

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 640 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持重庆路桥股份有限公司主体长期信用等级为AA⁻，评级展望为稳定，并维持“13渝路桥MTN1” AA⁻的信用等级。

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>

重庆路桥股份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渝路桥MTN14.5亿元		2013/3/29-2016/3/29	AA ⁻	AA ⁻

跟踪评级时间: 2013年6月21日

财务数据

项目	2010年	2011年	2012年	13年3月
现金类资产(亿元)	10.69	8.88	3.28	8.98
资产总额(亿元)	56.53	56.38	53.66	59.12
所有者权益(亿元)	15.36	18.86	20.66	21.13
短期债务(亿元)	5.24	3.68	2.36	2.31
全部债务(亿元)	37.98	32.26	30.42	35.47
营业收入(亿元)	3.45	3.98	3.22	0.79
利润总额(亿元)	1.43	3.93	2.45	0.49
EBITDA(亿元)	3.63	6.01	4.56	--
经营性净现金流(亿元)	2.71	4.63	2.29	0.45
净资产收益率(%)	8.72	18.85	11.27	--
资产负债率(%)	72.83	66.54	61.50	64.26
全部债务资本化比率(%)	71.20	63.10	59.56	62.67
流动比率(%)	178.81	140.45	236.40	360.58
全部债务/EBITDA(倍)	10.46	5.37	6.68	--
EBITDA利息倍数(倍)	1.84	3.14	2.34	--
经营现金流流动负债比(%)	33.19	53.50	49.70	--

注: 2013年一季度财务数据未经审计。

分析师

盛东巍

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

跟踪期内, 重庆路桥股份有限公司(以下简称“公司”)收入规模基本维持稳定, 毛利率水平高, 所辖桥梁路产质量优良。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)同时也关注到公司收费路桥将陆续到期, 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。公司北山紫园房地产项目将于2013年8月竣工, 未来收入规模以及利润水平有望得到进一步提升。

综合分析, 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渝路桥 MTN1”的信用等级为 AA⁻。

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. 跟踪期内, 公司路桥费及BOT项目毛利率水平高。
4. 公司现金类资产及EBITDA对“13渝路桥 MTN1”保障程度较好。

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. 公司有息债务规模大, 债务负担较重。
3. 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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；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重庆路桥股份有限公司主体长期信用及存续期内“13渝路桥MTN1”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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2013年3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2013年3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2013年3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2012年底，公司合并资产总额53.66亿元，所有者权益20.66亿元；2012年公司实现营业收入3.22亿元，利润总额2.45亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额59.12亿元，所有者权益21.13亿元；2013年1-3月公司实现营业收入0.79亿元，利润总额0.49亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大

幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，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，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。

总体来看，2012 年中国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，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。

四、行业及区域经济环境

公司主要从事重庆市城市基础设施建设和经营。

1. 行业环境

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共

汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

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。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。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。2012 年全年，全国固定资产投资总额完成 36.48 万亿元，比上年名义增长 20.6%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资 1.65 万亿元，全年基础设施（不包括电力、燃气及水的生产与供应）投资 5.84 万亿元，比上年增长 13.3%。2012 年全年新开工项目计划总投资 30.91 万亿元，比上年增长 28.6%；新开工项目 35.63 万个，比上年增加 2.89 万个。

截至 2012 年，中国城镇化率为 52.57%，较上年提高 1.3 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城

市为依托，以中小城市为重点，逐步 成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

整体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。

2. 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，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《2012 年重庆市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2012 年重庆实现地区生产总值 11459.00 亿元，比上年增长 13.6%。从全年经济运行轨迹看，重庆市 GDP 增速在国内宏观经济持续下行的背景下也呈逐季放缓走势，但依然保持在直辖以来 12.2% 的年均增幅上方运行，处于快速增长区间。从全国范围看，重庆市经济增长高出全国平均水平 5.8 个百分点，增幅排列全国第 2 位，西部第 1 位，实现了平稳快速增长。重庆居民消费价格比上年上涨 2.6%；城镇新增就业人员 65.45 万人，增长 19.0%；城镇居民家庭人均可支配收入 22968 元，增长 13.4%；农民人均纯收入 7383 元，增长 13.9%；规模以上工业企业经济效益综合指数达 262.0，比上年同期提高 13.5 个百分点；地方财政一般预算收入 1703.49 亿元，增长 14.5%。

总体来看，重庆市与经济发展质量紧密相关的各项指标全面向好。

五、基础素质分析

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：石板坡长江大桥、石门嘉陵江大桥、嘉华嘉陵江大桥、长寿湖旅游高速公路。其中石板坡长江大桥和石门嘉陵江大桥均于 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。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。因此，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。

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、沙坪坝区凤中路道路拓宽工程、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。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

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。2012年，公司实现营业收入3.22亿元，其中主营业务收入3.21亿元，较2011年下降19.15%，主要系公司工程管理项目减少所致。此外，公司主要工程管理业务为西永微电软件园一期工程建设项目，该项目已于2011年完工，因此2012年公司工程管理业务收入大幅下降。

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。另外，2012年公司工程管理业务主要是上一年未完工程项目收尾，因此毛利率较2011年变化较大。上述因素影响下，公司主营业务毛利率保持高位，2011~2012年分别为91.12%和88.82%。

2013年1~3月，公司实现主营业务收入0.79亿元，同期公司实现毛利率92.90%，较2012年底上升4.08个百分点，主要系该季度公司工程管理项目收入和成本同比减少所致。

表1 近年公司主营业务收入构成（单位：万元，%）

业务板块	2011 年			2012 年			2013 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
路桥费收入	9291.38	23.38	72.01	9291.38	28.91	74.33	2268.84	28.76	79.03
嘉华大桥 BOT 项目	15615.58	39.29	96.08	15641.16	48.68	96.06	3981.10	50.47	97.87
长寿湖旅游专用高速公路 BOT 项目	7037.28	17.71	96.98	6811.74	21.20	96.97	1638.72	20.77	100
工程管理	7799.59	19.62	98.66	390.36	1.21	0.84	--	--	--
主营业务收入合计	39743.83	100.00	91.12	32134.64	100.00	88.82	7888.66	100	92.90

资料来源：公司提供

2. 路桥业务

公司投资及经营管理的道路、桥梁主要有：石板坡长江大桥、石门嘉陵江大桥、嘉华嘉陵江大桥、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（石板坡长江大桥和石门嘉陵江大桥）。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。

2010年，牛角沱嘉陵江大桥收费期限到期，而南山旅游高速公路已由重庆南宜城乡建设发展有限公司分别于2010年及2011年分两期合计支付8200万元回购。目前，公司正在与重庆市政府协商关于嘉陵江牛角沱大桥收费到期置换的提议，公司有望获得一定补偿。

2012年，公司路桥费收入为0.93亿元，较2011年无变化。2012年1~3月，公司路桥费收入为0.23亿元。

(2) 采用BOT投资建设模式(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，建设经营年限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。

表 2 近年公司所辖路桥收入（单位：万元）

项目	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
路桥费收入（年费收入）	9291.38	9291.38	2268.84
1、石板坡长江大桥	5309.36	5309.36	1273.34
2、石门嘉陵江大桥	3982.02	3982.02	995.50
BOT 项目收益	27477.41	27570.16	6844.23
1、嘉华嘉陵江大桥	20000.00	20000.00	5000.00
2、长寿湖旅游高速公路	7477.41	7570.16	1844.23
合 计	36768.79	36861.54	9113.07

资料来源：公司提供

公路养护方面，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。2012年及2013年一季度，公司运营路桥维护费用合计分别为3207.10万元和691.54万元。公司于2008年对所辖路桥进行了路面整修，跟踪期内并未进行路桥大修工程。

表 3 2010-2012 年公司养护费用情况

项 目	养护费用（万元）		
	2011 年	2012 年	2013 年 1~3 月
日常费用	2018.70	1806.80	341.83
折旧及摊销	1406.69	1400.30	349.71
合计	3425.39	3207.10	691.54

资料来源：公司提供

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”）。截至2012年底，公司持有渝涪高速33%。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。2011年及2012年，渝涪高速分别实现净利润3.89亿元和3.18亿元，公司获得渝涪高速投资收益分别为0.79

亿元和1.05亿元。

总体看，公司所属桥梁路产质量优良，其收费均委托给政府指定的部门负责，利润率水平高，能够为公司带来稳定的现金流及收入；公司参股路段路产质量好，投资收益增长潜力大。同时，联合资信也注意到，公司所属长江石板坡大桥、嘉陵江石门大桥的收费权将分别于2016年和2021年到期，都将面临收费到期的问题，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。

3. 在建项目及拟建项目

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2013年3月底，公司完成投资额2.95亿元，预计2013年8月底完工。考

考虑到公司本项目楼面地价较低，项目未来盈利水平强，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。

总体来看，公司北山紫园项目将于2013年8月完工，未来需投资1.22亿元，路桥养护支出每年约3000~4000万元，投资需求不大。此外，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。

拟建项目

公司目前拟建项目为鼎顺项目。2012年8月，公司以3亿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，蜗虎路、大化路、红岩村大桥等将陆续建成，城市轨道1号线、2号线经过附近，城市轨道5号线、9号线已完成规划，未来多维立体化交通体系将提升区域交通便捷性。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，该项目系统别墅项目。目前，公司正在向重庆市政府申请办理项目开工的相关手续，开发日期尚未确定。

八、重大事项

2013年5月，按照重庆市政府关于市级公安基础设施项目建设专题会议精神，并经公司第五届董事会第十三次会议审议，公司与重庆市公安局解除双方于2011年7月签订的《关于整体购买信息中心大楼的协议》（北山紫园工程项目

中临街商业部分毛坯房），公司将于2013年6月20日前，以现金方式安排退还重庆市公安局已预付的购房款1.13亿元，并承担北山紫园项目产生的所有费用。公司将自行开发该笔房产或适时转让。

九、财务分析

公司提供的 2010~2012 年财务报告经天健会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论，公司 2013 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围看，2012 年公司新纳入合并范围的子公司 1 家：鼎顺地产。该年度合并范围变化对近年公司财务数据可比性影响主要体现在存货大幅上升（鼎顺地产所属芳草地·嘉水蓝天房地产项目合并入公司“存货”科目）。

截至2012年底，公司合并资产总额53.66亿元，所有者权益20.66亿元；2012年公司实现营业收入3.22亿元，利润总额2.45亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额59.12亿元，所有者权益21.13亿元；2012年1~3月公司实现营业收入0.79亿元，利润总额0.49亿元。

1. 盈利能力

由于公司主要工程管理项目——西永微电软件园一期工程项目已于 2011 年完工，且 2012 年未新增其他大型工程管理项目，公司 2012 年营业收入较 2011 年下降 19.21%，2012 年营业收入及营业成本分别为 3.22 亿元和 0.36 亿元。

从期间费用看，2012 年公司期间费用（营业费用、管理费用和财务费用）为 2.09 亿元，较 2011 年相比变化不大。公司期间费用主要为财务费用，占 92.89%，主要是贷款利息。同期，公司期间费用占营业收入比重为 65.09%。公司财务费用较高。

2012 年公司投资收益为 1.82 亿元，主要来自参股企业渝涪高速的投资分红 1.05 亿元、

处置可供出售金融资产获得收益 0.34 亿元及向广西合山煤业有限责任公司委托贷款获得收益 0.26 亿元。同期，公司营业利润为 2.43 亿元，较 2011 年下降 38.14%，主要系 2011 年公司出售信托受益权，致使非经常性损益增加，而 2012 年无类似损益所致。公司营业外收入规模较小。

从盈利指标看，2012 年，受净利润下降影响，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 8.37% 和 11.27%，2011 年上述指标分别为 10.70% 和 18.85%。

2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.79 亿元，利润总额 0.49 亿元。

总体来看，目前公司工程管理业务规模较小，盈利能力受到一定制约。未来伴随公司北山紫园项目建成完工，其收入规模及利润水平将有望进一步提升。公司盈利能力较好。

2. 现金流及保障

从经营活动看，2012 年公司经营活动产生的现金流入量较 2011 年下降 43.59%，2012 年为 4.33 亿元，下降主要源自“销售商品、提供劳务收到的现金”科目中回收工程项目款项减少所致。同期，公司经营活动产生的现金净流量相应减至 2.29 亿元，较 2011 年下降 50.44%。2012 年，公司现金收入比为 130.45%，收入实现质量较好。

从投资活动看，2012 年公司投资活动收到的现金流入有所下降，主要源自公司理财产品收入减少导致收回投资收到的现金下降所致，公司投资活动收到的现金流入总额为 7.32 亿元。投资支出方面，2012 年，公司因收购鼎顺地产股权支付现金净额 3 亿元导致公司投资活动现金流出有所上升，2012 年为 11.05 亿元。同期，公司投资活动现金净额为 -3.72 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、利息支付的现金。2012 年，公司筹资活动现金流量净额为 -4.17 亿元，较 2011 年减少 3.57 亿元，主要系该年度公司需偿还的到期贷款减少所致。

2013 年 1~3 月，公司经营活动现金净额为 0.45 亿元；投资活动现金净额为 0.40 亿元；同期，公司筹资活动现金净额为 4.56 亿元，资金主要来源于该季度公司发行中期票据融资 4.5 亿元及新增银行贷款 1 亿元。

总体看，2012 年公司经营获现能力较好，但对外投资收回现金规模有所缩小，对外融资压力小。

3. 资本及债务结构

截至 2012 年底，公司合并资产总额 53.66 亿元，其中流动资产占比 20.32%，非流动资产占比 79.68%，公司资产结构以非流动资产为主，较 2011 年底变化不大。

流动资产

因支付鼎顺公司股权转让款和渝涪高速股权转让尾款，导致货币资金下降幅度较大，公司流动资产规模相应有所减少。截至 2012 年底，公司流动资产 10.90 亿元，其中，货币资金为 2.97 亿元，较 2011 年底下降 65.35%。同期，公司存货 6.37 亿元，较 2011 年底增加 4.19 亿元，主要系该年度公司将鼎顺地产纳入合并报表并将其名下“芳草地-嘉水蓝天”房地产项目计入存货所致。

非流动资产

截至 2012 年底，公司非流动资产 42.75 亿元，较 2011 年底下降 3.36%，下降主要是由于该年度公司收回部分广西合山煤业有限责任公司委托贷款本金及利息，导致公司持有至到期的投资下降。截至 2012 年底，公司长期应收款 23.84 亿元，全部为 BOT 项目建设成本余额，公司每年提取部分 BOT 项目收益用于冲减“长期应收款”，其中嘉华嘉陵江大桥 BOT 项目余额为 18.02 亿元，长寿湖旅游专用高速公路 BOT 项目余额为 5.82 亿元。同期，公司长期股权投资 12.22 亿元，主要为公司持有渝涪高速股权投资 10.16 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额为 59.12 亿元，较 2012 年底增长 10.19%，增长主要系

公司于 2013 年一季度发行中期票据融资 4.5 亿元以及新增银行贷款 1 亿元导致货币资金大幅上升。公司资产总额中流动资产占 27.42%，非流动资产占 72.58%，公司资产结构较 2012 年底变化不大。

总体看，公司资产构成以非流动资产为主，符合路桥运营企业资产构成特点；非流动资产中，长期应收款和固定资产占比较高；公司流动资产中存货占比大，资产流动性一般。总体看，公司整体资产质量一般。

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益 20.66 亿元，较 2011 年底增长 15.98%，其中实收资本与资本公积变动较大。同期，公司实收资本 9.08 亿元，较 2011 年底增加 4.54 亿元；公司资本公积 0.54 亿元，较 2011 年底减少 2.71 亿元，变动原因主要系根据公司 2011 年度股东大会决议，以 2011 年底总股本 4.54 亿股为基数，向全体股东每 10 股送 4.5 股，共计送股 2.04 亿股；同时以资本公积向全体股东每 10 股转增 5.5 股，共计转增 2.50 亿股。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益为 21.13 亿元，较 2012 年底小幅增长 2.28%，增长主要来自未分配利润。公司所有者权益结构较 2012 年底变化不大。整体看，由于未分配利润占比大，公司所有者权益稳定性较弱。

负债

截至 2012 年底，公司负债总额 33.00 亿元，较 2011 年底下降 12.04%，下降主要系该年度公司偿还其他应付款所致。同期，公司其他应付款为 0.06 亿元，较 2011 年下降 2.55 亿元，主要系该年度公司支付了渝涪高速股权收购尾款。公司负债总额主要以长期借款为主，2012 年底为 28.06 亿元，占 85.03%，其中金额前五名借款合计占 94.92%，长期借款到期时间较为分散，集中偿还压力不大。截至 2012 年底，公司预收账款 1.26 亿元，主要是重庆市公安局预付北山紫园部分项目购房款 1.13 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司负债总额 38.00

亿元，较 2012 年底增长 15.14%，增长主要系公司于 2013 年 3 月发行 4.5 亿元中期票据并计入“应付债券”科目所致。

从有息债务来看，截至 2012 年底，公司全部债务为 30.42 亿元，较 2011 年底下降 5.70%，下降主要来自短期债务。截至 2012 年底，短期债务占 7.76%，长期债务占 92.24%。截至 2013 年 3 月底，公司全部债务为 35.47 亿元，其中长期债务较 2012 年底增长 18.16%。整体看，公司债务以长期债务为主。

从债务指标来看，截至 2012 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.50%、59.56%和 57.60%。截至 2013 年 3 月底，公司以上指标分别为 64.26%、62.67%和 61.08%。

总体看，公司负债以非流动负债为主，债务负担较重，且有息债务占比较高，利息支出较大。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2012 年底，公司流动比率和速动比率分别为 236.40%和 98.30%，较 2011 年底分别上升 95.95 个百分点和下降 16.92 个百分点；截至 2013 年 3 月底，上述比率分别为 360.58%和 216.48%。2012 年，公司经营活动现金流动负债比为 49.70%，较 2011 年下降 3.80 个百分点。总体看，公司短期偿付能力较好。

从长期偿债能力指标看，2012 年公司 EBITDA 为 4.56 亿元。同期，公司全部债务/EBITDA 为 6.68 倍；EBITDA 利息保障倍数为 2.34 倍。总体看，公司整体偿债能力尚可。

截至 2013 年 3 月底，公司存续期债券总额为 4.5 亿元，为 2013 年 3 月发行的第一期额度 4.5 亿元的中期票据“13 渝路桥 MTN1”（以下简称“存续债券”），期限为 3 年。截至 2013 年 3 月底，公司现金类资产 8.98 亿元，为存续债券的 2.00 倍，对存续债券保障程度较好。2012 年，公司经营活动现金流入及经营活动现金净

流分别为 4.33 亿元和 2.29 亿元，分别为存续债券的 0.96 倍和 0.51 倍，公司经营活动现金流入量对存续债券保障程度一般。2012 年，公司 EBITDA 为 4.56 亿元，为存续债券的 1.01 倍，对存续债券保障程度较好。总体看，公司现金类资产及 EBITDA 对存续债券保障程度较好。

截至 2013 年 3 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 2013 年 3 月底，公司共获得银行授信 52.10 亿元，其中未使用额度 9.10 亿元，公司间接融资渠道畅通。

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：B201306070003698953），截至 2013 年 6 月 7 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

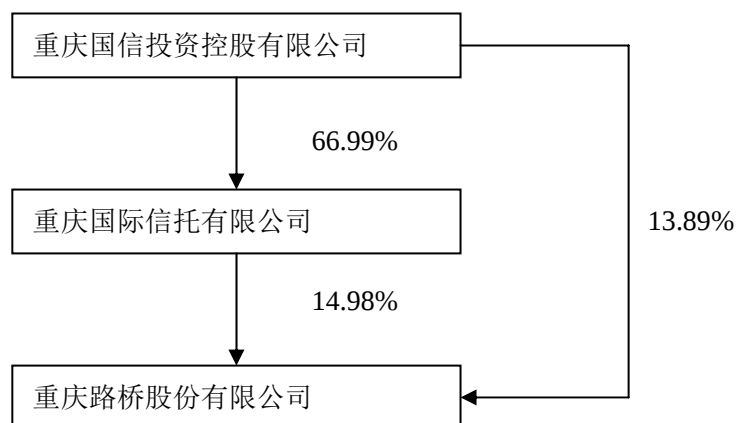
公司是具有市政公用工程总承包壹级资质的大型基础设施建设企业，所辖路桥均为连接重庆市主城区的重要通道，路网地位优越；公司路桥业务利润率水平高，能够为公司带来稳定的现金流及收入，基本不受经济环境变化影响；公司为上交所上市公司，管理制度完善，管理风险较低。公司整体经营态势良好。

总体看，公司具备较强的抗风险能力。

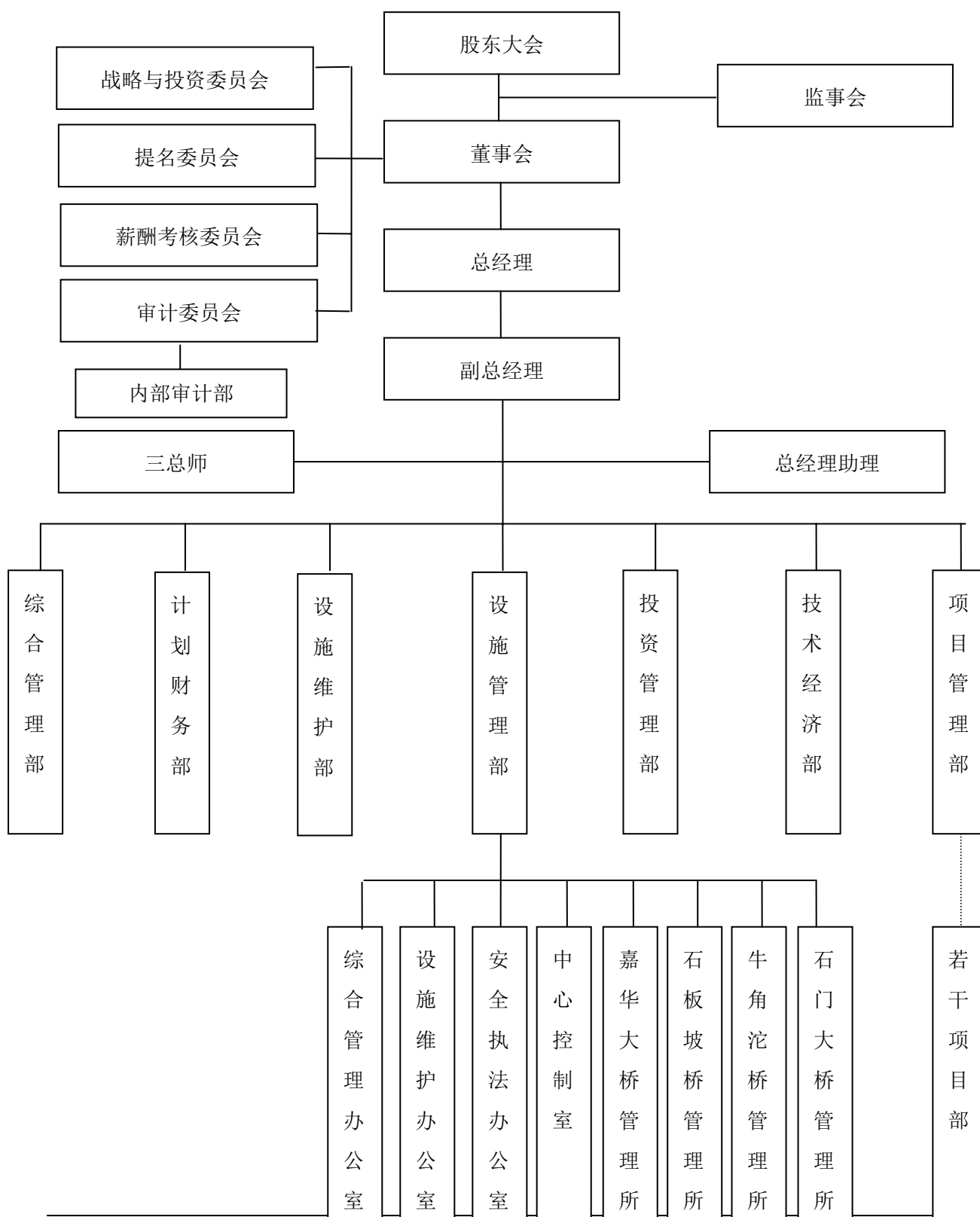
十、结论

综合考虑，联合资信维持重庆路桥股份有限公司 AA⁻的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13 渝路桥 MTN1” AA⁻的信用级别。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	103740.98	85818.63	29739.85	-46.46	83761.56
交易性金融资产	3133.25	2967.47	3024.47	-1.75	6029.02
应收票据					
应收账款	9888.59	9420.44	4186.29	-34.94	5731.38
预付款项					
应收利息					
应收股利			6600.00		
其他应收款	4845.43	1182.88	1499.35	-44.37	1503.60
存货	24194.61	21810.00	63699.45	62.26	64775.96
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产		226.99	286.99		286.99
流动资产合计	145802.86	121426.42	109036.41	-13.52	162088.52
非流动资产：					
可供出售金融资产	58517.35	8338.65	7953.66	-63.13	7905.92
持有至到期投资	9020.06	29038.67	16209.22	34.05	16150.00
长期应收款	242626.16	242345.53	238439.19	-0.87	237478.76
长期股权投资	62645.60	118279.75	122153.05	39.64	125219.41
投资性房地产					
固定资产	39736.68	38263.65	36886.48	-3.65	36522.25
在建工程					
工程物资					
固定资产清理	58.26	58.26	11.23	-56.10	11.23
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	4540.93	4440.35	4340.26	-2.23	4315.30
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	165.43	131.80	98.17	-22.97	89.76
递延所得税资产	931.90	190.81	146.99	-60.29	158.58
其他非流动资产	1290.90	1290.90	1290.90		1290.90
非流动资产合计	419533.28	442378.37	427529.13	0.95	429142.12
资产总计	565336.14	563804.79	536565.54	-2.58	591230.64

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款		5000.00			
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	5952.14	8584.43	8556.23	19.90	7998.58
预收款项	18400.00	11349.74	11674.55	-20.35	11674.55
应付职工薪酬	1069.58	882.70	811.75	-12.88	170.06
应交税费	2531.26	2188.37	303.74	-65.36	712.35
应付利息	614.83	583.78	606.86	-0.65	587.26
应付股利					
其他应付款	573.62	26066.77	579.16	0.48	683.39
一年内到期的非流动负债	52400.00	31800.00	23590.75	-32.90	23125.75
其他流动负债					
流动负债合计	81541.43	86455.79	46123.04	-24.79	44951.93
非流动负债：					
长期借款	327355.00	285783.00	280602.25	-7.42	286529.88
应付债券					45021.93
长期应付款					
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	2851.54	2923.68	3258.41	6.90	3424.74
其他非流动负债					
非流动负债合计	330206.54	288706.68	283860.66	-7.28	334976.54
负债合计	411747.96	375162.47	329983.70	-10.48	379928.47
所有者权益：					
实收资本(或股本)	45387.10	45387.10	90774.20	41.42	90774.20
资本公积	33050.40	32549.50	5429.05	-59.47	5429.05
减：库存股					
盈余公积	18192.08	21747.59	24074.94	15.04	24074.94
专项储备					
未分配利润	56958.59	88958.13	86303.64	23.09	91023.97
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	153588.18	188642.32	206581.84	15.98	211302.17
少数股东权益					
所有者权益合计	153588.18	188642.32	206581.84	15.98	211302.17
负债和所有者权益总计	565336.14	563804.79	536565.54	-2.58	591230.64

附件 3 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 1~3 月
一、营业收入	34476.35	39838.41	32184.60	-3.38	7933.46
减: 营业成本	4046.84	3529.80	3594.78	-5.75	670.54
营业税金及附加	2183.96	2182.56	1872.92	-7.39	466.07
销售费用					
管理费用	1575.20	1592.47	1490.24	-2.73	393.78
财务费用	19687.24	19165.45	19457.19	-0.59	4820.33
资产减值损失	353.71	-263.66	-313.89		98.89
加: 公允价值变动收益	17.10	12.29	57.01	82.57	5.34
投资收益	5209.78	25682.02	18184.97	86.83	3416.18
其中: 对合营企业投资收益	1983.73	7925.36	10473.29	129.77	3066.37
汇兑收益					
二、营业利润	11856.29	39326.09	24325.35	43.24	4905.37
加: 营业外收入	2461.69	41.27	190.39	-72.19	0.23
减: 营业外支出	1.95	50.04	2.21	6.24	
其中: 非流动资产处置损失	1.35	0.04	1.16	-7.32	
三、利润总额	14316.02	39317.33	24513.53	30.86	4905.60
减: 所得税费用	923.46	3762.28	1239.38	15.85	185.27
四、净利润	13392.56	35555.04	23274.15	31.83	4720.33
其中: 归属于母公司的净利润	13392.56	35555.04	23274.15	31.83	4720.33

附件4-1 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 1~3 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	40434.05	76277.01	41983.99	1.90	7250.18
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	72.89	456.06	1297.64	321.92	314.10
经营活动现金流入小计	40506.95	76733.07	43281.63	3.37	7564.29
购买商品、接受劳务支付的现金	5834.80	21496.74	7639.61	14.43	1496.88
支付给职工以及为职工支付的现金	2059.78	2346.57	2540.00	11.05	1079.47
支付的各项税费	2484.22	5814.22	5056.02	42.66	341.90
支付其他与经营活动有关的现金	3062.59	819.61	5122.89	29.33	186.05
经营活动现金流出小计	13441.38	30477.13	20358.51	23.07	3104.30
经营活动产生的现金流量净额	27065.56	46255.94	22923.12	-7.97	4459.99
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	104915.35	100438.88	67956.61	-19.52	
取得投资收益收到的现金	3170.04	1761.69	4554.07	19.86	7084.50
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	5416.83	2800.05	0.15	-99.47	
处置子公司及其他单位收到的现金净额	1100.00	1000.00		-100.00	
收到其他与投资活动有关的现金	16235.56	1305.68	705.91	-79.15	85.90
投资活动现金流入小计	130837.78	107306.30	73216.73	-25.19	7170.40
购建固定资产、无形资产等支付的现金	17201.67	2651.41	1267.22	-72.86	168.20
投资支付的现金	92881.90	91159.00	79249.41	-7.63	2999.20
取得子公司等支付的现金净额			29971.58		
支付其他与投资活动有关的现金	15066.90	195.25		-100.00	
投资活动现金流出小计	125150.47	94005.66	110488.21	-6.04	3167.40
投资活动产生的现金流量净额	5687.31	13300.64	-37271.48		4003.01
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金	204545.00	5000.00	20000.00	-68.73	55000.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	204545.00	5000.00	20000.00	-68.73	55000.00
偿还债务支付的现金	152245.00	62172.00	38390.00	-49.78	4537.38
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	23375.73	20228.93	23219.37	-0.34	4755.91
支付其他与筹资活动有关的现金	111.00	78.00	121.06	4.43	148.00
筹资活动现金流出小计	175731.73	82478.93	61730.43	-40.73	9441.28
筹资活动产生的现金流量净额	28813.27	-77478.93	-41730.43		45558.72

附件 4-2 合并现金流量表（续）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	13392.56	35555.04	23274.15	31.83
加：资产减值准备	353.71	-263.66	-313.89	
固定资产折旧及其他	1658.27	1484.46	1464.70	-6.02
无形资产摊销	520.93	100.57	100.09	-56.17
长期待摊费用摊销	138.95	33.63	33.63	-50.80
处置固定资产、无形资产等损失	-2459.24		1.16	
固定资产报废损失		0.04		
公允价值变动损失	-17.10	-12.29	-57.01	
财务费用	19687.24	19165.45	19457.18	-0.59
投资损失	-5209.78	-25682.02	-18184.97	
递延所得税资产减少	-765.39	741.09	43.83	
递延所得税负债增加	471.05	72.15	627.23	15.39
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-5074.51	2384.61	-7794.87	
经营性应收项目的减少	5798.82	367.37	3475.68	-22.58
经营性应付项目的增加	-1429.93	12309.50	796.21	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	27065.56	46255.94	22923.12	-7.97

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	3.49	4.23	7.69	5.81	--
存货周转次数(次)	0.17	0.16	0.06	0.11	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.07	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	117.28	191.47	130.45	146.12	91.39
盈利能力					
营业利润率(%)	81.93	85.66	83.01	83.59	85.67
总资本收益率(%)	6.20	10.70	8.37	8.63	--
净资产收益率(%)	8.72	18.85	11.27	13.03	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	68.07	60.24	57.60	60.48	61.08
全部债务资本化比率(%)	71.20	63.10	59.56	62.95	62.67
资产负债率(%)	72.83	66.54	61.50	65.28	64.26
偿债能力					
流动比率(%)	178.81	140.45	236.40	196.10	360.58
速动比率(%)	149.14	115.22	98.30	113.54	216.48
经营现金流动负债比(%)	33.19	53.50	49.70	47.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.84	3.14	2.34	12.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.46	5.37	6.68	7.04	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.09	0.18	-0.05	0.05	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.66	3.11	-0.74	0.90	--

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%
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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 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等级设置及其含义同主体长期信用等级。