

信用等级公告

联合[2012] 1102 号

联合资信评估有限公司通过对重庆路桥股份有限公司及其拟发行的 2013 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

重庆路桥股份有限公司
主体长期信用等级为

AA⁻

重庆路桥股份有限公司
2013 年度第一期中期票据的信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月十二日



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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

重庆路桥股份有限公司

2013 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁻

本期中期票据发行额度: 4.5 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 偿还银行借款、补充营运资金

评级时间: 2012 年 12 月 12 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
资产总额(亿元)	48.41	56.53	56.38	53.99
所有者权益(亿元)	14.36	15.36	18.86	20.07
长期债务(亿元)	29.83	32.74	28.58	30.10
全部债务(亿元)	32.75	37.98	32.26	31.01
营业收入(亿元)	3.23	3.45	3.98	2.40
利润总额(亿元)	1.09	1.43	3.93	1.82
EBITDA(亿元)	3.08	3.63	6.01	--
经营性净现金流(亿元)	2.80	2.71	4.63	1.17
营业利润率(%)	80.62	81.93	85.66	82.38
净资产收益率(%)	6.36	8.72	18.85	--
资产负债率(%)	70.33	72.83	66.54	62.82
全部债务资本化比率(%)	69.51	71.20	63.10	60.71
流动比率(%)	202.68	178.81	140.45	314.61
全部债务/EBITDA(倍)	10.64	10.46	5.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.76	1.84	3.14	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	0.68	0.81	1.34	--

注: 2012 年三季度财务数据未经审计

分析师

高景楠 孙媛

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对重庆路桥股份有限公司 (以下简称“公司”) 的评级, 反映了公司作为重庆市路桥投资管理主要经营企业之一, 所辖路产质量优良, 收入规模稳定, 毛利率水平高, 资产流动性较好。同时, 联合资信也关注到, 公司收费路桥将陆续到期, 建筑施工行业竞争激烈, 公司债务规模较大, 债务负担较重等因素对其盈利能力及信用水平的不利影响。

公司运营路桥均委托给政府指定的部门负责, 每年可获得稳定的路桥业务收入, 不受经济环境变化影响, 抗风险能力强; 公司加大对优质路产参股比例。未来随着公司业务的拓展、参股路段收益增加, 以及房地产项目的竣工销售, 公司盈利规模及现金流有望持续增长。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较低, 安全性较高。

优势

1. 公路及桥梁建设是国家鼓励和大力支持发展的基础产业, 具备良好的抵御经济风险能力, 尤其是在西部地区基础设施相对落后的情况下, 路桥建设发展空间较大。
2. 公司所辖路桥采取年票收费或 BOT 投资建设模式, 其收费均委托给政府指定部门负责, 路桥业务收入固定, 抗风险能力强。
3. 公司路桥业务毛利率水平高, 经营获现能力强; 参股路段路产质量好, 投资收益增长潜力大。

关注

1. 公司收费路桥面临到期置换问题，收费期结束后，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. 建筑施工行业竞争激烈，公司工程管理业务规模较小，竞争力较低；房地产项目即将竣工，持续从紧的房地产调控政策背景下，项目的顺利销售存在一定的不确定性。
3. 公司有息债务规模大，债务负担重。
4. 公司投资收益波动大，对利润影响大。

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）与重庆路桥股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与重庆路桥股份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，未因重庆路桥股份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重庆路桥股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、重庆路桥股份有限公司 2013 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、主体概况

重庆路桥股份有限公司(以下简称“公司”)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31000万股,其中,国家股22000万股,社会公众股9000万股。同年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”。

1999年,公司国家股原持有者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2012年9月底,公司总股本90774.20万股,其中,重庆信托持股13596.47万股,占公司总股本的14.98%,为公司第一大股东,国信控股持股12611.92万股,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。

公司属城市基础设施建设和经营企业,经营范围包括:长江石板坡大桥、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,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2012年9月底,公司下辖1个二级子公司(重庆鼎顺房地产开发有限公司,以下简称“鼎顺地产”),4个参股公司。

公司内设综合管理部、计划财务部、设施

维护部、实施管理部、投资管理部、技术经济部、项目管理部和内部审计部等8个职能部门,并根据实际管理情况,设立若干办公室、管理所及项目部对公司各项工作进行有效管理。截至2012年9月底,公司运营路桥主要包括: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。

截至2011年底,公司合并资产总额56.38亿元,所有者权益18.86亿元;2011年公司实现营业收入3.98亿元,利润总额3.93亿元。

截至2012年9月底,公司合并资产总额53.99亿元,所有者权益20.07亿元;2012年1-9月公司实现营业收入2.40亿元,利润总额1.82亿元。

公司注册地址:重庆市南岸经济技术开发区丹龙路11号;法定代表人:江津。

二、本期中期票据概况

公司计划于2013年发行7亿元中期票据,分二期发行,其中第一期(以下简称“本期中期票据”)发行额度4.5亿元,期限为3年。

公司计划将本期中期票据募集资金中2.1亿元用于补充营运资金,其余2.4亿元用于归还金融机构贷款以降低融资成本。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言,2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长

10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据，2012年1-9月GDP实现353480亿元，同比增长7.7%。2012年1-9月份，固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长20.5%，比1-8月份提高0.3个百分点，而其中中央项目投资同比增长2.3%；地方项目投资同比增长21.8%。1-9月，全国房地产开发投资51046亿元，同比增长15.4%，较1-8月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关

的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称的下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量（M2）94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国

务院常务讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

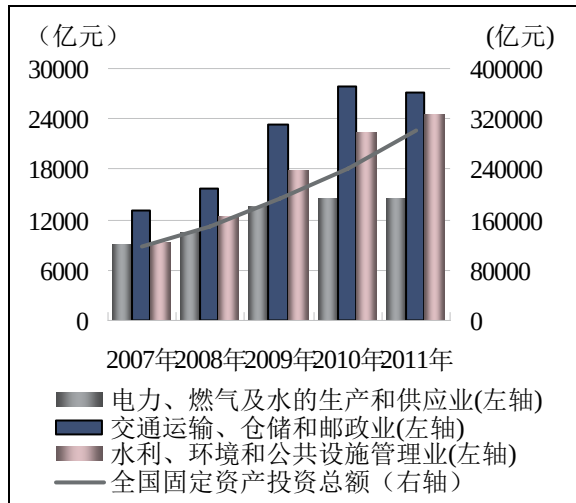
四、行业分析

公司主要从事重庆市城市基础设施建设和经营。

1. 行业发展概况

城市基础设施建设是城市化进程的重要支撑，是国民经济发展的重要物资基础，对于促进国家及地区经济持续健康发展、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有着积极的作用，城市化水平很大程度上标志着一个国家或地区的现代化程度。

图1 中国固定资产分行业投资情况



资料来源：Wind资讯

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实

行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2011年全年，全国固定资产投资总额完成30.19万亿元，其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.46万亿元，交通运输、仓储和邮政业完成固定资产投资2.73万亿元，水利、环境和公共设施管理业完成固定资产投资2.45万亿元，均保持近年来较高水平。2011年中国新增公路通车里程7.14万公里，其中高速公路1.10万公里，新改建农村公路19万公里；新建铁路投产里程2167公里，其中高速铁路1421公里；改善内河航道里程1091公里。2011年度，全国全年新开工建设城镇保障性安居工程住房1043万套(户)，基本建成城镇保障性安居工程住房432万套，均比2010年有较大幅度增加。

中国目前正处于城市化高速发展阶段，改革开放30年以来，城镇化率以每年1%的速度增长，截至2011年底，中国城镇化率已达51.27%，比“十五”期末提高8.27个百分点，城市已成为中国国民经济发展的重要载体，城市经济对中国GDP的贡献率已超过70%。然而中国城市化水平仍然低于发达国家75%的平均水平。未来10年至15年，中国仍将处于城镇化快速发展阶段。

2. 行业政策

为了进一步推进城市化进程，“十一五”规划提出要大力发展城市基础设施建设，推进城市健康发展。“十七大”报告也把“城镇人口比重明显增加”作为全面建设小康社会的重要目标和实现经济又好又快发展的重要举措。近年来，国家在保持财政资金对基础设施建设大力扶持的基础上，又相继出台了一系列优惠和引

导政策，改革投融资体制，引入竞争机制，有效促进了城市建设的快速发展。2004 年7 月，国务院发布了《关于投资体制改革的决定》（国发[2004]20 号），其重要内容之一就是在全国范围内推行代建制。代建制的实质就是政府投资工程项目的市场化运作模式。我国作为发展中国家，伴随经济的增长，政府投资工程项目将逐年猛增。目前中国的政府性投资公司被明确为代表国家或地方政府专业从事固定资产投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数投资公司已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。从整体看，投资体制改革加强了政府性投资公司的投资主体地位，落实了企业的投资决策权，拓宽了企业的融资渠道，为企业构建完整的城市基础设施投融资体系提供了政策支撑。

总体来看，城市基础设施行业面临较好的发展空间和发展机遇，城市基础设施建设及其相关的城建资源性资产开发业务的需求会持续增加。

3. 行业发展趋势

城市基础建设中的交通运输和公路及桥梁建设是国家鼓励和大力支持发展的基础产业，同时宏观经济形势也促进了交通运输行业的稳定增长。公路桥梁收费行业虽然存在收费期限到期的问题，但在经营期内收益稳定，不受宏观调控的影响，抗风险的能力较强，在我国西部地区基础设施处于相对落后的情况下仍具有较好的前景。

城市基础设施是保持城市持续发展和生存的支撑体系，是国民经济和社会发展的基本要素。基础设施建设工程行业还面临着众多有利于行业发展的因素，如国家产业政策将继续大力支持基础设施行业的发展，宏观经济虽然增速趋缓但仍保持较高的增速，而经济状况相对落后的西部地区更加迫切希望通过交通基础设施

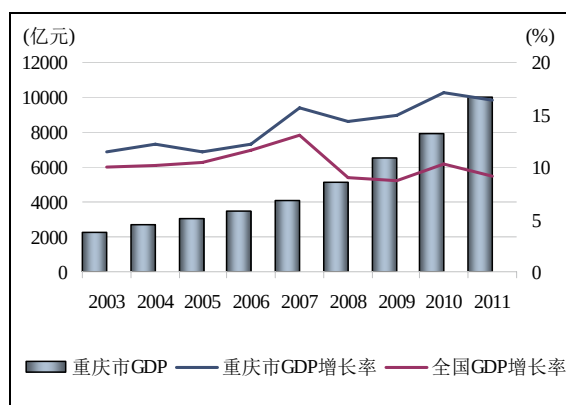
的改善以带动西部经济的快速发展。自重庆市直辖特别是成为城乡统筹改革实验区以来，市政交通设施建设发展迅速，道路、桥梁、轨道等市政交通设施建设投资增速较快，为市政基础设施企业提供了广阔的市场。

4. 重庆市区域环境

重庆市地处长江上游，位于中西结合部，具有承东启西、左右传递的战略地位，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。重庆市 1997 年 3 月设立直辖市，辖 19 个区、21 个县，总面积 8.24 万平方公里，常住人口 2859 万，其中城镇人口 1474.92 万人，是全国面积最大、行政管辖最宽、人口最多的直辖市。

根据《2011 年重庆市国民经济和社会发展统计公报》数据，2011 年，全市实现地区生产总值 10011.13 亿元，同比增长 16.4%，高于全国平均水平 7.2 个百分点，增速在全国 31 个省市排名中跃升至第一位。按产业结构计算，全市第一产业实现增加值 844.52 亿元，增长 5.1%；第二产业增加值 5542.80 亿元，增长 21.8%；第三产业增加值 3623.81 亿元，增长 10.8%，三次产业结构为 8.4：55.4：36.2。2011 年，重庆市实现一般预算收入 1488.25 亿元，同比增长 46.2%。

图2 重庆市经济发展概况



资料来源：重庆市及全国国民经济和社会发展统计公报

2011 年，重庆市固定资产投资 7631.80 亿元，比 2010 年增长 30.0%。其中基础设施建设

投资 1926.30 亿元，同比增长 21.4%，主要以交通运输、公共设施和电力为主。

根据重庆市“十二五”规划，十二五期间要实现的基本目标是：到 2015 年，全市地区生产总值在 2010 年基础上翻一番，人均地区生产总值翻一番，城镇居民收入增长 75%。十二五规划还提出要进一步强化作为长江上游地区经济中心对区域的集聚辐射服务功能，实施水陆空并举，干线建设与网络完善同步发展战略，建成长江上游地区综合交通枢纽。到十二五末，基本建成“三环十射三联线”高速公路网，推进村通畅和县乡道联网。

整体看，近几年重庆市经济发展迅速，经济实力不断增强，未来在国家政策和周边城市的带动下，经济将呈现大幅上涨。此外，重庆作为长江上游的交通枢纽城市，未来基础设施将以道路建设为重点，将有利于交通基础设施建设类企业的发展。

5. 重庆市基础设施发展情况

重庆市东邻湖北、湖南省，西连四川省泸州市、内江市和遂宁市，北接陕西省和四川省广安地区、达川地区，是西南部最重要的陆路交通枢纽之一，交通区位优势十分明显。国发[2009]3号文也把将重庆建设成为长江上游地区综合交通枢纽和国际贸易大通道作为战略任务，不仅进一步明确了重庆市在促进区域协调发展和推进改革开放大局中的重要战略地位，还具体提出了从加强水利设施建设、加快综合交通运输枢纽建设、加强能源开发建设、提高基础设施规划、建设和管理水平等方面加快重庆基础设施建设，增强城乡发展能力。2011年10月15日，国务院《关于重庆市城乡总体规划的批复》（国函〔2011〕123号）将重庆市未来的发展方向定位为“逐步建设成为我国内陆重要的先进制造业和现代服务业基地、长江上游地区的金融中心和创新中心、内陆地区对外开放的重要门户、科学发展的示范窗口”和“长江上游地区综合交通枢纽和国际贸易大通道”。

这一系列国家级政策支持和举措，正在推动重庆发展角色的转变，重庆已经从国家发展的大后方变为改革发展的前沿，担负着推动新时期国家从沿海拉动向沿海内陆联动、出口拉动向内外兼顾、城镇优先向城乡统筹转型发展的使命。

重庆市按照政府投入与市场化运作并举的方针，在成立专门的重庆城投负责非经营性城建项目的同时，广泛吸纳各类企业和社会资本参与经营性、半经营性城建项目的投资开发。其中，公司作为市场化运作的城市路桥投资与经营的公司，主要承担经营性城建项目的投资开发，通过对投资项目的经营管理或产权转让回收投资成本及实现经营利润。随着重庆市城市建设与改造业务的不断扩大，公司将完成更多重要开发项目，并实现良好的经济效益与社会效益。

五、公司基础素质

1. 产权状况

截至2012年9月底，公司总股本90774.20万股，其中，重庆信托持股13596.47万股，占公司总股本的14.98%，为公司第一大股东，国信控股持股12611.92万股，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。

同方股份通过下属全资子公司TF-EPI CO.,LIMITED持有国信控股38.41%股权，为国信控股第一大股东。根据TF-EPI CO.,LIMITED相关安排，最终该公司将由清华控股、同方股份有限公司以及其他投资者持有其股权，股权较为分散，因此公司无实际控制人。

2. 企业规模

公司是从事城市路桥经营管理和城市基础设施投资建设及房地产综合开发的企业，于

1997年在上交所上市。

路桥经营管理方面，公司投资及经营管理的道路、桥梁主要有：牛角沱嘉陵江大桥、石板坡长江大桥、石门嘉陵江大桥、嘉华嘉陵江大桥、南山旅游公路、长寿湖旅游高速公路等。公司经营的桥梁均在重庆市主城区，是连接主城区各商圈的重要通道。其中牛角沱嘉陵江大桥、石板坡长江大桥、石门嘉陵江大桥、南山旅游公路均于2002年被纳入重庆市路桥年票收费体系，公司针对上述路桥与重庆城投签订了委托收费协议，按照协议，公司在各路桥运营期间内每年获得固定的年费收入。2009-2011

年，公司路桥费收入分别为1.48亿元、1.46亿元和0.93亿元。嘉华嘉陵江大桥和长寿湖旅游高速公路系公司按照BOT模式投资建设的路桥项目，公司分别于重庆城投和长寿基础设施开发公司签订了投资建设协议，按照协议约定，公司每年BOT项目收益固定，并在此基础上按照内部收益率扣除一定的成本后确定收入。可见，公司所辖路桥在经营期限内每年可获得稳定的收入及现金流，基本不受经济环境及通行费收入变化影响，为公司未来从事路桥项目投资及工程施工业务提供了资金保障。

表 1 公司所辖主要路桥基本情况

路桥名称	经营模式	里程	通车时间	到期日期
石板坡长江大桥（米）	年票收费	1121	1980.7.1	2016.12.31
牛角沱嘉陵江大桥（米）	年票收费	600	1996	2010.12.31
石门嘉陵江大桥（米）	年票收费	1096	1988.12	2021.12.31
南山旅游高速公路（公里）	年票收费	31.1		2010 年政府回购
嘉华嘉陵江大桥	BOT 投资建设		2007.6	2034.7
长寿湖旅游高速公路	BOT 投资建设		2010.5	2040.5

资料来源：公司提供

工程建设方面，公司具有建设部颁发的市政公用工程施工总承包一级资质、房地产综合开发二级资质、市政设施维护甲级资质。自成立以来，公司先后承建了江北滨江路董家溪段、无锡市惠山区行政中心项目、嘉华嘉陵江大桥工程、茶园新区通江大道工程、沙坪坝区中路道路拓宽工程、高九路—嘉华大桥连接段工程、长寿湖高速公路建设工程、重庆西永微电软件园工程等。其中公司以BOT模式投资建设的嘉华嘉陵江大桥工程质量得到设计单位、有关部门和重庆市建设工程质量协会的一致好评，并被设计单位作为大跨度梁式桥中的典范推荐给由交通部牵头，建设部、铁道部参加编纂的《面向创新的中国现代桥梁》一书收录。

总体来看，公司路桥资产质量优良，年票制收费及BOT项目运营模式使公司能够获得稳定的收入及现金流，基本不受经济环境变化影

响。且公司具备相关工程施工资质，为今后发展BOT模式奠定了基础。公司整体竞争实力较强。

3. 人员素质

截至 2012 年 9 月底，公司共有董事、监事及高管人员 18 名，其中，董事长 1 名，总经理兼董事 1 名，监事会主席 1 名，副总经理 4 名，董事 7 名，监事 4 名。

公司董事长江津女士，49 岁，硕士研究生学历，高级会计师，曾先后就职于北京审计局宣武分局、中国深圳彩电总公司、深圳城建开发集团，现任重庆路桥股份有限公司董事长、深圳世纪星源股份有限公司副董事长、益民基金管理有限公司董事。

公司总经理陈志勇先生，58 岁，曾任重庆市财政局国资办副主任，重庆市国有资产管理

局企业处副处长、处长，重庆国际信托投资公司资产管理部经理、总经理助理，重庆国际信托有限公司副总裁，现任重庆路桥股份有限公司董事、总经理。

截至 2012 年 9 月底，公司共有在岗职工 213 人，按学历划分，大专及以上占 51.64%，高中中专学历占 36.15%，初中及以下占 12.21%；按年龄划分，30 岁及以下员工占 26.29%，31-50 岁占 59.62%，51 岁及以上员工占 14.09%。

总体看，公司高层管理人员都具有长期从事相关业务的工作和管理经验，有较强的管理能力，整体素质较高；公司员工整体素质较好，能够满足目前经营管理需要。

六、公司管理

1. 法人治理结构

公司在业务、人员、资产、机构和财务等方面建立了独立的运作体系，公司董事会、监事会和高级管理层能按照各自的职责独立运作。

公司根据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律、法规的要求，建立了由股东大会、董事会、监事会和公司管理层组成的公司治理架构，形成了权利机构、决策机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范的相互协调和相互制衡机制。

股东大会是公司的最高权力机构，依法决定公司的经营方针和投资计划、选举和更换董事、监事，审议批准年度财务决算方案，资源整合方案等。公司每年至少召开一次年度股东大会，在《公司法》及《公司章程》规定的情形下召开临时股东大会。股东大会确保所有股东对公司重大事项的知情权、参与权和表决权。董事会是公司的决策机构，对股东大会负责。董事会严格按照《公司章程》及《董事会议事规则》等制度，在规定的职责范围内行使经营决策权，并负责公司内部控制体系的建立和监

督，对公司内部控制制度的制定和有效执行负责。公司董事会由 9 名董事组成，其中 3 名为独立董事。董事会下设战略委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会和提名委员会，并制定了相应的专业委员会工作细则，明确了各专业委员会的职责权限和工作程序。监事会是公司的监督机构，监事会由 5 名监事组成，其中职工代表的比例不低于 1/3。监事会严格按照《公司章程》及《监事会议事规则》等制度履行对公司董事和高管的行为进行监督、检查公司财务、对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见、向股东大会提出提案等职权。公司管理层行使执行权，总理由董事会聘任，向董事会负责，执行董事会决议，负责公司的日常经营管理工作。公司设总经理 1 名，副总经理 4 名，财务总监 1 名，董事会秘书 1 名，公司管理层负责内部控制具体制度的制定和有效执行。

公司董事会及管理层在不断完善公司治理结构的基础上，设置了各职能部门，组织结构体系比较健全、完整。公司明确了各部门、层级的职责与权限，建立了监督与考核制度，确保了各部门、各层级责、权、利的匹配，保证了董事会与管理层的决策得以顺利贯彻执行。

总体来看，公司履行了上市公司的相关监管规定，股东大会、董事会、监事会独立运作，法人治理结构完善，整体运行情况良好。

2. 管理水平

公司内设综合管理部、计划财务部、设施维护部、实施管理部、投资管理部、技术经济部、项目管理部和内部审计部等 8 个职能部门，并根据实际管理情况，设立若干办公室、管理所及项目部对公司各项工作进行有效管理。

公司重视管理制度的建设与实施，不断加强内部控制管理，建立健全了以“三会”议事规则等为基础的公司法人治理制度，包括：股东大会议事规则、董事会议事规则、监事会议事规则、总经理工作细则、董事会秘书工作制

度、内部报告制度、关联方资金往来管理制度、募集资金使用管理办法、短期投资管理办法、长期股权投资管理办法、财务管理制度、财务预算管理办法、筹资管理制度、合同管理制度、工程招标管理制度、工程项目管理办法等。

财务管理方面，公司制定了财务预算管理办法，对全公司各部门经营收入和支出、资本性支出及现金进行全面预算，计划财务部对公司预算的实施负责，并对执行情况进行跟踪分析，按季向公司总经理、财务负责人汇报公司预算执行情况。公司制定了财务分析制度，每季度结束后 1 个月内、半年结束后 2 个月内、年度结束后 4 个月内对公司成本费用、利润、资产流动性、负债等各个方面进行分析，提出合理化建议。

合同管理方面，公司制定了合同管理制度，规定各类合同均须由总经理批准。同时，公司制定了完善的审批程序，即部门经理审核—法律顾问审核—相关部门造价和财务审核。

投资管理方面，公司分别制定了短期投资管理办法和长期股权投资管理办法。短期投资方面，公司制定了短期投资的操作程序，且规定公司证券账户和资金账户的开设、变更、销户须由公司投资决策委员会批准。公司短期投资资金的转入和转出均入专户，且须凭总经理签署的授权文件由财务总监或其指定代理人办理手续。长期投资方面，公司按照投资总额制定了不同的审批权限，计划财务部对公司长期股权投资活动进行完整的会计记录，项目投资前，应对投资项目进行可行性研究、评估，并由公司董事会审核，重大投资事项须经董事会和股东大会审议批准后实施。同时，公司制定了完善的投资执行控制制度，控制投资风险。

从总体情况看，公司已基本建立健全了一整套管理制度和良好的管理机制，管理运作情况良好，整体管理风险较低。

七、公司经营

1. 经营概况

公司营业收入主要来源于路桥经营业务收入，2009-2011 年，公司营业收入平稳增长，分别为 3.23 亿元、3.45 亿元和 3.98 亿元，年均复合增长 11.06%。其中，公司主营业务收入分别为 3.21 亿元、3.42 亿元和 3.97 亿元，占营业收入的比重分别为 99.37%、99.24%和 99.76%，公司主营业务非常突出。

公司主营业务收入由路桥费收入、嘉华大桥 BOT 项目收益、长寿湖旅游专用高速公路 BOT 项目收益和工程管理收入组成。其中路桥费收入和 BOT 项目收益为公司主营业务收入的主要来源，2011 年合计占主营业务收入的比重为 80.38%。根据公司与重庆市城市建设投资公司（以下简称：“重庆城投”）签订的委托收费协议，公司每年路桥费收入固定，根据公司与重庆城投签订的 BOT 项目投资建设协议，以及公司与重庆市长寿区交通基础设施开发有限责任公司（以下简称“长寿基础设施开发公司”）签订的投资建设协议，公司每年 BOT 项目收益固定，并在此基础上按照内部收益率扣除一定的成本后确定收入。可见，公司所辖路桥在经营期限内每年可获得稳定的收入及现金流，基本不受经济环境及通行费收入变化影响。

从毛利率情况看，公司纳入年费体系内的路桥运营成熟，毛利率水平高，达到 70%以上；BOT 项目资产不反映为公司的固定资产，运营成本主要系维护成本，且公司 BOT 项目通车时间较短，维护成本低，毛利率水平很高。上述因素影响下，公司主营业务毛利率保持高位，2009-2011 年分别为 86.57%、88.18%和 91.12%。

2012 年 1-9 月，公司实现营业收入 2.40 亿元，同比增长 3.87%。其中主营业务收入 2.39 亿元，占 2011 年全年的 60.02%，主要系工程管理收入较低所致。

表2 公司主营业务收入构成（单位：万元，%）

业务板块	2009 年			2010 年			2011 年			2012 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
路桥费收入	14795.75	46.10	74.61	14646.36	42.81	75.89	9291.38	23.38	72.01	6968.54	29.21	74.89
嘉华大桥 BOT 项目	16105.38	50.19	97.49	15852.01	46.33	96.77	15615.58	39.29	96.08	11730.87	49.18	96.25
长寿湖旅游专用高速公路 BOT 项目	1023.30	3.19	--	3715.82	10.86	--	7037.28	17.71	96.98	4764.47	19.97	95.67
工程管理	167.55	0.52	11.29		0.00		7799.59	19.62	98.66	390.35	1.64	0.84
主营业务收入合计	32091.98	100.00	86.57	34214.19	100.00	88.18	39743.83	100.00	91.12	23854.23	100.00	88.33

资料来源：公司提供

2. 路桥业务

路桥运营模式

公司投资及经营管理的道路、桥梁主要有：牛角沱嘉陵江大桥、石板坡长江大桥、石门嘉陵江大桥、嘉华嘉陵江大桥、南山旅游公路、长寿湖旅游高速公路。

目前公司所辖路桥项目采用两种运营模式：

（1）纳入年票收费体系路桥采用委托收费模式。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》，公司所属牛角沱嘉陵江大桥、石板坡长江大桥、石门嘉陵江大桥、南山旅游公路（“三桥一路”）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，将公司所属牛角沱嘉陵江大桥、石板坡长江大桥、石门嘉陵江大桥、南山旅游公路收费业务委托给重庆市城市建设投资公司（以下简称：“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11800 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1186万元/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。“三桥一路”的产权及经营权仍属公司所有，除收费业务外，“三桥一路”的维护、执法、安全及其他经营业务仍由公司负责，上述委托收费期限为政府批准的“三桥一路”收费年限。委托期满后，三桥及相关资产按重庆市

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。

2009-2011年，公司路桥费收入分别为1.48亿元、1.46亿元和0.93亿元，占主营业务收入的比重分别为46.10%、42.81%和23.38%。其中，2010年路桥费收入略有下降，系公司下属资威二级公路回购所致；2011年公司路桥费收入降幅较大，系由于牛角沱嘉陵江大桥收费期限到期，以及南山旅游高速公路回购所致。

（2）采用BOT投资建设模式。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确定原则为：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。重庆城投资金来源为：路桥年费收入及其他资金。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5000 万元向公司支付嘉华嘉陵江大桥经营收益。该项

目经重庆市审计局审定的总投资为18.94亿元，目前竣工决算审计还在进行中，待该工程审计结束并批复后双方对预拨的经营收益进行结算。

2008年12月21日，经重庆市长寿区人民政府授权，重庆市长寿区交通基础设施开发有限责任公司（以下简称“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，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61955.08万元，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61835.08万元。

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（以下简称“2 号解释”）进行会计处理。对于 BOT 项目的投资，公司计入“长期应收款—BOT 项目收益权”科目，项目运营期间，公司按照投资建设协议书获得经营收益，并在项目经营期限内以取得的经营收益冲减长期应收款，同时确认营业收入。

嘉华嘉陵江大桥 BOT 项目收入为公司主营业务收入的最大来源，2009-2011 年确认收入分别为 1.61 亿元、1.57 亿元和 1.56 亿元。

长寿湖旅游专用高速公路 BOT 项目于 2010 年 5 月通车，按照公司与长寿基础设施开发公司签订的投资建设协议，公司每年可获得经营收益 7477.41 万元，

表 3 2009-2012 年前三季度公司所辖路桥收入 （单位：万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-9 月
路桥费收入（年费收入）	14795.75	14646.36	9291.38	6968.54
1、石板坡长江大桥	5309.36	5309.36	5309.36	3982.02
2、牛角沱嘉陵江大桥	3982.02	3982.02		
3、石门嘉陵江大桥	3982.02	3982.02	3982.02	2986.52
4、南山旅游高速公路	1372.96	1372.96		
5、资威二级公路	149.39			
BOT 项目收益	20000	24740.69	27477.41	20725.93
1、嘉华嘉陵江大桥	20000	20000	20000	15000
2、长寿湖旅游高速公路		4740.69	7477.41	5725.93
合 计	34795.75	39387.05	36768.79	27694.46

资料来源：公司提供

注：1、牛角沱嘉陵江大桥于 2010 年底经营权到期，南山公路和资威二级公路均已由政府回购；2、本表中收入数据为根据公司与重庆城投协议，重庆城投每年支付给公司的年费收入或经营收益，故与会计处理时确认的收入有所差异。

路桥资产质量

牛角沱嘉陵江大桥位于重庆主城渝中区上清寺和江北区相国寺之间，南接渝中区主干道，北接210国道和重庆国际机场，是重庆主城区第

一座跨越嘉陵江的大桥，该桥全长600米，其中主桥长384米，引桥长182米，桥宽21.5米，1966年建成通车。牛角沱嘉陵江大桥收费权已于2010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》，重庆市政府同意：收费权到期时，按其经评估确认后的净资产进行回购或置换，目前正在制定相关规划或置换方案。

南山旅游公路位于重庆市南岸区上新街前驱路口和渝黔路四公里路口，全长31.1公里，位于重庆市著名的南山旅游风景区，系公司于2000年底以9500万元收购而来。2010年底，公司与重庆南宜城乡建设发展有限公司（简称“南宜城乡”，南宜城乡受南岸区交通局委托全面处理南山旅游公路回购事宜）签订了《关于回购重庆南山旅游公路的协议》，根据协议，公司最终以评估值7631.43万元为基础，溢价7.5%计8200万元的价格将南山旅游公路收费权转让给南宜城乡，回购价款分两次支付：在协议生效之日起5个工作日之内向公司支付5400万元；在2011年11月底之前，向公司支付2800万元，截至2011年底，公司已收回全部回购价款。

石板坡长江大桥位于重庆主城渝中区石板坡和南岸区梨子园之间，北连渝中区南干道，南接国道渝黔路，是重庆主城区第一座跨越长江的大桥，该桥全长1121米，桥宽21米，于1980年7月建成通车，收费权将于2016年12月31日到期。

石门嘉陵江大桥位于重庆主城沙坪坝区中渡口和江北区大石坝之间，是连接两区和沟通汉渝、成渝路的重要城市桥梁，该桥全长1096米，其中主桥长780米，引桥长270米，桥宽25.5米，于1988年12月建成通车，收费权将于2021年12月31日到期。

嘉华嘉陵江大桥位于重庆主城渝中区黄沙溪和江北区李家坪之间，是《重庆市城市总体规划》（2000-2020）中预留的南北快速干道的重要组成部分，总投资约19亿元人民币，由一座双向八车道、主跨252米特大型钢构桥梁，三座大型互通式立交，一座双向六车道、做大跨径18.84米的隧道组成，其主桥嘉华嘉陵江大桥总宽37.6米，为同类桥梁之最，于2007年6月建成通车，经营年限27年。

长寿湖旅游高速公路为渝宜高速公路延伸段，是连接长寿湖景区与二环八射主骨架公路网的纽带，其建设对完善重庆市主骨架公路网，及促进长寿湖旅游景区的快速发展都具有重大意义。长寿湖旅游高速公路于2010年通车，2040年5月经营期限到期。

收费结算模式：目前公司所属路桥均被纳入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。

公路养护

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。2009-2011年，公司运营路桥维护费用合计分别为4161.44万元、4043.04万元和3425.39万元。公司于2008年对所辖路桥进行了路面整修，未来几年没有进行路桥大修工程计划。

表 4 2009-2011 年公司养护费用情况

项 目	养护费用（万元）		
	2009 年	2010 年	2011 年
日常费用	2056.71	1945.13	2018.70
折旧及摊销	2104.73	2097.91	1406.69
合计	4161.44	4043.04	3425.39

资料来源：公司提供

参股路桥项目

除上述自营项目外，公司还参股了重庆渝涪高速公路有限公司（以下简称“渝涪高速”）。2011年之前，公司对渝涪高速持股比例为17.5%，2011年9月，公司受让了国信控股所持渝涪高速15.5%的股权，至此公司对渝涪高速的股份增加至33%。本次增持股权转让价款50840万元，截至目前公司已支付了全部股权转让款，上述股权在2011年9月1日以后产生的收益均由

公司享有。同时，国信控股承诺，如公司收购该股权后，渝涪高速在未来3年内计提大额减值准备，国信控股将以现金方式补偿给公司。渝涪高速全长118公里，位于重庆“二环八射”放射性高速公路网规划的核心，是重庆主城区通往三峡库区的门户，是通往渝东、渝东北、渝东南地区以及湖北、湖南省的必经路段，也是国道主干线“上海—成都”沿江高速公路在重庆境内的过境路段，路网地位优越。2010年及2011年，渝涪高速实现营业收入分别为6.56亿元和7.80亿元，净利润分别为1.57亿元和3.89亿元，公司获得渝涪高速投资收益分别为0.20亿元和0.79亿元。

总体看，公司所属的桥梁均在重庆市主城区，是连接主城区各商圈的重要通道，路产质量优良，其收费均委托给政府指定的部门负责，虽然收入固化，但利润率水平高，能够为公司带来稳定的现金流及收入，基本不受经济环境变化影响。公司参股高速路产优良，收费能力强，产生的投资收益成为公司利润的有效补充。同时，联合资信也注意到，公司所属牛角沱嘉陵江大桥收费权于2010年底到期，长江石板坡大桥、嘉陵江石门大桥的收费权也将分别于2016年和2021年到期，都将面临收费到期的置换问题，收费期结束后，如果没有新的项目替代，将在一定程度影响公司的经营收益。

2. 工程管理业务

公司工程管理业务规模较小，2011年公司实现工程管理业务收入7799.59万元，主要来源于西永微电软件园一期工程建设项目。该项目于2008年开工建设，项目分为A、B两区，包括综合大楼、会议中心、互联网大厦、IBM大楼、数据中心和培训中心，总建筑面积111487.3平方米，总投资约3亿元。该项目已于2011年完工，并于当年全部结转收入7799.59万元。

除此之外公司目前无其他大型工程项目。

总体看，公司是具有市政公用工程总承包

壹级资质的大型基础设施建设企业，在资金、人员、信誉方面具有一定的优势，加之重庆基础设施建设发展迅速，为公司在工程总承包方面提供了较大的拓展空间。但建筑施工行业竞争激烈，且公司没有自己的施工队伍和机械设备，工程建设通过业主总承包后再向社会招标，与单纯的施工企业相比没有明显优势。

3. 未来发展

在建项目

公司目前在建项目为北山紫园工程项目。2011年公司通过竞拍方式获得了北部新区高新园人和组团地块（“北山紫园”项目）独立开发项目，建设用地约11984平方米，土地成交总价14465万元，土地单价为12072元/平方米。

北山紫园工程项目地块性质为“二类居住用地、商业金融业用地”，公司于2011年3月30日开始对该地块进行独立开发建设，项目总建筑面积82918.16平方米，其中，地下部分34722.50平方米，地上部分48195.66平方米，建设内容为：信息中心（为会议中心）建筑面积39296.5平方米，地上建筑面积20081.9平方米；两栋约30层的商住楼，地上建筑面积30311.34平方米，地下建筑面积13310.32平方米。项目总投资约4.17亿元。截至2012年9月底，公司完成投资额2.84亿元，预计2013年8月底完工。

项目完工后，公司会根据市场情况进行销售，项目所在地重庆北部新区高新园区是重庆市委、市政府为实施西部大开发战略，加速重庆经济发展，于2001年正式启动的以高新技术为基础的现代化产业基地和社会服务体系。按照总体规划，园区将布局建设“重庆光电产业基地”、“重庆软件产业基地”、“重庆医疗器械产业基地”和“重庆新材料产业基地”，园区内规划布局了新重庆的中央商务区、使领馆区和交通、通信枢纽，项目区域地理位置好。根据目前市场情况，重庆北部新区住宅平均售价为7500元/平方米以上，办公楼平均售价为15000元/平方米以上，考虑到公司本项目楼面地价仅

1744.49元/平方米，项目未来盈利水平很强，但受目前持续从紧的房地产调控政策影响，项目未来销售情况有待观察。

表5 截至2012年9月底公司在建投资项目
(单位: 平方米, 万元)

工程项目	建筑面积	总投资	截至2012年9月底累计完成投资	工期
北山紫园项目	82918.16	41700.00	28400.00	2011.3-2013.8

资料来源: 公司提供

拟建项目

公司目前拟建项目为鼎顺项目。

2012年8月，公司以29975.39万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107434平方米，土地用途为：一类居住用地及防护绿地，规划建设规模53134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，城市轨道交通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。地块地理位置优越，发展潜力大。

公司收购鼎顺地产股权后，拥有“芳草地·嘉水蓝天”项目收益权，该项目系纯别墅项目，目前开发日期尚未确定。

战略规划

公司未来将继续采取以基础设施项目经营管理为主、工程总承包为辅的经营策略，并最终发展成为涵盖路桥、高速公路、及其他经营性基础设施的投资、经营、管理的专业公司。

在业务规划方面，一方面公司将继续通过投资、收购经营性基础设施行业的优质资产，比如继续增加 BOT 投资建设项目、增加优质路

产持股比例等，以保持公司具有稳定的经营性收入。另一方面，公司将继续拓展工程总承包业务，通过各种形式的总承包扩大公司的工程建设收入。此外，公司还将适时介入其他行业，尝试多元化经营，分散公司过度集中于基础设施建设项目的风险，确保公司持续、稳定的发展能力。

总体看，公司未来几年投资支出主要为北山紫园项目投资支出、路桥养护支出以及工程总承包支出，北山紫园项目将于2013年8月完工，未来需投资1.33亿元，路桥养护支出每年约4000万元，投资需求不大。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，能够满足投资需求，公司资金压力较小。交通运输和公路及桥梁建设是国家鼓励 and 大力支持发展的基础产业，且公司所辖路桥经营期内收益稳定，不受宏观调控影响，抗风险能力强；公司具有市政公用工程总承包壹级资质，有利于公司继续开拓大型路桥项目建设管理。公司未来发展前景较好。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2009~2011年度合并财务报表已经由天健正信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结论。公司2012年三季度财务报表未经审计。

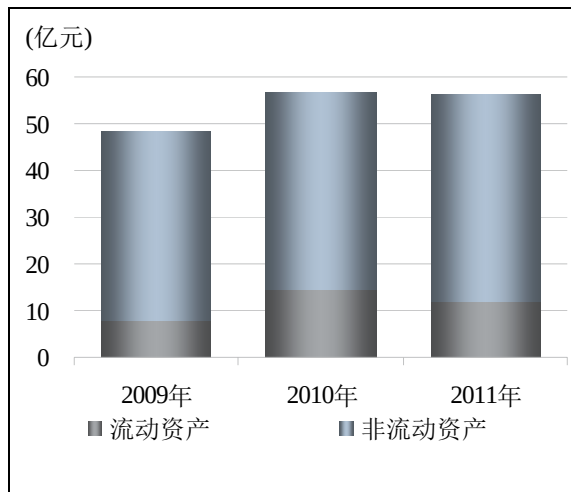
截至2011年底，公司（合并）资产总额为56.38亿元，所有者权益为18.86亿元；2011年公司实现营业收入3.98亿元，利润总额为3.93亿元。

截至2012年9月底，公司资产总额53.99亿元，所有者权益20.07亿元；2012年1-9月公司实现营业收入2.40亿元，利润总额1.82亿元。

2. 资产构成

2009~2011 年，公司资产总额波动增长，年均复合增长 7.92%，2011 年底，公司资产总额 56.38 亿元，其中流动资产占 21.54%，非流动资产占 78.46%，公司资产以非流动资产为主，符合路桥投资类企业资产构成特征。

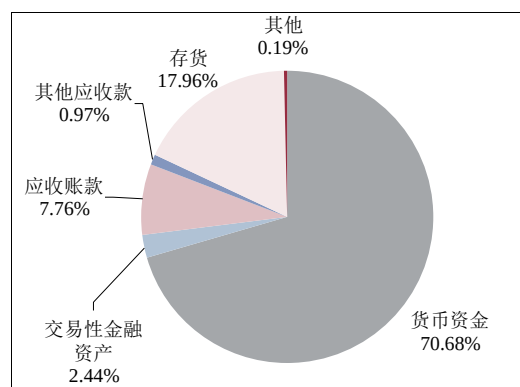
图 3 2009~2011 年公司资产构成



资料来源：公司报表

2009~2011 年，公司流动资产总额波动增长，年均增长率为 22.79%。截至 2011 年底，公司流动资产合计 12.14 亿元，主要由货币资金（占 70.68%）、应收账款（占 7.76%）和存货（占 17.96%）组成。

图 4 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2011 年底，公司货币资金 8.58 亿元，较 2010 年减少 17.28%，主要系公司归还部分银行借款及购买渝涪高速股权所致；其构成主

要由银行存款组成（占 99.99%）。公司货币资金中无所有权受到限制的资产。

2009~2011 年，公司应收账款逐年减少，年均减少 23.01%。截至 2011 年底，公司应收账款 0.94 亿元，全部为应收重庆市长寿区交通基础设施开发有限责任公司（占 91.98%）及重庆城投（占 8.02%）BOT 项目运营后收益，系收款时间差所致，账龄全部为一年以内欠款，回款风险小。

2009~2011 年，公司存货规模波动增长，年均增长 6.80%。截至 2011 年底，公司存货账面余额为 2.18 亿元，主要由北山紫园项目的开发成本组成（占 99.95%）。由于期末存货经测试未发生减值情况，公司未对存货计提跌价准备。

2009~2011 年，公司非流动资产年均增长 4.70%，2011 年底，公司非流动资产共计 44.24 亿元。其中，主要以持有至到期投资（占 6.56%）、长期应收款（占 54.78%）、长期股权投资（占 26.74%）和固定资产（占 8.65%）为主。

公司持有至到期投资主要为对外投资的委托贷款，2011 年底，公司持有至到期投资共计 2.90 亿元，全部为对广西合山煤业有限责任公司（以下简称“广西合山”）的委托贷款，按照《委托贷款合同》，该笔委托贷款期限 18 个月，年利率 12%，按季度结息；同时，广西合山以其拥有的贵州三联煤矿有限责任公司 100% 股权和兴仁县诚光能源开发有限公司 15% 股权为该笔委托贷款提供质押担保。

2009~2011 年，公司长期股权投资逐年大幅增长，年均增长 140.03%。2011 年底，公司长期股权投资合计 11.83 亿元，主要是公司对渝涪高速（公司持股 33.00%）和重庆银行股份有限公司（公司持股 8.48%）的投资。

表 6 2011 年底公司流动资产构成
(单位: 万元, %)

被投资单位	核算方法	年末账面余额	持股比例	本年现金分红
重庆渝涪高速公路有限公司	权益法	97722.77	33.00	3171.21
重庆银行股份有限公司	成本法	20000.00	8.48	856.70
重庆城投金卡交通信息公司	成本法	250.00	2.94	39.42
重庆通安公路桥梁工程有限公司	权益法	306.98	50.00	
合计	--	118279.75	--	4067.32

资料来源: 公司年报

公司长期应收款主要为嘉华嘉陵江大桥及长寿湖旅游专用高速公路 BOT 项目收益权, 截至 2011 年底, 共计 24.23 亿元, 公司长期应收款已全部用于借款担保。

公司固定资产主要以路桥资产为主, 2009~2011 年, 受每年正常折旧影响, 公司固定资产年均减少 5.27%, 2011 年底公司固定资产账面净值降至 3.83 亿元, 累计计提折旧 2.45 亿元, 其中, 石门大桥共计 3.20 亿元资产用于借款质押。

截至 2012 年 9 月底, 公司资产总额 53.99 亿元, 较 2011 年底减少 4.23%。其中流动资产占 20.48%, 非流动资产占 79.52%。从构成上看较 2011 年底无明显变化。

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, 长期应收款和固定资产占比较高, 且用于借款抵质押的受限资产占比较大; 公司流动资产以货币资金和存货为主, 货币资金占比大, 资产流动性好。公司整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2009~2011 年, 在未分配利润累积增加推

动下, 公司所有者权益逐年增长, 年均增长率为 14.60%; 2011 年底, 公司所有者权益 18.86 亿元, 其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占比 24.06%、17.25%、11.53% 和 47.16%, 公司所有者权益稳定性较弱。

截至 2012 年 9 月底, 公司所有者权益 20.07 亿元, 较 2011 年底增长 6.40%, 主要来自于公司 2012 年利润的积累, 其中, 2012 年 9 月底公司实收资本 9.08 亿元, 较 2011 年底增长 100%, 系资本公积转增资本和未分配利润送股所致。

负债

2009~2011 年, 公司负债规模波动增长, 截至 2011 年底, 公司负债合计 37.52 亿元, 其中流动负债占比 23.04%, 非流动负债占 76.96%。

2009~2011 年, 公司流动负债年均增长 47.51%, 主要是期间预收账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债等科目的波动增长所致。截至 2011 年底, 公司流动负债 8.65 亿元, 主要以应付账款 (占 9.93%)、预收款项 (占 13.13%)、其他应付款 (占 30.15%) 和一年内到期的非流动负债 (占 36.78%) 为主。

公司应付账款主要是工程保证金和工程款等, 2011 年底, 公司应付账款 0.86 亿元, 其中账龄超过一年的欠款占 13.80%, 主要为工程质保金 (尚未超出质保期的工程款)。

公司预收款项主要是预收北山紫园项目信息中心大楼的购房款, 2011 年底为 1.13 亿元, 账龄均在一年以内。

2011 年, 公司以 5.08 亿元收购国信控股所持的渝涪高速 15.50% 股权, 截至 2011 年底, 尚余 2.54 亿元未支付, 计入公司其他应付款 (占公司其他应付款比重为 97.32%)。

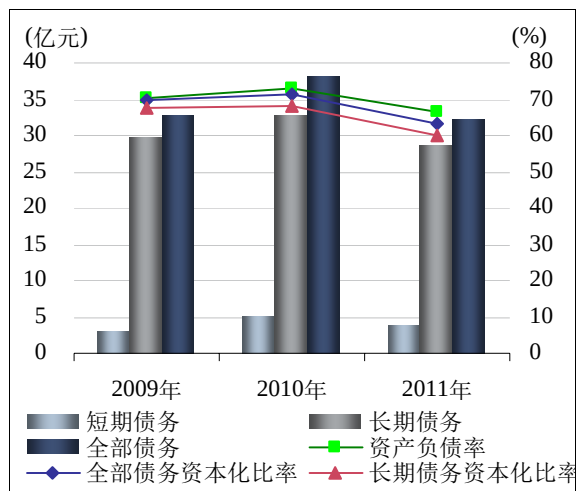
公司非流动负债主要由长期借款构成, 2009~2011 年, 公司非流动负债年均小幅减少 2.01%。截至 2011 年底, 公司非流动负债共计 28.87 亿元, 其中长期借款占 98.99%。

2009~2011 年, 公司长期借款规模小幅波

动，截至 2011 年底，公司长期借款总额 28.58 亿元，其中金额前五名借款合计占 99.48%，长期借款到期时间较为分散，集中偿还压力不大。

2009~2011 年，公司债务总额年均波动减少 0.75%。截至 2011 年底，公司债务总额 32.26 亿元，主要为长期债务（占 88.59%），鉴于路桥投资建设、还款周期长的特点，公司债务结构较为合理。2009-2011 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化波动下降，截至 2011 年底，三项指标分别为 66.54%、63.10%和 60.24%，分别较 2010 年下降 6.29 个百分点、8.10 个百分点和 7.83 个百分点，公司整体债务负担有所下降。

图 5 2009~2011 年公司债务构成



资料来源：公司报表

截至 2012 年 9 月底，公司负债总额 33.92 亿元，较 2011 年底下降 9.58%。其中，流动负债受其他应付款和一年内到期非流动负债减少影响较上年末大幅下降 59.34%，共计 3.52 亿元；非流动负债随长期借款小幅增长增至 30.41 亿元，占负债总额比重达 89.64%，非流动负债占比较 2011 年底有较大提高。2012 年 9 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 62.82%，60.71%和 59.99%，均较上年末略有下降，公司债务规模波动下降，债务负担有所减轻，但有息债务占比较高，利息支出较大。

总体看，公司负债结构以非流动负债为主，

与资产结构较为匹配；公司债务负担波动下降，但仍处于较高水平；有息债务占比较高，利息支出较大。

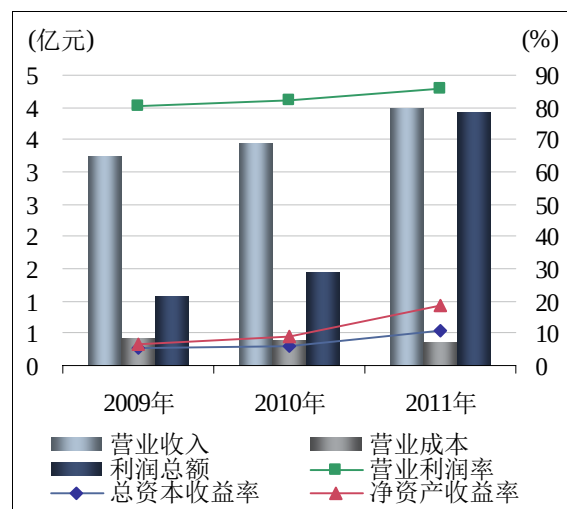
4. 盈利能力

2009~2011 年，公司营业收入呈稳步增长趋势，三年年均增长 11.06%。2011 年受益于公司结转西永项目管理收益，公司营业收入较 2010 年增长 15.55%，达到 3.98 亿元。

从期间费用看，公司期间费用主要表现为财务费用。2009~2011 年，公司期间费用分别为 1.90 亿元、2.13 亿元和 2.08 亿元，占营业收入比重分别为 58.95%、61.67%和 52.11%，其中财务费用占比分别为 54.30%、57.10%和 48.11%，公司财务费用较高。

公司营业外收入规模较小，投资收益主要是对参股企业的投资分红，2011 年，一方面，受益于公司以信托方式持有的重庆天江坤寰置业有限公司 100%股权信托受益权年内完成转让并足额收到转让款，另一方面公司对渝涪高速增加持股比例，带动公司当期投资收益增至 2.57 亿元，较 2010 年增长 3.93 倍。受此影响，2011 年公司营业利润较 2010 年大幅增长，为 3.93 亿元。

图 6 2009~2011 年公司盈利情况



资料来源：公司报表

从盈利指标看，2009~2011 年，受净利润

逐年增加影响，公司总资本收益率和净资产收益率三年来有所提高，三年均值分别为 8.34% 和 13.31%，2011 年上述指标分别为 10.70% 和 18.85%。

2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 2.40 亿元，利润总额 1.82 亿元。

总体看，公司营业收入水平及盈利能力近年来有所提高。未来伴随公司北山紫园项目建成完工和对渝涪高速投资收益的增加，其收入规模及利润水平将有望进一步提升。

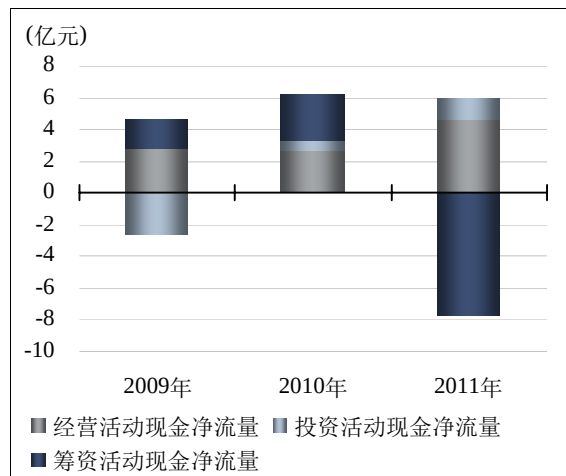
5. 现金流

从经营活动看，2009~2011 年，公司经营活动产生的现金流入量呈现波动增长趋势，年复合增长率为 26.87%，其构成主要是销售商品、提供劳务收到的现金。受益于 2011 年公司收回上年度工程实施款项，公司经营活动现金流入 7.67 亿元，较 2010 年大幅增长 89.43%。同样受益于此，公司现金收入比率大幅提升为 191.47%。公司经营活动产生的现金净流量相应增至 4.63 亿元，较 2010 年大幅增长 70.90%。

从投资活动看，公司投资活动收到的现金流入有所波动，2010~2011 年，受益于公司收回投资收到的现金增长，公司投资活动收到的现金流入总额分别为 13.08 亿元和 10.73 亿元。投资支出方面，近年来，公司对外投资主要采用利用闲置资金对外发放委托贷款和股权投资等方式，2009~2011 年，公司投资活动现金流出分别为 4.12 亿元、12.52 亿元和 9.40 亿元。相应公司投资活动净额分别为-2.69 亿元、0.57 亿元和 1.33 亿元。

从筹资活动看，公司筹资活动流入流出主要为取得借款收到的现金及偿还债务支付的现金。2009 年~2010 年，公司筹资活动流入流出规模较大，相应筹资活动现金流净额分别为 1.78 亿元和 2.88 亿元。2011 年，公司筹资活动现金流入流出规模有所萎缩，净额为-7.75 亿元。

图 7 2009~2011 年公司现金流情况



资料来源：公司报表

2012 年 1-9 月，公司经营活动产生的现金净额为 1.17 亿元。同期，受公司支付股权转让款影响，公司投资活动现金流出大幅增长，投资活动现金净流出量为 3.47 亿元；公司筹资活动现金流量净额为-2.91 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入快速增长，经营获现能力强，且近年公司对外投资收回现金规模较大，公司对外融资压力不大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2011 年，由于流动负债相对流动资产规模增幅较大，公司流动比率和速动比率整体逐年下降，三年平均值分别为 164.40% 和 133.26%，2011 年底分别为 140.45% 和 115.22%；2012 年 9 月底，上述指标受公司流动负债大幅缩减影响，分别回升至 314.61% 和 136.87%。从现金流对流动负债保护程度看，在流动负债和经营现金流净额三年来波动增长作用下，三年来，经营现金流对流动负债比波动下降，2011 年为 53.50%。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，总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2009~2011 年，公司 EBITDA 年均复合增长 39.74%，2011 年为 6.01 亿元。近三年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.76 倍、1.84 倍和 3.14 倍，全部债务

/EBITDA 分别为 10.64 倍、10.46 倍和 5.37 倍。综合来看，目前公司整体债务负担较重，综合考虑公司所处行业特点及资产规模和现金流等情况，公司整体偿债能力适宜。

截至 2012 年 9 月底，公司合并口径无对外担保事宜。

公司长期与银行保持着良好的合作关系。截至 2012 年 9 月底，公司共获得银行授信 50.60 亿元，其中未使用额度 8.42 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 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-201211993611]），截至 2012 年 11 月 14 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。

8. 抗风险能力

公司是具有市政公用工程总承包壹级资质的大型基础设施建设企业，所辖路桥均为连接重庆市主城区的重要通道，路网地位优越；公司路桥业务利润率水平高，能够为公司带来稳定的现金流及收入，基本不受经济环境变化影响；公司为上交所上市公司，管理制度完善，管理风险较低。公司整体经营态势良好。

总体看，公司具备较强的抗风险能力。

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

公司本期中期票据发行额度为 4.50 亿元，占 2012 年 9 月底全部债务的 14.51%，对公司现有债务具有一定影响。

截至 2012 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 62.82% 和 60.71%，以公司 2012 年 9 月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 65.68% 和 63.89%；但考虑到部分募集资金将

用于置换银行贷款，实际指标可能低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2009~2011 年，公司现金类资产分别为 4.22 亿元、10.69 亿元和 8.88 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 0.94 倍、2.37 倍和 1.97 倍，2012 年 9 月底，公司现金流资产 3.67 亿元，为本期中期票据发行额度的 0.82 倍。现金类资产对本期中期票据保护程度较一般。

2009~2011 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 4.77 亿元、4.05 亿元和 7.67 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 1.06 倍、0.90 倍和 1.71 倍，公司经营活动现金流入对本期中期票据本金覆盖程度尚可；公司经营活动产生的现金流量净额分别为 2.80 亿元、2.71 亿元和 4.63 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 0.62 倍、0.60 倍和 1.03 倍，公司经营活动现金流净额对本期中期票据本金覆盖程度一般。2009~2011 年，公司 EBITDA 分别为 3.08 亿元、3.63 亿元和 6.01 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 0.68 倍、0.81 倍和 1.34 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据保障程度尚可。

总体看，公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据的保障程度一般；未来伴随公司进一步拓展 BOT 投资建设项目、参股路段收益增加，以及房地产项目的竣工销售，公司盈利规模及现金流有望持续增长，联合资信认为，公司本期中期票据偿还能力较强。

十、结论

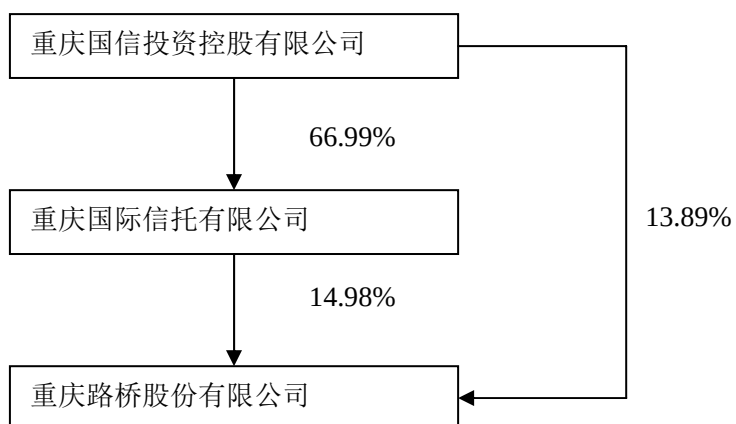
公路及桥梁建设是国家鼓励和大力支持发展的基础性产业，具备良好的抵御经济周期风险的能力，伴随着国民经济的稳步发展，中国路桥建设发展空间较大。

公司所辖路桥地理位置优越，且其收费均委托给政府指定的部门负责，每年可获得确定的收费收入，不受经济环境变化影响，抗风险

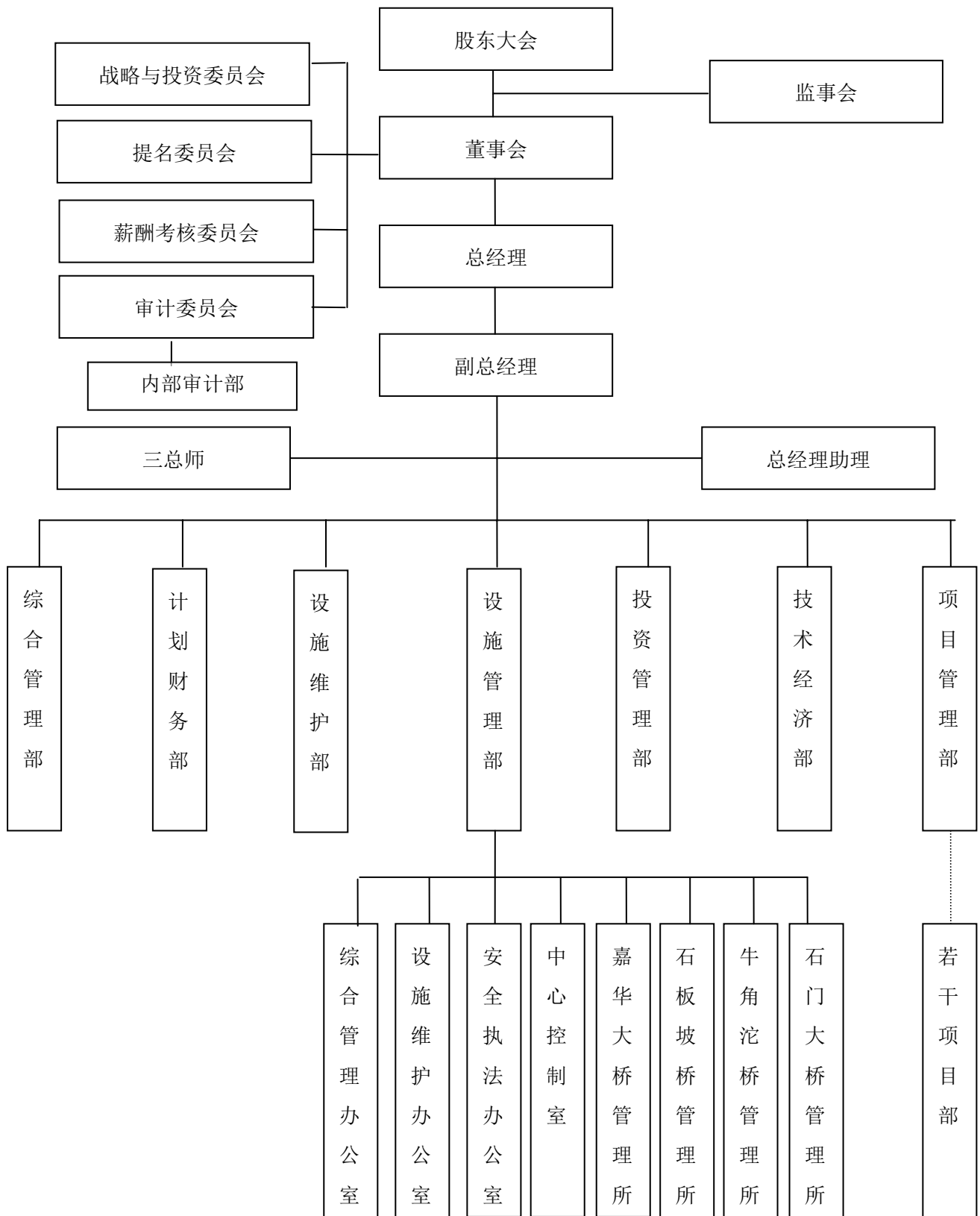
能力强。参股路段路产质量优良，收费能力强。且公司具备相关工程施工资质，为今后发展 BOT 模式奠定了基础。公司整体竞争实力较强。未来随着公司进一步拓展 BOT 投资建设项目、优质路产持股比例的增加以及房地产项目的竣工销售，公司盈利规模及现金流有望持续增长。公司主体信用风险较低。

目前，公司毛利率水平高，盈利能力较强，营业收入稳定，投资收益的扩大带动公司利润规模大幅增长；整体偿债能力适宜；经营获现能力强，经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据的保障程度一般。综合分析，本期中期票据到期不能偿还的风险较低。

附件1-1 公司股权结构图



附件1-2 2012年9月底公司组织机构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	42174.85	103740.98	85818.63	42.65	33695.84
交易性金融资产	44.58	3133.25	2967.47	715.83	3004.64
应收票据	0.00	0.00	0.00		0.00
应收账款	15894.27	9888.59	9420.44	-23.01	9691.51
预付款项	0.00	0.00	0.00		0.00
应收利息	0.00	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应收款	3298.28	4845.43	1182.88	-40.11	1498.78
存货	19120.10	24194.61	21810.00	6.80	62487.89
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
其他流动资产	0.00	0.00	226.99		226.99
流动资产合计	80532.08	145802.86	121426.42	22.79	110605.65
非流动资产：					
可供出售金融资产	90896.60	58517.35	8338.65	-69.71	5305.92
持有至到期投资	10914.05	9020.06	29038.67	63.12	16150.00
长期应收款	227652.28	242626.16	242345.53	3.18	238906.88
长期股权投资	20529.37	62645.60	118279.75	140.03	125754.20
投资性房地产	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产	42639.47	39736.68	38263.65	-5.27	37214.49
在建工程	0.00	0.00	0.00		0.00
工程物资	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产清理	58.26	58.26	58.26	0.00	49.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	10358.32	4540.93	4440.35	-34.53	4365.26
开发支出	0.00	0.00	0.00		0.00
商誉	0.00	0.00	0.00		0.00
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	304.38	165.43	131.80	-34.20	106.58
递延所得税资产	166.51	931.90	190.81	7.05	193.45
其他非流动资产	0.00	1290.90	1290.90		1290.90
非流动资产合计	403519.24	419533.28	442378.37	4.70	429336.66
资产总计	484051.32	565336.14	563804.79	7.92	539942.32

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	0.00	0.00	5000.00		5000.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00		0.00
应付票据	0.00	0.00	0.00		0.00
应付账款	4496.51	5952.14	8584.43	38.17	8219.99
预收款项	0.00	18400.00	11349.74		11349.74
应付职工薪酬	988.27	1069.58	882.70	-5.49	510.38
应交税费	1086.81	2531.26	2188.37	41.90	510.62
应付利息	521.15	614.83	583.78	5.84	564.40
应付股利	0.00	0.00	0.00		0.00
其他应付款	3485.77	573.62	26066.77	173.46	4876.57
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
一年内到期的非流动负债	29155.00	52400.00	31800.00	4.44	4125.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
流动负债合计	39733.51	81541.43	86455.79	47.51	35156.70
非流动负债：					
长期借款	298300.00	327355.00	285783.00	-2.12	301018.00
应付债券	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00		0.00
预计负债	0.00	0.00	0.00		0.00
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	2380.49	2851.54	2923.68	10.82	3043.66
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00		0.00
非流动负债合计	300680.49	330206.54	288706.68	-2.01	304061.66
负债合计	340414.00	411747.96	375162.47	4.98	339218.36
所有者权益：					
实收资本(或股本)	41261.00	45387.10	45387.10	4.88	90774.20
资本公积	38142.54	33050.40	32549.50	-7.62	5429.05
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	16852.83	18192.08	21747.59	13.60	21747.59
未分配利润	47380.95	56958.59	88958.13	37.02	82773.11
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
归属于母公司权益合计	143637.32	153588.18	188642.32	14.60	200723.95
少数股东权益	0.00	0.00	0.00		0.00
所有者权益合计	143637.32	153588.18	188642.32	14.60	200723.95
负债和所有者权益总计	484051.32	565336.14	563804.79	7.92	539942.32

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	32295.97	34476.35	39838.41	11.06	23952.23
减: 营业成本	4313.88	4046.84	3529.80	-9.54	2783.21
营业税金及附加	1944.57	2183.96	2182.56	5.94	1436.93
销售费用	0.00	0.00	0.00		0.00
管理费用	1500.15	1575.20	1592.47	3.03	1046.90
财务费用	17537.55	19687.24	19165.45	4.54	14527.93
资产减值损失	-69.39	353.71	-263.66		37.47
加: 公允价值变动收益	14.87	17.10	12.29	-9.07	37.17
投资收益	5576.22	5209.78	25682.02	114.61	14036.32
其中: 对合营企业投资收益	12.43	1983.73	7925.36	2425.05	7474.45
汇兑收益	0.00	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	12660.32	11856.29	39326.09	76.25	18193.29
加: 营业外收入	133.23	2461.69	41.27	-44.34	0.04
减: 营业外支出	1871.65	1.95	50.04	-83.65	1.95
其中: 非流动资产处置损失	1771.65	1.35	0.04	-99.53	0.90
三、利润总额	10921.89	14316.02	39317.33	89.73	18191.39
减: 所得税费用	1791.02	923.46	3762.28	44.94	775.12
四、净利润	9130.87	13392.56	35555.04	97.33	17416.27
其中: 归属于母公司的净利润	9130.87	13392.56	35555.04	97.33	17416.27

附件 4-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 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	25831.53	40434.05	76277.01	71.84	27089.39
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与经营活动有关的现金	21839.06	72.89	456.06	-85.55	759.34
经营活动现金流入小计	47670.59	40506.95	76733.07	26.87	27848.73
购买商品、接受劳务支付的现金	13573.99	5834.80	21496.74	25.84	7319.65
支付给职工以及为职工支付的现金	2069.08	2059.78	2346.57	6.49	2160.47
支付的各项税费	3183.26	2484.22	5814.22	35.15	5575.23
支付其他与经营活动有关的现金	873.99	3062.59	819.61	-3.16	1113.67
经营活动现金流出小计	19700.32	13441.38	30477.13	24.38	16169.01
经营活动产生的现金流量净额	27970.27	27065.56	46255.94	28.60	11679.72
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	5036.89	104915.35	100438.88	346.55	64779.41
取得投资收益收到的现金	7345.97	3170.04	1761.69	-51.03	6320.20
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	325.59	5416.83	2800.05	193.26	0.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额	1200.00	1100.00	1000.00	-8.71	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	446.34	16235.56	1305.68	71.04	611.13
投资活动现金流入小计	14354.78	130837.78	107306.30	173.41	71710.74
购建固定资产、无形资产等支付的现金	30239.22	17201.67	2651.41	-70.39	50.38
投资支付的现金	10967.68	92881.90	91159.00	188.30	106324.80
取得子公司等支付的现金净额	0.00	0.00	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	15066.90	195.25		0.00
投资活动现金流出小计	41206.91	125150.47	94005.66	51.04	106375.18
投资活动产生的现金流量净额	-26852.13	5687.31	13300.64		-34664.44
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
取得借款收到的现金	212000.00	204545.00	5000.00	-84.64	16825.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
筹资活动现金流入小计	212000.00	204545.00	5000.00	-84.64	16825.00
偿还债务支付的现金	170762.00	152245.00	62172.00	-39.66	29265.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	22787.29	23375.73	20228.93	-5.78	16701.89
支付其他与筹资活动有关的现金	690.62	111.00	78.00	-66.39	0.00
筹资活动现金流出小计	194239.91	175731.73	82478.93	-34.84	45966.89
筹资活动产生的现金流量净额	17760.09	28813.27	-77478.93		-29141.89
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	0.00	0.00		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	18878.23	61566.14	-17922.35		-52126.61
加: 期初现金及现金等价物余额	23296.61	42174.85	103740.98	111.02	85822.45
六、期末现金及现金等价物余额	42174.85	103740.98	85818.63	42.65	33695.84

附件 4-2 合并现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	9130.87	13392.56	35555.04	97.33
加：资产减值准备	-69.39	353.71	-263.66	
固定资产折旧及其他	1412.24	1658.27	1484.46	2.53
无形资产摊销	770.72	520.93	100.57	-63.88
长期待摊费用摊销	137.13	138.95	33.63	-50.48
处置固定资产、无形资产等损失	1692.07	-2459.24	0.00	
固定资产报废损失	0.00	0.00	0.04	
公允价值变动损失	-14.87	-17.10	-12.29	
财务费用	17537.55	19687.24	19165.45	4.54
投资损失	-5576.22	-5209.78	-25682.02	
递延所得税资产减少	362.87	-765.39	741.09	
递延所得税负债增加	1255.45	471.05	72.15	-76.03
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00	
预提费用增加	0.00	0.00	0.00	
存货的减少	-6607.14	-5074.51	2384.61	
经营性应收项目的减少	6113.93	5798.82	367.37	-75.49
经营性应付项目的增加	1825.06	-1429.93	12309.50	
其他	0.00	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	27970.27	27065.56	46255.94	28.60
2、无现金收支的重大投资筹资活动：				
债务转为资本	0.00	0.00	0.00	
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	
融资租入固定资产	0.00	0.00	0.00	
3、现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	42174.85	103740.98	85818.63	42.65
减：现金的期初余额	23296.61	42174.85	103740.98	111.02
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00	
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00	
现金及现金等价物净增加额	18878.23	61566.14	-17922.35	

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	4.06	2.67	4.13	3.68	--
存货周转次数(次)	0.45	0.19	0.15	0.22	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.07	0.07	0.08	--
现金收入比(%)	79.98	117.28	191.47	146.91	113.10
盈利能力					
营业利润率(%)	80.62	81.93	85.66	83.53	82.38
总资本收益率(%)	5.66	6.20	10.70	8.34	--
净资产收益率(%)	6.36	8.72	18.85	13.31	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	67.50	68.07	60.24	64.04	59.99
全部债务资本化比率(%)	69.51	71.20	63.10	66.81	60.71
资产负债率(%)	70.33	72.83	66.54	69.19	62.82
偿债能力					
流动比率(%)	202.68	178.81	140.45	164.40	314.61
速动比率(%)	154.56	149.14	115.22	133.26	136.87
经营现金流动负债比(%)	70.39	33.19	53.50	50.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.76	1.84	3.14	2.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.64	10.46	5.37	7.95	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.00	0.09	0.18	0.12	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	0.06	1.66	3.11	2.07	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	0.68	0.81	1.34	1.05	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.06	0.90	1.71	1.33	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.62	0.60	1.03	0.82	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.02	0.73	1.32	0.89	--

附件 6 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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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 7 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 重庆路桥股份有限公司 2013 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

重庆路桥股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。重庆路桥股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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重庆路桥股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现重庆路桥股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如重庆路桥股份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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送重庆路桥股份有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月十二日