

跟踪评级公告

联合[2013] 1762 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持华通路桥集团有限公司主体长期信用等级为AA-,评级展望为稳定,并维持“13华通路桥CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。



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)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

华通路桥集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 华通路桥 CP001	4 亿元	2013/7/24~ 2014/7/23	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 12 月 31 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9 月
现金类资产(亿元)	7.68	10.82	13.38	13.85
资产总额(亿元)	71.48	82.95	96.86	101.47
所有者权益(亿元)	30.26	39.74	42.43	45.05
短期债务(亿元)	19.16	20.54	22.13	23.12
全部债务(亿元)	22.59	26.86	38.90	38.58
营业收入(亿元)	33.34	33.52	32.64	22.90
利润总额(亿元)	6.09	6.12	4.95	3.45
EBITDA(亿元)	8.49	9.94	9.43	--
经营性净现金流(亿元)	3.64	2.53	2.03	1.44
营业利润率(%)	29.33	30.16	29.82	28.53
净资产收益率(%)	15.32	11.72	9.02	--
资产负债率(%)	57.67	52.08	56.20	55.61
全部债务资本化比率(%)	42.75	40.33	47.83	46.13
流动比率(%)	152.77	182.68	213.32	208.05
全部债务/EBITDA(倍)	2.66	2.70	4.13	--
经营现金流流动负债比(%)	9.73	6.96	5.52	--

注: 1. 2013 年三季度财务数据未经审计。2. 现金类资产已扣除使用受限制的货币资金。

分析师

唐 静

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
人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

华通路桥集团有限公司(以下简称“公司”或“华通路桥”)作为山西省区域性建筑行业龙头企业,近年来业务规模持续扩大,已初步形成以建筑施工和煤炭开采为主的多元化的协同发。跟踪期内,公司建筑施工合同充足,能够满足业务板块的发展需要;同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司应收款项对资金占用较大,资产质量及流动性一般,煤炭技术改造项目产生了一定的资金投入,债务负担有所加重,煤炭产量及收入受此影响有所下降以及煤炭行业景气度下滑明显等因素对公司经营及信用水平带来的负面影响。未来,随着公司各业务板块协同作用的进一步发挥以及煤炭技改项目完成带来的煤炭产量的增加,公司营业收入及利润总额有望稳步增长。

基于以上,联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁻,评级展望为稳定,并维持“13 华通路桥CP001”A-1的信用等级。

优势

1. 公司在山西阳泉地区建筑及煤炭业务获取方面保持了一定的地域优势。
2. 公司已形成以路桥施工及煤炭开采为主,房地产、建材等业务为辅的多元化经营格局,各板块业务协同作用初步显现。
3. 跟踪期内,公司主业建筑施工业务所签合同充足,毛利率水平较高。

关注

1. 跟踪期内,受煤矿技改的影响,公司煤炭产量下降幅度较大,加之煤炭行业景气度持续低迷,盈利水平受到一定影响。
2. 公司应收款项及存货在流动资产中占比较大,货币资金受限资金规模较大,资产质量及流动性受到一定不利影响。
3. 公司债务规模上升快,债务负担加重。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与华通路桥集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与华通路桥集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因华通路桥集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由华通路桥集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至 2014 年 7 月 23 日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于华通路桥集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

华通路桥集团有限公司（以下简称“公司”）成立于1998年8月，系由王国瑞、孟庆勋、杨敬典、李国存、王炳臣五位自然人共同出资设立的民营企业。截至2013年9月底，公司注册资本7亿元，全部为货币出资，其中，公司法人代表及董事长王国瑞先生持股60.25%，为公司实际控制人。公司股东名称及股本结构见表1。

表1 截至2013年9月底公司股权结构

股东姓名	注册资金	
	注资额（万元）	出资比例（%）
王国瑞	42174.10	60.25
孟庆勋	8532.82	12.19
杨敬典	8532.82	12.19
李国存	5236.84	7.48
王炳臣	5523.42	7.89
合计	70000.00	100.00

资料来源：公司提供

公司经营范围：许可经营项目：公路工程、土木工程，房屋建筑，装饰装潢，市政工程施工，地质灾害治理工程施工，压力管道安装，道路普通货物运输。公司资质证书核定范围内的公路、桥梁、市政、建筑工程及建筑材料、钢材、沥青质量监控、实验。承包与其实力、规模、业绩相适应的国外工程项目，对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员。一般经营项目：商品混凝土销售，铝合金、塑钢门窗加工，不锈钢制作，设备租赁，零售烟。（以下项目仅限分支机构经营）通过公路批发煤炭，制造、销售水泥，制造商品混凝土。

公司内部设立有综合办公室部、审计部、质安部、人力资源部、财务部、工程部、路桥管理

部、物资部及后勤管理部9个职能部门及一个中心实验室。

截至2012年底，公司（合并）资产总额96.86亿元，所有者权益42.43亿元（含少数股东权益5.67亿元）；2012年公司实现营业收入32.64亿元，利润总额4.95亿元。

截至2013年9月底，公司（合并）资产总额101.47亿元，所有者权益45.05亿元（含少数股东权益6.61亿元）；2013年1~9月公司实现营业收入22.90亿元，利润总额3.45亿元。

公司注册地址：山西省阳泉市南大西街188号；法定代表人：王国瑞。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年前三季度中国实现国内生产总值386762亿元，同比增长7.7%；三季度GDP同比增速回升至7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013年前三季度，中国规模以上工业增加值

值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同）实现利润总额 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，1 进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6%和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31

日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年 9 月底，M2 存量达 107.7 万亿，同比增长 14.2%，增速比二季度末高 0.2 个百分点。从社会融资规模来看，2013 年前三季度社会融资规模为 13.96 万亿，比上年同期多 2.24 万亿；其中人民币贷款 7.28 万亿，同比增长 8.3 个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到 111.6%和 125.8%。人民币汇率方面，截至 2013 年 9 月底，人民币兑美元汇率中间价为 6.1480 元，比 6 末升值 0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月

26 日,国务院常务会议研究部署加快棚户区改造,会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户;8 月 22 日,发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文,明确支持棚改企业申请发行企业债券,并按照“加快和简化审核类”债券审核程序,优先办理核准手续,加快审批速度。10 月 15 日,国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》,明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩,将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式,争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会(以下简称“全会”),审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务,改革总体目标清晰;其中经济体制改革方面,市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”,更加明确深化改革的发展方向,将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度,预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场,预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革,房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系,预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看,2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面,房地产政策调控仍面临较大挑战,城镇化建设将继续保持快速发展,化解产

能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标,将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域环境

1. 建筑行业

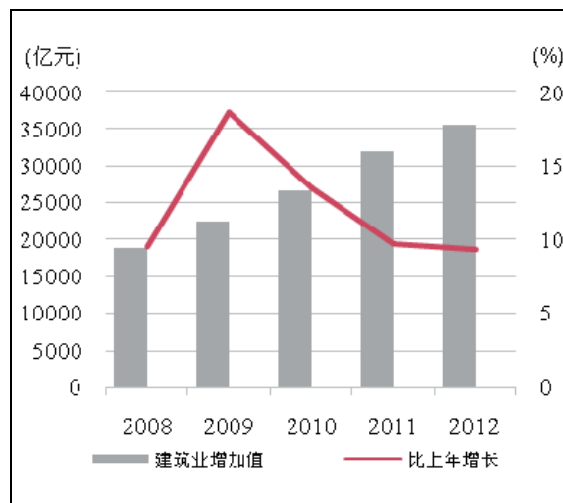
行业概况

建筑业发展与固定资产投资密切相关。

2008 年到 2010 年,与建筑行业密切相关的全社会固定资产投资总额增速持续在 24%以上,保持较快增速。进入 2011 年,受国外欧债危机、国内通货膨胀的影响,国家加大了宏观调控力度,全社会固定资产投资总额增速有所下降,维持在 20%左右。根据国家统计局《2012 年国民经济和社会发展统计公报》数据,2012 年中国国内生产总值达 519322 亿元,比上年增长 7.80%。2012 年中国全社会固定资产投资较上年增长 20.3%。近年中国经济增速放缓,固定资产投资增速回落,行业增速和景气度相应有所下降。

根据统计显示,2012 年全年全社会建筑业实现增加值 35459 亿元,较上年增长 9.3%;全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 4818 亿元,增长 15.6%,其中国有及国有控股企业 1236 亿元,增长 21.9%。

图 2 2008~2012 年中国建筑业增加值及增长率



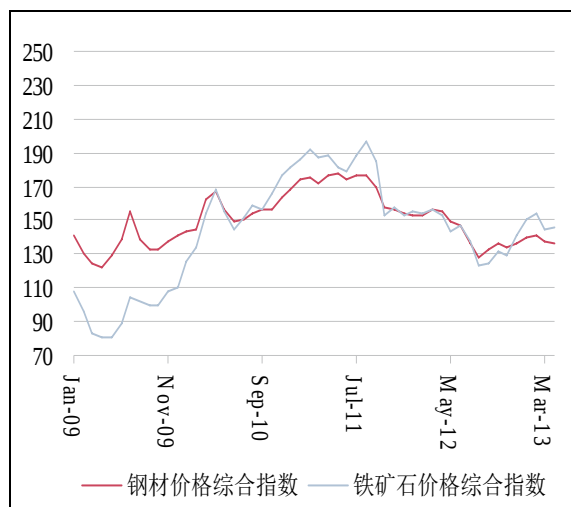
资料来源：国家统计局

行业关注

中国建筑市场近年来一直处于供大于求的状况，在招投标制度下，建筑市场上存在着拖欠工程款、压价竞争和垫资施工的现象。与其他行业相比，建筑工程市场的价格竞争行为表现的更为激烈，很多建筑业企业为了保住市场或收回固定成本费用，不惜降让一部分利润以降低价格或以成本价低价竞标，使得中国建筑业的利润率一直处于很低的水平。尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

建筑业上游行业主要是为建筑企业生产提供原材料的企业，如钢铁行业、水泥行业等，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。钢材是建筑施工重要的原材料。国内钢价在经历了连续三年的攀升后受国家宏观调控力度加大和新增产能逐步释放等因素影响，呈现较大波动。2008年，受宏观经济增速放缓以及下游需求减弱影响，钢材价格出现了深度调整，大部分钢铁企业出现季度亏损。2009年，在国家一系列刺激经济政策的支持下，钢铁行业逐步走出低谷，产量恢复增长，效益有所改观，国内粗钢表观消费创历史新高。2010年受欧洲债务危机、美国经济增速放缓、国内房地产行业调控等因素影响，钢材价格上涨动力并不强劲。2011年钢材价格受政府调控影响及国家经济增速放缓的影响，继续呈现震荡下跌走势。2012年钢材价格呈现波动震荡走势，全年钢材价格走势可分两个阶段：第一阶段是一季度至三季度前期，钢材价格呈现波动下降走势；第二阶段是三季度后期至四季度，钢材价格呈大幅上升后弱势降低势态。2013年以来，随着中国经济的稳定增长，钢铁行业保持了生产、出口的增长，但由于国内市场仍呈现供大于求的局面，钢铁价格一直在低价位波动。

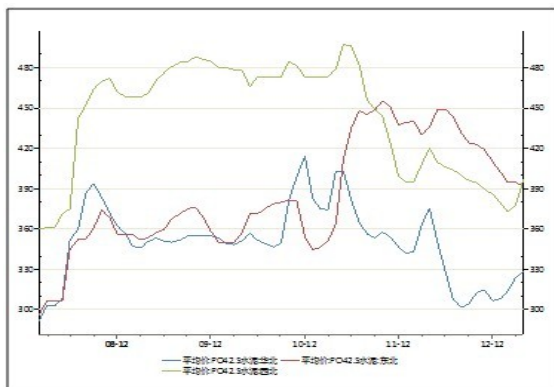
图3 2009年以来中国钢材价格综合指数



资料来源：Wind 资讯

水泥行业作为周期性很强的行业，其价格与整个经济周期关系密切。2008年水泥价格除年初因冰冻雨雪和季节性原因有所回落外，其余大部分月份基本保持稳步上涨的态势；2009年受原材料价格下降和产能充分释放等因素的影响，全国水泥价格平均价格较上年有所下降。2010年后，受市场供求关系和成本推动的影响，水泥价格快速上涨。2011年上半年水泥价格继续延续上涨趋势，但进入下半年，随着气温降低，建筑工程施工量减少；同时国家宏观调控效果继续显现，房地产行业投资受资金和政策等方面负面影响，基建投资尤其是公路运输业和铁路运输业投资增速同比下滑较快，需求放缓致多地水泥价格有所下滑。2012年由于国家宏观调控效果继续延续，房地产行业受到更加严厉的资金和政策方面的调控，需求减少致使水泥价格保持继续下跌的势态，进入2012年四季度，由于是水泥传统旺季，水泥价格有所反弹。2013年以来，水泥企业经过了去库存化之后，并随着固定投资的增长，水泥行业呈现稳步发展的态势。劳务费用方面，近年来，随着“人口红利”优势逐步消退以及国家总体工资水平的上涨，建筑业人工费用在不断上涨。

图 4 2007~2012 年中国水泥平均价格（元/吨）



资料来源：Wind资讯

总体看，在建材行业原材料价格波动、人工费用持续上涨，以及建筑市场需求波动的影响下，建筑企业成本控制压力较大。

行业发展

近年来，GDP 增速随宏观经济实际运行状况有所波动，但建筑业增加值占 GDP 比重保持稳定，对经济形成持续拉动。从长远来看，中国城镇化和工业化才刚刚进入中等水平，未来较长时间都将驱动固定资产投资持续增长。

城镇化建设是建筑市场的亮点，根据《中央关于加大统筹城乡发展的力度进一步夯实农业农村发展基础的若干意见》，国家将把推进城镇化建设、加大统筹城乡的力度作为未来农村发展的新战略，城镇化和小城镇建设将成为城乡统筹工作的重点。城镇化建设步伐的加快将带来对房产和基础设施建设的大量需求，为建筑业开拓了市场空间。

从建筑业下游需求来看，市政基础设施建设方面，市政基础设施对于一个国家的经济发展具有重要作用，是实现经济增长的重要前提。随着中国城市化进程的加快，市政基础设施建设投资规模大幅增长，预计“十二五”期间此项投资总额在 7 万亿元左右，市政公用事业迎来大规模建设期，将为建筑企业带来持续发展动力。

另外，政府继续增加保障性住房和普通商品住房的有效供给，加快推进保障性安居工程

建设，全面启动城市和国有工矿棚户区改造工作，由于国家的保障性住房建设规划，建筑行业在房地产开发上所能获得市场空间将会扩大。

联合资信认为，短期内，受经济不确定性增大的影响，中国宏观调整也将保持灵活多变性。基于建筑行业与宏观经济的相关性高，基建投资疲软，以及房地产投资继续下滑，加之其举债经营的特性对抵抗资金压力能力弱，建筑企业经营压力较大；但从长期看，区域经济的持续发展、保障性住房和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间，建筑行业仍将伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

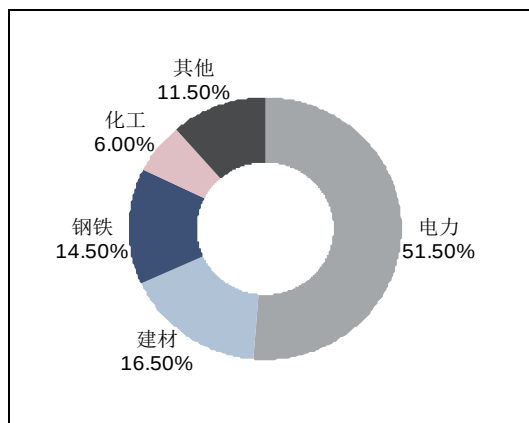
2. 煤炭开采行业

行业概况

煤炭行业是中国重要的能源基础行业。中国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”。既有的能源禀赋结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到 69%，“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充”的情况差别显著，中国能源供应以煤炭为主的格局在未来可预见的相当一段时间内无法改变。

目前，国内电力燃料的 76%、钢铁冶炼与铸造能源的 70%、民用燃料的 80%均依赖煤炭。从消费结构来看，中国煤炭的主要需求来自于四大行业，电力、建材、钢铁、化工约占煤炭总需求的 89%。中国煤炭资源的消费结构中，电力约占 51.5%，建材约占 16.5%，钢铁约占 14.5%，化工约占 6%。

图5 煤炭需求行业分布图



资料来源：中国统计局

从供需形势看，2002~2008年国内煤炭供需基本维持弱平衡格局，2008年下半年开始，在美国次贷危机影响下，国内经济放缓迹象明显，煤炭下游主要消费群体产能增长均明显放缓。2009年，在国家4万亿投资计划的拉动下，火电、水泥、生铁、化肥等产量出现回升，在一定程度上支撑了煤炭下游需求，国内煤炭供需继续维持弱势平衡。2010年起，受节能减排、控制通胀及国民经济增速放缓等多重因素影响，火电、水泥、生铁、化肥产量增速逐年下滑，对煤炭下游需求形成抑制，煤炭行业供大于求格局开始显现。

从商品煤下游用途来看，商品煤大致可分为动力煤、化工煤、冶金煤和喷吹煤，各品类价格因煤种自然赋存差异及需求量不同呈现明显差异，但煤炭下游需求行业均为强周期行业，行业景气度与宏观经济保持高度联动，各类商品煤价格走势也趋于一致。2010年受制于节能减排，大量高耗能企业停产，第二、三季度煤炭价格低迷；四季度起，煤炭价格在需求预期转好、南方冰雪灾害及美元贬值的背景下，温和上升并创出经济危机后价格新高。进入2011年，煤炭价格延续温和上升趋势，并于2011年11月达至近期高点，随后，受经济减速及季节性因素影响，价格有所回落，煤炭价格在金融危机后随实体经济回暖及通货膨

胀影响持续回升，至2011年11月达至本轮周期行情高点，随后开始下行。受冬季供暖及春节因素影响，2011年底及2012年初煤炭价格保持弱势平衡。进入2012年5月，随着下游行业原料煤库存量逐渐饱和，煤炭价格加速下行。2012年四季度，在冬季供暖期的传统需求支撑下，煤炭价格较为平稳。2013年一季度，在实体经济持续低迷及进口煤炭的双重冲击下，煤炭价格继续下行。总体看，在供大于求及宏观经济增速减缓的大环境下，煤炭价格自2012年起进入下行通道，行业景气程度连续5个季度出现下滑，业内企业经营压力持续上升。

行业关注

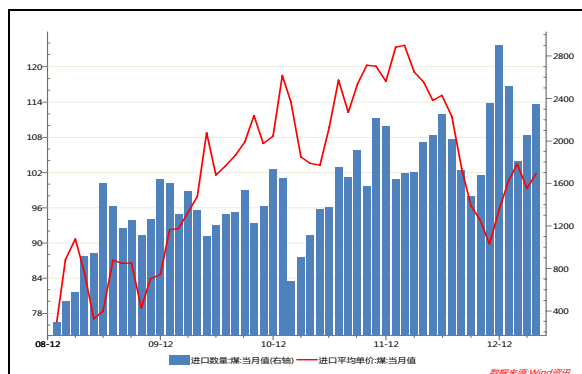
煤炭产业存在产业生产力总体水平低和发展不平衡问题，结构性过剩与区域阶段性偏紧共存，部分地区较为突出。

“十二五”期间煤炭供给进一步西移，煤炭供给增量主要来自新疆、陕西、山西、甘肃等地，给煤炭外运构成更大压力。从铁道部公布的“十二五”铁路规划看，“十二五”期间铁路未来投资低于预期，铁路建设速度有所放缓，煤炭铁路运力增量将延迟释放，运输能力短期内不能满足新增产能。考虑到中国煤炭消费需求存在明显的季节性波动，在煤炭消费旺季，运力紧张仍是制约煤炭有效供给的关键。另一方面，煤运通道沿途及主要消费区仓储能力尚不完善，随着西部地区煤炭产能的逐渐释放，在煤炭消费淡季则可能出现季节性供给过剩。

2010年以来，随着美国“页岩气革命”的深化，美国能源结构出现重大调整，煤炭需求量显著下降，中国作为全球最大的煤炭消费国，成为世界主要煤炭生产国的重点出口贸易对象。2011年四季度以来，受国际煤炭需求下滑影响，国际煤炭价格的大幅下跌，并对国内煤炭市场形成外部性冲击。从价格走势看，国内市场价格走势落后于国际市场1~2个月，呈现一定的滞后性。中国煤炭进口量占国内总需求量比例不足10%，对国内煤炭市场的实际供给

影响较小，但在煤炭供给过剩时期，进口煤的价格走势对国内市场预期具有重要的导向作用。2012 年国际煤价累计跌幅超过国内煤价，煤炭进口量快速上升，对国内煤炭供给形成一定挤出效应，部分生产成本低、煤质品种差、运输距离远的煤炭生产企业受到较大冲击。

图 6 近年中国煤炭进口量及进口均价



资料来源：海关总署，联合资信整理

2011 年四季度以来，随着前期资源整合矿井产能集中释放以及宏观经济减速，国内煤炭市场出现较为明显的阶段性供给过剩，若此时出台资源税从价计征，煤企新增税负无法有效向下游转嫁，盈利水平将受到较大影响。目前中国煤炭采掘业的毛利率水平普遍在 25%~45%，影响企业毛利率水平的首要原因是煤种煤质，而企业营业成本的差异主要来自地质开采条件和安全费、维简费计提标准。

作为以资源型产品为主的基础产业，煤炭行业未来的发展前景长期向好。“十二五”期间，煤炭下游需求总体仍将保持上升趋势，但增幅将有所收窄，供给及存货上升与宏观经济增速放缓带来的需求疲弱可能加剧行业波动，影响相关企业的盈利稳定性。

3. 区域经济环境

根据《山西省 2012 年国民经济和社会发展统计公报》，2012 年，山西省生产总值 12112.8 亿元，比上年增长 10.1%。其中，第一产业增加值 697.9 亿元，增长 6.0%，占生产总值的比重为 5.8%；第二产业增加值 7009.1 亿元，增长 10.9%，占生产总值的比重为 57.8%；第三产业

增加值 4405.9 亿元，增长 9.5%，占生产总值的比重为 36.4%。

2012 年，山西省财政总收入 2650.4 亿元，比上年增长 17.2%。一般预算收入 1516.4 亿元，比上年增长 25.0%。税收收入 1045.2 亿元，比上年增长 19.8%，其中国内增值税、营业税、企业所得税、个人所得税、资源税和城建税共计完成税收 926.0 亿元，比上年增长 19.4%。

2012 年，山西省原煤产量 9.7 亿吨，比上年增长 4.7%；发电量 2535.0 亿千瓦时，增长 8.1%。规模以上工业焦炭产量 8612.7 万吨，比上年下降 3.1%；钢材产量 3797.6 万吨，比上年增长 11.8%。全年全省建筑业实现增加值 706.4 亿元，比上年增长 2.5%。具有建筑业资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 54.7 亿元，增长 11.1%。

2012 年，山西省向省外运输煤炭 5.8 亿吨，增长 0.1%，外运煤炭占原煤产量 63.7%。在外运煤炭中，铁路运输 4.6 亿吨，增长 2.0%；公路运输 1.2 亿吨，下降 6.8%。向省外输送电力 769.2 亿千瓦时，下降 6.8%，外输电量占发电量 30.3%；向省外运输焦炭 5557.8 万吨，下降 14.6%，外运焦炭占焦炭产量 64.5%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司的股东全部为自然人股东。王国瑞持有公司 60.25% 股权，孟庆勋、杨敬典分别持有公司 12.19% 的股权，王炳臣持有公司 7.89% 的股权，李国存持有公司 7.48% 的股权。公司实际控制人为王国瑞。

2. 企业规模与竞争力

公司以路桥施工及煤炭开采为主营业务，并涉及房地产、建材等业务。公司拥有大、中型设备 500 余台套、自成立以来共建成大桥 20 余座，公路 200 余公里。公司具有多年的路桥施工经验，并拥有公路工程施工总承包、市政

公用工程施工总承包、桥梁工程专业承包、隧道工程专业承包、公路路面工程专业承包、公路路基工程专业承包、房屋建筑工程施工总承包、爆破工程专业承包、房地产开发等 9 个壹级专业资质，此外，公司还取得了对外承包工程经营权。公司在路桥施工方面建立了较完善的产业链，除拥有自己的施工队伍外，还拥有自己的运输队伍、爆破队伍、机械公司、机具库以及混凝土生产企业，在成本节约及产业协同方面具有较强的优势。

在煤炭业务方面，公司拥有山西平定古州卫东煤业（以下简称“卫东煤业”）、山西平定古州丰泰煤业（以下简称“丰泰煤业”）、山西平定古州陈家庄煤业（以下简称“陈家庄煤业”）、山西昔阳安顺北坪煤业（以下简称“北坪煤业”）等四个煤矿。公司对上述四个煤矿所持股权比例均为 49%¹，但由于其经营决策、财务等均由公司完全控制，故纳入近三年合并报表范围。上述四个煤矿保有资源储量合计 27226 万吨，核定产能 300 万吨/年。前三个煤矿的开采方式为地下开采，北坪煤业的开采方式为露天开采。

综合看，公司建筑施工资质齐全、产业链较完善，施工能力较强；煤炭储量丰富，资源质量较好。公司综合竞争力较强。

3. 人员素质

跟踪期内，公司董事会及高管人员等方面无重大变化。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司主营业务板块未发生变化，

主要业务包括：建筑施工、煤炭开采、房地产和建材。

2012 年，公司主营业务收入比 2011 年小幅下降 2.62%，从收入结构来看，建筑施工仍然为收入的主要来源，2011 年~2013 年 9 月收入占比保持在 40% 以上；能源煤炭受技改影响，煤炭产能尚未完全释放；公司房地产业务开展较早，多年来一直平稳发展；建材板块收入占比较为稳定；其他业务板块收入略有下滑。2012 年上述五项业务占主营业务收入比率分别为 40.56%、27.74%、14.78%、11.86% 和 5.05%。

从盈利能力来看，2011~2012 年，公司主营业务毛利率分别为 32.30% 和 32.27%，整体毛利率水平较高。分业务看，2011~2012 年，公司建筑施工板块毛利率有轻微上升，2012 年为 26.74%，公司建筑施工的毛利率在同行业中处于较高水平，主要原因是公司在建筑施工领域上下游产业链较为完整，加上公司各业务板块之间的协同作用，在很大程度上节约了成本。受煤炭行业低迷影响，公司煤炭板块 2012 年毛利率较 2011 年下降 5.91 个百分点。

2013 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 22.80 亿元，为上年全年水平的 70.18%，整体毛利率为 30.69%，比上年略有下降。同期，建筑施工项目毛利率 31.28%，较上年提升 4.54 个百分点，主要系工程施工项目为利润空间较高的桥梁工程所致。房地产业务毛利率为 37.50%，较上年提高 6.03 个百分点，主要系开发项目位于河南滑县黄金地段，售房单价较高所致。建材业务毛利率为 28.24%，较上年下降 5.95 个百分点，建材板块 2012 年受环保砖销售提升带动，毛利率上升，2013 年销售回归正常。能源煤炭业务毛利率为 24.35%，较上年下降 12.69 个百分点，主要系煤炭行业景气度下行，煤炭价格持续下跌造成公司能源煤炭板块毛利下降。

¹卫东、丰泰、陈家庄煤业 51% 持股为山西平定古州煤业有限公司；北坪煤业 51% 持股山西昔阳安顺煤业有限公司。山西平定古州煤业有限公司、山西昔阳安顺煤业有限公司均由山西省阳泉市政府全资控股。

表2 公司各业务板块收入及占比情况

(单位: 亿元)

项目	2011 年			2012 年			2013 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
建筑施工	13.83	41.51%	26.37%	13.18	40.56%	26.74%	10.42	45.70%	31.28%
能源煤炭	9.44	28.32%	42.95%	9.01	27.74%	37.04%	3.92	17.19%	24.35%
房地产	4.75	14.27%	26.59%	4.80	14.78%	31.47%	3.84	16.84%	37.50%
建材	3.69	11.09%	28.26%	3.85	11.86%	34.19%	3.67	16.10%	28.24%
其他业务	1.60	4.81%	46.92%	1.64	5.05%	48.30%	0.95	4.17%	32.32%
合 计	33.32	100.00%	32.30%	32.48	100.00%	32.27%	22.80	100.00	30.69%

资料来源: 公司提供

1. 建筑施工

经营概况

建筑施工业务是公司的传统优势业务。公司建筑施工业务主要为路桥施工, 房建施工数量较少, 主要由本部 9 个专业的路桥分公司经营。

2011 年和 2012 年, 公司建筑施工业务分别实现主营业务收入 13.83 亿元和 13.18 亿元, 2013 年 1~9 月, 公司建筑施工业务实现收入 10.42 亿元, 为上年全年水平的 79.06%。

公司建筑施工产业链较为完善。在原材料生产方面, 公司可自行生产石料、水泥、混凝土等, 为建筑施工板块提供混凝土约占公司混凝土及水泥用量的 50%。在受原材料波动影响较大的建筑施工行业, 上述原材料的生产为公司节约大量成本。此外, 公司还拥有自己的爆破公司, 运输车队等。公司运力在各业务板块之间得到充分利用, 在往外省运送煤炭后返回

公司时将所需建材运回, 从而节约了大量的运输成本。此外, 公司建筑工程业务中还有地质灾害治理、爆破等业务。地质灾害治理主要是对曾进行过煤炭开采的地面、路面进行整治, 避免由于塌陷而引起相关危害事故; 爆破则是工程施工面临复杂环境时所采取的特殊手段, 故都归入工程施工业务。地质灾害治理、爆破业务利润率较高, 在 30%左右。受上述因素的共同影响, 公司建筑业务板块整体毛利率水平较高。

从新签合同看, 2011~2012 年, 公司新签合同额分别为 36.00 亿元和 30.60 亿元。2013 年 1~9 月, 公司新签合同前十大重大合同金额合计为 11.33 亿元。从 2011 年起, 公司加大了对 BT 项目的参与力度, BT 项目合同金额较大, 同时对公司资金实力要求也更高。总体看, 公司新签合同量能满足工程施工业务板块的发展需要。

表 3 2012 年公司新签前十大重大项目合同

项目名称	业主单位	合同金额(万元)	合同签署日期	合同工期
成都市中心城区缓堵保畅“两快两射两环”项目二环路东段改造工程“施工图设计-采购-施工”总承包 EPC4 合同段	成都交通投资集团有限公司	100000	2012-4-26	13 个月
省道 216、217 线塘县至稻城亚丁段 TJ4 标	甘孜州交通建设投资有限公司	32953	2012-8-24	24 个月
十堰至天水国家高速公路甘肃段徽县至天水工程 ST16 标段	甘肃省交通厅工程处	30765	2012-7-9	29 个月
甘肃省兰州至郎木寺高速公路 (S2) 临夏至合作段项目土建工程第 LH16 合同段	甘肃路桥公路投资有限公司	29831	2012-2-17	18 个月

南水北调巡线路工程第一标段	北京房山国有资产经营有限责任公司	16285	2012-7-10	15 个月
郑州市 S107 辅道南延线与西南绕城高速公路互通立交新建工程 FDNYLJ-SG 标段	郑州交通重点工程建设管理中心	9877	2012-11-1	24 个月
山西平定至阳曲高速公路盂县南枢纽(二期)工程	山西平阳高速建设管理处	7987	2012-5-7	8 个月
三门峡市陕州大道西延工程路面工程施工第 LM-1 合同段	三门峡市交通投资公司	5674	2012 年	3 个月
滑县北环路西延卫河大桥市政工程	滑县人民政府县城道路建设指挥部	2303	2012-6-16	7 个月
滑县“六路”污水管网建设工程施工一标创业大道(南六环-北环路)	滑县人民政府县城道路建设指挥部	1026	2012-5-30	18 个月
合计		236701	--	--

资料来源：公司提供

表 4 截至 2013 年 9 月底前十大在建项目情况

项目名称	业主单位	合同金额	已结算资金	未来预计投资额		
				2013 年	2014 年	2015 年
成都市中心城区缓堵保畅“两快两射两环”项目二环路东段改造工程“施工图设计-采购-施工”总承包 EPC4 合同段	成都交通投资集团有限公司	100000	75399	15000	10000	0
灵河高速公路神池至河曲段路基、桥涵工程施工招标第 LJ3 标段	灵河高速公路(神河段)建设管理处	34537	29876	4000	0	0
省道 216、217 线塘县至稻城亚丁段 TJ4 标	甘孜州交通建设投资有限公司	32953	15687	500	8000	7000
省道 303 线巴朗山隧道工程土建施工 TJ1 合同段	四川兴蜀建设发展有限责任公司	32371	19758	2500	6000	3000
十堰至天水国家高速公路甘肃段徽县至天水工程 ST16 标段	甘肃省交通厅工程处	30765	12750	4000	7000	5500
甘肃省兰州至郎木寺高速公路(S2)临夏至合作段项目土建工程第 LH16 合同段	甘肃路桥公路投资有限公司	29831	17698	7000	5000	0
丽江至攀枝花高速公路攀枝花段工程项目 C1 标段	四川丽攀高速公路有限责任公司	21966	20853	1000	0	0
连霍高速公路洛阳至三门峡段改造扩建工程 TJ2 合同段	河南省弘阳高速公路有限公司	21189	19762	2000	0	0
湖北省谷城至竹溪高速公路路面工程第三合同段	湖北省谷竹高速公路建设指挥部	20568	3269	6000	8000	0
湖南省张家界至常德高速公路第五合同段	湖南省高速公路投资集团有限公司	16897	4762	5500	5500	0
合计		341077	219814	47500	49500	15500

资料来源：公司提供

从在建重大项目看，跟踪期内公司大部分

项目如期开工，工期控制情况较好。目前公司主要在建项目为 2012 年新签项目，以及部分以前年度签订的合同期限较长的项目。截至 2013 年 9 月底，公司主要在建项目为成都市中心城区缓堵保畅“两快两射两环”项目二环路东段改造工程“施工图设计-采购-施工”总承包 EPC4 合同段（合同额 10 亿元）、灵河高速公路神池至河曲段路基/桥涵工程施工招标第 LJ3 标段（合同额 3.45 亿元）、省道 216/217 线塘县至稻城亚丁段 TJ4 标（合同额 3.30 亿元）、省道 303 线巴郎山隧道工程土建施工 TJ1 合同段（合同额 3.24 亿元）等。截至 2013 年 9 月底，公司建筑施工业务在手未完工合同共 75 个，合同总金额 135 亿元，已结算工程款 65 亿元，未结算工程款 70 亿元，预计将于未来 3 年内结算。公司建筑施工业务新签合同较多，能够保证公司未来的业务量。

从结算方式看，公司工程款一般是开工前收取 10%预付款，工程实施过程中每月按进度进行结算，并预留 10%的质保金。质保期一般为竣工决算完成后 5 年。公司将质保金计入应收账款科目。公司确认营业收入的时间与公司实际收到工程款的时间尚有差异，加上质保金回收周期较长，使得公司应收款项规模较大。

原材料采购

建筑施工主要原材料为钢筋、水泥、混凝土等。经过多年的积累，公司与主要供应商建立了长期合作关系。

钢材的采购一般与大型钢厂合作，采购价格比市场价格低 100~200 元/吨。付款方式方面，一般是在签订合同时预付 30%，货到付款并预留 10%保证金，工程完工后或 1 年内付完保证金。2012 年，公司钢材前 5 大供应商采购金额合计 28290 万元，占钢材总采购金额的 82%。公司前 5 大供应商集中度较高，但对单个供应商的采购金额分布较合理，不存在对单个供应商过度依赖的问题。

表 5 2012 年钢筋前 5 大供应商

供应商名称	采购金额（万元）	在总采购金额中占比（%）
天津冀青	6900	20
长治昌盛	6210	18
文北海威	4140	12
河北国鑫	6210	18
河南亚新	4830	14
合计	28290	82

资料来源：公司提供

2. 煤炭开采

目前公司纳入合并范围的矿井共四个，分别为卫东煤业、丰泰煤业、陈家庄煤业及北坪煤业。公司生产的煤炭品种均为优质无烟煤，煤质较好。上述四个矿井面积合计 39.79 平方公里，资源储量为 27226 万吨，核定产能为 300 万吨/年。

目前，北坪煤业正在进行扩产，预计从目前的年产能 60 万吨/年扩大至 90 万吨/年，原有产能目前正常生产。北坪煤业为露天开采，技改项目投资主要为开采所需占用土地的拆迁费用。公司拟投资 8.4 亿元，截至 2013 年 9 月底已投入 5.0 亿元，剩余部分可根据资金到位情况调整技改进度。目前北坪煤业除营业执照沿用原产能的营业执照外，其余证照均已齐全。卫东煤矿正在进行技改，目前停产，拟投资 3.6 亿元，已投资 3.5 亿元，目前主要技改工程已完毕，预计 2014 年年初全部完成并投产。2012 年卫东煤矿涉及部分改造，可以边生产边技改，2013 年因机器设备具备安装条件，技改工程全部投入，煤矿停产。丰泰煤矿目前正在进行技改，预计投资 2.6 亿元，现已完成投资 2.6 亿元，预计 2014 年年初投产。陈家庄煤矿目前已整合完毕，正在办理换证工作的各种手续，未来还需投入：①资源价款处置近 1 亿元；②如井下开采，矿井基建和设备投资共计 2 亿元，如能批复露天开采能减少 1 亿元。卫东煤矿、丰泰煤矿和陈家庄煤矿因正处于技改阶段，证照暂不齐全，需等技改结束才能拿到相关证照。

表6 2011~2013年9月底公司煤炭产销情况

项目	2011年	2012年	2013年1~9月
当年产量（万吨）	247	205	103
实际销量（万吨）	219	233	96
销售价格（元/吨）	430	387	408
销售收入（亿元）	9.44	9.01	3.92

资料来源：公司提供

2011年和2012年，公司煤炭实际产量分别为247万吨和205万吨，其中包括停产的三个煤矿技改期间产生的少量工程煤。北坪煤矿核定产能为60万吨/年，但公司实际产量可达到150万吨/年。2013年1~9月，由于卫东煤业和丰泰煤业全面实施技改，煤炭产量大幅下降，

上半年煤炭实际产量103万吨，仅为上年全年水平的50.24%，对公司盈利水平产生影响。

从煤炭价格走势来看，2012年煤炭行业景气度下滑明显，在实体经济持续低迷和进口煤炭的双重冲击下，国内煤炭价格下滑，2012年，公司平均煤炭销售价格为387元/吨，较2011年平均销售价格下降10%；2013年三季度，在冬季北方供暖需求的带动下，煤炭价格出现回升。

公司煤炭实现100%销售，每年年末部分煤炭产量的销售收入实际在下一年确认，2012年煤炭实际销量为233万吨（包括2011年生产的28万吨），因此公司煤炭开采板块收入在煤炭价格下滑的情况下未有明显下降。

表7 截至2013年9月底公司主要矿井技改进度

	总投资额	已投资额	目前状态	备注
卫东煤业	3.6亿元	3.5亿元	2013年大部分处于技改停产，少量生产	目前主要技改工程均已完毕，预计2014年初全部完成并投产。
丰泰煤业	2.6亿元	2.6亿元	2013年大部分处于技改停产，少量生产	目前主要技改工程均已完毕，预计2014年初全部完成并投产。
陈家庄煤业	2~3亿元	0亿元	2012年3月全线停产，现在公司正等待批复露天开采，预计2014年年初投产	该矿经过煤管部门后期充分论证后，其开采方式更适合于露天开采，已申请变更开采方式，目前，资料已经上报到省直管部门，等待核批。若申请到井下开采则拟投资额为3亿元；若成功申请露天开采，则拟投资额可减少1亿元。
北坪煤业	8.4亿元	5亿元	正常开采，尚有少量地面拆迁未完成	该矿井为露天开采，所需资金不需一次性投入，公司可根据资金到位情况决定进度。
合计	16.6~17.6亿元	9.7亿元	--	--

资料来源：公司提供

3. 房地产、建材等其他业务

公司房地产业务主要由下属子公司山西金地房地产开发建设集团有限公司经营。金地公司成立于2001年，2008年取得房地产一级开发资质。

公司开发的房地产项目类型主要为商品房。2011年和2012年公司房地产业务分别实现收入4.75亿元和4.80亿元。2013年1~9月为3.84亿元，为上年全年水平的79.92%。

截至2013年9月底，公司房地产在建项目合计建筑面积约35万平方米，主要包括平定佳景花园三、四期工程（6万平方米）、滑县金地广场（9万平方米）、平定坐标城（20万平方米）

等。截至2013年9月底，公司共有两块土地储备，占地面积合计30万平方米，均位于阳泉市下属区县。

表8 2013年9月底公司在售楼盘情况

项目名称	建筑面积（万平方米）	预售比例（%）	销售单价（元/平方米）
佳景三、四期	6.00	55.00	2700
平定坐标城	20.00	65.00	2400
滑县金地广场	9.00	45.00	3200

资料来源：公司提供

公司建材业务主要由子公司华通路桥集团阳泉商品混凝土有限公司及山西鼎正环保科技有限公司经营，主要生产和销售沙、石、水泥及商品混凝土。公司生产的上述建材在满足公

司内部建筑施工业务使用需求后，剩余部分全部销售至外部市场。2011年和2012年公司建材业务分别实现对外销售收入3.69亿元和3.85亿元。2013年1~9月，公司建材业务实现营业收入2.54亿元，为上年全年水平的65.97%。

表 9 2011~2012年公司建材产销情况
(单位: 万方、万方、万吨)

项目	2011年			2012年		
	沙石	混凝土	水泥	沙石	混凝土	水泥
产量	25	58	38	20.5	59	38
自用	13	30	19.5	10	28	20
外销	12	28	18.5	10.5	31	18

资料来源：公司提供

八、募集资金使用情况

2013年7月22日公司发行“13华通路桥CP001”募集资金4.00亿元，全部用于置换银行借款以及补充流动资金，截至到本跟踪报告出具日募集资金已全部使用。

九、财务分析

公司提供的2011年和2012年度合并财务报表已经北京中瑞诚会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的2013年三季度财务报表未经审计。

从合并报表的范围来看，跟踪期内公司通过新设成立子公司和股权受让等方式新增山西鑫大地农业科技有限公司、山西并州净牛生物科技有限公司、山西和正环保建材有限公司和华通路桥集团太原建业有限公司四家子公司。由于新增企业资产规模较小，合并范围变化对公司财务报告影响不大。

截至2012年底，公司（合并）资产总额96.86亿元，所有者权益合计42.43亿元；2012年公司实现营业收入32.64亿元，利润总额4.95亿元。

截至2013年9月底，公司（合并）资产总额101.47亿元，所有者权益45.05亿元（含少数股东权益6.61亿元）；2013年1~9月公司实现营业

收入22.90亿元，利润总额3.45亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，2012年全年公司实现营业收入32.64亿元，较2011年下降2.62%；营业成本同比下降2.45%，营业利润率变化不大。

跟踪期内，公司期间费用有所上升，占营业收入的比重从2011年的12.80%上升到14.22%，主要系债务规模扩张导致财务费用的增加所致。

2011~2012年，公司实现利润总额分别为6.12亿元和4.95亿元，下降19.04%。2012年公司投资收益下降较多，主要是由于当年公司增加对外投资额度，部分投资收益直接转为了股权，以及个别被投资单位当年未进行利润分配。公司利润总额主要来源于主业盈利，投资收益及营业外收入等对利润总额的影响较小。

盈利指标方面，2011年和2012年，随着利润总额的减少，公司净资产收益率和总资本收益率分别下降2.70个百分点和2.77个百分点，2012年分别为9.02%和8.66%。

2013年1~9月，公司实现营业收入22.90亿元，占2012年全年的70.17%；利润总额3.45亿元，占2012年全年的69.57%；公司营业利润率为28.53%，较2012年继续下降。

总体看，建筑施工板块和煤炭板块是公司收入和利润的主要来源，随着施工项目的增多及煤矿技改工程的完工，两大板块仍具有良好的增长潜力。

2. 现金流及保障

经营活动方面，跟踪期内公司经营活动现金流入量基本和收入规模变动保持一致，2012年销售商品、提供劳务收到的现金为31.96亿元，同比下降5.66%，收入实现质量由101.08%下降至97.92%。公司收到的其他与经营活动有关的现金主要为收回的各类工程保证金，占比不大。公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金为主，2012年为31.55亿元，

同比下降3.41%。公司支付的其他与经营活动有关的现金主要为保证金、质保金等，2012年由于煤矿改造所投入的部分资金计入支付其他与经营活动有关的现金，当年经营活动现金流净额有一定下降，2011~2012年分别为2.53亿元和2.03亿元。

跟踪期内，公司投资活动现金流入规模较小，均为取得投资收益所收到的现金。公司投资活动现金流出主要为煤炭技改项目费用性投入（计入“购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金”）以及对外投资（计入“投资所支付的现金”），此外汇通贷款公司发放贷款也放在投资支付的现金。2011年和2012年，公司投资活动现金流量净额分别为-3.34亿元和-4.81亿元。

2011年和2012年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-0.81亿元和-2.77亿元，随着煤矿技改工程的铺开，公司投资规模增大，对外筹资筹资压力有所加重。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要源于银行借款。2012年，公司筹资活动现金流入25.60亿元，全部为取得借款收到现金；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金及偿付利息支付的现金，跟踪期内，随着公司债务规模的扩大，公司每年偿付借款本息规模快速增加，2012年为20.27亿元，比2011年增加2.39亿元。

2013年1~9月，公司经营活动现金流量净额为1.44亿元；投资活动现金流量净额为-0.10亿元；筹资活动现金流量净额-1.19亿元。

总体看，跟踪期内公司经营活动现金流入量有所下降，基本和营业收入的变动保持一致；受煤矿技改影响，2012投资支出增加较多；但公司通过不断加大筹资力度以及在资本市场公开发行债券来满足投资需求，公司现金流状况适宜。

3. 资本及债务结构

资产

跟踪期内，公司资产总额的增长主要来自流动资产中的货币资金和非流动资产中的无形资产增加所致。截至2012年底，公司资产总额96.86亿元，其中，流动资产占81.17%，非流动资产占18.83%，资产结构仍以流动资产为主。

截至2012年底，公司流动资产合计78.62亿元，以货币资金（占28.64%）、应收账款（占19.65%）、预付账款（占7.91%）、其他应收款（占19.78%）和存货（占18.23%）为主。

截至2012年底，公司货币资金22.51亿元，主要是银行存款和其他货币资金，分别占57.17%和40.81%。其中，其他货币资金主要系保函和承兑保证金等使用受限资产。扣除受限资金后，公司货币资金为13.38亿元。

跟踪期内，公司应收账款和其他应收款规模较为稳定，截至2012年底分别为15.45亿元和15.55亿元。公司部分应收账款和其他应收款账龄较长，超过5年以上的比重分别为2.10%和4.43%，主要是质保金（施工前，由公司支付给业主单位一定的质量保证金，对工程竣工验收前出现的质量问题进行担保，计入其他应收款；工程竣工验收后，将该部分其他应收款转入应收账款，对工程竣工验收后保修期内的质量问题进行担保，账款于保修期过后返还公司）和投标保证金。由于公司施工项目多为5年质保期，应收账款账龄较长，但质保金一般会在工程保修期过后返还公司，回收风险较小。其他应收款中的投标保证金随工程进度逐步返还；履约保证金一般于工程投标结束后返还，回收风险较低。上述保证金总额规模较大，对公司形成一定的资金占用，流动性较弱。

跟踪期内，预付款项大幅增加，2011年和2012年分别为3.63亿元和6.22亿元，集团及子公司在路桥施工板块的垫资份额增大。公司存货规模持续上升，截至2012年年底为14.33亿元，同比增长16.80%，构成以未结算的工程施工（占55.45%）和开发产品（占37.16%）为主。

2011~2012年底,公司其他流动资产分别为0.18亿元和3.77亿元,主要是2012年新增的土地复垦费(2.09亿元)和征地款(0.82亿元)。

跟踪期内,公司非流动资产也保持相应增长,截至2012年底为18.24亿元,增长主要来自无形资产和长期股权投资;构成中占比较大的为固定资产(占35.43%)、无形资产(占24.97%)、和长期股权投资(占19.67%)。

截至2012年底,公司长期股权投资为3.59亿元,同比增长25.94%。公司2012年加大了对金融类企业投资,长期股权投资主要单位为:晋商银行股份有限公司、孟县农村信用合作联社、成都市高新区兴瑞小额贷款有限公司、山西西山华通建材有限公司和阳泉市城市信用社,公司对上述五家单位投资占长期股权投资总额的比重为93.16%。

随着项目的增加,公司不断购入新的施工设备,截至2012年底,公司固定资产净额6.46亿元,以房屋、建筑物(占38.56%),生产设备(占25.93%)和施工机械(占24.41%)为主。截至2012年底,公司固定资产成新率为59.86%。

跟踪期内,公司在建工程有一定减少,2011年底和2012年底分别为3.92亿元和2.42亿元,减少的原因是已开工部分煤炭技改工程全面完成,当年转入固定资产的账面金额为2.80亿元,且新开工项目入账金额较小。截至2012年底,公司在建工程主要为矿业工程物资和煤矿基地改造工程。

跟踪期内,公司无形资产增长较多,截至2012年底为4.55亿元,比2011年底增加2.09亿元,主要为取得的采矿权。

截至2013年9月底,公司资产总额101.47亿元,较2012年底增长4.76%,主要来源于其他应收款和存货的增加。其中,流动资产占82.31%,非流动资产占17.69%,资产构成与上年底基本一致。截至2013年9月底,公司流动资产83.52亿元,其中,其他应收款增加2.07亿元,主要系公司承揽工程需缴纳投标保证金和诚信保证金有所提高所致;存货增加3.40亿

元。公司现金类资产24.37亿元,较2012年底增长8.00%,扣除受限资金后现金类资产为13.85亿元,现金类资产规模稳定。截至2013年9月底,公司非流动资产17.95亿元,较2012年底下降1.60%,主要来源于长期待摊费用的下降。

总体看,跟踪期内公司资产规模保持稳定增长,资产结构仍然以流动资产为主。一方面,公司现金类资产规模较大,但受限货币资金规模大;另一方面,应收款项(应收账款+其他应收款)、存货等占比较大,对资产流动性有一定影响。公司资产质量及流动性一般。

所有者权益

2012年底,公司所有者权益较2011年底增长6.76%,主要是未分配利润增加所致。2012年底,公司原股东中航信托将其所持16.17%股权一次性转让给自然人股东王国瑞,工商变更手续已经完成,至此,王国瑞持股比例上升至60.25%。截至2012年底,公司所有者权益合计42.43亿元,其中归属于母公司所有者权益38.17亿元。公司归属于母公司所有者权益以未分配利润为主,占77.46%,实收资本占19.04%,资本公积占0.30%,盈余公积占3.20%,公司所有者权益稳定性弱。

截至2013年9月底,公司所有者权益45.05亿元,较2012年底增长6.17%,主要系未分配利润和少数股东权益增加所致。归属于母公司的所有者权益仍以未分配利润为主,占78.09%。

负债

跟踪期内,随着公司业务规模扩大,公司对银行借款增加,公司负债总额增长较快。2012年底,公司负债总额54.43亿元,其中,流动负债占67.71%,非流动负债占32.29%,负债结构与资产结构基本匹配。

2011~2012年,公司流动负债基本保持平稳,截至2012年底为36.86亿元,构成上以短期借款(占35.40%)、应付票据(占24.66%)、应付账款(占11.52%)和其他应付款(占

19.43%)为主。

截至2012年底,公司短期借款13.05亿元,较上年末增长23.97%。公司短期借款主要为保证借款(占89.32%)和抵押借款(占6.85%)。

跟踪期内,公司非流动负债快速增长,主要系长期借款大幅增加所致。2010~2012年,由于公司业务规模的扩大,长期借款以111.00%的年均复合增长率快速增长,2012年底达到15.30亿元。

长短期借款的增长带动公司债务规模持续扩大,截至2012年底,公司债务总额38.90亿元,其中短期债务占比56.90%,长期债务占比43.10%,相比2011年底的15.21%上升较多,公司债务结构持续优化。跟踪期内,公司资产负债率有所上升,2012年底为56.20%;受新增长期借款的影响,公司长期债务资本化比率呈迅速上升趋势,2011年和2012年分别为13.71%和28.32%;全部债务资本化比率两年分别为40.33%和47.83%。

截至2013年9月底,公司负债合计56.43亿元,较2012年底增长3.66%,主要来自流动负债中应付票据和其他应付款的增加。截至2013年9月底,公司债务总额38.58亿元,较2012年底下降-0.82%。2013年9月底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为55.61%和46.13%,公司债务负担保持在合理水平。

总体看,公司所有者权益持续增长,以未分配利润为主,整体稳定性较差。公司流动资金需求较大,负债以流动负债为主;债务规模快速扩张,整体债务负担有所加重,但仍保持在合理水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,跟踪期内公司流动比率和速动比率均呈逐步上升趋势,2012年分别为213.32%和174.44%,分别较上年提高30.65个百分点和25.57个百分点,系流动资产增长较快所致。2013年9月底,公司流动比率和速

动比率分别为208.05%和163.89%,均较2012年底有所下降,主要是由于流动负债的增长。但由于流动资产中应收款项占比较大且回收周期长,公司资产流动性一般。2011年和2012年,公司经营现金流动负债比分别为6.96%和5.52%。总体看,公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看,由于有息债务增加较快,公司EBITDA利息倍数持续下滑,2011年和2012年分别为3.36倍和2.93倍;全部债务/EBITDA两年分别为2.70倍和4.13倍。总体看,公司整体偿债能力尚可。

截至2013年9月底,公司共提供对外担保7.50亿元,担保比率为16.84%。公司对外担保较为分散,被担保单位多位于山西省内。目前被担保单位经营正常,但在宏观经济增速放缓的背景下,公司仍面临一定的或有负债风险。

截至2013年9月底,公司共获得各商业银行授信额度23.67亿元,尚未使用额度2.05亿元,公司间接融资渠道有待拓宽。2013年7月22日,公司成功发行了“13华通路桥CP001”,发行金额4亿元,公司积极开展直接融资。

5. 过往债务履约情况

根据公司在人民银行的《企业基本信用信息报告》(报告编号:B-2013090060475598),截至2013年9月6日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

总体看,建筑行业发展前景良好,未来有望保持增长态势;公司实行多元化经营,各业务板块之间协同作用初步显现;收入规模和资产规模稳定增长,债务水平合理。基于以上分析,联合资信认为,公司整体抗风险能力较强。

十、存续期内债券偿债能力

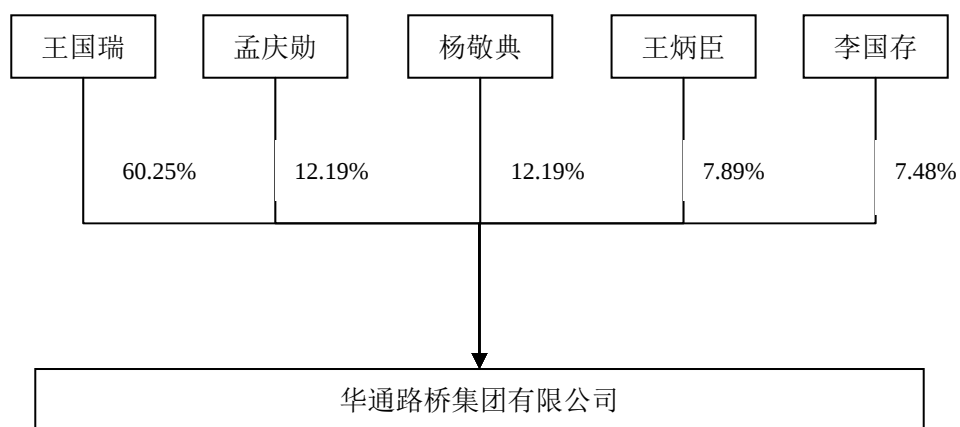
截至本跟踪报告出具日,公司存续期内有“13华通路桥CP001”,发行金额为4亿元,将于2014年7月23日到期一次性偿还。

以 2012 年财务数据为基础，公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对“13 华通路桥 CP001”保护倍数分别为 8.40 倍和 0.51 倍。经营活动产生的现金流入量对存续债券保障能力良好。2010~2012 年底及 2013 年 9 月底，公司剔除使用受到限制的现金后现金类资产分别为 7.68 亿元、10.82 亿元、13.38 亿元和 13.85 亿元，分别为“13 华通路桥 CP001”的 1.92 倍、2.71 倍、3.35 倍和 3.46 倍，公司现金类资产对本期公司债券具有较好的保障能力。

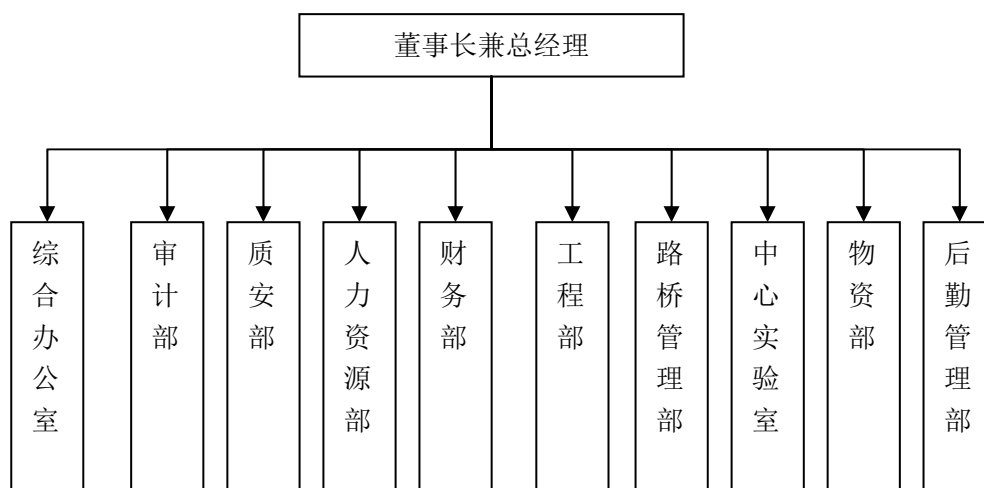
十一、结论

综合考虑，联合资信维持华通路桥集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定，并维持“13 华通路桥 CP001” A-1 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 截至 2013 年 9 月底纳入合并范围的子公司情况

序号	公司名称	注册资本（万元）	持股比例		备注
			直接	间接	
1	山西华通蓝天环保有限公司	3500	100%		
2	山西鑫大地农业科技有限公司	110	100%		
3	山西并州净牛生物科技有限公司	100	100%		
4	安阳市金地塑业有限公司*	2000	100%		
5	阳泉市金地物业管理有限公司*	100	60%		
6	孟县华通煤炭配送公司*	100	100%		
7	山西和正环保建材有限公司	3000	100%		
8	华通路桥集团山西宏发能源有限公司	5000	100%		
9	山西金地房地产开发建设集团有限公司	5000	99.60%	0.40%	
10	华通路桥集团山西爆破有限公司	3000	94%	6%	
11	华通路桥集团太原建业有限公司	2000	90%	10%	A
12	山西华通路桥养护有限公司	2500	76%	24%	
13	华通路桥集团阳泉市商品混凝土有限公司	2100	96.70%		
14	阳泉市金地广告有限公司*	100	95%		
15	山西鼎正环保建材有限公司	3200	79%		
16	山西华通绿科建材有限公司	300	51%		
17	山西昔阳安顺北坪煤业有限公司	2250	49%		B1
18	山西平定古州陈家庄煤业有限公司	430	49%		B2
19	山西平定古州卫东煤业有限公司	1500	49%		B3
20	山西平定古州丰泰煤业有限公司	528	49%		B4
21	阳泉市汇通小额贷款股份有限公司	8000	48.75%	48.75%	C

注 1: A 为同一控制下企业合并。2012 年 4 月, 投资设立华通路桥集团太原建业有限公司合并华通路桥集团有限公司太原混凝土分公司(南站)、山西鑫华通混凝土有限公司(北站)

注 2: B1~B4 四家煤矿中, 除 B1-山西昔阳北坪煤业有限公司正常露天开采, 后三家煤矿现处于整合过渡阶段。公司在山西煤矿整合后, 尽管拥有上述公司表决权不足半数, 但上述煤矿的经营决策、财务等均由公司完全控制, 因此能够控制该公司, 将上述四家公司纳入合并报表范围。

注 3: C 公司-阳泉市汇通小额贷款股份有限公司, 公司享有 C 公司股权情况为: 2009 年享有 43.75%, 2010 年享有 47.5%, 2011 年享有 48.75%。该公司法定代表人王国瑞先生为公司实际控制人, 且公司享有对小额贷款公司的实际控制权, 将该公司纳入本合并报表范围。

附表 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产 类	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	115070.30	179562.65	225139.93	39.88	239931.63
交易性金融资产					
发放贷款和垫款	9528.20	7624.00	7321.20	-12.34	7321.20
应收票据	360.00	464.98	495.90	17.37	3765.80
应收账款	152603.79	162457.60	154510.50	0.62	134205.37
预付款项	34313.77	36342.26	62206.11	34.64	58776.62
应收利息					
应收股利					
其他应收款	151890.87	152107.00	155509.24	1.18	176223.64
存货	105858.97	122693.49	143311.88	16.35	177288.97
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	1791.70	1820.49	37723.69	358.85	37723.69
流动资产合计	571417.61	663072.48	786218.45	17.30	835236.92
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	6188.48	28492.48	35882.52	140.80	35882.52
投资性房地产					
固定资产	54075.62	70320.30	64630.86	9.32	59927.03
在建工程	69900.42	39243.77	24185.55	-41.18	34634.56
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	13212.18	24594.13	45546.62	85.67	41864.21
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	18.18	3744.39	12177.00	2487.86	7201.30
递延所得税资产					
其他非流动资产					
非流动资产合计	143394.89	166395.07	182422.54	12.79	179509.61
资产总计	714812.50	829467.54	968640.99	16.41	1014746.53

注：公司货币资金中使用受限的资金规模较大，均为保函、承兑保证金，不属于现金流量表所指的现金。

附表 3-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债及股东权益类：	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	84065.00	105235.00	130465.00	24.58	119465.00
交易性金融负债					
应付票据	107516.88	100189.11	90882.73	-8.06	111690.01
应付账款	61926.59	43979.36	42455.73	-17.20	44392.31
预收款项	13761.90	10207.23	17199.54	11.79	22034.50
应付职工薪酬	6770.92	8721.70	5442.12	-10.35	3769.46
应交税费	10792.27	11487.16	10508.79	-1.32	10713.60
应付利息					
应付股利					
其他应付款	89210.78	83154.24	71601.27	-10.41	89399.07
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	4.56	2.38		-100.00	
流动负债合计	374048.91	362976.18	368555.17	-0.74	401463.93
非流动负债：					
长期借款	34365.00	63150.00	153000.00	111.00	140000.00
应付债券					
长期应付款			14649.37		14649.37
专项应付款		1765.00	1890.00		1890.00
预计负债					
递延所得税负债	3832.83	4131.53	6249.55	27.69	6249.55
其他非流动负债					
非流动负债合计	38197.83	69046.53	175788.92	114.52	162788.92
负债合计	412246.74	432022.71	544344.09	14.91	564252.85
所有者权益：					
实收资本(或股本)	22200.00	70000.00	70000.00	77.57	70000.00
资本公积	12009.61	12507.40	1094.61	-69.81	1094.61
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	8232.48	9527.38	11761.61	19.53	13131.43
一般风险准备					
未分配利润	232220.88	262459.46	284760.70	10.74	300188.29
归属于母公司所有者权益合计	274662.97	354494.24	367616.93		384414.34
少数股东权益	27902.79	42950.59	56679.97		66079.34
所有者权益合计	302565.76	397444.83	424296.89	18.42	450493.68
负债和所有者权益总计	714812.50	829467.54	968640.99	16.41	1014746.53

附表 4 合并利润表

（单位：人民币万元）

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、营业收入	333440.10	335154.91	326381.65	-1.06	229029.45
减：营业成本	228445.82	226531.76	220976.82	-1.65	158794.96
营业税金及附加	7211.61	7556.74	8069.22	5.78	4888.68
销售费用	3789.19	2999.27	3524.44	-3.56	1716.37
管理费用	19277.61	10298.83	10646.95	-25.68	6857.10
财务费用	17065.43	29607.46	32246.64	37.46	23001.91
资产减值损失			398.54		106.50
加：公允价值变动收益					
投资收益	3914.57	4148.29	718.53	-57.16	852.68
其中：对联营企业和合营企业的投资收益					
二、营业利润	61565.01	62309.15	51237.56	-8.77	34516.63
加：营业外收入	646.18	663.18	703.22	4.32	62.73
减：营业外支出	1278.65	1773.72	2393.47	36.82	109.91
其中：非流动资产处置净损失					
三、利润总额	60932.53	61198.60	49547.32	-9.83	34469.45
减：所得税费用	14587.10	14617.33	11282.46	-12.05	8272.67
四、净利润	46345.43	46581.27	38264.85	-9.14	26196.78
其中：归属于母公司所有者的净利润	31373.20	31533.47	24535.48	-11.57	16797.41
少数股东损益	14972.23	15047.80	13729.38	-4.24	9399.37

附表 5-1 合并现金流量表

(单位：人民币万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量：					
销售商品、提供劳务收到的现金	388473.75	338763.86	319592.94	-9.30	205716.81
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	10753.34	11208.44	16266.44	22.99	11922.79
经营活动现金流入小计	399227.08	349972.30	335859.37	-8.28	217639.60
购买商品、接受劳务支付的现金	259290.17	289536.76	279670.69	3.86	178984.91
支付给职工以及为职工支付的现金	13840.08	10438.20	10125.64	-14.47	7962.30
支付的各项税费	16838.10	17844.96	15743.04	-3.31	9946.35
支付其他与经营活动有关的现金	72876.29	6872.50	9973.72	-63.01	6376.09
经营活动现金流出小计	362844.64	324692.42	315513.09	-6.75	203269.65
经营活动产生的现金流量净额	36382.44	25279.87	20346.29	-25.22	14369.96
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金			9.00		
取得投资收益收到的现金	350.57	380.92	718.53	43.16	
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	350.57	380.92	727.53	44.06	0.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	17023.07	19821.27	41401.33	55.95	1000.00
投资支付的现金	2753.00	13920.00	7399.04	63.94	
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	19776.07	33741.27	48800.37	57.09	1000.00
投资活动产生的现金流量净额	-19425.50	-33360.35	-48072.84		-1000.00
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金		47800.00			
取得借款收到的现金	99860.00	170355.00	255960.00	60.10	75960.00
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	99860.00	218155.00	255960.00	60.10	75960.00
偿还债务支付的现金	87241.00	149185.00	160880.00	35.80	53880.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	17065.43	29607.46	41777.97	56.46	34024.16
支付其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流出小计	104306.43	178792.46	202657.97	39.39	87904.16
筹资活动产生的现金流量净额	-4446.43	39362.54	53302.03		-11944.16
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	12510.51	31282.07	25575.47	42.98	1425.80
加：期初现金及现金等价物余额	63895.46	76405.97	107688.03	29.82	133263.51
六、期末现金及现金等价物余额	76405.97	107688.03	133263.51	32.07	134689.31

附件 5-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	46345.43	46581.27	38264.85	-9.14
加: 资产减值准备	3036.34	3138.06	398.54	-63.77
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	9056.05	7848.86	6098.08	-17.94
无形资产摊销	470.00	757.17	907.46	38.95
长期待摊费用摊销	14.73	60.15	5556.70	1842.49
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (收益以“-”号填列)	-646.18	-17.00	577.56	
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)				
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)				
财务费用(收益以“-”号填列)	17065.43	29607.46	42246.64	57.34
投资损失(收益以“-”号填列)	-3914.57	-4148.29	-718.53	
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	1392.70	298.70	2118.02	23.32
递延所得税负债的增加(减少以“-”号填列)	-14848.36			
存货的减少(增加以“-”号填列)		-16834.52	-20618.38	
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-57706.00	-24939.26	-21349.90	
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	36116.86	-17072.73	-33134.75	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	36382.44	25279.87	20346.29	-25.22
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	76405.97	107688.03	133263.51	32.07
减: 现金的期初余额	63895.46	76405.97	107688.03	29.82
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	12510.51	31282.07	25575.47	42.98

附表 6 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	2.49	2.12	2.05	--
存货周转次数(次)	2.32	1.98	1.66	--
总资产周转次数(次)	0.51	0.43	0.36	--
现金收入比	116.50	101.08	97.92	89.82
盈利能力				
营业利润率(%)	29.33	30.16	29.82	28.53
总资本收益率(%)	11.50	11.43	8.66	--
净资产收益率(%)	15.32	11.72	9.02	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	10.20	13.71	28.32	25.56
全部债务资本化比率(%)	42.75	40.33	47.83	46.13
资产负债率(%)	57.67	52.08	56.20	55.61
偿债能力				
流动比率(%)	152.77	182.68	213.32	208.05
速动比率(%)	124.46	148.87	174.44	163.89
经营现金流动负债比(%)	9.73	6.96	5.52	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.89	3.36	2.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.66	2.70	4.13	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.08	-0.03	-0.07	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.18	-0.27	-0.86	--

注：2013 年三季度财务数据未经审计

附件 7 有关计算指标的计算公式

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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
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×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%
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/利息支出

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+一年内到期的长期负债+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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 8 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 9 短期融资券信用等级的定义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
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，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息