

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1014 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” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十七日



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	2013/7/23~ 2014/7/23	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.82	13.38	8.02	9.16
资产总额(亿元)	82.95	96.86	111.05	107.04
所有者权益(亿元)	39.74	42.43	48.40	49.07
短期债务(亿元)	20.54	22.13	37.98	36.88
全部债务(亿元)	26.86	38.90	46.31	45.23
营业收入(亿元)	33.52	32.64	35.01	6.87
利润总额(亿元)	6.12	4.95	4.14	0.85
EBITDA(亿元)	9.94	9.43	9.28	1.73
经营性净现金流(亿元)	2.53	2.03	1.52	2.40
营业利润率(%)	30.16	29.82	25.85	29.18
净资产收益率(%)	11.72	9.02	6.23	--
资产负债率(%)	52.08	56.20	56.42	54.16
全部债务资本化比率(%)	40.33	47.83	48.90	47.97
流动比率(%)	182.68	213.32	154.66	159.89
全部债务/EBITDA(倍)	2.70	4.13	4.99	--
经营现金流负债比(%)	6.96	5.52	2.82	--

注: 1. 2014 年一季度财务数据未经审计; 2. 现金类资产已扣除使用受限的货币资金; 3. 本报告将长期应付款中的融资租赁款调至长期债务。

分析师

周潇 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的龙头企业, 形成了以建筑施工和煤炭开采业务为主的业务模式。跟踪期内, 公司资产规模持续增长; 主要业务板块继续保持地域优势; 营业收入规模持续扩大。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较大的资金投入, 债务负担有所加重; 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。

公司未来建筑施工业务合同充足、煤炭技改和扩产工程将逐步完工并投入生产、房地产和建材业务稳定发展, 公司未来收入规模和盈利能力有望得以继续提升。

综合考虑, 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. 跟踪期内, 公司在山西阳泉地区建筑及煤炭业务获取方面继续保持一定的地域优势。
2. 跟踪期内, 公司营业收入规模有所扩大。
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。
4. 公司经营活动现金流入量对“13 华通路桥 CP001”保障程度较高。

关注

1. 跟踪期内, 公司煤炭板块收入下降幅度较大; 煤炭行业景气度持续低迷, 公司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, 货币资金中的受限资金规模较大, 对公司流动资产形成一定占用。

3. 公司短期债务规模上升快，公司短期偿付压力增大，整体债务负担加重。

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“13 华通路桥 CP001”到期有效；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2014年3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2014年3月底公司股权结构

股东姓名	注册资金	
	出资额（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2013年底，公司（合并）资产总额111.05亿元，所有者权益48.40亿元（含少数股东权益8.71亿元）；2013年公司实现营业收入35.01亿元，利润总额4.14亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额107.04亿元，所有者权益49.07亿元（含少数股东权益8.73亿元）；2014年1~3月公司实现营业收入6.87亿元，利润总额0.85亿元。

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年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

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：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

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，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，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年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；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

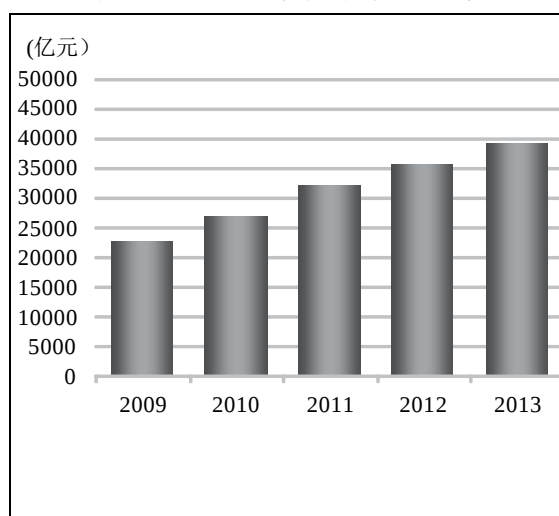
活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

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

图1 2009-2013年中国建筑业增加值



资料来源：国家统计局

建筑行业与固定资产投资密切相关，2011年以来，在国家宏观经济调控背景下，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、水利建设等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。根据统计显示，2013年全社会建筑业增加值 38995 亿元，比上年增长 9.5%。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 5575 亿元，增长 16.7%，其中国有及国有控股企业 1363 亿元，增长 20.1%。

2012 年以来，由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓。2012 年全年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，增速较 2011 年下降 3 个百分点。2013 年全社会固定资产投资 447074 亿元，比上年增长 19.3%，扣除价格因素，实际增长 18.9%，固定资产投资增长较快。

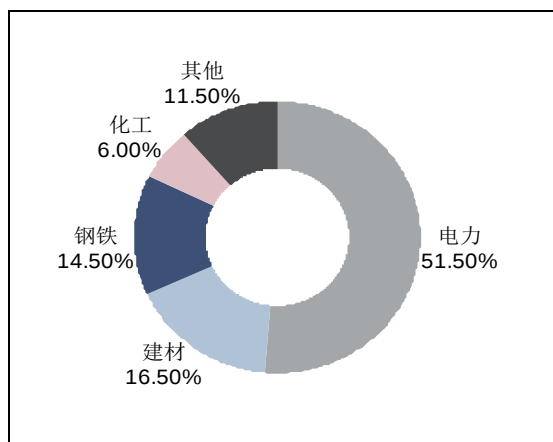
2013 年全国房地产开发投资 86013 亿元，比上年增长 19.8%。其中，住宅投资 58951 亿元，增长 19.4%；办公楼投资 4652 亿元，增长 38.2%；商业营业用房投资 11945 亿元，增长 28.3%，新开工建设城镇保障性安居工程住房 666 万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房 544 万套。但考虑到水利建设规模持续增长，铁路建设投资不断恢复，以及政府保障房投资力度加大等利好因素，建筑业发展环境仍较好。

2. 煤炭开采行业

煤炭是中国重要的基础能源和原料，煤炭消费占中国一次能源消费的 69%，比世界平均水平高 42 个百分点。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%。

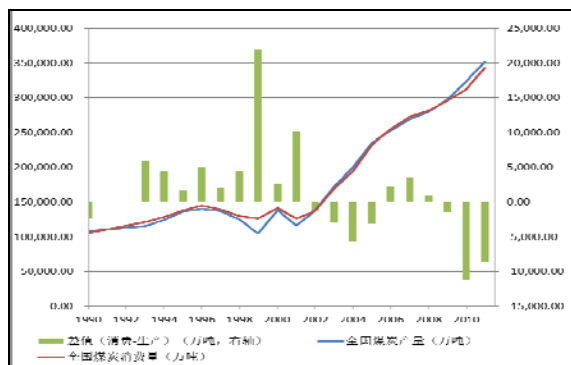
图 2 煤炭需求行业分布图



资料来源：中国统计局

从发达国家长期经济增长的经验数据看，一国产业结构升级依次为：农业—轻纺—基础工业—重化工业—高新技术产业及服务业。中国经济从 2003 年起表现出明显的重化工业特征，预计持续至 2013~2015 年完成产业升级，该时间段内，电力、钢铁、建材和化工产品需求持续增长，支撑煤炭下游需求。在经历了 2003~2008 年的快速增长期后，受金融危机、节能减排及经济结构转型政策影响，高耗能行业投资增速受到抑制，电力、钢铁、建材、化工行业产能增速开始下滑。“十二五”期间，随着中国经济重化工业产业升级接近尾声，上述四行业将进入低增长时期，煤炭需求增速将低于金融危机前水平。

图 3 近年中国煤炭生产消费总量



资料来源：国家统计局，联合资信整理

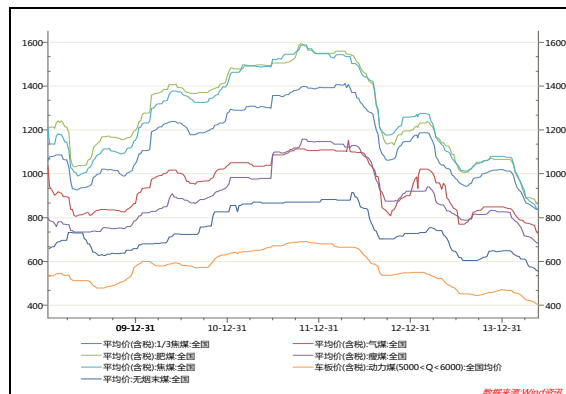
从供需形势看，2002~2008 年国内煤炭供需

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。

煤炭价格方面，2011 年，煤炭价格延续危机后温和复苏趋势，并于 2011 年 11 月达至危机后高点。2012 年，受宏观经济增速减缓及煤炭产能集中释放影响，煤炭行业供需格局开始出现转换，国内煤炭价格呈现季节性波动和趋势性下行态势。2013 年，煤炭价格持续波动下行。截至 2014 年 5 月 23 日，全国焦煤平均价 838 元/吨，较 2013 年 12 月 27 日下降 22.41%，较 2013 年同期下降 23.96%。本轮煤炭价格下行已超出正常波动范围，下跌区间和持续时间均为 2000 年以来最大幅度。煤炭价格的持续下行导致业内企业经营压力持续上升。

图 4 国内主要煤炭交易品种含税均价



资料来源：wind 资讯

3. 区域经济环境

根据《山西省 2013 年国民经济和社会发展统计公报》，2013 年，山西省生产总值 12602.2 亿元，比上年增长 8.9%。其中，第一产业增加值 773.8 亿元，增长 4.5%，占生产总值的比重为 6.1%；第二产业增加值 6792.7 亿元，增长 10.2%，占生产总值的比重为 53.9%；第三产业增加值 5035.8 亿元，增长 7.5%，占生产总值的比重为 40.0%。

2013 年，山西省全年公共财政收入 1700.2 亿元，增长 12.1%。税收收入 1135.5 亿元，增长 8.6%，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 956.0 亿元，增长 3.2%。公共财政支出 3030.5 亿元，增长 9.7%。其中，教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等民生支出 2477.9 亿元，同比增长 9.9%，增加 223.3 亿元，民生支出总量占全省公共财政支出的 81.8%。

2013 年，山西省原煤产量 9.6 亿吨，增长 5.3%；发电量 2625.0 亿千瓦时，增长 3.6%。规模以上工业企业焦炭产量 9076.8 万吨，增长 7.5%；钢材产量 4496.2 万吨，增长 18.4%。全年全省建筑业实现增加值 759.7 亿元，比上年增长 6.4%。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 80.1 亿元，增长 15.6%。

2013 年，山西省向省外运输煤炭 6.2 亿吨，增长 5.8%，外运煤炭占原煤产量 64.0%。在外运煤炭中，铁路运输 4.8 亿吨，增长 2.7%；公路运输 1.4 亿吨，增长 18.4%。向省外输送电力 793.1 亿千瓦小时，增长 3.1%，外输电量占发电量 30.2%；向省外运输焦炭 6475.8 万吨，增长 13.5%，外运焦炭占焦炭产量 71.3%。

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 个一级专业资质，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%（卫东、丰泰、陈家庄煤业另 51% 持股为山西平定古州煤业有限公司；北坪煤业另 51% 持股为山西昔阳安顺煤业有限公司，其均由山西省阳泉市政府全资控股），但上述煤矿经营决策、管理、财务等均由公司实际控制，董事会中所派驻的董事会成员在一半以上且董事长由公司委派的董事担任，故将上述煤矿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，原核定产能为 300 万吨/年，扩产完成后产能预计能够达到 330 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。

2013年，公司主营业务收入比2012年小幅上升7.79%，从收入结构来看，建筑施工仍然为收入的主要来源，2012年~2014年3月收入占比保持在40%以上；能源煤炭板块受煤矿技改和煤炭销售价格下行的影响，收入大幅下降；公司房地产业务开展较早，2013年收入和占比略有下降；建材板块收入占比有所增长；其他业务板块收入下滑明显；2013年公司新增环保业

务，收入占比较少。2013年上述六项业务占主营业务收入比率分别为56.12%、13.50%、13.27%、13.51%、2.83%和0.76%。

从盈利能力来看，2013年受煤炭毛利率下降影响，公司整体毛利率有所下降，为28.79%。分业务板块看，2013年公司建筑施工板块毛利率略有上升，为28.24%。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。受公司在开采扩产煤矿时所需占用土地拆迁费用增加的影响以及阳泉当地发生透水事故致使公司唯一正常生产的北坪煤矿安全性停产近2个月（卫东煤业和丰泰煤业均在进行技改，陈家庄煤业尚未进行生产），故公司煤炭板块2013年毛利率较2012年下降14.05个百分点。公司房地产板块毛利率有所提升，2013年为35.26%。建材板块毛利率有所下降，2013年为29.72%，主要系2013年度商品混凝土行业拌站数量增多，市场销售竞争加剧，并且受钢材、水泥等原料价格的波动影响，整个行业市场销售价格出现下降趋势。

2014年1~3月，公司实现主营业务收入6.87亿元，为上年全年水平的19.62%，整体毛利率为31.73%，较2013年有所上升。

表2 公司各业务板块收入及占比情况（单位：亿元，%）

项目	2012年			2013年			2014年1~3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑施工	13.18	40.56	26.74	19.65	56.12	28.24	3.72	54.17	31.61
能源煤炭	9.01	27.74	37.04	4.73	13.50	22.99	1.00	14.46	24.93
房地产	4.80	14.78	31.47	4.65	13.27	35.26	1.01	14.74	35.45
建材	3.85	11.86	34.19	4.73	13.51	29.72	0.80	11.70	33.45
环保	--	--	--	0.99	2.83	24.55	0.22	3.18	27.22
其他业务	1.64	5.05	48.30	0.26	0.76	58.14	0.12	1.74	57.40
合计	32.48	100.00	32.27	35.01	100.0	28.79	6.87	100.0	31.73

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。

2013 年，公司建筑施工业务实现主营业务收入 19.65 亿元，同比增长 49.09%；2014 年 1~3 月，公司建筑施工业务实现收入 3.72 亿元，为上年全年水平的 18.93%。

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，2013 年公司新签合同额为 39.82 亿元，增长 30.13%，公司新签合同额增长较快，能满足工程施工业务板块的发展需要。

表 3 2013 年公司新签前十大重大项目合同（单位：万元）

项目名称	业主单位	合同金额	合同签署日期	合同工期
阳泉市荫营煤矿棚户区改造二期住房 1#-10#、12#-15#	山西省阳泉市荫营煤矿	24360	2013.1.6	25 个月
湖北省谷城至竹溪高速公路路面工程三合同段	湖北省谷竹高速公路建设指挥部	20568	2013.5.20	14 个月
晋城市文博路（红星街-北环街）道路壹标段	晋城市住房保障和城乡建设管理局	19560	2013.8.29	20 个月
青海省贵德至兴海一级公路 LJ3 合同段	青海省公路建设管理局	8333	2013.3.23	6 个月
孟县牛村至乌玉运煤公路建设工程	孟县交通运输局	6675	2013.6.2	6 个月
阳泉市保障性住房南庄安居小区 4#楼工程	阳泉市住房保障和城乡建设管理局	5536	2013.1.15	26 个月
集凤至礼乐一级公路 A 段	集凤至礼乐公路工程建设指挥部	5318	2013.5.7	4 个月
新建万熙嘉园项目 1#底商住宅楼	阳泉万熙苑房地产开发有限公司	4890	2013.3.25	34 个月
阳城县芹张线阳城境内段公路改造 5 合同段	阳城县交通运输局	1142	2013.3.1	3 个月
合计		96382	--	--

资料来源：公司提供

表 4 截至 2014 年 3 月底前十次在建项目情况（单位：万元）

项目名称	业主单位	合同金额	已结算资金	未来预计投资额		
				2014 年	2015 年	2016 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	10000	0	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	0	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	8000	7000	0
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	6000	3000	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	7000	5500	0
甘肃兰州至郎木寺高速（S2）临夏至合作段项目土建第 LH16 合同段	甘肃路桥公路投资有限公司	29831	17698	5000	0	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	0	0	0
连霍高速公路洛阳至三门峡段改扩建工程 TJ.2 合同段	河南省弘阳高速公路有限公司	21189	19762	0	0	0
湖北省谷城至竹溪高速公路路面工程三合同段	湖北省谷竹高速公路建设指挥部	20568	3269	8000	0	0
晋城市文博路（红星街-北环街）道路壹标段	晋城市住房保障和城乡建设管理局	19560	1500	13000	4560	0
合计		343740	216552	57000	20060	3000

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按计划进行，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 2013 年度新签订的项目。截至 2014 年 3 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）、甘肃兰州至郎木寺高速（S2）临夏至合作段项目土建第 LH16 合同段（合同额 2.98 亿元）、湖北省谷城至竹溪高速公路路面工程三合同段（合同额 2.06 亿元）、省道 216、217 线塘县至稻城亚丁段 TJ4 标（合同额 3.30 亿元）等。截至 2014 年 3 月底，公司建筑施工业务在手未完工合同共 23 个，合同总金额 71.58 亿元，已结算工程款 30.73 亿元，未结算工程款 40.85 亿元，预计将于未来 5 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。

表5 2013年公司主要原材料采购情况
（单位：元/吨，吨，万元）

项目	2013 年		
	采购价格	采购量	采购金额 （万元）
钢材	3850	126494	48700
水泥	355	330986	11750
混凝土	315	580952	18300
沥青	4400	35455	15600
合计			94350

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，原核定产能为 300

万吨/年，技改和扩产后核定产能为330万吨/年。

北坪煤业，矿井面积8.52平方公里，核定产能60万吨/年，露天矿。截至2014年3月底，北坪煤业正在进行扩产工作，原有产能部分目前正常生产，矿井扩产计划投资8.40亿元，已投资5.52亿元，扩产投资主要为开采所需占用土地的拆迁费用，扩产完成后预计产能将提升至90万吨/年。

卫东煤业，矿井面积6.97平方公里，核定产能90万吨/年，井采矿。卫东煤矿技改工作于2014年3月份完成，无产能变动。截至2014年3月底，煤矿仅投产数日，且由于煤炭价格下滑较快，并未释放产能，故2014年一季度煤炭产量仅为6万吨。

丰泰煤业，矿井面积9.00平方公里，核定产能90万吨/年，井采矿。与卫东煤矿同时完成技改工程，同样由于煤炭价格因素未释放产能，2014年一季度产量仅为5万吨。

陈家庄煤业目前已整合完毕，无煤炭生产，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。预计2015年初可进行少量开采。

表6 2012~2014年3月底公司煤炭产销情况

(单位: 万吨, 元/吨, 亿元)

项目	2012年	2013年	2014年1~3月
当年产量	205	131	31
实际销量	233	127	27
销售价格	387	372	367
销售收入	9.01	4.73	0.99

资料来源: 公司提供

2012年和2013年，公司煤炭实际产量分别为205万吨和131万吨，2013年公司煤炭产量大幅减少，系卫东煤矿、丰泰煤矿由于技改原因处于停产状态，仅有少量工程煤生产销售，陈家庄煤矿刚刚完成整合尚未投入生产。另外阳泉当地透水事故致使正常生产的北坪煤矿安全性停产2个多月，导致2013年煤炭产量大幅下降。2014年1~3月，卫东煤业和丰泰煤业技改完成开始生产，一季度完成煤炭产量31万吨，为上年全年水平的23.66%。

从煤炭价格走势来看，2013年煤炭行业景气度持续下滑，在实体经济持续低迷和进口煤炭的持续冲击下，公司平均煤炭销售价格为372元/吨，较2012年有所下降。

表7 截至2014年3月底公司主要矿井技改进度

	总投资额	已投资额	目前状态
卫东煤业	3.6 亿元	3.6 亿元	2014 年 3 月技改项目全部完成并投产。
丰泰煤业	2.6 亿元	2.6 亿元	2014 年 3 月技改项目全部完成并投产。
陈家庄煤业	2~3 亿元	0 亿元	截止 2014 年 3 月末露天开采尚未获得批复，预计 2015 年初可以少量开采
北坪煤业	8.4 亿元	5.52 亿元	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	11.72 亿元	--

资料来源: 公司提供

3. 房地产和建材

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。2012年和2013年公司房地产业务分别实现

收入4.80亿元和4.65亿元。2014年1~3月为1.01亿元，为上年全年水平的21.72%。

截至2014年3月底，公司房地产在建项目合计建筑面积约19.7万平方米，主要包括中航仪表西区一期项目（9.2万平方米）、自强小区（1.5万平方米）、滑县金地广场（9.0万平方米）等。截至2014年3月底，公司共有土地储备面积合计

120万平方米，其中位于阳泉郊区的70万平方米，位于平定县的50万平方米。

表8 2014年3月底公司在售楼盘情况
(单位: 万平方米, %, 元/平方米)

项目名称	建筑面积	预售比例	销售单价
佳景四期	8.20	64.00	2630
滑县金地广场	9.00	68.00	4320

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建材有限公司经营, 主要生产和销售沙、石、水泥及商品砼。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。2012年和2013年公司建材业务分别实现对外销售收入3.85亿元和4.73亿元。2014年1~3月, 公司建材业务实现营业收入0.80亿元, 为上年全年的16.91%。

表9 2012~2013年公司建材产销情况
(单位: 万方, 万方, 万吨)

项目	2012年			2013年		
	沙石	混凝土	水泥	沙石	混凝土	水泥
产量	20.5	59	38	24	72	47
自用	10	28	20	11	32	18
外销	10.5	31	18	13	40	29

资料来源: 公司提供

4. 环保

公司2013年新增的环保业务由下属公司山西华通蓝天环保有限公司、山西鼎正环保建材有限公司、山西和正环保建材有限公司和宁夏乾业环保建材有限公司运营。主要运营模式为环保建材与环保设备的销售收入以及环保工程的施工收入。公司环保板块收入占比较低, 2013年为0.99亿元, 2014年1~3月为0.22亿元, 为2013年全年的22.22%。

5. 经营效率

从经营效率指标来看, 2011~2013年, 公司

销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数波动性大, 三年平均值分别为2.49次、2.00次、0.44次; 2013年上述指标分别为2.11次、1.52次、0.34次, 低于三年平均值。

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年度合并财务报表由北京中瑞诚会计师事务所有限公司审计, 公司提供的2013年度合并财务报表由中审亚太会计师事务所有限公司审计, 均出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的2014年一季度报表未经审计。

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方式新增宁夏乾业环保建材有限公司1家子公司, 通过处置减少方式减少华通路桥集团山西宏发能源有限公司和孟县华通煤炭配送有限责任公司2家子公司。由于新增和减少企业的资产规模较小, 合并范围变化对公司财务报告影响不大。

截至2013年底, 公司(合并)资产总额111.05亿元, 所有者权益合计48.40亿元(含少数股东权益8.71亿元); 2013年公司实现营业收入35.01亿元, 利润总额4.14亿元。

截至2014年3月底, 公司(合并)资产总额107.04亿元, 所有者权益49.07亿元(含少数股东权益8.73亿元); 2014年1~3月公司实现营业收入6.87亿元, 利润总额0.85亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内, 2013年全年公司实现营业收入35.01亿元, 较2012年增长7.28%; 营业成本同比增长12.84%, 营业利润率较上年下滑3.97个

百分点，为25.85%。

跟踪期内，公司期间费用有所上升，占营业收入的比重从2012年的14.22%略微提升至14.64%，主要系债务规模扩张导致财务费用的增加所致。

2013年，公司实现利润总额4.14亿元，同比下降16.41%。2013年公司营业收入虽然有所增长，但营业成本增长幅度更大，且除营业费用外的各项费用及营业税金较2012年均有不同程度的增长，导致公司利润总额较2012年有所下跌。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，2012年和2013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2.79个百分点和1.53个百分点，2013年分别为6.23%和3.81%。

2014年1~3月，公司实现营业收入6.87亿元，占2013年全年的19.62%；利润总额0.85亿元，占2013年全年的20.55%；公司营业利润率为29.18%，较2013年有所回升。

总体看，公司2013年盈利能力有所减弱，各项费用和成本对公司盈利空间侵蚀程度逐步扩大，但利润率水平尚可。考虑到目前公司煤矿的技改工程完工并投产，公司未来营业收入和利润规模有望得以提升。

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，2013年销售商品、提供劳务收到的现金为33.38亿元，同比增长4.44%，收入实现质量由97.92%下降至95.33%。公司收到的其他与经营活动有关的现金主要为政府补助和保险赔款违约金及纳税大户奖励款等。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，2013年为29.45亿元，同比增长7.12%。公司支付的其他与经营活动有关的现金主要为赞助费罚款税收滞纳金质量赔款等，2013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造成当年经营活动现金流净额有一定下降，2013年为1.52亿元，同比减少25.16%。

跟踪期内，公司投资活动现金流入规模较小，为取得投资收益和收回投资所收到的现金。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”），其余为汇通贷款公司发放贷款（现金流量表计入“投资支付的现金”，资产负债表计入“发放贷款或垫款”）和处置子公司现金流出（计入“支付其他与投资活动有关的现金”）。2012年和2013年，公司投资活动现金流量净额分别为-4.81亿元和-6.23亿元。

2012年和2013年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-2.77亿元和-4.71亿元，随着煤矿技改工程的收尾，公司未来投资规模将有所缩减，对外筹资压力将有所缓解。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要源于银行借款。2013年，公司筹资活动现金流入16.86亿元，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。公司2013年筹资活动现金流出为20.03亿元，比2012年减少0.24亿元。2013年公司筹资活动现金流量净额为-3.17亿元，公司逐步减少对外融资力度。

2014年1~3月，公司经营活动现金流量净额为2.40亿元；投资活动现金流量净额为-0.11亿元；筹资活动现金流量净额-0.94亿元。

总体看，跟踪期内公司经营活动现金流入量有所增长，基本和营业收入的变动保持一致；受煤矿技改的影响，2013投资支出大幅增长；公司通过不断加大筹资力度来满足投资需求。

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应收账款、其他应收款、存货和非流动资产中的在建工程增加所致。截至2013

年底，公司资产总额 111.05 亿元，其中，流动资产占 75.26%，非流动资产占 24.74%，资产结构仍以流动资产为主。

截至 2013 年底，公司流动资产合计 83.57 亿元，以货币资金（占 22.31%）、应收账款（占 20.79%）、预付账款（占 8.23%）、其他应收款（占 26.31%）和存货（占 22.02%）为主。

截至2013年底，公司货币资金18.65亿元，主要是银行存款和其他货币资金，分别占 28.20%和70.81%。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8.02亿元。

跟踪期内，公司应收账款和其他应收款规模分别增长 12.43%和 41.41%，截至 2013 年底分别为 17.37 亿元和 21.99 亿元。以账龄分析法为标准来看，公司应收账款和其他应收款的账龄基本都在 3 年以内，无账龄超过 5 年以上的应收账款或其他应收款。公司其他应收款主要由投标履约保证金等组成，2013 年快速增长的原因系公司投标项目增加导致投标保证金明显提高所致。

跟踪期内，预付款项有所增加，2013 年为 6.88 亿元，增长 10.61%，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 2013 年年底为 18.40 亿元，同比增长 28.39%，构成以未结算的工程施工（占 58.24%）和开发产品（占 34.42%）为主。

跟踪期内，公司非流动资产也保持相应增长，截至2013年底为27.48亿元，增长主要来自在建工程和长期待摊费用；构成中占比较大的为固定资产（占24.57%）、在建工程（占20.52%）、无形资产（占17.57%）、长期待摊费用（占21.29%）、和长期股权投资（占12.77%）。

截至2013年底，公司长期股权投资为3.51 亿元，同比减少2.23%。公司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93.00%。

随着项目的增加，公司不断购入新的施工设备，截至2013年底，公司固定资产净额6.75 亿元，以房屋、建筑物（占52.61%），生产设备（占22.39%）和施工机械（占16.46%）为主。

跟踪期内，公司在建工程快速增长，2012 年底和2013年底分别为2.42亿元和5.64亿元，主要增长的原因是卫东煤业和丰泰煤业的煤矿技改工程，分别为1.22亿元和1.25亿元。截至2013 年底，公司在建工程主要为煤矿基地改造工程和环保土木工程建设及设备安装投资费用。

跟踪期内，公司无形资产有所增长，截至 2013年底为4.83 亿元，比2012年底增加0.28 亿元，主要为取得的采矿权。

2013年，公司长期待摊费用5.85亿元，其中主要为丰泰煤矿和陈家庄煤矿扩建维修支出（5.68亿元），其余为北平煤矿前期征地补偿费和租赁费。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 107.04 亿元，较 2013 年底减少 3.61%，主要系应收账款、其他应收款和存货的减少。其中，流动资产占 73.70%，非流动资产占 26.30%，资产构成较 2013 年变动不大。截至 2014 年 3 月底，公司流动资产 78.89 亿元，其中，其他应收款减少 2.30 亿元，主要系公司收回了未中标项目的投标保证金和部分公司的拆借资金；存货减少 0.84 亿元。公司现金类资产 19.55 亿元，较 2013 年底增长 3.28%，扣除受限资金后现金类资产为 9.08 亿元，现金类资产规模稳定。截至 2014 年 3 月底，公司非流动资产 28.15 亿元，较 2013 年底增长 2.45%，主要来源于固定资产的增长。

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，周转速度较慢，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

2013 年底, 公司所有者权益较 2012 年底增长 14.07%, 主要是未分配利润增加所致。截至 2013 年底, 公司所有者权益合计 48.40 亿元, 其中归属于母公司所有者权益 39.69 亿元。公司归属于母公司所有者权益以未分配利润为主, 占 78.64%, 实收资本占 17.64%, 资本公积占 0.28%, 盈余公积占 3.32%, 公司所有者权益稳定性弱。

截至 2014 年 3 月底, 公司所有者权益 49.07 亿元, 较 2013 年底增长 1.38%, 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 78.95%。

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。2013 年底, 公司负债总额 62.65 亿元, 其中, 流动负债占 86.25%, 非流动负债占 13.75%。

2012~2013 年, 公司流动负债快速增长, 截至 2013 年底为 54.04 亿元, 增长主要系短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债增长导致。2013 年公司流动负债的构成以短期借款 (占 33.48%)、应付票据 (占 24.71%)、应付账款 (占 9.86%) 和其他应付款 (占 11.63%) 为主。

截至 2013 年底, 公司短期借款 18.09 亿元, 较上年末增长 38.67%。公司短期借款主要为保证借款 (占 49.53%) 和信用借款 (占 41.95%)。

截至 2013 年底, 公司应付票据 13.35 亿元, 较 2012 年增长 46.91%, 全部为银行承兑汇票, 增长主要系公司调整了材料采购方式, 扩大使用承兑汇票的规模。

截至 2013 年底, 公司一年内到期的非流动负债 6.54 亿元, 全部为即将到期的长期借款。

跟踪期内, 公司非流动负债快速减少, 主要系长期借款大幅减少所致。2013 年, 公司长期借款较 2012 年减少 47.06%, 2013 年底为 8.10 亿元。

受到短期借款快速增大的影响, 公司债务

规模持续扩大, 截至 2013 年底公司债务总额 46.31 亿元; 由于公司 2013 年新增融资的渠道为短期借款, 致使公司短期债务规模和占比快速增长, 为 82.01%; 长期债务占比减少, 为 17.99%, 相比 2012 年底, 短期债务上升较多。跟踪期内, 公司资产负债率有所上升, 2013 年底为 56.42%; 受长期债务规模减少的影响, 公司长期债务资本化比率呈迅速下降趋势, 2012 年和 2013 年分别为 28.32% 和 14.69%; 全部债务资本化比率两年分别为 47.83% 和 48.90%。

截至 2014 年 3 月底, 公司负债合计 57.98 亿元, 较 2013 年底减少 7.46%, 主要来自其他应付款的减少。截至 2014 年 3 月底, 公司债务总额 45.23 亿元, 较 2013 年底下降 2.34%。2014 年 3 月底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 54.16% 和 47.97%, 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; 短期债务规模快速增长, 整体债务负担有所加重。

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下降趋势, 2013 年分别为 154.66% 和 120.61%, 分别较上年减少 58.66 个百分点和 53.83 个百分点, 系流动负债增长较快所致。2014 年 3 月底, 公司流动比率和速动比率分别为 159.89% 和 124.30%, 均较 2013 年底有略微上升, 主要是由于流动负债的减少。流动资产中应收款项和其他应收款占比较大, 公司资产流动性一般。2012 年和 2013 年, 公司经营现金流动负债比分别为 5.52% 和 2.82%。总体看, 公司短期偿债能力一般, 短期偿付压力增大。

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, 2012 年和 2013 年分别为 2.53 倍和 2.04 倍; 全部债务 / EBITDA 两年分别为 4.13 倍和 4.99 倍。总体看, 公司整体偿债能力尚可。

截至 2014 年 3 月底，公司共提供对外担保 6.79 亿元，担保比率为 17.11%。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，但当前经济形势较为复杂，公司仍面临一定的或有负债风险。

截至 2014 年 3 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。

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-2014050060683915，截至 2014 年 5 月 8 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。

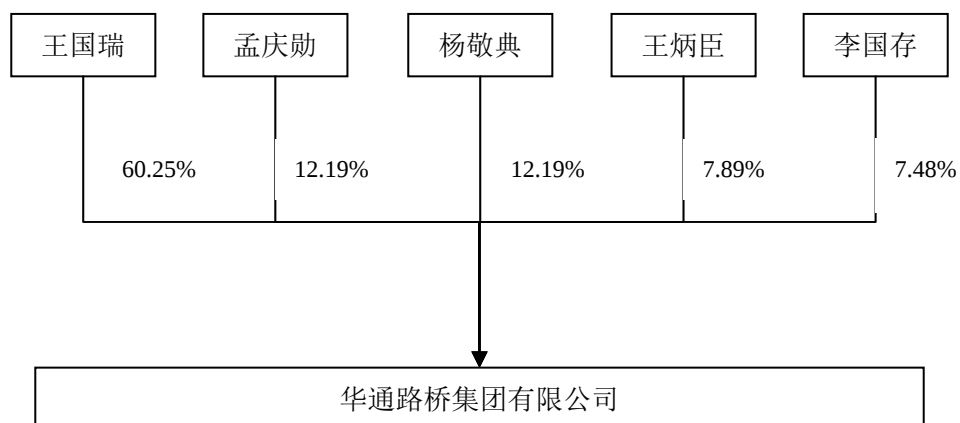
2013 年公司经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对“13 华通路桥 CP001”保护倍数分别为 8.83 倍和 0.38 倍。经营活动产生的现金流入量对存续债券保障能力良好。2011~2013 年底及 2014 年 3 月底，公司剔除使用受到限制的现金后现金类资产分别为 10.82 亿元、13.38 亿元、8.02 亿元和 9.16 亿元，分别为“13 华通路桥 CP001”的 2.71 倍、3.35 倍、2.01 倍和 2.29 倍，公司现金类资产对本期公司债券具有较好的保障能力。

总体看，“13 华通路桥 CP001”到期不能偿付的风险较低。

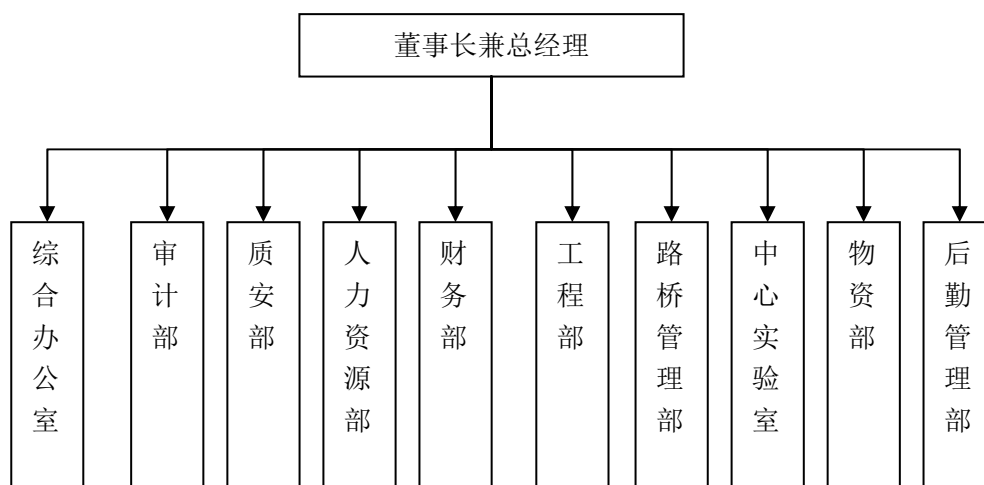
十一、结论

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 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.82	13.38	8.02	9.16
资产总额(亿元)	82.95	96.86	111.05	107.04
所有者权益(亿元)	39.74	42.43	48.40	49.07
短期债务(亿元)	20.54	22.13	37.98	36.88
长期债务(亿元)	6.32	16.77	8.33	8.35
全部债务(亿元)	26.86	38.90	46.31	45.23
营业收入(亿元)	33.52	32.64	35.01	6.87
利润总额(亿元)	6.12	4.95	4.14	0.85
EBITDA(亿元)	9.94	9.43	9.28	1.73
经营性净现金流(亿元)	2.53	2.03	1.52	2.40
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.11	2.05	2.11	--
存货周转次数(次)	3.69	1.66	1.52	--
总资产周转次数(次)	0.81	0.36	0.34	--
现金收入比(%)	101.08	97.92	95.33	149.05
营业利润率(%)	30.16	29.82	25.85	29.18
总资本收益率(%)	7.68	5.34	3.81	--
净资产收益率(%)	11.72	9.02	6.23	--
长期债务资本化比率(%)	13.71	28.32	14.69	14.54
全部债务资本化比率(%)	40.33	47.83	48.90	47.97
资产负债率(%)	52.08	56.20	56.42	54.16
流动比率(%)	182.68	213.32	154.66	159.89
速动比率(%)	148.87	174.44	120.61	124.30
经营现金流流动负债比(%)	6.96	5.52	2.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.92	2.53	2.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.70	4.13	4.99	--

注：1. 2014年一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；3. 本报告将长期应付款中的融资租赁款调至长期债务。

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	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率*	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 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 4 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 5 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