发行金额: 6.40 亿元
本期中期票据期限: 5 年
偿还方式: 按年付息, 到期一次还本
募集资金用途: 偿还金融机构借款和补充营运资金

评级时间: 2019 年 4 月 16 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
现金类资产(亿元)	29.07	10.24	15.00	6.25
资产总额(亿元)	122.07	133.45	215.85	172.94
所有者权益(亿元)	43.59	51.08	59.04	55.89
短期债务(亿元)	24.33	2.54	39.20	11.11
长期债务(亿元)	11.81	21.25	22.32	32.47
全部债务(亿元)	36.13	23.79	61.52	43.58
营业收入(亿元)	12.46	19.17	35.21	28.94
利润总额(亿元)	3.56	2.93	5.00	1.28
EBITDA(亿元)	6.48	4.81	10.09	--
经营性净现金流(亿元)	-7.70	-0.68	4.52	1.55
营业利润率(%)	51.31	21.59	17.49	16.92
净资产收益率(%)	6.01	4.65	7.28	--
资产负债率(%)	64.29	61.73	72.65	67.68
全部债务资本化比率(%)	45.33	31.78	51.03	43.81
流动比率(%)	188.75	256.23	143.57	263.55
经营现金流动负债比(%)	-15.55	-1.89	4.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.58	4.95	6.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.60	1.47	2.53	--

注: 2018 年三季度财务数据未经审计。

分析师

张宁 张铖

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

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,在路桥建设方面具有一定的区域专营优势,品牌认知度较高,市场竞争力较强,且在资本金、资产注入等方面获得较大的外部支持;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大、担保比率高、面临一定短期支付压力以及合并范围减少山东省公路建设(集团)有限公司等因素对公司经营及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,公司经营资质以及承揽能力将得到进一步提升,公司经营发展前景良好。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

- 近年来,德州经济保持良好发展态势,建筑业发展向好,为公司生产经营提供了良好的外部环境。
- 公司在山东德州地区路桥建设方面具有一定的区域专营优势,品牌认知度较高,市场竞争力较强。
- 公司在资本金、资产注入等方面获得外部的支持力度较大,为公司经营发展提供了有力保障。

关注

- 公司存货和应收类款项占比大,对资金占用大。

2. 公司对外担保金额规模较大，担保比率高，存在一定或有负债风险。
3. 公司债务规模快速上升，且面临一定短期支付压力；公司在建自营项目投资规模较大，面临一定筹资压力。
4. 公司业务主要集中在德州市域内，单一市场风险大。
5. 2018年3月，山东省公路建设（集团）有限公司不再纳入合并报表后，公司资产规模有所下降，或将对公司收入规模产生一定影响，联合资信将密切关注公司经营发展情况。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

2019 年度第三期中期票据信用评级报告

一、主体概况

山东金鲁班集团有限公司（以下简称“金鲁班”或“公司”）成立于 2006 年 12 月，是由德州市公路管理局（事业单位）（以下简称“德州公路局”）控股管理的一家大型国有企业，初始注册资本为 1.00 亿元。根据德州市人民政府批复文件（德政字【2010】113 号），德州公路局所属各县（市、区）公路局以其拥有资产对公司投资，实现金鲁班对公路系统内部企业的整体控股管理。后经德州德达城市建设投资运营有限公司（以下简称“德达城投”）与德州公路局多次注资，截至 2018 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 9.49 亿元，股东分别为德州公路局（持股 60.89%）和德达城投（持股 39.11%），实际控制人为德州公路局。根据政府相关文件，2018 年 12 月 24 日，德州公路局持有公司的全部股权无偿划转至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”），划转后，德州国资委以货币认缴出资 17378.26 万元，以股权形式出资 40421.74 万元，占注册资本的 60.89%，德达城投以土地使用权认缴出资 37120.00 万元，占注册资本的 39.11%，注册资本和实收资本仍为 9.49 亿元，实际控制人变更为德州市国资委。

公司经营范围：建筑工程、公路工程、桥梁工程、港口工程、市政公用工程、园林工程的投资、建设、施工、勘察、设计、监理、咨询；公路路面工程、公路路基工程、公路交通工程施工（凭有效资质证经营）；建筑机械租赁、销售与维修；建筑材料（不含木材）、公路工程材料销售；房地产开发经营（凭有效资质证经营）；房屋租赁、仓储服务（不含危化品）；设计制作、代理、发布国内广告业务（不含固定形式印刷品广告）；蔬菜、花卉种植；

物业管理（凭有效资质证经营）。

公司本部设董事会办公室、审计办公室、资金管理部、财务部、企业管理部等 10 个部门（见附件 1-1）。截至 2018 年 9 月底，公司纳入合并报表范围的一级子公司共 30 家。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 215.85 亿元，所有者权益 59.04 亿元（含少数股东权益 4.83 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 35.21 亿元，利润总额 5.00 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司资产总额 172.94 亿元，所有者权益 55.89 亿元（含少数股东权益 0.26 亿元）；2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 28.94 亿元，利润总额 1.28 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。

二、本期中期票据概况

公司已于 2018 年注册 15 亿元中期票据，2019 年度第一期中期票据已发行金额 3.60 亿元，2019 年度第二期中期票据已发行金额 5.00 亿元，2019 年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”）拟发行金额 6.40 亿元。本期中期票据期限 5 年，按年计息，到期一次还本，募集资金用于偿还金融机构借款和补充营运资金。

三、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政

策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能

发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增

长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，我国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望2019年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在我国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景

下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到2018年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计2019年我国GDP增速在6.3%左右。

四、行业分析

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，建筑业增加值保持增长态势。2017年，全社会建筑业增加值55689亿元，比上年增长4.3%；增速同比有所下降。

图1 2013~2017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

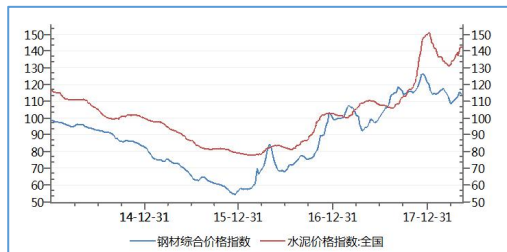
2. 上游原材料供给及下游需求

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。

2016年以来，钢材和水泥价格呈现波动上

升态势。尤其是 2017 年 8 月下旬开始，水泥价格出现了与产能过剩相背离的罕见现象。其主要原因一方面是随着华东消费量增加产生了较大市场需求；另一方面则是受大气污染指标考核等因素影响，水泥供给被大幅压减。短期来看，受供需等因素影响，水泥价格将保持高位小幅波动。同样受环境治理、钢企错峰生产、供需等因素综合影响，钢材价格从 2016 年后半年开始持续攀升，并于 2017 年 12 月初达到峰值，之后价格小幅回落。钢铁行业后期或将保持供需平衡或趋紧的状态，有望支撑钢材价格维持高位。

图 2 近年全国水泥、钢材价格指数



资料来源：中国水泥网、中国钢铁工业协会网

建筑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；但同时，精准扶贫、棚改、环保及公共基础设施建设等惠民工程以及“一带一路”战略实施有望为建筑施工企业盈利增长提供动力。

2017 年全社会固定资产投资 641238 亿元，扣除价格因素，实际增长 7.2%，较上年回落 1.4 个百分点；全国基础设施投资建设 17.3 万亿元，同比增长 14.9%，增速较 2016 年（15.7%）小幅下降；全国房地产开发投资 10.98 万亿元，比上年增长 7.0%，增速较上年增长 0.1 个百分点，各类投资增速均呈现回落态势。

但同时，基础设施建设细分行业管道运输业、生态保护与环境治理业、道路运输业以及公共设施管理业 2017 年投资增速均在 20% 以上，为建筑业行业需求增长提供动力。商务部数据显示，2017 年，我国企业在“一带一路”沿线的 61 个国家新签对外承包工程项目合同额

1443.2 亿美元，同比增长 14.5%；完成营业额 855.3 亿美元，同比增长 12.6%。据国务院发展研究中心估算，“十三五”期间，“一带一路”基础设施投资需求至少达 10.6 万亿美元。

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。

表 1 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 and 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

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。

4. 建筑行业风险关注 行业竞争加剧挤压利润空间

中国当前正处于建设高峰期，由于建筑行业在管理体制、机制和法律法规等方面尚未健全，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全形成，在此种竞争环境下，整个建筑市场毛利率空间受到挤压。

下游行业需求收缩及原材料价格波动对盈利空间影响大

在调控政策持续收紧的基本面下，房地产开发投资增速下行压力持续加大。建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2016年以来，钢材水泥价格呈上涨趋势，对建筑企业成本控制带来较大压力。

PPP项目规模迅速扩张导致现金流压力进一步增大

建筑行业具有高负债运营的特点，垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下，施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

在城镇化和基建投资资金需求较大的背景下，随着政府债务风险控制力度的加大，

PPP模式被大力推广。近年来，建筑施工企业PPP协议总额呈现爆发式增长。PPP项目具有投资规模大，投资周期长的特点。建筑施工企业在收入增长预期提升的同时，承受较大的现金支出压力；尤其对于融资能力相对较弱的民营企业，较长的回款周期以及持续大规模的资金支出使其筹资前现金流表现为大规模净流出，进而对债务扩张需求更加明显。在目前强监管金融环境下，部分过速扩张的企业短期资金压力将进一步加大。

5. 建筑行业发展趋势

在宏观经济下行压力持续加大的背景下，建筑行业整体发展速度将趋势性放缓；同时，房地产市场受政策调控影响，市场规模控制力度有望加大；加之建筑施工企业普遍举债经营的特性，仍然具有较大的资金周转压力；短期内，联合资信对行业整体信用风险保持相对谨慎态度。

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. 区域经济发展

公司主要从事德州市区域内以路桥建设为主的基础设施建设，其经营发展受德州市发展规划的影响较大。

德州市，位于黄河下游，山东省的西北部，南北与济南、天津两大都市等距相望。下辖三区两市六县和一个经济开发区。总面积 10356 平方公里，户籍人口 577.52 万，为山东第三大城市。

德州是连接华北、华东的重要交通枢纽。京沪、德石、邯济铁路穿境而过，并与京广、京九铁路连接。京沪高速铁路、德龙烟铁路和德滨、德商高速公路已经开工建设，竣工后交

通枢纽地位更加突出。

德州市作为内陆城市，偏重内向型经济。目前德州市已建立了较为完善的工业体系，已形成机械制造、化工、农产品深加工、林产品加工、生物食品等主导产业，并培育了具有较大规模的新兴产业，例如太阳能、功能糖、中央空调、汽车零部件产业等。随着实施新兴产业倍增、传统产业高端化工程，德州工业生产和效益进一步得到提升。

近年来，德州经济保持良好发展态势，产业结构进一步优化，建筑业市场平稳，固定资产投资稳中趋缓，为公司生产经营提供了良好的外部环境。

根据《2016~2018年德州市国民经济和社会发展统计公报》，德州市地区生产总值(GDP)持续增长，分别为2932.99亿元、3140.18亿元和3380.3亿元。按可比价格计算，2018年比上年增长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58252元，增长6.5%。

建筑业市场总体平稳。德州市资质内建筑企业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2413.66万平方米，比上年增长2.2%。

固定资产投资稳中趋缓。2018年，全市固定资产投资增长7.3%。其中，第一产业增长81.8%；第二产业增长2.8%；第三产业增长8.5%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2018年底，公司注册资本和实收资本均为9.49亿元，股东分别为德州市国资委（持股60.89%）和德达城投（持股39.11%），实际控制人为德州国资委。

2. 企业规模

公司是德州市区域内最大的路桥建设单位，区域市场份额高；合并范围变化对公司资产、权益及收入等造成一定影响。

公司是德州市国资委的大型国有企业，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，目前占据80%以上的德州路桥市场。公司具有20多年公路、桥梁建设从业经历，业务涉足公路工程施工、交通项目技术经济咨询服务、机械设备租赁与维修、建筑材料销售、公路工程材料购销等交通建设领域。

2017年3月，公司以1.87亿元收购济南卓煜投资有限公司持有的山东省公路建设(集团)有限公司(以下简称“山建集团”)43.50%股权后，成为山建集团的第一大股东和实际控制人。2017年底，山建集团总资产53.71亿元，所有者权益7.07亿元；2017年纳入合并范围的营业收入和利润总额分别为17.91亿元和1.78亿元。山建集团主要以投标方式获取项目，从事山东省内路桥建设等业务，同时业务范围也涉及广西、湖北等省份。2018年3月底，山建集团进行重组，中国化学工程集团通过受让股权并增资的方式成为山建集团的控股股东，持股比例51%，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7月，根据德政字【2018】31号文件，2018年年底，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，目前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，联合资信将密切关注其进展情况。

3. 人员素质

公司高级管理人员管理经验较为丰富，全体员工素质较高，能够满足公司日常生产、经营、管理需要。

截至2018年9月底，公司设总经理1名，副总经理2名。

刘德平先生，1964年出生，本科学历，高级工程师。曾任平原公路局财政科长、平原公路局副局长、禹城公路局局长、书记。2014年5月至今任公司总经理。

许筱先生，1971年出生，本科学历。曾任滨化集团销售科科长、德城区劳动保障局科长、副局长、德州市经济开发区组织部副部长、德州市文化旅游局局长；2014年5月至今任公司副总经理。

刘新涛先生，1979年出生，大专学历，中共党员。曾任德州市发改委科员、副科长、科长，德州市发改委副调研员。2016年5月，担任公司总经理助理。2017年7月至今担任公司副总经理。

截至2018年9月底，公司拥有员工4326人。其中，30岁以下的占49%，30~40岁的占30%，40岁以上的占21%；学历方面，大学本科及以上学历占47%，专科学历占32%，高中及其他占21%；职称构成方面，高级职称人员346人，中级职称人员778人，初级职称1773人。

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¹，对公司

¹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）工程专业承包壹级资质。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

资质形成了有效补充。

5. 外部支持

近年来，德州市人民政府、德州公路局在资本金注入、资产注入等方面给予公司的支持力度较大，为公司经营发展提供了有力保障。

资本金注入

2016年，公司子公司山东省金鲁班德商高速公路发展有限公司收到山东省德州（冀鲁界）至夏津公路的项目中央专项基金1.30亿元。

2016年，德州公路局下发文件，允许公司将德州市公路工程总公司欠款0.62亿元转增资本公积。

2016年及2017年，子公司金鲁班（德州）高铁新城太阳能小镇投资发展有限公司收到德州市财政局、德州市发展和改革委员会分别拨付中国国际太阳能十项全能竞赛基础设施建设项目资本金3.11亿元和0.09亿元。

财政补贴

公司作为德州市公路局下属建筑施工企业，德州市公路局每年给予公司一定的财政补贴。2015~2017年和2018年1~9月，公司分别获得补助资金1.00亿元、0.51亿元、0.55亿元和0.20亿元（“递延收益”）。

资产注入

2015年，德达城投与德州公路局就增资公司达成协议，德达城投以土地（1249.5亩，双方协议作价17.17亿元）对公司增资，其中3.71亿元作为实收资本，剩余部分13.46亿元作为资本溢价由增资后股东共同所有。

6. 企业信用记录

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3月1日，公司无未结清的不良信贷信息记录；已结

司统一管理。

清信贷信息中有 3 笔欠息记录，主要是因为青岛银行及齐鲁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。

截至 2019 年 4 月 11 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司建立了较为完善的法人治理结构，内部管控制度健全，且执行情况良好，管理水平较高，能够满足公司日常经营管理需求。

1. 法人治理结构

根据公司章程，公司设股东会、董事会。股东会主要行使包括决定公司的经营方针和投资计划，委派非有职工代表担任的董事、监事、决定有关董事、监事的报酬事项，审议批准董事会的报告等职权。

公司依法设立董事会，董事会成员为 5 人，董事任期 3 年。董事任期届满前，股东会不得无故解除其职务。董事会设立董事长 1 人，董事长任期 3 年，为公司法定代表人。

公司不设监事会，设监事 2 人，由股东委派。监事每届任期 3 年。董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责。公司经理主持公司日常经营管理工作、拟定公司内部基本管理制度、决定聘任或者解聘除应由董事会决定聘任或者解聘以外的负责管理人员。

总体看，公司法人治理结构较为完善，上述人员已全部到位，符合公司经营需要。

2. 管理水平

公司内部设董事会办公室、资金管理部、财务部、企业管理部等 10 个职能部门，制定了财务管理、招标管理、安全管理等制度。

财务部是公司财务管理的职能部门，制定

了多项财务管理制度。为实现公司的战略目标和经营目标，统一核算口径，使财务报告能够真实反映公司的实际经营情况，公司对各会计科目核算的内容进行了详细规定。公司费用支出实行严格的预算管理，每年年初由财务部根据各部门的业务、管理内容，编制公司总部年度费用预算，经董事会审定批准后执行；公司对增值税发票的领购、保管、开具、传递各过程的规范性都有明确要求，并制定了相关罚则。

为规范公司的招标管理工作，维护招标单位的权益，提高公司的投资效益，控制项目成本和保证项目质量，公司制定了招标管理制度。公司对必须招标的项目做出了规定，对不做强制性招标要求，由招标人自行决定是否招标的项目做出了规定；公司成立招标工作小组，招标工作小组是招标工作的决策机构，对招标、评标、定标起集体决策的作用；公司对开标、评标、定标和招标制定了严格的程序。

为全面落实公司安全生产主体责任，进一步提升公司的安全生产水平，公司制定了一系列安全管理方面的制度和办法。公司成立安全领导小组，确定了各级人员的安全责任；公司每年召开定期和不定期的安全会议，及时发现工作中的突出问题；公司制定了安全检查制度，对安全工作进行定期和不定期的自查和检查；公司每季度进行一次安全督察活动，可有效防范安全隐患和违法行为的发生；公司发生安全事故后，不管事故大小应追究当事人责任，根据相关办法进行处理。

为加强公司关联交易管理，保证公司与关联方之间订立的关联交易合同符合公开、公平、公正原则，公司制定了关联交易制度。公司对属于关联交易的事项做出了明确规定，并确定了关联交易定价原则和定价方法；公司对分别由总经理、董事会和股东决定的关联交易，制定了不同的交易金额以及决策程序；公司关联交易的披露由董事会秘书负责，并向公司提交相关文件。

总体来看，公司管理制度建设整体健全，

并按其执行，基本满足公司经营管理需要。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司主营业务以工程施工为主，并向材料销售等业务延伸；受收入占比较大的工程施工收入快速增长影响，公司主营业务收入规模快速增长，但毛利率大幅下降。

公司主要承接公路、桥梁等大型工程的建筑施工业务，与此同时向材料销售业务等方向延伸，并辅以有机农业、商务旅游、物流商贸、清洁能源等业务。

2015~2017年，受收入占比较大的工程施工收入快速增长影响，公司主营业务收入快速增长，2017年为34.00亿元。从收入构成来看，

近三年，工程施工收入一直是公司收入的最重要来源，且占比不断提升，2017年为92.77%。此外，公司材料销售及其他业务板块整体规模较小，对公司营业收入形成一定补充。

从毛利率看，2015~2017年公司主营业务毛利率不断下降，但仍维持在较高水平，主要原因是公司作为德州市最大的公路工程专业施工单位具有专营优势，且公司承建的项目大多为山东省内大型路桥工程施工项目，项目业主单位主要为当地各级政府部门，因此项目毛利润较高。

2018年1~9月，公司实现主营业务收入27.51亿元，相当于2017年主营业务收入的80.88%。同期，公司主营业务毛利率为15.31%，较上年进一步下滑，主要系工程施工和材料销售成本上升所致。

表2 公司主营业务情况（单位：亿元、%）

项目	2015年			2016年			2017年			2018年1-9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
工程施工	11.09	90.80	58.33	17.44	92.54	25.88	31.54	92.77	17.34	25.02	90.97	13.82
材料销售	0.85	6.99	25.98	0.97	5.15	21.92	0.91	2.67	14.74	1.44	5.23	11.16
其他	0.27	2.21	-47.35	0.43	2.31	-14.08	1.55	4.56	48.26	1.05	3.80	56.66
合计	12.21	100.00	53.73	18.85	100.00	24.30	34.00	100.00	18.68	27.51	100.00	15.31

注：各项求和数与合计数不等系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 工程施工

近年来，公司工程施工新签合同额有所上升，业务主要集中在德州市域内，单一市场风险大。未来，随着公司承揽能力的提升，工程施工业务收入规模有望稳定增长。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。

① 经营模式

经营模式上，公司以传统总包模式为主，同时还包括自营模式。在总包模式中，公司通过参与项目的招投标，中标后进行工程施工建设。公司工程开工前，项目部收到业主拨付的

5%~10%不等的预付工程款，待中期计量支付证书经监理工程师、总监办、业主等相关部门审核批复后，公司再确认相应的工程计量收入和应收工程款。中期计量一般是工程完工到30%~60%，进行2~3次不等的计量。公司工程开工后，公司与业主按照工程进度、施工质量等以季度为核算周期，以现款进行结算，一般剩下5%~10%不等的尾款在项目验收后一年内完成结算。

公司自建的项目，主要通过公司自身运营方式来实现资金平衡。目前，公司投入运营的

项目为德商高速德州（冀鲁界）至夏津段项目²，该项目总投资 35.19 亿元，总长 70.60 公里，主线 41.00 公里，支线 29.60 公里。其中，22.80 亿元来源于银团贷款，1.30 亿元由交通运输部安排专项资金对接，其余资金均为公司自有资金。截至 2018 年 9 月底，工程累计完成投资 33.92 亿元，占概算总投资的 96.39%；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，用于偿还贷款和运营管理。德商高速于 2016 年 8 月部分路段投入运行，2016~2017 年和 2018 年 1~9 月，分别实现收入 637.57 万元、7784.36 万元和 8159.75 万元，在“主营业务-其他”中反映。

② 经营现状

路桥施工业务是公司的传统优势业务，由公司下属 11 家公路施工企业经营。公司具有 20 多年公路、桥梁建设与建筑施工从业经历，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，公司免费使用德州市公路工程总公司的资质，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，对公司资质形成了良好补充。

从收入结算看，2015~2017 年，公司工程施工板块收入规模不断增长，2017 年受合并山建集团影响同比增长 80.85%，但收入规模仍然较小，主要是因为除山建集团外，公司目前的工程施工主要是下属子公司承接的在德州市内的工程，由于下属子公司资质较低，因此工程体量较小。近三年，公司工程施工板块毛利率

² 该项目初始项目单位为山东省交通厅，国家发改委在发改办基础【2012】853 号文件中将项目单位变更为德州市公路管理局。根据德州市人民政府德政字【2012】109 号《关于德商高速公路德州（冀鲁界）至夏津段公路项目开工建设有关事项的批复》文件，为加快推进该项目建设，实现与河北、河南的顺利对接，德州市人民政府同意由公司组建专门的项目公司即山东省金鲁班德商高速公路发展有限公司负责项目建设和项目建成后的运营管理，项目收益用于偿还贷款和运营管理。

大幅下降，2017 年为 17.34%，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，合并毛利率较低的山建集团对公司整体毛利率也有一定影响。2018 年 1~9 月，公司工程施工板块收入为 25.02 亿元（包含山建集团一季度部分收入），毛利率为 13.82%。

表 3 2017 年公司前 5 大结算项目

（单位：万元）

项目	金额
青岛市黄岛区公路建设项目一揽子工程	23318.99
齐河县农村公路网化提升工程	11649.19
S318 项目	9896.13
G205 山深线及 G339 滨榆线庆云绕城段改建工程第一合同段	6207.30
S249 宁济线鲁冀界至宁津县城段大修工程施工第二合同段	6151.95
合计	57223.56

资料来源：公司提供

截至 2018 年 9 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、河北省沧州至千童（鲁冀界）高速公路土建工程第 3 标段等，总投资 27.26 亿元，已投资 14.85 亿元，尚需投资规模较大。

表 4 截至 2018 年 9 月底主要在建施工项目情况

（单位：亿元）

项目名称	总投资额	已投资额
S240 盐济线绕城改建工程一合同	3.06	0.38
齐河县南部新区一期市政工程	2.36	0.91
G205 山深线及 G339 滨榆先庆云绕城段改建工程一合同段	1.66	1.26
G240 保台线武城县鲁冀界至孟王庄段改建工程标段二	1.51	0.00
济乐高速临邑连接线附属工程	1.76	1.03
河北省沧州至千童（鲁冀界）高速公路土建	5.07	2.98

工程第 3 标段		
青岛市黄岛区公路建设项目一揽子工程	8.78	6.23
齐河县晏黄南段改建工程施工	1.28	0.99
G205 山深线及 G339 滨榆线庆云绕城段改建工程二标	1.78	1.07
合计	27.26	14.85

资料来源：公司提供

截至2018年9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51.07亿元。其中，应用技术研究院总投资10.85亿元，已投资0.14亿元，资金来源全部为公司自筹，建设内容主要包括综合服务楼及广场、道路及配套设施等项目，未来预计将实现租赁相关收入

20.11亿元。德州市太阳能小镇项目总投资18.00亿元，已投资11.53亿元，资金来源全部为公司自筹，该项目前期作为中国国际太阳能十项全能竞赛的场地，后期将通过出租和展览等商业化运作模式实现资金平衡。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年能够实现高速公路通行费64.71亿元。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 5 截至 2018 年 9 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额	计划工期	累计投入	2018 年 9-12 月投资额	2019 年投资额	2020 年投资额
德商高速项目	35.19	2013.09~2019.03	33.92	0.60	0.67	--
LNG 清洁能源项目	1.82	2012.03~2020.03	1.28	0.20	0.14	0.20
黄河三角洲国际物流港项目	3.27	2014.03~2018.12	1.76	0.40	0.89	0.22
德州市太阳能小镇项目	18.00	2016.03~2019.03	11.53	2.24	4.23	--
德州市太阳能小镇商务配套区项目	2.00	2016.09~2019.06	0.52	0.84	0.64	--
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	2.5	5.97	6.95
在建自营项目小计	98.69	--	51.07	7.18	19.67	14.61

资料来源：公司提供

③ 业务承揽与分布

近年来，受公司工程承揽能力逐年提升影响，公司新接工程个数、新签合同额呈增长趋势，2017 年分别达 38 个和 14.40 亿元。2018 年 1~9 月，公司施工合同额进一步上升至 47.22 亿元，新签合同总额 18.69 亿元，其中 2 亿元以上合同额占新签合同额的比例为 51.36%。未来，随着德州市公路工程总公司等资产的划入，公司经营资质以及承揽能力将得到进一步提升，

未来收入规模有望稳定增长。

由于联合资信未获取到 2017 年包含山建集团的施工合同金额以及新签合同金额，若按 2017 年 1~9 月数据进行对比，2017 年 1~9 月公司新签合同总额 52.10 亿元，施工合同总额 172.35 亿元，可以得出，山建集团不再纳入合并范围后，对公司施工合同总额以及新签合同金额有较大影响。联合资信将密切关注山建集团出表后，公司经营状况。

表 6 公司合同签订情况（单位：个、亿元、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-9 月
施工工程个数	42	39	45	72

新接工程个数	29	27	38	47
施工合同总额	18.70	29.43	31.50	47.22
新接合同总额	10.36	10.25	14.40	18.69
其中：2 亿元以上	--	--	2.35	9.60
2 亿元以上占比	--	--	16.32	51.36

注：2015~2017 年以及 2018 年 1~9 月表中数据未包含山建集团。

资料来源：公司提供

公司作为德州市国有建筑企业，在经营区域上以德州市为主。2015~2017 年和 2018 年 1~9 月，公司德州市新签施工合同金额占新签施工合同总额的比例分别为 57.93%、99.51%、100% 和 96.06%，具有很大的单一市场风险。由于联

合资信未获取 2017 年包含山建集团的新签合同区域分布情况，若与 2017 年 1~9 月数据进行对比，该期间内，公司新签合同中以德州市外为主，占比为 74.50%，受山建集团影响，公司得以缓解的单一市场风险又显著加重。

表 7 公司新签施工合同按地区分布情况（单位：万元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~9 月
德州市	60033.97	102035.59	138818.49	179575.51
其他	43592.45	497.80	---	7366.16
合计	103626.42	102533.39	138818.49	186941.67

注：2015~2017 年以及 2018 年 1~9 月表中数据未包含山建集团。

资料来源：公司提供

（2）材料销售

公司材料销售业务占公司主营业务收入比重低；受采购成本上升影响，该业务毛利率不断下降。

目前，材料销售业务主要由子公司山东鲁班工程材料有限公司（简称“鲁班材料”）运营，山东鲁班工程材料有限公司前身为德州市公路管理局材料供应处，占地面积 7 万平方米，拥有一万吨沥青储存罐、木材经营市场，铁路专用线一条。现主要从事公路建设用沥青的采购，供应商主要是中化弘润石油化工有限公司，采购占比达 80% 以上。

2015~2017 年，公司材料销售板块营业收入规模较为稳定，但毛利率不断下降，主要是因为材料采购成本不断上升所致。2018 年 1~9 月，公司材料销售有所增加，毛利率进一步下降至 11.16%。

（3）其他业务

公司其他业务涉及范围较广，收入占比较

小，但毛利率不断上升。

公司其他业务主要包括物业管理、农产品销售、广告服务和高速公路运营等。2015~2017 年，公司其他业务板块实现收入不断上升，占总收入比重较小。2016 年起，受新增毛利较高的高速公路通行费业务影响，公司该板块业务毛利率不断上升，2018 年前三季度毛利率为 56.66%。

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项目。截至 2018 年 9 月底，公司在建项目未来投资规模较大，将面临一定筹资压力。联合资信同时关注到，公司投资的主要在建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

公司提供的 2015~2016 年合并财务报告，中准会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，公司提供的 2017 年度合并财务报表，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，并都出具了标准无保留的审计意见。公司提供的 2018 年三季度财务数据未经审计。

从合并范围看，2015 年，公司投资设立 7 家子公司，合并 1 家子公司；2016 年，投资设立 11 家子公司、合并 1 家子公司；2017 年，公司投资设立 6 家子公司、合并山建集团等 3

家子公司；2018 年 1~9 月，公司减少 1 家一级子公司山建集团，新增 5 家一级子公司。考虑到山建集团规模较大，对财务数据的可比性形成一定影响。截至 2018 年 9 月底，公司纳入合并范围一级子公司共 30 家。

1. 资产质量

近年来，公司在建工程规模快速增长，且公司应收类款项和存货占比较高，对资金形成占用，公司资产流动性一般；受合并范围变化影响，公司资产稳定性较差。

2015~2017 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 32.97%，2017 年底为 215.85 亿元，同比增长 61.75%，其中流动资产占 68.88%，非流动资产占 31.12%。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	28.66	23.48	10.08	7.56	14.78	6.85	6.23	3.60
应收账款	4.64	3.80	10.21	7.65	28.72	13.31	15.44	8.93
预付款项	3.73	3.06	7.74	5.80	8.19	3.80	8.65	5.00
其他应收款	13.17	10.79	16.75	12.55	41.73	19.33	24.73	14.30
存货	32.74	26.82	41.10	30.80	50.23	23.27	41.37	23.92
其他流动资产	9.83	8.05	6.63	4.97	4.80	2.22	1.87	1.08
流动资产	93.47	76.57	92.67	69.44	148.67	68.88	98.42	56.91
在建工程	20.56	16.84	31.94	23.94	43.80	20.29	53.84	31.13
非流动资产	28.60	23.43	40.78	30.56	67.17	31.12	74.53	43.09
资产总额	122.07	100.00	133.45	100.00	215.85	100.00	172.94	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2018 年三季度整理

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 26.12%，2017 年底为 148.67 亿元，同比增长 60.43%，主要系应收账款、存货和其他应收款增长所致。

2015~2017 年，公司货币资金呈下降趋势，年均复合下降 28.18%，2017 年底为 14.78 亿元，同比增长 46.60%，主要由银行存款 8.88 亿元和其他货币资金 5.73 亿元构成。其中其他货币资金为受限银行承兑汇票。

2015~2017 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 148.86%，2017 年底为 28.72 亿元，同比增长 181.35%，主要系合并山建集团增加对湖北洪利高速公路有限公司等企业的应收工程款所致。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款 10.77 亿元，1 年以内的占 48.47%、1~2 年的占 39.47%、2~3 年的占 3.59%、3 年以上的占 8.47%，整体账龄较短，共计提坏账准备 1.01 亿元。2017 年底，公司应收账款前五名金额占 50.56%，集中度一般，具体情况见下表。

表9 2017年底公司应收账款前五名

(单位: 亿元、%)

单位名称	余额	占应收账款的比例
青岛市黄岛区交通运输局	5.84	19.65
湖北洪利高速公路有限公司	4.54	15.28
德州市公路管理局	2.44	8.20
四川成安渝高速公路有限公司	1.25	4.21
惠州从莞高速公路投资有限公司	0.96	3.22
合计	15.03	50.56

资料来源: 公司审计报告

2015~2017年, 公司预付款项快速增长, 年均复合增长率48.20%, 主要系预付工程款和购房款增加所致, 2017年底为8.19亿元, 同比增长5.81%。从账龄来看, 1年以内的占29.57%、1~2年的占49.62%、2年以上的占20.81%, 整体账龄较短; 预付账款前五名占期末预付款项的69.63%, 集中度较高。

2015~2017年, 公司其他应收款快速增长, 年均复合增长78.01%, 2017年底为41.73亿元, 同比增长149.19%, 主要系与其他公司的往来款、保证金增加以及合并山建集团所致。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款11.90亿元, 主要以1年以内的为主(占比75.61%), 账龄较短; 其他应收款前5名金额16.25亿元, 占比38.34%, 集中度较低, 具体情况见下表。

表10 2017年底公司其他应收款前五名

(单位: 亿元)

单位名称	余额	性质	账龄
北京邮电大学结算中心	4.00	投资保 证金	1年以内
山东金建通投资发展有限公司	3.40	拆借款	1年以内
德州市公路管理局	3.22	往来款、 代垫款	1年以内、 1~2年
金鲁班(青岛)置业有限公司	3.19	往来款、 拆借款	1年以内、1-2 年、2-3年
山东骏达置业有限公司	2.44	保证金、 借款、代 垫款	3年以内
合计	16.25	--	--

资料来源: 公司审计报告

2015~2017年, 公司存货快速增长, 年均

复合增长23.87%, 2017年底为50.23亿元, 同比增长22.22%, 主要系工程施工较上年增加所致。存货构成中, 主要以开发成本31.20亿元和工程施工17.93亿元为主。

2015~2017年, 公司其他流动资产快速下降, 年均复合下降30.14%, 2017年底为4.80亿元, 同比下降27.62%, 主要系委托贷款和银行理财产品减少所致。

非流动资产

2015~2017年, 公司非流动资产快速增长, 年均复合增长53.24%, 2017年底为67.17亿元, 同比增长64.72%, 主要系在建工程、固定资产增加所致。

2015~2017年, 公司固定资产快速增长, 年均复合增长55.92%, 2017年底为9.22亿元, 同比增长121.04%, 主要系企业合并所致。

2015~2017年, 公司在建工程快速增长, 年均复合增长45.97%, 2017年底为43.80亿元, 同比增长37.12%, 主要系德商高速、物流港建设、德州市太阳能小镇等项目投资增加所致。

此外, 2017年底, 公司可供出售金融资产4.79亿元, 同比增长282.70%, 主要系新增对深圳云河柒号投资基金合伙企业(有限合伙)投资所致; 公司长期股权投资4.98亿元, 同比增加4.88亿元, 主要系对蓬莱和圣农业技术开发有限公司的权益投资增加所致。

2017年底, 公司受限资产25.93亿元, 包括货币资金5.73亿元、固定资产及在建工程17.07亿元和无形资产3.14亿元, 占总资产12.01%, 受限比例一般。

截至2018年9月底, 公司资产总额172.94亿元, 较2017年底下降19.88%, 主要系山建集团不再纳入公司合并范围导致货币资金、应收账款、其他应收款、存货等科目减少所致。其中, 在建工程53.84亿元, 较2017年底增长22.92%, 主要系德商高速、国高德上线京台高速至G105段项目等投资增加所致。

2. 资本结构

近三年来,公司所有者权益规模不断增长,资本公积和未分配利润占比较大。

2015~2017年,公司所有者权益不断增长,年均复合增长16.39%,主要系资本公积和留存利润不断增长所致,2017年为59.04亿元(含少数股东权益4.83亿元),同比增长15.59%。其中,公司实收资本保持稳定,2017年底为9.49亿元;公司资本公积有所增长,年均复合增长9.73%,2016年底为30.05亿元,同比增长61.26%,系公司获得项目资本金4.41亿元和将德州市公路工程总公司的欠款转增资本公积0.62亿元所致;2017年底为30.13亿元,同比

增加0.08亿元,主要系子公司金鲁班(德州)高铁新城太阳能小镇投资发展有限公司收到德州市财政局、德州市发展和改革委员会拨付资金所致;公司未分配利润快速增长,年均复合增长30.24%,2017年底为13.52亿元;少数股东权益快速增长,2017年底为4.83亿元,同比增加4.57亿元,系合并山建集团所致。

截至2018年9月底,公司所有者权益合计55.89亿元(含少数股东权益0.26亿元),较上年下降5.33%,主要系山建集团不再纳入公司合并范围导致少数股东权益减少所致。

表11 公司主要所有者权益构成情况(单位:亿元、%)

项目	2015年		2016年		2017年		2018年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	9.49	21.78	9.49	18.58	9.49	16.08	9.49	16.98
资本公积	25.02	57.40	30.05	58.84	30.13	51.03	30.13	53.90
未分配利润	7.97	18.28	10.30	20.17	13.52	22.89	14.86	26.59
少数股东权益	0.19	0.45	0.25	0.50	4.83	8.17	0.26	0.46
所有者权益合计	43.59	100.00	51.08	100.00	59.04	100.00	55.89	100.00

资料来源:根据公司审计报告和2018年三季度整理

近年来,公司债务规模呈增长趋势,债务负担有所加重;随着在建项目的不断投入,预计负债水平将进一步上升。

2015~2017年,公司负债总额快速增长,

年均复合增长41.35%,2017年底为156.81亿元,同比增长90.36%,其中流动负债占比66.04%,非流动负债占比33.96%,公司负债结构有所波动。

表12 公司主要负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2015年		2016年		2017年		2018年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	11.45	14.58	1.30	1.58	20.01	12.76	9.10	7.77
应付票据	11.84	15.09	0.24	0.29	8.41	5.36	2.01	1.72
应付账款	3.85	4.91	10.09	12.24	28.25	18.02	7.98	6.82
预收款项	2.57	3.27	3.11	3.78	10.73	6.84	4.26	3.64
其他应付款	8.81	11.23	14.46	17.56	17.96	11.46	7.80	6.66
一年内到期的非流动负债	1.04	1.32	1.00	1.21	10.78	6.88	0.00	0.00
流动负债	49.52	63.10	36.17	43.91	103.55	66.04	37.34	31.90
应付债券	9.81	12.50	19.80	24.04	16.80	10.72	23.96	20.47
长期应付款	16.03	20.43	23.76	28.85	29.70	18.94	45.81	39.14
非流动负债	28.96	36.90	46.21	56.09	53.25	33.96	79.71	68.10
负债总额	78.48	100.00	82.37	100.00	156.81	100.00	117.05	100.00

资料来源:根据公司审计报告和2018年三季度整理

2015~2017年，公司流动负债快速增长，年均复合增长44.61%，2017年底为103.55亿元，同比增长186.32%，主要系短期借款、应付账款、预收款项和一年内到期的非流动负债增加所致。

2015~2017年，公司短期借款呈增长趋势，年均复合增长32.21%，2017年底为20.01亿元，同比增加18.71亿元，主要由保证借款构成。

2015~2017年，公司应付账款快速增长，年均复合增长170.76%，2017年底为28.25亿元，同比增长180.12%，主要系合并山建集团导致工程结算尾款大幅上升所致。

2015~2017年，公司预收账款快速增长，年均复合增长104.48%，2017年底为10.73亿元，同比增长244.95%，主要由尚未结算的工程款构成。

2015~2017年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长42.79%，2017年底为17.96亿元，同比增长24.21%，主要系往来款增长3.41亿元所致。

2017年底，公司一年内到期的非流动负债10.78亿元，同比增加9.78亿元，包括一年内的长期借款0.53亿元、长期应付款3.10亿元和应付债券7.15亿元。

此外，2017年底，公司应付票据8.41亿元，同比增加8.17亿元，系银行承兑汇票；2015年底，公司其他流动负债4.53亿元，主要由短期融资券2.00亿元和私募融资债2.33亿元构成。

2015~2017年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长35.60%，2017年底为53.25亿元，同比增长15.25%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款增加所致。

2015~2017年，公司应付债券呈增长趋势，年均复合增长30.89%，2017年底为16.80亿元，同比下降15.13%，主要由“16鲁班债”、“17金鲁班PPN001”和“17金鲁班PPN002”构成。

2015~2017年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长36.11%，2017年底为29.70亿元，同比增长25.00%，主要系有息性质的融资租赁

款增加所致。

此外，2017年底，公司长期借款5.52亿元，同比增加4.06亿元，其中抵押借款2.85亿元、保证借款2.67亿元。

2015~2017年，公司全部债务规模呈增长趋势，年均复合增长30.49%，2017年底为61.52亿元，同比增长158.58%，其中短期债务占63.72%、长期债务占36.28%。2017年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为27.44%、51.03%和72.65%。若将长期应付款和其他流动负债中有息债务考虑在内，2015~2017年，公司调整后全部债务分别为56.69亿元、47.55亿元和90.60亿元，其中2015~2017年调整后长期债务占比波动较大，分别为49.11%、94.66%和56.73%，调整后全部债务资本化比率呈增长趋势，分别为56.53%、48.21%和60.55%，公司整体债务负担有所加重。

截至2018年9月底，公司负债总额117.05亿元，较上年底下降25.35%，主要系减少山建集团子公司导致短期借款、应付账款、预收款项、其他应付款、一年内到期的非流动负债减少所致。其中，应付债券23.96亿元，较上年底增加7.15亿元，系公司未将一年内到期的部分调整至一年内到期的非流动负债所致；长期应付款45.81亿元，较上年底增长54.23%，主要系融资租赁款增加所致。公司调整后全部债务89.39亿元，较上年底增长52.28%，主要系有息性质的融资租赁款增加所致，其中调整后的长期债务占比为87.57%。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67.68%、61.53%和58.34%，有息债务负担进一步上升。2019~2021年，公司每年需分别偿还有息债务26.23亿元、17.59亿元和6.13亿元，2019年公司面临较大集中偿还压力。

3. 盈利能力

近年来，受合并范围变化以及自身业务规

模扩大影响，公司营业收入快速增长；公司投资收益对利润贡献较大，期间费用控制能力有所加强；公司整体盈利能力一般；但随着山建集团不再纳入合并范围，预计公司收入规模将有所下降。

2015~2017年，受合并范围变化以及自身业务规模扩大影响，公司营业收入快速增长，近三年分别为12.46亿元、19.17亿元和35.21亿元，年均复合增长68.13%。同期，受合并山建集团以及工程施工成本增长影响，公司的营业成本也快速增长，年均复合增长124.69%，成本增速远大于收入增速。

从期间费用来看，2015~2017年，公司期间费用有所波动，年均复合增长2.24%，其中2017年管理费用2.83亿元、财务费用1.57亿元。2015~2017年，公司期间费用率波动中大幅下降，分别为35.17%、11.34%和13.01%，期间费用控制能力一般。

2015~2017年，公司投资收益快速增长，年均复合增长418.35%，2017年为3.39亿元，同比增加3.03亿元，主要系公司取得股权投资和理财产品的收益增加所致。2015~2017年，公司营业利润快速增长，年均复合增长34.06%，2017年为4.37亿元，投资收益对营业利润贡献较大。

2015~2017年，公司营业外收入波动下降，2017年为0.71亿元，主要由政府补助和收购子公司营业外收入构成。2015~2017年，公司获得专项政府补助等资金分别为1.00亿元、0.51亿和0.55亿元，对利润总额贡献较小。2015~2017年，公司实现利润总额分别为3.56亿元、2.93亿和5.00亿元。

从盈利指标来看，2015~2017年，公司营业利润率不断下降，分别为51.31%、21.59%和17.49%；2015~2017年，公司总资本收益率不断上升，2017年为5.79%；净资产收益率呈上升趋势，2017年为7.28%。公司整体盈利能力一般。

2018年1~9月，公司营业收入为28.94亿

元，相当于2017年收入的82.18%。同期，公司期间费用3.89亿元，期间费用率13.43%，公司利润总额1.28亿元，相当于2017年的25.67%。

4. 现金流分析

近年来，受合并范围变化和自身规模扩大影响，公司经营活动各项收支均有不同程度增长，经营活动现金流量净额由负转正；受银行理财产品收支和购建固定资产影响，公司投资活动资金缺口较大；为平衡资金需求，公司筹资活动力度相应加大。

经营活动方面，2015~2017年，受合并范围变化和自身规模扩大影响，公司经营活动各项收支均有不同程度增长。公司销售商品、提供劳务收到的现金快速增长，分别为14.01亿元、16.70亿元和28.14亿元。近三年，公司现金收入比有所下降，分别为112.50%、87.10%和79.91%，收现质量下降；公司收到其他与经营活动有关的现金主要以往来款为主，近三年分别为38.46亿元、38.47亿元和60.85亿元。2015~2017年，公司经营活动现金流入分别为52.47亿元、55.17亿元和89.04亿元。2015~2017年，随着工程进度的不断推进，公司购买商品、接受劳务支付的现金不断增长，年均复合增长63.89%；公司支付其他与经营活动有关的现金主要为保证金、往来款和代垫款，近三年分别为50.29亿元、40.37亿元和58.40亿元。2015~2017年，公司经营活动现金流出分别为60.17亿元、55.85亿元和84.52亿元。2015~2017年公司经营活动产生的现金流量净额分别为-7.70亿元、-0.68亿元和4.52亿元，由负转正。

投资活动方面，2015~2017年，公司收回投资收到现金主要由收回的委托贷款构成，2017年为1.71亿元；公司收到其他与投资活动有关的现金波动较大，分别为13.18亿元、67.42亿元和2.92亿元，主要系收回的银行理财产品；2015~2017年，公司投资活动现金流入分别为13.36亿元、69.55亿元和5.46亿元。2015~2017年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现

金分别为不断增长，2017年为10.96亿元，主要由公司对德商高速项目投资构成；公司支付其他与投资活动有关现金主要系购买银行理财产品，波动较大，2017年为11.15亿元。2015~2017年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-14.34亿元、-1.27亿元和-21.65亿元，资金缺口较大。

鉴于公司投资活动资金缺口较大，公司筹资力度相应加大。2015~2017年，公司筹资活动现金流入量分别为36.52亿元、28.38亿元和47.50亿元，其中2017年取得借款收到33.42亿元、发行债券“17金鲁班PPN001”和“17金鲁班PPN002”收到现金6.85亿元，收到的其他与筹资活动有关的现金7.15亿元，主要是融资租赁款。2015~2017年，公司筹资活动现金流出不断增长，分别为19.92亿元、26.37亿元和31.24亿元，主要系偿还债务本息支付的现金，此外，公司支付其他与筹资活动有关的现金主要是融资租赁款和退还其他借款本息。2015~2017年，公司筹资活动现金流量净额分别为16.61亿元、2.01亿元和16.25亿元。

2018年1~9月，公司经营活动现金流量净额为1.55亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金18.47亿元，收到与其他单位的往来款等67.21亿元，购买商品、接受劳务支付的现金14.72亿元，支付其他单位的往来款、保证金等66.37亿元。同期，公司现金收入比63.83%，收现质量进一步下降，主要系公司部分工程款为年底结算所致。公司投资活动现金流量净额为-14.91亿元，其中收回委托贷款8.22亿元，收回银行理财产品投资等9.62亿元，购建固定资产等支付8.33亿元、取得德州德上高速公路建设运营有限公司等子公司支付的现金净额7.47亿元，支付银行理财产品投资16.98亿元。公司筹资活动产生的现金流量净额9.17亿元，其中取得借款收到34.75亿元，取得融资租赁款等19.61亿元，偿还债务支付24.49亿元，支付融资租赁款和退还其他借款本息18.86亿元。

5. 偿债能力

近年来，公司面临一定短期支付压力，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。

从短期偿债能力指标看，2015~2017年，公司流动比率和速动比率均呈下降趋势，2017年底分别为143.57%和95.06%，分别同比下降112.66个百分点和47.53个百分点，主要系流动负债增加所致。2018年9月底，上述指标分别上升至263.55%和152.77%。2015~2017年，公司经营现金流动负债比率由负转正，2017年为4.37%；2015~2017年和2018年9月底，公司非受限现金类资产分别为10.31亿元、10.12亿元、9.27亿元和4.87亿元，分别为同期短期债务的0.42倍、3.99倍、0.24倍和0.44倍。总体看，公司面临一定短期支付压力。

从长期偿债能力看，2015~2017年，公司EBITDA波动中有所增长，分别为6.48亿元、4.81亿元和10.09亿元，调整后全部债务/EBITDA有所波动，分别为8.75倍、9.89倍和8.98倍，EBITDA利息倍数呈波动增长趋势，分别为1.60倍、1.47倍和2.53倍。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至2018年9月底，公司（合并）共获得银行授信额度合计84.09亿元，已使用金额40.76亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2018年9月底，公司对外担保金额人民币28.44亿元，美元0.15亿美元，担保比率为52.77%，其中对德州市公路管理局（事业单位）担保金额22.30亿元，对德州市公路工程总公司（国企）担保金额5.45亿元。公司对外担保规模大，存在一定或有负债风险。

6. 母公司财务概况

截至2017年底，母公司资产总额126.39亿元，同比增长24.54%，主要系货币资金、其他应收款和长期股权投资增加所致。其中，流动资产占81.05%，非流动资产占18.95%，资产结构近年来变化较小。

截至 2017 年底，母公司所有者权益 47.25 亿元，同比增长 3.03%，主要系未分配利润增加所致。其中，实收资本占 20.09%、资本公积占 56.61%、未分配利润占 20.94%。

截至 2017 年底，母公司负债总额 79.15 亿元，同比增长 42.28%，主要系短期借款、应付票据、一年内到期的非流动负债和长期应付款增加所致。其中，流动负债占 70.50%，非流动负债占 29.50%，债务结构以流动负债为主。

2017 年，母公司实现营业收入 5.06 亿元，同比下降 44.75%，营业利润率为 21.07%，利润总额 1.39 亿元。

2017 年，母公司经营活动现金流量净额为 7.31 亿元，主要系与其他单位的往来款收支；母公司投资活动现金流量净额为-14.83 亿元，主要系购买银行理财产品支出；筹资活动现金流量净额 8.40 亿元，主要系通过银行借款、发行债券、融资租赁取得的现金以及支付的各项有息债务的本息。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行金额 6.40 亿元，分别相当于 2017 年底公司调整后长期债务和调整后的全部债务的 12.45%和 7.06%。本期中期票据的发行对公司现有债务有一定影响。

2017 年底，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别为 72.65%、46.54%和 60.55%，以此财务数据为基础，不考虑其他外部因素，本期中期票据发行后，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率将分别为 73.43%、49.47%和 62.16%，债务负担进一步上升。考虑到本期中期票据部分资金将用于偿还金融机构借款，实际债务指标将低于上述指标值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

本期中期票据偿债资金来源主要为公司日

常经营所产生的现金流。2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行金额的 1.01 倍、0.75 倍和 1.58 倍；公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行金额的 8.20 倍、8.62 倍和 13.91 倍；2017 年经营活动现金流量净额为本期中期票据发行金额的 0.71 倍。总体看，经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度较高。同时，考虑到公司获得的外部支持，联合资信认为本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

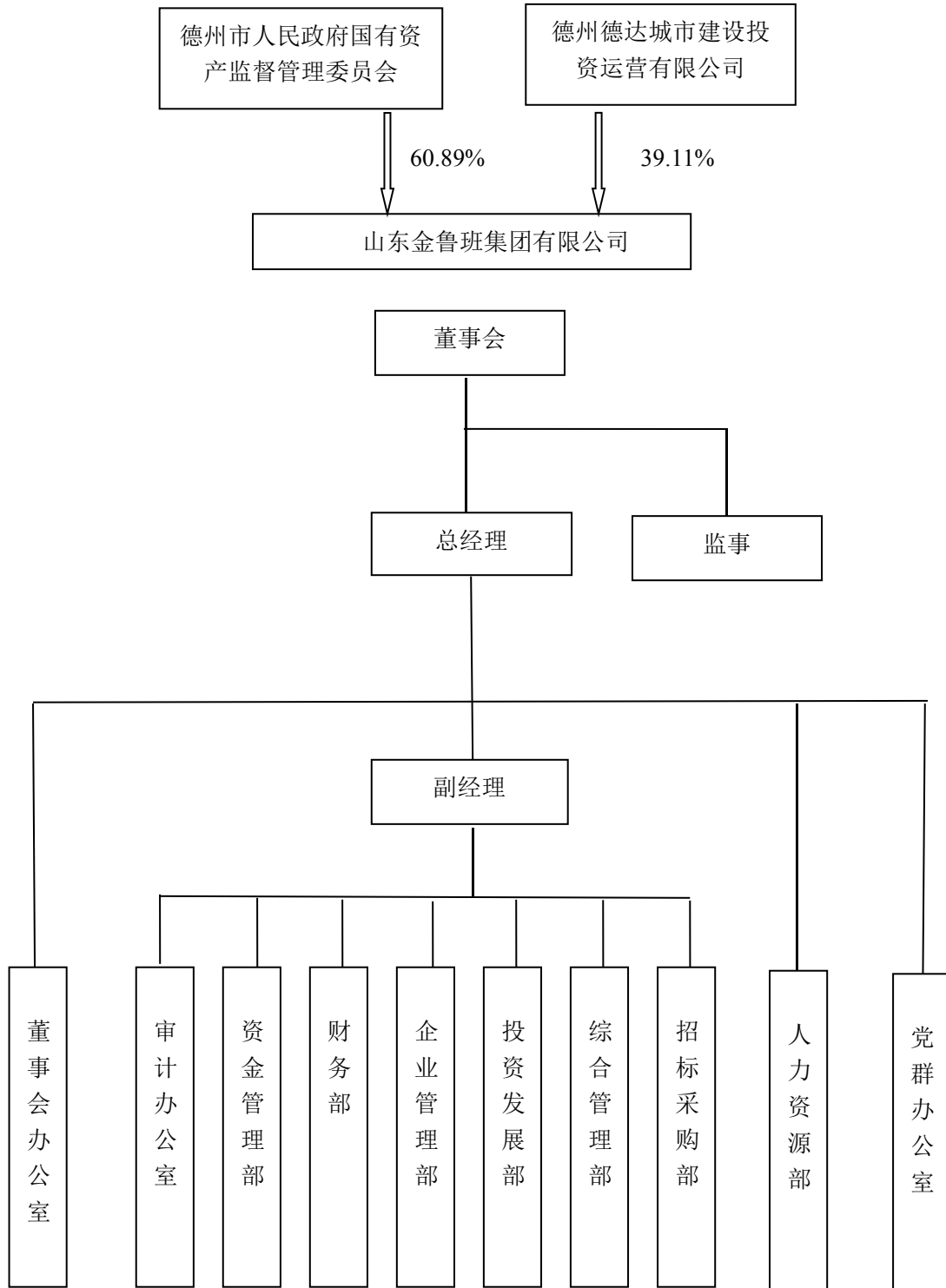
十、结论

近年来，德州市经济快速发展，为公司经营发展创造了良好的环境。

公司为德州市国资委控股的国有集团公司，是德州市内最大的路桥建设公司，在德州市区域内公路建设方面具有一定的专营优势，在路桥建设领域具有良好的技术、管理和施工能力，近年来获得外部支持力度较大。此外，公司合并范围变化对资产、权益和收入稳定性造成影响。同时，联合资信也关注到，公司应收类款项和存货占比大、对外担保规模大、面临一定短期支付压力以及合并范围变化等对公司的信用水平带来的不利影响。

基于公司主体信用状况以及对本期中期票据的偿债能力综合分析，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2018 年底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2018 年 9 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	

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	29.07	10.24	15.00	6.25
资产总额(亿元)	122.07	133.45	215.85	172.94
所有者权益(亿元)	43.59	51.08	59.04	55.89
短期债务(亿元)	24.33	2.54	39.20	11.11
调整后短期债务(亿元)	28.85	2.54	39.20	11.11
长期债务(亿元)	11.81	21.25	22.32	32.47
调整后长期债务(亿元)	27.84	45.01	51.40	78.28
全部债务(亿元)	36.13	23.79	61.52	43.58
调整后全部债务(亿元)	56.69	47.55	90.60	89.39
营业收入(亿元)	12.46	19.17	35.21	28.94
利润总额(亿元)	3.56	2.93	5.00	1.28
EBITDA(亿元)	6.48	4.81	10.09	--
经营性净现金流(亿元)	-7.70	-0.68	4.52	1.55
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.47	2.49	1.79	--
存货周转次数(次)	0.17	0.40	0.63	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.15	0.20	--
现金收入比(%)	112.50	87.10	79.91	63.83
营业利润率(%)	51.31	21.59	17.49	16.92
总资本收益率(%)	3.62	4.80	5.79	--
净资产收益率(%)	6.01	4.65	7.28	--
长期债务资本化比率(%)	21.32	29.38	27.44	36.74
调整后长期债务资本化比率(%)	38.98	46.85	46.54	58.34
全部债务资本化比率(%)	45.33	31.78	51.03	43.81
调整后全部债务资本化比率(%)	56.53	48.21	60.55	61.53
资产负债率(%)	64.29	61.73	72.65	67.68
流动比率(%)	188.75	256.23	143.57	263.55
速动比率(%)	122.63	142.59	95.06	152.77
经营现金流动负债比(%)	-15.55	-1.89	4.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.58	4.95	6.10	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	8.75	9.89	8.98	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.60	1.47	2.53	--

注：2018 年三季度财务数据未经审计；调整后短期债务=短期债务+其他流动负债中有息部分；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=调整后短期债务+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	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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	
总资本收益率	(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	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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 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

附件 4-3 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。

联合资信评估有限公司关于 山东金鲁班集团有限公司 2019 年度第三期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

山东金鲁班集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

山东金鲁班集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对山东金鲁班集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，山东金鲁班集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注山东金鲁班集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现山东金鲁班集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对山东金鲁班集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如山东金鲁班集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对山东金鲁班集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与山东金鲁班集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。