跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]371 号

重庆路桥股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对重庆路桥股份有限公司主体长期信用状况和公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

重庆路桥股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

重庆路桥股份有限公司公开发行的“14 渝路 01”和“14 渝路 02”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年 五月十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

重庆路桥股份有限公司
公开发行公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
14 渝路 01	4.5 亿元	（3+2）年	AA	AA	2016.04.18
14 渝路 02	4.1 亿元	（3+2）年	AA	AA	2016.04.18

跟踪评级时间：2017 年 5 月 11 日

主要财务数据：

项　目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	73.41	68.49	68.63
所有者权益（亿元）	32.58	34.88	35.50
长期债务（亿元）	31.28	27.87	27.87
全部债务（亿元）	37.84	29.72	29.61
营业收入（亿元）	3.20	3.05	0.60
净利润（亿元）	2.25	2.95	0.48
EBITDA（亿元）	4.59	4.90	--
经营性净现金流（亿元）	3.85	2.35	1.18
营业利润率（%）	81.75	84.38	88.59
净资产收益率（%）	7.25	8.75	--
资产负债率（%）	55.62	49.08	48.27
全部债务资本化比率（%）	53.74	46.01	45.48
流动比率（倍）	2.95	5.30	6.13
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.16	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.19	3.03	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.53	0.57	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3、公司 2017 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对重庆路桥股份有限公司（以下简称“公司”或“重庆路桥”）的跟踪评级反映了公司作为重庆市路桥投资管理的主要经营企业之一，2016 年公司所辖路桥资产质量优良，收入规模稳定，毛利率水平高，经营现金流状况较好。同时，联合评级也关注到，公司路桥资产收费权和工程管理项目陆续到期，未来收入规模或将下降；公司收入实现质量波动较大；公司财务费用较大，侵蚀公司利润；公司利润对投资收益依赖较大等因素可能对其生产经营及信用水平带来的不利影响。

未来，随着重庆市政府用其他有收益的资产对已到期收费权进行置换和参股企业投资收益的增加，公司盈利能力及抗风险能力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“14 渝路 01”和“14 渝路 02”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．公司所在的重庆市是长江上游最大的经济中心、西南工商业重镇和水陆交通枢纽。公司作为市场化运作的城市路桥投资与经营的企业，主要承担经营性城建项目的投资开发，将优先受益于区域开发。

2．公司拥有重庆市主城区路桥资产的特许经营权，收益、现金流较稳定，受宏观经济波动影响较小。

3．公司已参股的优质路产和银行金融，给公司带来了较大的投资收益，对公司盈利能力起到良好的支撑作用。

关注

1．公司业务布局较为单一，主营业务较

为集中，随着公司路桥资产收费权和工程管理项目到期，将会对公司经营收益产生一定的不利影响。此外，受到公司“三桥一路”年票回款进度影响，公司收入实现质量波动较大。

2．公司财务费用较大，费用控制能力偏弱，对公司利润形成一定侵蚀。

3．公司投资收益对利润影响较大，公司未来盈利能力受金融资产公允价值变动影响，存在一定的不确定性。

分析师

杨世龙

电 话：010-85172818

邮 箱：yangsl@unitedratings.com.cn

杨 婷

电 话：010-85172818

邮 箱：yangt@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

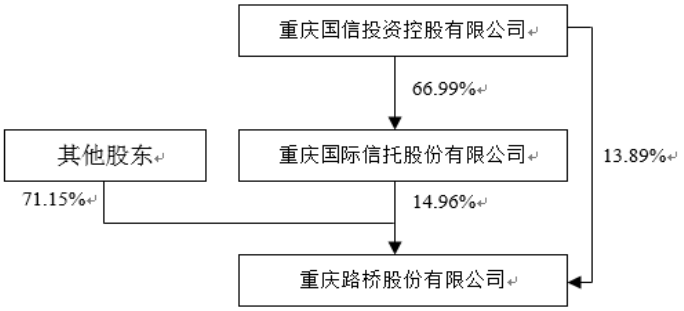
联合信用评级有限公司

一、主体概况

重庆路桥股份有限公司（以下简称“公司”或“重庆路桥”）系经重庆市人民政府以“重府函[1997]21 号文”批复同意，由重庆市大桥建设总公司作为独家发起人，采用募集方式设立组建的股份有限公司。公司设立时的总股本为 31,000 万股，其中，国家股 22,000 万股，社会公众股 9,000 万股。1997 年 6 月 18 日，公司在上海证券交易所挂牌上市，股票简称“重庆路桥”，证券代码“600106.SH”。

1999 年，重庆市国有资产管理局将持有的公司国家股授权重庆国际信托有限公司（以下简称“重庆信托”）持有。2005 年 10 月 14 日，经重庆市国资委批准，公司股东大会审议，公司实施了股权分置改革，股改后，重庆信托持股比例为 59.94%。为了实现实业资产剥离，2009 年 1 月，重庆信托将所持公司 19.89%股权转让给重庆国信投资控股有限公司（以下简称“国信控股”），后经多次利润分配，截至 2017 年 3 月末，公司总股本 90,774.20 万股，其中，重庆信托持股 13,578.32 万股，占公司总股本的 14.96%，为公司第一大股东，国信控股持股 12,611.92 万股，占公司总股本的 13.89%，为公司第二大股东。国信控股为重庆信托控股股东，持有重庆信托 66.99%的股权，国信控股直接及间接持有公司合计 28.87%股权，由于国信控股股权结构较为分散，任一单一股东对其董事会成员委派和日常经营均不具有实质影响，因此，国信控股无控股股东，公司亦无实际控制人。截至 2017 年 3 月末，公司股权结构如下图所示：

图 1　截至 2017 年 3 月末公司股权关系图



资料来源：公司年报

截至 2017 年 3 月末，公司经营范围为：嘉陵江石门大桥、嘉华嘉陵江大桥、长寿湖旅游专用高速公路经营、维护（以上经营范围法律、行政法规禁止的，不得从事经营；法律、行政法规限制的，取得相关许可或审批后方可从事经营）；市政公用工程施工总承包（壹级），房屋建筑工程（二级），房地产开发（贰级）；销售建筑材料和装饰材料（不含危险化学品）、五金、金属材料（不含稀贵金属）、木材、建筑机械。

截至 2017 年 3 月末，公司设有综合管理部、计划财务部、设施管理部、投资管理部、技术经济部和项目管理部 7 个职能部门，较上年未发生变化；公司下辖 1 家全资子公司为重庆鼎顺房地产开发有限公司（以下简称“鼎顺地产”）；公司在职员工 171 人。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 68.49 亿元，负债合计 33.61 亿元，所有者权益 34.88 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2016 年，公司实现营业收入 3.05 亿元，净利润为 2.95 亿元，全部为归属于母公司所有者净利润；经营活动产生的现金流量净额 2.35 亿元，现金及现金等

价物净增加额-3.81 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司合并资产总额 68.63 亿元，负债合计 33.13 亿元，所有者权益 35.50 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.60 亿元，净利润为 0.48 亿元，全部为归属于母公司所有者净利润；经营活动产生的现金流量净额 1.18 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.62 亿元。

公司注册地址：重庆市渝中区和平路 9 号 10-1；法定代表人：江津。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2015]241 号文核准，公司获准向社会公开发行总额不超过 8.60 亿元公司债券，本次债券采取网上与网下相结合的发行方式，采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本次债券票面金额 100 元，平价发行。本次债券分两期发行，其中，第一期发行规模 4.50 亿元，票面利率 5.00%，期限 5 年，附发行人第 3 年末上调票面利率选择权和投资者回售选择权，证券简称“14 渝路 01”，证券代码“122364.SH”，起息日为 2015 年 3 月 16 日，已于 2015 年 3 月 27 日在上海证券交易所挂牌交易。第二期发行规模 4.10 亿元，票面利率 4.87%，期限 5 年，附发行人第 3 年末上调票面利率选择权和投资者回售选择权，证券简称为“14 渝路 02”，证券代码“122368.SH”，起息日为 2015 年 4 月 27 日，已于 2015 年 6 月 2 日起在上海证券交易所挂牌交易。

公司债募集资金扣除发行费用后，已按照募集说明书约定全部用于补充营运资金以及偿还银行贷款。公司已于 2017 年 3 月 16 支付“14 渝路 01”2016 年 3 月 16 日至 2017 年 3 月 15 日期间的 2,250.00 万元利息，于 2016 年 4 月 27 日、2017 年 4 月 27 日分别支付“14 渝路 02”2015 年 4 月 27 日至 2016 年 4 月 26 日、2016 年 4 月 27 日至 2017 年 4 月 26 日期间的 1,996.70 万元利息

三、行业及区域分析

公司主要从事重庆市城市基础设施建设与经营，属于城市基础设施建设行业。

1. 基础设施建设行业概况

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，一直受到中央和地方各级政府的高度重视。城市基础设施建设包括机场、地铁、公路、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。

从基础设施投资看，基础设施是推动城市化进程必不可少的物质保证，对区域经济的发展具有重要作用。随着改革开放的推进，中国经济快速发展，基础设施建设投资规模大，但受经济增速放缓影响，基础设施投资速度有所回落。2016 年，全国基础设施建设行业累计完成投资 15.20 万亿元，同比累计增长了 15.71%，增速较上年同期下降 1.58 个百分点，行业投资总额达到一个新的高点。

从路网和桥梁建设看，全国公路建设投资增速小于基础设施建设投资，2016 年，全国公路建设累计投资 1.78 万亿元，同比增长 7.72%，延续了近几年的增长趋势，2017 年 1~2 月，全国公路

建设累计投资 1,600 亿元，同比增长 35.96%。2016 年，我国交通基础设施短板得到加强，新增高速公路 6,000 余公里，总里程突破 13 万公里；新增二级及以上公路 1.5 万公里，新改建农村公路超过 29 万公里。

虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的水利水电、能源交通、环保市政等基础设施建设工程也将加快建设步伐。根据中共中央制定的“十三五”规划建议：拓展基础设施建设空间。实施重大公共设施和基础设施工程。实施网络强国战略，加快构建高速、移动、安全、泛在的新一代信息基础设施。加快完善水利、铁路、公路、水运、民航、通用航空、管道、邮政等基础设施网络。完善能源安全储备制度。加强城市公共交通、防洪防涝等设施建设。实施城市地下管网改造工程。加快开放电力、电信、交通、石油、天然气、市政公用等自然垄断行业的竞争性业务。大规模的基础设施建设将为建筑企业提供广阔的成长空间。

总体看，受益于城市化进程的进一步推进，我国基础设施继续保持高速发展，道路桥梁和路网建设发展空间仍然较大。

2．重庆市区域情况

2016 年，重庆市区域经济继续保持快速增长，全年实现地区生产总值 17,558.76 亿元，同比增长 10.7%；全年完成固定资产投资总额 17,361.12 亿元，同比增长 12.1%。经济的高速增长带动了重庆市财政实力的进一步增强。2016 年，重庆市完成公共财政预算收入 2,227.9 亿元，同比增长 7.1%。其中，税收收入 1,438.4 亿元，同比下降 0.86%。完成公共财政预算支出 4,001.9 亿元，同比增长 4.9%；其中，交通运输支出 296.35 亿元，同比增长 13.60%。

2016 年，重庆全市完成交通运输固定资产投资超过 740 亿元，一大批高速公路、铁路项目按计划实施，轨道交通、城市道路等一批城建项目投资顺利完成。铁路方面，渝万高铁通车营运、三万南铁路建成，新增铁路里程 302 公里，截至 2016 年末，全市铁路营运总里程达到 2,231 公里，其中高铁 356 公里；高速公路方面，建成酉阳至（贵州）沿河、江津至綦江、丰都至忠县、忠县至万州、梁平至忠县、秀山至松桃 6 个项目，新增高速公路里程 292 公里，截至 2016 年末，全市通车总里程达到 2,818 公里，省际出口通道达到 16 个，路网密度 3.42 公里/百平方公里；水运方面，四大枢纽港区工作顺利推进，截至 2016 年末，全市港口货物和集装箱吞吐能力分别增至 1.94 亿吨、410 万标箱。

重庆市积极对接“一带一路”和长江经济带等重大发展战略，2014 以来，印发实施《重庆市人民政府关于创新重点领域投融资机制鼓励社会投资的实施意见》和《重庆市企业投资项目核准目录（2015 年版）》，以及《重庆市企业投资项目核准管理办法》、《重庆市企业投资项目备案管理办法》和《重庆市境外投资项目核准和备案管理办法》等系列文件，为企业建立规范畅通的社会融资渠道奠定了基础。搭建并上线了全市统一的企业投资项目网上备案平台，全面推行网上备案，进一步激发市场活力。同时，全市 PPP 投融资改革全面推进。为进一步严格标准、强化监管，做好全市 PPP 项目策划、筛选、推出、实施等工作，印发实施《关于稳步推进 PPP 投融资模式改革有关事项的通知》（渝府办发[2015]188 号）和《关于建立全市 PPP 项目储备库的通知》。截至 2016 年末，全市已签约 PPP 项目 24 个、总投资 1,307.50 亿元，高速公路、轨道交通、市郊铁路、土地整治等多个行业领域项目均取得重大突破，PPP 项目吸引了大批社会资金参与，进一步提升了重庆市的社会融资能力。

2017 年，重庆市继续全面实施“十三五”规划，重庆市交通计划投资 820 亿元。其中：铁路 285 亿元，公路 470 亿元，水运 35 亿元，民航 25 亿元，邮政和信息化 5 亿元。高速公路方面，推进开州至城口、合川至长寿等 9 个在建项目 661 公里高速公路建设，建成渝北至广安等 4 个项目 183 公里，新增省际出口通道 3 个，全市通车总里程增加到 3,000 公里。新开工合川至安岳、永川至泸州、渝黔扩能、黔江环线等 4 个项目 239 公里。

总体看，重庆市具有明显的区位优势，重庆市高速公路建设加快发展，公司拥有良好的发展机遇。

四、管理分析

截至 2017 年 3 月末，公司董事、监事和高级管理人员未发生变化。目前公司高级管理人员及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2016 年，公司主营业务无变化，主要从事重庆市城市基础设施建设与经营。公司运营路桥资产主要为：长江石板坡大桥、嘉陵江石门大桥、嘉华嘉陵江大桥和长寿湖旅游专用高速公路，其中长江石板坡大桥收费权已于 2016 年末到期。公司主营业务收入仍由路桥费收入、BOT 项目收益和工程管理收入组成。

2016 年，公司实现主营业务收入 3.02 亿元，较上年下降 4.87%，主要系摊余成本下降导致 BOT 项目收入减少和受“营改增”政策影响公司确认的路桥费收入减少所致。

表1　2015~2016年公司主营业务收入、占比及毛利率情况（单位：万元、%）

产品	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
路桥收费	9,291.38	29.26	72.63	8,996.41	29.78	72.51
BOT 项目	21,665.15	68.22	94.93	20,624.47	68.27	95.37
工程管理	800.00	2.52	63.72	588.35	1.95	44.92
主营业务合计	**31,756.53**	**100.00**	**87.62**	**30,209.23**	**100.00**	**87.58**

资料来源：公司提供

从收入构成看，公司 BOT 项目（包括嘉华嘉陵江大桥 BOT 项目和长寿湖旅游专用高速公路 BOT 项目）系公司收入的主要来源。2016 年，公司 BOT 项目实现收入 2.06 亿元，较上年下降 4.80%，主要系摊余成本下降使得 BOT 项目确认收入减少所致。2016 年，公司实现路桥通行费收入 0.90 亿元，较上年下降 3.17%，主要系受“营改增”政策影响，路桥收费确认的收入按合同基数剔除了增值税销项税额所致。2016 年，公司工程管理业务实现收入 588.35 万元，较上年下降 26.46%，主要系公司唯一的工程管理项目为每季度确认项目建设管理费 200 万元，而该项目已于 2016 年 9 月合作期满使得工程管理收入减少所致。

从毛利率水平看，2016 年公司主营业务毛利率为 87.58%，与上年基本持平，公司主营业务毛利率仍维持在较高水平。2016 年公司路桥收费业务毛利率为 72.51%，较上年下降 0.12 个百分点，主要系受“营改增”政策影响，确认的路桥费减少使得利润空间下降所致。2016 年，公司 BOT

项目业务毛利率为95.37%，较上年提高0.44个百分点，主要系2016年BOT项目的维护成本较上年下降13.08%所致。2016年，公司工程管理业务毛利率为44.92%，较上年下降18.80个百分点，主要系工程管理业务成本提高及受合作期满确认的工程管理收入减少，使得利润空间有所下降所致。

2017年1~3月，公司实现营业收入0.60亿元，同比减少24.09%，主要系长江石板坡大桥收费权已到期使得路桥费减少所致；实现净利润0.48亿元，全部为归属于母公司净利润，同比增长4.20%，主要系公司财务费用大幅减少所致。

总体看，2016年公司业务发展稳定，但随着路桥资产收费权和工程管理项目到期，公司主营业务收入存在进一步下降风险；公司主营业务毛利率有所下降，但仍维持在较高水平。

2．路桥业务

公司路桥业务比较稳定，截至2016年末，公司路桥经营模式无变化。公司的路桥经营模式分别为委托收费模式和BOT投资建设模式。

（1）纳入路桥年票收费体系采用委托收费模式。根据重庆市人民政府2002年6月26日颁布的《重庆市主城区路桥通行费征收管理办法》，公司所属嘉陵江牛角沱大桥、长江石板坡大桥、嘉陵江石门大桥和南山旅游公路均被纳入重庆市路桥年票体系。公司2002年度第一次临时股东大会通过决议，决定从2002年7月1日起，将公司所属嘉陵江牛角沱大桥、长江石板坡大桥、嘉陵江石门大桥、南山旅游公路收费业务委托给重庆城投。2002年6月28日，公司与重庆城投签订《关于“三桥”委托收费的协议》和《关于“南山公路”委托收费的协议》，协议约定：“三桥”收费以11,800万元/年为基数，从2002~2004年每年按4%增长，之后不再增长；“南山公路”以1,186万元/年为基数，从2002~2004年每年按5%增长，之后不再增长；上述收费金额由重庆城投按月、季拨付给公司。以上路桥资产的产权及经营权仍属公司所有，其委托收费期限为政府批准的收费年限，除收费业务外，资产的维护、执法、安全及其他经营业务仍由公司负责。委托期满后，相关资产按重庆市人民政府办公厅《关于重庆路桥股份有限公司三桥收费年限有关问题的复函》进行处置。其中，南山公路已于2013年转让给政府。

“三桥一路”中的嘉陵江牛角沱大桥收费权已于2010年12月31日到期，2014年12月26日至2015年2月10日，公司将嘉陵江牛角沱大桥及相关资料移交给重庆城投。2015年4月10日，公司与重庆城投签订《重庆路桥股份有限公司与重庆市城市建设投资（集团）有限公司关于重庆嘉陵江牛角沱大桥“移交及补偿”协议书》，双方同意，并报经重庆市人民政府同意，嘉陵江牛角沱大桥补偿总价参考重庆华康资产评估土地房地产估价有限责任公司出具的《资产评估报告书》（重康评报字[2014]28号），嘉陵江牛角沱大桥评估值为1,419.44万元，最终双方同意确定本次移交资产补偿总价为1,291万元，职工安置费用为120万元，协议约定，双方签订协议后支付30%的价款共计423.3万元，全部实物和资料移交完成后支付剩余款项987.70万元。截至2016年末，全部实物和资料已移交，公司尚有987.70万元补偿款未收回。该笔补偿款需等待重庆市人民政府拨付至重庆城投的资金到位之后，再由重庆城投支付给公司，截至2017年3月末，尚无明确的回款计划。

“三桥一路”中的长江石板坡大桥收费权已于2016年12月31日到期。根据《重庆市人民政府办公厅关于重庆路桥股份有限公司三桥收费年限有关问题的复函》的批复意见，在现有资产收费权到期时，重庆市政府同意按其经评估确认后的净资产价值回收三桥及相关资产，用其他有收益的资产等量置换。截至2017年3月末，长江石板坡大桥移交补偿工作已明确接收单位，公司已

与接收单位进行了对接，相关的安全检测、价值评估相关工作正在进行中。公司正就有关移交补偿的具体事宜与相关部门持续沟通和协调。

收费结算方面，目前公司所属路桥均被纳入重庆市年票收费系统统一收费，重庆市对纳入年票收费系统的路桥实行收支两条线管理，由重庆市财政部门委托指定银行代收路桥通行年费，路桥通行费全额缴入市财政专户；重庆城投根据与公司的委托收费协议按期支付给公司路桥年费或经营收益。

2016 年，公司路桥费收入为 8,996.41 万元，较上年减少 3.17%，主要系受“营改增”政策影响，路桥收费确认的收入按合同基数剔除了增值税销项税额所致。公司路桥费收入来源为长江石板坡大桥和嘉陵江石门大桥收费，其中嘉陵江石门大桥收费权将于 2021 年 12 月 31 日到期，长江石板坡大桥收费权已于 2016 年末到期，未来公司的路桥费收入将会大幅减少。

表 2　委托收费模式下路桥费收入情况（单位：万元）

路桥费收入	2015 年	2016 年	收费权期限
长江石板坡大桥	5,309.36	5,140.81	2002.07-2016.12
嘉陵江石门大桥	3,982.02	3,855.60	2002.07-2021.12
合计	**9,291.38**	**8,996.41**	--

资料来源：公司提供

（2）采用 BOT 投资建设模式。公司目前通过 BOT 模式经营的资产包括嘉华嘉陵江大桥项目和长寿湖旅游专用高速公路项目。根据公司于 2004 年 9 月与重庆城投签订的《重庆嘉华嘉陵江大桥 BOT 模式投资建设协议书》，公司以 BOT 模式取得嘉华嘉陵江大桥的投资、建设和运营管理权。该项目自建成通车之日起 27 年内，公司负责对嘉华嘉陵江大桥进行经营管理并拥有经营收益权。在整个 27 年收益期内，公司委托重庆城投按照重庆市人民政府的相关规定进行收费，重庆城投每年支付给公司的经营收入为协议确定的计价基数的 10%（计价基数是指经重庆城投认可并作为其支付给公司该项目收费权收益基数的公司总投资，其确定方式为：概算中“建筑安装工程费用下浮 6%”，其他费用不做调整，按初设概算审定数额计取）。支付方式为：按月支付，每半年结清。按照 2007 年 10 月 8 日公司与重庆城投达成的协商意见：2007 年 10 月 1 日作为公司拥有嘉华嘉陵江大桥 27 年经营收益权的起算时间，重庆城投暂按每季度 5,000 万元向公司支付嘉华嘉陵江大桥经营收益。2014 年 1 月 13 日公司发布《关于确定重庆嘉华嘉陵江大桥计价基数的公告》，公司与重庆城投达成一致意见，并签署《重庆嘉华嘉陵江大桥 BOT 模式投资建设补充协议（四）》，嘉华大桥工程总计价基数确定为人民币 19.48 亿元，在自 2007 年 10 月 1 日起 27 年内，重庆城投每年按此计价基数的 10%即 1.94 亿元（每季度支付 4,870 万元）向公司支付经营收入；原 BOT 协议中实际投资数低于投资控制数的差额部分按比例分配条款，予以解除；对已支付公司的预付经营收入比计价基数多支付部分，重庆城投已在 2013 年和 2014 年分次扣回。

2008 年 12 月 21 日，经重庆市长寿区人民政府授权，长寿基础设施开发公司与公司签订了《长寿湖旅游专用高速公路工程 BOT 模式投资建设协议书》。根据协议书约定，公司以 BOT 模式取得长寿湖旅游专用高速公路的投资、建设和运营管理权。该项目已于 2010 年 5 月通车，经营年限 30 年（含建设期）。在经营年限内公司负责对长寿湖旅游专用高速公路进行经营管理并拥有收益权，长寿基础设施开发公司每年按照协议确定的计价基数的 11.5%向公司支付经营收益，若经营期内人民银行五年期以上基准贷款利率高于 6.12%时，长寿基础设施开发公司统一在 11.5%的基础上增加当时利率高于 6.12%的相应基点数，从利率调整之日的下一季度起按调整后的收益率向

公司支付收益。根据长寿区审计局出具的决算审计报告，该项目审定金额为 6.20 亿元，按照 2011 年 12 月公司与长寿基础设施开发公司签订的《结算协议》，长寿湖旅游高速公路计价基数为 6.18 亿元。

表 3　公司 BOT 模式下确认收入情况（单位：万元）

BOT 项目	2015 年	2016 年	收费权期限
嘉华嘉陵江大桥	15,517.00	14,644.17	2007.10-2034.09
长寿湖旅游专用高速公路	6,148.14	5,980.30	2009.01-2039.01
合计	**21,665.14**	**20,624.47**	--

资料来源：公司提供
注：上表数据为按照会计准则确认的收入，并非每期的实际现金流入金额。

公司对于以 BOT 模式投资建设的项目，根据 2008 年 8 月 7 日财政部印发的企业会计准则解释第 2 号进行会计处理，具体如下：对于 BOT 项目在建造期内的全部投入，公司计入“长期应收款—BOT 项目收益权”科目，项目运营期间，以建造期间投入的成本作为 BOT 项目的摊余成本，连同未来现金流入（经营收益）的折现计算实际利率，在经营期间按照摊余成本与实际利率确认 BOT 项目收入。嘉华嘉陵江大桥 BOT 项目 2016 年确认收入为 1.46 亿元；长寿湖旅游专用高速公路 BOT 项目 2016 年确认收入为 0.60 亿元，均较上年有所减少，主要系摊余成本下降所致。

公司负责对所辖路桥进行维护管理，公司路桥维护费用包括：折旧及摊销和日常费用（包括人员经费、日常维护费、营运经费和办公经费），公司对下属路桥采用平均年限法计提折旧。2016 年，公司运营路桥维护费用合计为 3,472.90 万元（其中包含折旧及摊销为 1,545.94 万元），较上年的 3,641.99 万元减少 5.88%，主要系维修项目减少所致。

总体看，公司路桥业务经营较稳定，受益于公司的经营模式，公司收入及现金流较稳定，基本不受经济环境及通行车辆数量变化影响，但公司“三桥一路”年票收入均由重庆城投支付，回款进度对公司收入实现质量影响较大。2016 年末，长江石板坡大桥的收费权到期，收费期结束后，如果政府没有用其他有收益的资产等量置换，将在一定程度影响公司的经营收益。

3．工程管理业务

2016 年公司工程管理业务实现收入 588.35 万元，占主营业务收入比例下降 0.57 个百分点至 1.95%，业务规模较小。

从企业资质看，公司具有市政公用工程总承包壹级资质，但公司没有自有的施工队伍及机械设备，缺乏对庞大的市政项目的承接能力，项目来源受到比较大的限制，面临的竞争对手均为各地规模较大的公路桥梁施工单位，竞争力较低。

2013 年 9 月，公司与重庆市北碚新城建设有限责任公司（以下简称“新城建设公司”）签订《北碚组团 I 标准分区城乡一体化基础设施项目联合建设协议》及《补充协议》，协议约定：双方联合管理北碚组团 I 标准分区城乡一体化基础设施项目，该项目的合作期限不超过 36 个月，建设总投资约 16 亿元，其中公司提供 2.90 亿元联建资金。双方约定公司享有的项目年收益率不低于 9.50%，在项目收益结算前，新城建设公司暂按 9.50%的项目年收益率的收益支付给公司，按季度支付，其中每季度项目建设管理费 200 万元；待项目结算后，再按双方各自出资额为比例对项目收益进行清算；待项目合作期满后归还公司投入的 2.90 亿元资金。重庆缙云资产经营（集团）有限公司为新城建设公司提供连带责任担保。

2016 年 9 月，该项目合作期限届满。2016 年度，公司确认项目收益款 1,397.38 万元（含税）

及项目建设管理费 600.00 万元（含税），合计 1,997.38 万元。

根据项目结算情况，新城建设公司最终按 9.5%的项目收益率与公司结算，整个合作期限内需支付给本公司的项目收益款及项目建设管理费共计 8,387.44 万元。截至 2016 年末，公司已收到新城建设公司归还的 2.9 亿元本金以及全部项目收益款及项目建设管理费。

总体看，目前公司工程管理项目已到期，并且没有项目储备，由于项目承接能力有限，公司项目来源受到的限制较大。未来如果没有新的工程管理项目替代，将会对公司经营收益产生一定的影响。

4．房地产业务

公司的房地产业务规模较小，目前由鼎顺地产负责经营。2012 年 8 月，公司以 29,975.39 万元收购重庆鼎顺房地产开发有限公司（以下简称“鼎顺地产”）100%股权。鼎顺地产主要资产为“芳草地·嘉水蓝天”房地产项目，该项目总用地面积 107,434 平方米，规划建设规模 53,134 平方米。该地块位于重庆沙坪坝区平顶山山顶，处在沙坪坝与渝中区交界处，占据城市天际线，又临嘉陵江及平顶山公园，是具有山景江景的低容积率项目。地块有高九路快速路从旁边穿过，与石桥铺、大坪直接相连，江北可经嘉华大桥上高九路到达。近两三年内，蝎虎路、大化路、红岩村大桥等将陆续建成，城市轨道 1 号线、2 号线经过附近，城市轨道 5 号线、9 号线已完成规划，未来多维立体化交通体系将提升区域交通便捷性。截至 2016 年末，该项目仍在相关部门协商当中，尚未启动。

5．参股经营

公司在运营旗下路桥资产的基础上，还参股优质路桥项目和金融资产，以获得投资收益。2016 年，公司投资收益较上年大幅上升 40.32%，主要得益于被投资企业利润的上升。

（1）参股路桥项目

2016 年，公司参股的路桥项目无变化，仍为重庆渝涪高速公路有限公司（以下简称“渝涪高速”），持股比例仍为 33%。2014 和 2015 年，重庆沿江高速公路（G50S）（以下简称“沿江高速公路”）对渝涪高速公路有明显的分流，经过两年的调整，2016 年沿江高速公路对渝涪高速分流效应已经很小，渝涪高速利润上升，公司对渝涪高速的投资收益为 14,475.94 万元，较上年上升 40.32%。虽然沿江高速公路通车两年多来，其对渝涪高速公路的分流影响已基本结束，但是仍会带来一定竞争风险。

（2）参股金融

截至 2016 年末，公司直接持有重庆银行股份有限公司（以下简称“重庆银行”）1.71 亿股，持股比例 6.33%，为重庆银行第四大股东。2016 年公司取得对重庆银行投资收益 4,523.37 万元，取得现金分红为 4,523.37 万元，与上年基本持平。2013 年 11 月重庆银行已于香港联交所上市，股票名称“重庆银行”，股票代码“1963.HK”。截至 2016 年末，重庆银行总资产 3,731 亿元，较年初增长 16.70%；实现营业收入 96.03 亿元，较上年增长 11.80%；净利润 35.02 亿元，较上年增长 10.50%。重庆银行未来经营的成长性良好，上市后其资本实力进一步增强，公司对重庆银行的投资优化了资产结构、分散经营风险，但公司未来盈利能力受金融资产公允价值变动仍存在一定的不确定性。

（3）其它

公司第五届董事会第十五次会议同意公司以现金 5,000 万元人民币与重庆两江新区连顺投资

管理有限公司、国投高科技投资有限公司、重庆地质矿产研究院、重庆两江金融发展有限公司、广微科技集团有限公司共同设立“重庆联顺合气创业投资基金合伙企业（有限合伙）”。公司持有其 20%的股份。该基金于 2014 年 1 月获得财政部、国家发改委备案许可并完成注册，截至 2016 末，该基金已投资公司 5 个，收到投资收益 131.10 万元，该基金年报工作尚未完成，尚未实施分红。

总体看，2016 年公司投资收益主要来源于对渝涪高速和重庆银行的投资，使公司利润得到有效补充、资产结构得到优化，但公司未来盈利能力受金融资产公允价值变动仍存在一定的不确定性。

6. 重大事项

2015 年 12 月 22 日，公司第六届董事会第六次会议审议通过了《重庆路桥股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》，公司拟发行股份及支付现金方式收购公司第二大股东国信控股持有的渝涪高速 37%股权；拟以发行股份方式收购国信控股全资子公司重庆未来投资有限公司（以下简称“未来投资”）持有的江苏长顺信合新能源有限公司（以下简称“长顺信合”）100%的股权。上述拟收购资产预估值合计约 31.98 亿元；其中，拟以发行股份方式支付约 16.18 亿元股份对价。

2016 年 6 月 22 日，公司第六届董事会第十二次会议审议通过了《关于对本次重大资产重组方案进行重大调整的议案》、《重庆路桥股份有限公司发行股份购买资产暨关联交易报告书（草案）》等与本次重组相关的议案，同意公司不再将长顺信合 100%股权纳入本次重组的标的资产范围。

本次重大调整后，公司拟发行股份收购国信控股持有的渝涪高速 37%股权，根据华康评估出具的《资产评估报告》，渝涪高速 37%股权在评估基准日 2015 年 12 月 31 日时的评估值为 19.91 亿元，评估增值率为 74.26%。根据公司与交易对方协商，本次交易以上述评估结果作为定价依据，渝涪高速 37%股权的交易价格为 19.91 亿元。

2016 年 9 月证监会在受理了公司相关审核材料后要求公司在收到通知之日起 30 个工作日内报送有关书面反馈回复材料。鉴于反馈意见回复所涉及核查工作量较大，本次重组相关财务数据及评估报告有效期均已近届满，经与交易对方国信控股协商一致，2016 年 11 月 4 日公司召开第六届董事会第十六次会议，决定终止本次重组事项并申请向证监会撤回相关申请文件。

总体看，公司此次资产重组是为了深化公司路桥业务，提升公司资产规模、收入规模及盈利能力，此次交易终止后，由于公司没有新增其他收费资产，随着长江石板坡大桥收费权到期，公司盈利能力和持续经营能力可能受到一定程度的影响。

7. 经营关注

（1）公司长江石板坡大桥收费权已于 2016 年末到期，面临到期置换问题，造成公司路桥资产萎缩；如果没有新的项目替代，将在一定程度上影响公司经营收益。

（2）公司工程管理项目已到期，且自身承接项目能力有限，竞争力较低；未来如果没有新的工程管理项目，将会对公司经营收益产生一定的不利影响。

（3）公司营业利润对投资收益依赖较高，未来公司盈利能力受金融资产公允价值变动存在一定的不确定性。

8．未来发展

未来，公司仍采用以基础设施项目经营管理为主、工程承包为辅的经营策略，适时介入其他行业，分散公司业务相对集中的风险。在基础设施项目经营管理方面，公司研究 PPP 模式在基础设施领域内的运用，加强风险控制和应对措施，投资路桥收费项目，适时介入其他基础设施经营项目，分散公司过于集中于路桥收费建设项目的风险。

公司为了持续稳定发展，解决公司所属路桥收费权逐步到期后资产萎缩的问题，未来将利用上市公司融资功能，多渠道、多方式筹集资金，以促进公司转型。

总体看，公司路桥业务收入稳定，能够为公司带来稳定的收入及现金流；基础设施项目经营管理方面，公司积极做好 PPP 模式研究运用；同时，公司未来将积极探索业务转型，争取找到新的利润增长点。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2016 年度合并财务报表已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见；公司提供的 2017 年一季度财务报表未经审计。公司 2016 年度财务报表编制所采用的会计准则未发生变更，没有新纳入合并范围的子公司，财务数据可比性较强。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 68.49 亿元，负债合计 33.61 亿元，所有者权益 34.88 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2016 年，公司实现营业收入 3.05 亿元，净利润为 2.95 亿元，全部为归属于母公司所有者净利润；经营活动产生的现金流量净额 2.35 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.81 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司合并资产总额 68.63 亿元，负债合计 33.13 亿元，所有者权益 35.50 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.60 亿元，净利润为 0.48 亿元，全部为归属于母公司所有者净利润；经营活动产生的现金流量净额 1.18 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.62 亿元。

2．资产质量

截至 2016 年末，公司总资产为 68.49 亿元，较年初下降 6.70%，主要系公司流动资产和非流动资产均较年初下降所致；从资产构成来看，受货币资金和其他流动资产减少的影响，公司非流动资产占比较年初上升 1.36 个百分点至 70.58%，公司总资产仍以非流动资产为主。

流动资产方面，截至 2016 年末，公司流动资产 20.15 亿元，较年初下降 10.82%，主要系偿还债务使得货币资金减少所致；公司流动资产主要以货币资金（占比 68.53%）、应收账款（占比 5.30%）和存货（占比 17.22%）为主。截至 2016 年末，公司货币资金 13.81 亿元，较年初减少 21.64%，主要系公司上年发行债券，而 2016 年公司无融资活动且偿还部分债务支付的现金较多所致；公司货币资金主要由银行存款（占比 99.98%）构成，货币资金中无受限制资产。截至 2016 年末，公司应收账款账面价值为 1.07 亿元，较年初大幅增长 7,492.95 倍，主要为应收“三桥一路”的年票款项；按信用风险特征组合计提坏账准备的应收款账面余额 1.14 亿元，应收账款坏账准备计提比例为 6.00%，计提金额 0.07 亿元；公司应收账款欠款方为重庆城投（占比 84.36%）和长寿基础设施开发公司（占比 15.64%），应收账款客户集中度很高。截至 2016 年末，公司存货 3.47 亿元，与年初基本持平；公司存货主要为开发成本（占存货的 99.96%），系鼎顺地产的“芳草地·嘉水蓝

天”项目的土地款。截至 2017 年 3 月末，该项目仍在相关部门协商当中，尚未启动。由于期末存货未发生减值情况，公司未对存货计提跌价准备。截至 2016 年末，公司其他流动资产 3,730 万元，较年初下降 53.38%，主要系公司上年购买的理财产品到期所致。

非流动资产方面，截至 2016 年末，公司非流动资产 48.34 亿元，较年初下降 4.87%，主要系公司长期应收款减少所致；非流动资产主要以可供出售金融资产（占比 21.97%）、长期应收款（44.35%）和长期股权投资（占比 27.20%）为主。截至 2016 年末，公司可供出售金融资产 10.62 亿元，较年初增长 0.35%，主要系公司持有的以公允价值计量的重庆银行股权价值增加所致；重庆银行的成长性较好，上市后其资本实力进一步增强，公司对重庆银行的投资起到了一定的优化资产结构和分散经营风险的作用。公司长期应收款主要为 BOT 核算模式所产生，公司每年提取部分 BOT 项目收益用于冲减“长期应收款”，BOT 项目交易方均为政府授权的相关单位，具有较高的信用度；截至 2016 年末，公司长期应收款 21.44 亿元，较年初下降 13.76%，主要系收回公司对北碚组团 I 标准分区城乡一体化基础设施项目 2.90 亿元的联建资金及收回部分 BOT 项目收益冲减所致；公司以嘉华大桥经营收益权为公司借款提供质押，截至 2016 年末长期应收款中受限资产金额为 16.13 亿元（占 75.23%），占比较高。截至 2016 年末，公司长期股权投资 13.15 亿元，较年初增长 12.37%，全部为公司对渝涪高速的投资，系权益法下确认的投资损益增加所致。截至 2016 年末，公司固定资产 1.99 亿元，较年初下降 38.90%，主要系长江石板坡大桥收费权按照净值转入其他非流动资产所致。其中 1.82 亿元为受限资产，在固定资产中占 91.46%，占比较高。

截至 2017 年 3 月末，公司资产合计 68.63 亿元，较上年末增长 0.20%。应收账款较上年末大幅减少 67.17%，主要系收到“三桥一路”年票收入所致。从资产结构看，流动资产和非流动资产分别占 29.24%和 70.76%，较上年末变化不大。

总体看，公司资产构成以非流动资产为主，符合路桥运营企业资产构成特点。非流动资产中长期应收款占比最大，但回收风险小；公司流动资产以货币资金为主，可用货币资金较多，资产流动性较好；公司受限资产在总资产中占比尚可，公司整体资产质量较好。

3．负债及所有者权益

负债

截至 2016 年末，公司负债合计 33.61 亿元，较年初下降 17.68%，主要系流动负债中的一年内到期的非流动负债和非流动负债中的长期借款减少所致。从负债结构来看，受公司一年内到期的非流动负债大幅减少的影响，公司非流动负债占比由年初的 81.23%提高至 88.69%，公司负债仍以非流动负债为主。

流动负债方面，截至 2016 年末，公司流动负债 3.80 亿元，较年初减少 50.41%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致；公司流动负债主要以应付账款（占比 5.13%）、预收款项（占比 23.44%）、应付利息（占比 9.05%）、其他应付款（占比 7.10%）和一年内到期的非流动负债（占比 48.69%）为主。截至 2016 年末，公司应付账款 0.20 亿元，较年初下降 27.49%，主要系公司偿还长寿湖旅游专用高速公路项目部分工程款项所致；从账龄来看，以一年内为主，其中尚未支付的账龄超过一年的重要应付账款余额为 0.13 亿元，系质保期未到尚未达到付款条件。截至 2016 年末，公司预收款项 0.89 亿元，较年初增长 3,761.16%，主要为公司与重庆两路寸滩保税港区土地储备整治中心签订《国有土地使用权收储补偿协议书》所预收的 8,750 万元土地补偿款。截至 2016 年末，公司应付利息为 0.34 亿元，较年初下降 38.59%，主要系公司 2013 年发行的中期票据到期兑付使得企业债券利息大幅减少所致。截至 2016 年末，公司其他应付款 0.27 亿元，较年初

增长 303.41%，主要系收到神州长城投资（北京）有限公司合作诚意金 0.20 亿元所致，目前该项目已经终止。截至 2016 年末，公司一年内到期的非流动负债 1.85 亿元，较年初下降 71.77%，主要系公司将于一年内到期的长期借款及应付债券大幅减少所致。

非流动负债方面，截至 2016 年末，公司非流动负债 29.81 亿元，较年初下降 10.12%，主要系公司将一年内到期的长期借款转入至一年内到期的非流动负债所致；公司非流动负债主要以长期借款（占比 64.81%）、应付债券（占比 28.67%）和递延所得税负债（占比 6.25%）为主。截至 2016 年末，公司应付债券 8.55 亿元，较年初增长 0.16%，主要系公司 2014 年发行的债券计提利息增加所致。截至 2016 年末，公司递延所得税负债为 1.86 亿元，较年初增长 3.57%，主要系嘉华嘉陵江大桥 BOT 项目收益权公允价值变动引起的应纳税暂时差异所致。截至 2016 年末，公司长期借款 19.32 亿元，较年初减少 15.09%；其中，质押借款 8.00 亿元，为公司以嘉华嘉陵江大桥 BOT 项目收益权、石门大桥收费权提供质押取得的借款；其余为信用借款 11.32 亿元；从长期借款的到期时间分布来看，公司长期借款到期时间较为分散，集中偿还压力不大。

表 4　截至 2016 年末公司取得的长期借款到期分布情况

到期时间	到期金额（万元）
2018 年	18,672.00
2019 年	17,216.00
2020 年	11,552.00
2021 年	10,800.00
2022 年及以后	134,955.00
合计	**193,195.00**

资料来源：公司提供

截至 2016 年末，公司债务总额 29.72 亿元，较年初下降 21.47%，其中短期债务占 6.23%，长期债务占 93.77%，公司债务仍以长期债务为主。从债务指标看，截至 2016 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 49.08%、46.01%和 44.41%，较年初分别下降 6.55 个百分点、7.73 个百分点和 4.58 个百分点。总体看，公司债务以长期债务为主，随着债务规模的下降，债务负担及负债水平明显下降。

截至 2017 年 3 月末，公司负债合计 33.13 亿元，较上年末下降 1.44%，其中流动负债和非流动负债占比分别为 9.89%和 90.11%；公司全部债务合计 29.61 亿元，较上年末下降 0.36%，主要系短期债务减少所致，公司债务规模较稳定。债务指标方面，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 48.27%%、45.48%和 43.98%，分别较 2016 年末下降 0.80 个百分点、0.53 个百分点和 0.43 个百分点，公司债务负担稍有下降。

总体看，公司负债结构仍以非流动负债为主，与资产结构较为匹配；长期借款到期时间较为分散，集中偿还压力不大。公司债务以长期债务为主，随着债务规模的不断下降，债务负担有所下降。

所有者权益

截至 2016 年末，公司所有者权益 34.88 亿元，全部为归属于母公司所有者权益，较年初增长 7.07%，主要系可供出售金融资产价值变动导致的其他综合收益增加和未分配利润积累所致。其中，股本占 26.03%、资本公积占 1.56%、其他综合收益占 19.61%、盈余公积占 9.87%、未分配利润占 42.93%，未分配利润占比较高，公司权益结构稳定性一般。

截至 2017 年 3 月末，公司所有者权益为 35.50 亿元，较上年末增长 1.79%，主要系未分配利

润增长所致。从权益结构来看，股本占 25.57%，资本公积占 1.53%、其他综合收益占 19.67、未分配利润占 43.53%，归属于母公司所有者权益构成较上年末变化不大。

总体看，公司所有者权益稳定增长，但未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

4．盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 3.05 亿元，较上年下降 4.77%，主要系受“营改增”政策影响，公司确认通行费收入减少及 BOT 项目收入下降所致。2016 年，公司营业利润及净利润分别为 3.11 亿元和 2.95 亿元，分别较上年增长 34.11%和 31.37%，系公司主营利润和投资收益提高所致。

从期间费用看，2016 年，公司期间费用总额 1.51 亿元，较上年下降 25.10%，主要系公司财务费用和管理费用均有所减少所致。公司期间费用由管理费用和财务费用构成，其中财务费用占比较高（占比 88.83%）。2016 年，公司管理费用为 0.17 亿元，较上年下降 27.81%，上年管理费用较高主要系上年项目人员开展其他项目的前期费用较高及资产重组中介机构费用增加所致。同期，公司财务费用为 1.34 亿元，较上年下降 24.74%，主要系公司债务规模较上年缩小使得利息支出减少所致。2016 年，公司费用收入比为 49.50%，较上年下降 13.44 个百分点，公司费用控制能力有所改善，但仍有待提高。

从投资收益看，公司的投资收益主要来源于公司投资的渝涪高速和重庆银行的股权，2016 年公司获得投资收益 2.14 亿元，较上年上升 20.99%，主要得益于被投资企业渝涪高速和重庆银行利润增长。公司投资收益规模较大，占营业利润的 68.67%，对利润的贡献较大。重庆银行自 2013 年末上市后，成长性较好，渝涪高速和重庆银行产生的投资收益具有较好的持续性，未来也将为公司的净利润增长提供较好的支撑。

从盈利指标看，2016 年公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 6.77%、6.69%、8.75%，较上年分别上升 0.13 个百分点、0.19 个百分点和 1.51 个百分点，公司盈利能力保持稳定。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.60 亿元，同比减少 24.09%，主要系长江石板坡大桥收费权已到期使得路桥费减少所致；实现净利润 0.48 亿元，全部为归属于母公司净利润，同比增长 4.20%，主要系公司财务费用大幅减少所致。从期间费用来看，2017 年 1~3 月，公司期间费用总额 0.31 亿元，同比下降 79.21%，主要系公司债务规模缩小使得财务费用减少所致。

总体看，公司营业收入有所下降，未来随着路桥资产收费权和管理项目到期，公司主营业务收入可能会进一步下降；得益于投资收益的增加，公司盈利规模保持稳定；期间费用有所下降，但财务费用仍较大，对公司利润形成侵蚀。

5．现金流

从经营活动看，2016 年公司经营活动现金流入 3.05 亿元，较上年下降 34.26%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金减少，公司未能在 2016 年末收到“三桥一路”的年票收入所致。同期，公司经营活动现金流出 0.69 亿元，较上年下降 11.22%，主要系支付的各项税费减少以及管理费用下降引起的支付其他经营活动有关的现金减少所致。2016 年公司经营活动现金流量净额 2.35 亿元，仍保持较大的净流入规模；受到公司销售商品、提供劳务收到的现金流入下降的影响，公司现金收入比大幅下降，从上年的 129.07%下降至 83.40%，收入实现质量有所减弱。

从投资活动看，2016 年，公司投资活动产生的现金流净额为 4.49 亿元，较上年增加 386.04%。2016 年公司投资活动现金流入 5.61 亿元，较上年下降 55.85%，上年投资活动现金流入额较大主

要系对短期理财产品的投资规模较大及收到顺风光电投资（中国）有限公司战略合作诚意金 2.00 亿元所致。2016 年公司投资活动现金流出 1.11 亿元，较上年下降 90.55%，主要系公司减少对短期理财产品的投资规模所致。

从筹资活动看，2016 年公司筹资活动现金流量净额为-10.66 亿元。2016 年公司无筹资活动现金流入；同期，公司筹资活动现金流出 10.66 亿，较上年增加 10.60%，主要系公司偿还债务支付的现金较多所致。

2017 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.18 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 25.18 万元；公司仍无筹资活动现金流入，筹资活动产生的现金流量净额为-0.57 亿元。

总体看，公司经营活动现金流规模受收款时间性差异影响有所下降，收入实现质量有所下降；投资活动产生的现金流净额仍保持正值，由于公司在建项目未来所需投资额较小，外部融资压力不大。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2016 年末，公司流动比率和速动比率分别为 5.30 倍和 4.39 倍，较年初大幅提高，处于较好水平。截至 2016 年末，公司现金短期债务比为 7.97 倍，较上年大幅上升，现金类资产对短期债务的覆盖水平进一步提高。从现金流对流动负债保护程度看，受一年内到期的非流动负债减少的影响，2016 年公司经营现金流动负债比率较上年上升 11.61 个百分点至 61.85%，但考虑到公司短期有息债务占比较低，且现金类资产相对规模较大，整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司 EBITDA 为 4.90 亿元，受利润总额增加影响，较上年增长 6.64%。公司的 EBITDA 主要由利润总额（占 63.83%）和计入财务费用的利息支出（占 33.01%）构成。2016 年公司 EBITDA 利息倍数、EBITDA 全部债务比分别从 2015 年的 2.19 倍、0.12 倍上升至 2016 年的 3.03 倍、0.16 倍。综合考虑公司所处行业特点及资产规模、现金流状况和其参股经营项目的价值提升及变现能力等情况，公司整体偿债能力较强。

截至 2016 年末，公司合并口径无对外担保事宜，且无其他重大未决诉讼或仲裁事项。

公司长期与银行保持着良好的合作关系。截至 2016 年末，公司共获得银行授信 65.30 亿元，其中未使用额度 29.82 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。公司为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通。

根据公司提供的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 G10500108000126804），截至 2017 年 4 月 10 日，公司无未结清不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，公司整体偿债能力较强，或有风险较小，融资渠道畅通，并考虑到公司经营规模、路桥资产收入的稳定性、以及所投资的渝涪高速和重庆银行经营收益良好等因素，公司对本次债券的偿还能力进一步提升。

7、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年 3 月末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 15.38 亿元，约为“14 渝路 01”、“14 渝路 02”公司债券本金合计（8.60 亿元）的 1.79 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达 35.50 亿元，约为公司债券本金合计（8.60 亿元）的 4.13 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“14 渝路 01”、“14 渝路 02”的按

期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 4.90 亿元，约为公司债券本金合计（8.60 亿元）的 0.57 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 3.05 亿元，约为公司债券本金合计（8.60 亿元）的 0.35 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度一般。

综合以上分析，并考虑到公司作为路桥运营企业，在货币资金流动性、营业收入稳定性、现金流等方面具有优势，公司对“14 渝路 01”、“14 渝路 02”的偿还能力较强。

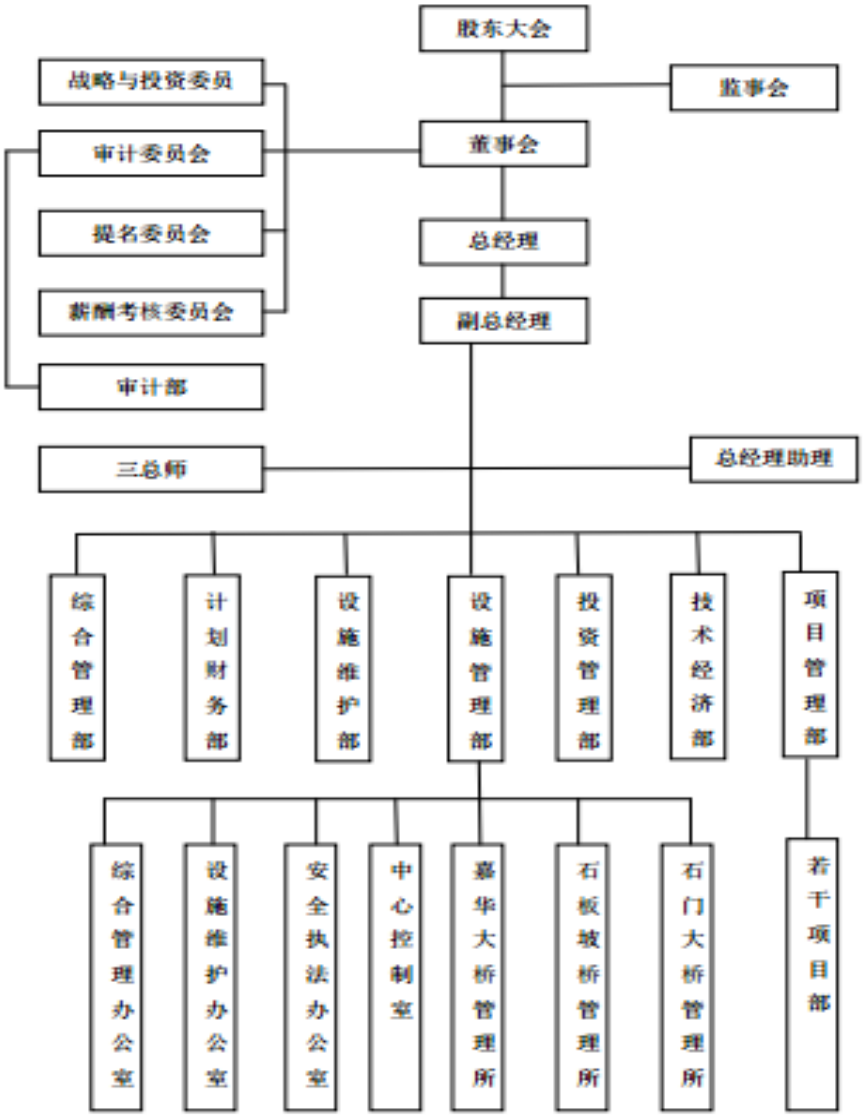
七、综合评价

公司作为重庆市路桥投资管理的主要经营企业之一，2016 年公司所辖路桥资产质量优良，收入规模稳定，毛利率水平高，经营现金流状况较好。同时，联合评级也关注到，公司路桥资产收费权和工程管理项目陆续到期，未来收入规模或将下降；公司收入实现质量波动较大；公司财务费用较大，侵蚀公司利润；公司利润对投资收益依赖较大等因素可能对其生产经营及信用水平带来的不利影响。

未来，随着重庆市政府用其他有收益的资产对已到期收费权进行置换和参股企业投资收益的增加，公司盈利能力及抗风险能力有望进一步增强。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“14 渝路 01”和“14 渝路 02”的债项信用等级为“AA”。

附件 1　重庆路桥股份有限公司
组织结构图



附件 2　重庆路桥股份有限公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	73.41	68.49	68.63
所有者权益（亿元）	32.58	34.88	35.50
短期债务（亿元）	6.56	1.85	1.74
长期债务（亿元）	31.28	27.87	27.87
全部债务（亿元）	37.84	29.72	29.61
营业收入（亿元）	3.20	3.05	0.60
净利润（亿元）	2.25	2.95	0.48
EBITDA（亿元）	4.59	4.90	--
经营性净现金流（亿元）	3.85	2.35	1.18
应收账款周转次数(次)	14.35	5.37	3.34
存货周转次数（次）	0.11	0.11	0.04
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.02
现金收入比率（%）	129.07	83.40	257.16
总资本收益率（%）	6.64	6.77	--
总资产报酬率（%）	6.50	6.69	--
净资产收益率（%）	7.25	8.75	2.71
营业利润率（%）	81.75	84.38	88.59
费用收入比（%）	62.94	49.50	52.16
资产负债率（%）	55.62	49.08	48.27
全部债务资本化比率（%）	53.74	46.01	45.48
长期债务资本化比率（%）	48.99	44.41	43.98
EBITDA 利息倍数（倍）	2.19	3.03	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.16	--
流动比率（倍）	2.95	5.30	6.13
速动比率（倍）	2.50	4.39	5.07
现金短期债务比（倍）	2.78	7.97	8.84
经营现金流动负债比率（%）	50.24	61.85	36.07
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.53	0.57	--

附件 3　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。