

跟踪评级公告

联合[2014] 860 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 MTN1	4.5 亿元	2013/3/29-2016/3/29	AA ⁻	AA ⁻

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 20 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.88	3.28	9.01	10.03
资产总额(亿元)	56.38	53.66	58.13	57.86
所有者权益(亿元)	18.86	20.66	22.68	23.18
短期债务(亿元)	3.68	2.36	2.62	2.22
全部债务(亿元)	32.26	30.42	33.48	33.07
营业收入(亿元)	3.98	3.22	3.35	0.84
利润总额(亿元)	3.93	2.45	3.02	0.54
EBITDA(亿元)	6.12	4.63	5.22	--
经营性净现金流(亿元)	4.63	2.29	2.54	0.27
净资产收益率(%)	18.85	11.27	12.10	--
资产负债率(%)	66.54	61.50	60.99	59.94
全部债务资本化比率(%)	63.10	59.56	59.62	58.79
流动比率(%)	140.45	236.40	300.73	436.63
全部债务/EBITDA(倍)	5.27	6.57	6.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.02	2.30	2.56	--
经营现金流流动负债比(%)	53.50	49.70	60.91	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

盛东巍 田业钧
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”)经营稳健, 收入规模稳定, 获现能力强, 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”)同时也关注到跟踪期内公司收入来源单一, 承建的工程项目量小, 债务规模相对较大, 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。

未来公司仍坚持以基础设施项目经营管理为主、工程承包为辅的经营策略, 并适时介入其他行业, 尝试多元化经营, 分散公司业务相对集中的风险。

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, 路桥业务收入固定且按时拨付, 抗风险能力强。
2. 跟踪期内, 公司经营活动现金流入量对“13 渝路桥 MTN1”保障程度尚可, 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. 跟踪期内, 公司长期债务规模上升较快, 债务负担有所加重。

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。1997年6月18日，公司在上海证券交易所挂牌上市，股票简称“重庆路桥”，证券代码“600106”。

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2014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(一级)，房屋建筑工程(二级)，房地产开发(二级)；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2014年3月底，公司下辖1个全资子公司(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、设施管理部、投资管理部、技术经济部、项目管理部等7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2014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2013年底，公司合并资产总额58.13亿元，所有者权益22.68亿元；2013年，公司实现营业收入3.35亿元，利润总额3.02亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额57.86亿元，所有者权益23.18亿元；2014年1-3月，公司实现营业收入0.84亿元，利润总额0.54亿元。

公司注册地址：重庆市渝中区和平路9号10-1；法定代表人：江津。

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。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2000万元以上的企业，下同)实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

2013年中国消费需求增长平稳。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%。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资力度，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。

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。

总体来看，2013 年中国在维持合理的经济增速的同时，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施。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主要投资者。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。2013年全年，全国固定资产投资总额完成43.65万亿元，比上年名义增长19.60%。其中电力、燃气及水的生产和供应业完成固定资产投资1.97万亿元。

截至2013年底，中国城镇化率为53.70%，较上年提高1.1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，逐步形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2970万，是全国面积最大、行政管辖最宽、人口最多的直辖市。

根据《2013年重庆市国民经济和社会发展

统计公报》数据显示，2013年重庆实现地区生产总值12656.69亿元，比上年增长12.3%。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减速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4.6个百分点，实现了平稳快速增长。重庆居民消费价格比上年上涨2.7%；城镇新增就业人员68.09万人，增长4.0%；城镇居民家庭人均可支配收入26850元，增长8.2%；农民人均纯收入8332元，增长12.8%；规模以上工业企业经济效益综合指数达257.8，比上年同期提高23.0个百分点；地方财政一般预算收入1692.92亿元，增长15.5%。

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，实现了平稳快速增长。

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市城市建设投资公司（以下简称“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，公司分别与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。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。2013 年，公司实现营业收入 3.35 亿元，其中主营业务收入 3.32 亿元，较 2012 年增长 3.47%，收入规模基本保持平稳。

从毛利率情况看，公司纳入年费体系内的路桥运营成熟，收入及成本确认方式固定，因此每年该板块毛利率也相对稳定；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。在上述因素影响下，公司主营业务毛利率保持高位，2012~2013 年分别为 88.82% 和 89.09%。

2014 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 0.84 亿元，同期公司实现毛利率 91.05%，较 2013 年底上升 1.96 个百分点，业务经营保持平稳。

表 1 近年公司主营业务收入构成（单位：万元，%）

业务板块	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
路桥费收入	9291.38	28.91	74.33	9291.38	27.94	74.30	2322.85	27.70	78.63
嘉华大桥 BOT 项目	15641.16	48.68	96.06	16969.36	51.04	95.43	3957.46	47.20	97.45
长寿湖旅游专用高速公路 BOT 项目	6811.74	21.20	96.97	6554.86	19.72	96.87	1554.95	18.54	96.62
工程管理	390.36	1.21	0.84	433.33	1.30	40.32	550.00	6.56	81.75
主营业务收入合计	32134.64	100.00	88.82	33248.93	100.00	89.09	8385.25	100.00	91.05

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。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，其收费均委托给政府指定的部门负责，每年的收费收入基本上是确定的数额，不存在竞争情况。长寿湖旅游高速公路也是通往长寿湖旅游区的唯一高速通道，其收费也相对固定。

表 2 公司所辖路桥收入及 BOT 项目收益（单位：万元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
路桥费收入（年费收入）	9291.38	9291.38	2322.85
1、石板坡长江大桥	5309.36	5309.36	1327.34
2、石门嘉陵江大桥	3982.02	3982.02	995.51
BOT 项目经营收益	27570.16	26126.92	6214.23
1、嘉华嘉陵江大桥	20000.00	18750.00	4370.00
2、长寿湖旅游高速公路	7570.16	7376.92	1844.23
合 计	36861.54	35418.30	8537.08

资料来源：公司提供

运营模式

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。截至目前，公司正在与重庆城投协商关于嘉陵江牛角沱大桥接收事宜，公司有望获得一定补偿。

2013年，公司路桥费收入为0.93亿元，较2012年无变化。2014年1~3月，公司路桥费收入为0.23亿元。公司路桥费收入来源为石板坡长江大桥和石门嘉陵江大桥收费，上述两座大桥收费权到期时间分别为2016年12月31日和2021年12月31日。

（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。2014年1月9日，公司与重庆城投签订了《重庆嘉华嘉陵江大桥BOT模式投资建设补充协议（四）》，嘉华大桥工程总价基数确定为人民币19.48亿元，在自2007年10月1日起27年内，城投公司每年按此计价基数的10%即1.948亿元(每季度支付4870万元)向公司支付经营收益；原BOT协议中实际投资数低于投资控制数的差额部分按比例分配条款，予以解除；对已支付公司的预付经营收入比计价基数多支付部分，城投公司将在2013年和2014年分次扣回。

2008年12月21日，经重庆市长寿区人民政府授权，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。

BOT项目收入确认方式

公司对于以 BOT 模式投资建设的项目，根据 2008 年 8 月 7 日财政部印发的企业会计准则解释第 2 号进行会计处理，具体如下：对于 BOT

项目在建造期内的全部投入，公司计入“长期应收款—BOT 项目收益权”科目，项目运营期间，以建造期间投入的成本作为 BOT 项目的摊余成本，连同未来现金流入（经营收益）的折现计算实际利率，在经营期间按照摊余成本与实际利率确认 BOT 项目收入。

路桥养护

路桥养护方面，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。2013年及2014年一季度，公司运营路桥维护费用合计分别为3368.33万元和649.98万元。公司在进行日常维护维修的同时，对所辖三座大桥的关键部位，安排定期或不定期的维护保养，对在各种检查中发现的问题和安全隐患，及时进行维修处理，2013年公司完成“大桥”设施维护项目共57项，合计253次。

表 3 2012-2014 年 3 月公司养护费用情况

项 目	养护费用（万元）		
	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
日常费用	1806.80	1969.83	300.38
折旧及摊销	1400.30	1398.50	349.60
合计	3207.10	3368.33	649.98

资料来源：公司提供

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。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，都将面临收费到期被接收的问题，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. 未来发展

为在新的行业和领域不断谋求发展机遇，公司计划出资5000万元人民币（占20%，公司

为有限合伙人)与重庆两江新区联顺投资管理有限公司、国投高科技投资有限公司、重庆地质矿产研究院、重庆两江金融发展有限公司、广微科技集团有限公司共同设立“重庆联顺创业投资基金合伙企业(有限合伙)”。该基金主要用于投资扶持发展页岩气产业相关的研发、销售、技术、设备、服务等领域,包括在页岩气产业链中资源勘查、开采产气、储运输配和分销利用四个阶段中提供装备和服务的初创期及早中期企业。基金总规模为2.5亿元人民币,其中重庆两江新区联顺投资管理有限公司出资250万元、代表国家发改委引导基金的国投高科技投资有限公司出资5000万元、代表地方政府引导基金的重庆地质矿产研究院出资5000万元、重庆两江金融发展有限公司出资5000万元、广微科技集团有限公司出资4750万元、公司出资5000万元。该基金已获得财政部、国家发改委备案许可,并已完成注册,根据基金设立安排公司已于2014年初支付了首期资本金2500万元。

为拓展公司工程建设业务,增加工程建设收入,2013年9月公司与重庆市北碚新城建设有限责任公司(以下简称“新城建设公司”)签订《北碚组团I标准分区域城乡一体化基础设施项目联合建设协议》及《补充协议》,协议约定:双方联合管理北碚组团I标准分区域城乡一体化基础设施项目,该项目的合作期限不超过36个月,建设总投资约16亿元,其中公司提供2.9亿元联建资金。双方约定公司享有的项目年收益率不低于9.5%,在项目收益结算前,新城建设公司暂按9.5%的项目年收益率的收益支付给公司,按季度支付,其中每季度项目建设管理费200万元;待项目结算后,再按双方各自出资额为比例对项目收益进行清算;待项目合作期满后归还本公司投入的2.9亿元资金。重庆缙云资产经营(集团)有限公司为新城建设公司提供连带责任担保。截至2013年底,公司已收到项目收益803万元。

八、重大事项

2013年3月,公司以“北山紫园”房地产项目土地及配套资金与全资子公司鼎顺地产共同出资设立了重庆路北房地产开发有限责任公司(以下简称“重庆路北”),并将“北山紫园”项目在建工程划转至重庆路北。为最大限度地维护公司利益,经对“北山紫园”项目情况进行反复论证,综合利弊,2013年9月公司决定将持有的99.95%重庆路北股权以及全资子公司重庆鼎顺房地产开发有限公司持有的0.05%重庆路北股权全部转让给重庆晋愉地产(集团)股份有限公司、重庆玄鹏实业有限公司,股权转让总价为39700万元人民币,公司微利退出了该项目。截至2013年底,公司已收到全部股权转让款。

九、财务分析

公司提供的2012~2013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,公司提供的2014年一季度财务报表未经审计。2013年公司审计报告合并范围较2012年相比未发生变化。

截至2013年底,公司合并资产总额58.13亿元,所有者权益22.68亿元;2013年,公司实现营业收入3.35亿元,利润总额3.02亿元。

截至2014年3月底,公司合并资产总额57.86亿元,所有者权益23.18亿元;2014年1-3月,公司实现营业收入0.84亿元,利润总额0.54亿元。

1. 盈利能力

公司营业收入主要体现为路桥费收入,由于收入按计价基数以一定比例计提,因此所辖路桥资产不变的情况下,公司每年收入规模变化不大。2013年公司营业收入较2012年增长3.99%,营业成本增长0.89%,2013年公司营业收入及营业成本分别为3.35亿元和0.36亿元。

从期间费用看,2013年公司期间费用(营

业费用、管理费用和财务费用)为 2.11 亿元,较 2012 年相比变化不大。公司期间费用主要为财务费用,占 92.86%,财务费用主要为借款利息支出。同期,公司期间费用占营业收入比重为 63.11%。公司财务费用支出较高。

2013 年公司投资收益为 2.29 亿元,主要是参股重庆渝涪高速公路有限公司(以下简称“渝涪高速”)的投资分红 1.42 亿元。受益于投资收益大幅增长,公司营业利润较 2012 年增长 22.86%,为 2.99 亿元。公司营业外收入主要为政府给予的企业发展资金 248 万元。

从盈利指标看,2013 年受净利润增长的影响,公司总资本收益率和净资产收益率均有不同幅度的增长,分别为 8.52%和 12.10%(2012 年分别为 8.50%和 11.27%)。

2014 年 1~3 月,公司实现营业收入 0.84 亿元,利润总额 0.54 亿元。

总体来看,公司营业收入水平稳定性较好,但较高的财务费用吞噬了部分利润空间。公司收入来源单一,且无其他在建路桥项目。

2. 现金流及保障

从经营活动看,2013 年公司经营活动产生的现金流入量较 2012 年增长 15.71%,2012 年为 5.01 亿元,主要是销售商品、提供劳务收到的现金增长所致。2013 年公司经营活动现金流出主要体现在购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金两个科目中,后者 2013 年为 1.18 亿元,主要是退还“北山紫园”项目划出前预收的房款 1.13 亿元。2013 年,公司经营活动产生的现金流净额为 2.54 亿元。同年,公司现金收入比为 140.50%,现金收入比较高主要系公司销售商品、提供劳务收到的现金包含部分上一年的路桥费收入所致。

从投资活动看,2013 年公司投资活动现金流入与流出较 2012 年有大幅度的增长,分别为 71.91 亿元和 69.20 亿元,主要体现在收回投资收到的现金和投资支付的现金,主要是由于公司购买银行短期理财产品及短期国债,到期后

继续购入累计所致。2013 年,公司投资活动产生的现金流净额为 2.71 亿元。

从筹资活动看,公司筹资活动现金流入流出主要为取得借款和发行中期票据收到的现金,以及偿还债务、利息支付的现金。2013 年,公司筹资活动产生的现金流净额为 0.49 亿元。

2014 年 1~3 月,公司经营活动现金流净额为 0.27 亿元;投资活动现金流净额为 1.87 亿元;同期,公司筹资活动现金流净额为-1.12 亿元。

总体看,跟踪期内公司经营活动及投资活动产生的现金流净额均保持正值,显示出良好的获现能力,考虑到公司并无较大的投资项目,对外筹资压力不大。

3. 资本及债务结构

截至 2013 年底,公司合并资产总额 58.13 亿元,其中流动资产占比 21.59%,非流动资产占比 78.41%,公司资产结构以非流动资产为主,较 2012 年底变化不大。

流动资产

截至 2013 年底,公司流动资产 12.55 亿元,较 2012 年底增长 15.13%,其中货币资金为 8.72 亿元,较 2012 年底大幅增长,主要系子公司重庆路北股权转让及应收账款回款所致;因“北山紫园”项目连同子公司股权一起转让,公司存货下降至 3.43 亿元,全部为“芳草地-嘉水蓝天”房地产项目,截至目前该项目仍在于当地政府协商当中,尚未启动。

非流动资产

截至 2013 年底,公司非流动资产 45.58 亿元,较 2012 年底增长 6.61%,增长主要来自长期应收款。2013 年公司长期应收款 26.13 亿元,其中 23.23 亿元为 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”。此外,该年度公司将北碚组团 I 标准分区城乡一体化基础设施项目投资的 2.90 亿元作为项目投资额计入长期应收款,用于每年与项目收益作冲减。公司长期股权投资 12.80 亿

元，主要为公司持有渝涪高速股权投资 10.75 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额为 57.86 亿元，较 2012 年底下降 0.46%。公司资产总额中流动资产占 25.46%，非流动资产占 74.54%，公司资产结构较 2012 年底变化主要是由于持有至到期投资中委托贷款收回转至货币资金所致。

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，长期应收款和长期股权投资占比较高。公司流动资产中货币资金占比较高，资产流动性较好。总体看，公司整体资产质量较好。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益 22.68 亿元，较 2012 年底增长 9.77%，主要为未分配利润的增长。同期，公司实收资本 9.08 亿元，资本公积 0.54 亿元，未分配利润 10.37 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益为 23.18 亿元，较 2013 年底小幅增长 2.22%，增长依然来自未分配利润。公司所有者权益结构较 2013 年底变化不大。整体看，由于未分配利润占比较高且不断增长，公司存在一定分红压力，因此所有者权益稳定性偏弱。

负债

截至 2013 年底，公司负债总额 35.46 亿元，较 2012 年底增长 7.45%，主要系该年度公司发行 4.5 亿元中期票据所致。公司负债总额主要以长期借款为主，2013 年底为 26.37 亿元，占负债总额的比重为 74.37%，公司长期借款金额前五名借款金额合计占 93.89%，长期借款到期时间较为分散，且均为分期还款，集中偿还压力不大。

表 4 2013 年底公司长期借款金额前五名情况
(单位：万元)

贷款单位	借款起始日	借款到期日	贷款金额
中国工商银行	2005.05.31	2025.06.15	96655
重庆农村商业银行	2010.01.26	2029.12.24	59200

重庆农村商业银行	2010.04.21	2030.04.18	48000
中国工商银行	2007.05.15	2019.12.20	22800
中国建设银行	2009.03.24	2020.03.23	20924
合计	--	--	247579

资料来源：公司审计报告

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额 34.68 亿元，较 2013 年底下降 2.18%，主要系支付应付利息及偿还银行借款所致。

从有息债务来看，截至 2013 年底，公司全部债务为 33.48 亿元，较 2012 年底增长 10.06%，增长主要来自长期债务。截至 2013 年底，短期债务占 7.83%，长期债务占 92.17%。截至 2014 年 3 月底，公司全部债务为 33.07 亿元，其中短期债务小幅下降。整体看，公司债务以长期债务为主。

从债务指标来看，截至 2013 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 60.99%、59.62%和 57.64%。截至 2014 年 3 月底，公司以上指标分别为 59.94%、58.79%和 57.10%。

总体看，公司全部债务以长期债务为主，债务负担较重，但作为主要债务的银行长期借款到期时间较为分散，集中偿还压力不大。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2013 年底，公司流动比率和速动比率分别为 300.73%和 218.62%；截至 2014 年 3 月底，上述比率分别为 436.63%和 334.99%。2013 年，公司经营活动现金流流动负债比为 60.91%。总体看，公司短期偿付能力好。

从长期偿债能力指标看，2013 年公司 EBITDA 为 5.22 亿元。同期，公司全部债务/EBITDA 为 6.41 倍；EBITDA 利息保障倍数为 2.56 倍。总体看，公司整体偿债能力尚可。

截至 2014 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。2013 年，公

司经营活动现金流入及净额分别为 5.01 亿元和 2.54 亿元,分别为存续债券的 1.11 倍和 0.56 倍,公司经营活动现金流入量对存续债券保障程度尚可。2013 年,公司 EBITDA 为 5.22 亿元,为存续债券的 1.16 倍,对存续债券保障程度较好。总体看,公司经营活动现金流入量对存续债券保障程度尚可,EBITDA 对存续债券保障程度较好。

截至 2014 年 3 月底,公司合并口径无对外担保事宜。

截至 2014 年 3 月底,公司共获得银行授信 53.70 亿元,其中未使用额度 10.70 亿元,公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 过往债务履约情况

公司于 1997 年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”。根据以往的公开资料来看,截至跟踪日,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

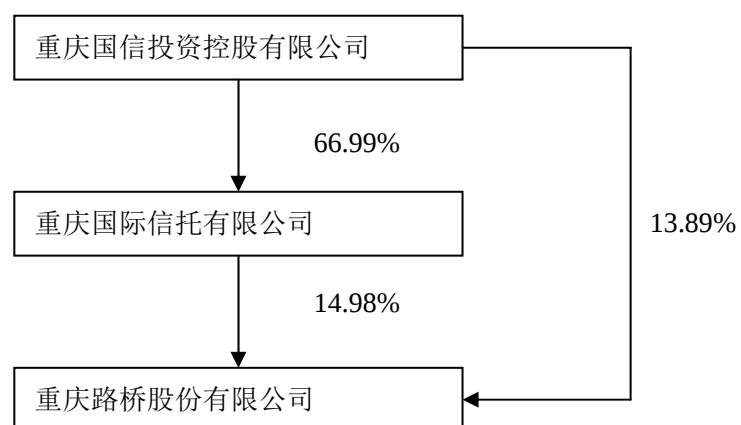
公司是具有市政公用工程总承包壹级资质的大型基础设施建设企业,所辖路桥均为连接重庆市主城区的重要通道,路网地位优越;公司路桥业务利润率水平高,能够为公司带来稳定的现金流及收入,基本不受经济环境变化影响;公司为上海证券交易所上市公司,管理制度完善,管理风险较低。跟踪期内,公司整体经营态势良好。

总体看,公司具备较强的抗风险能力。

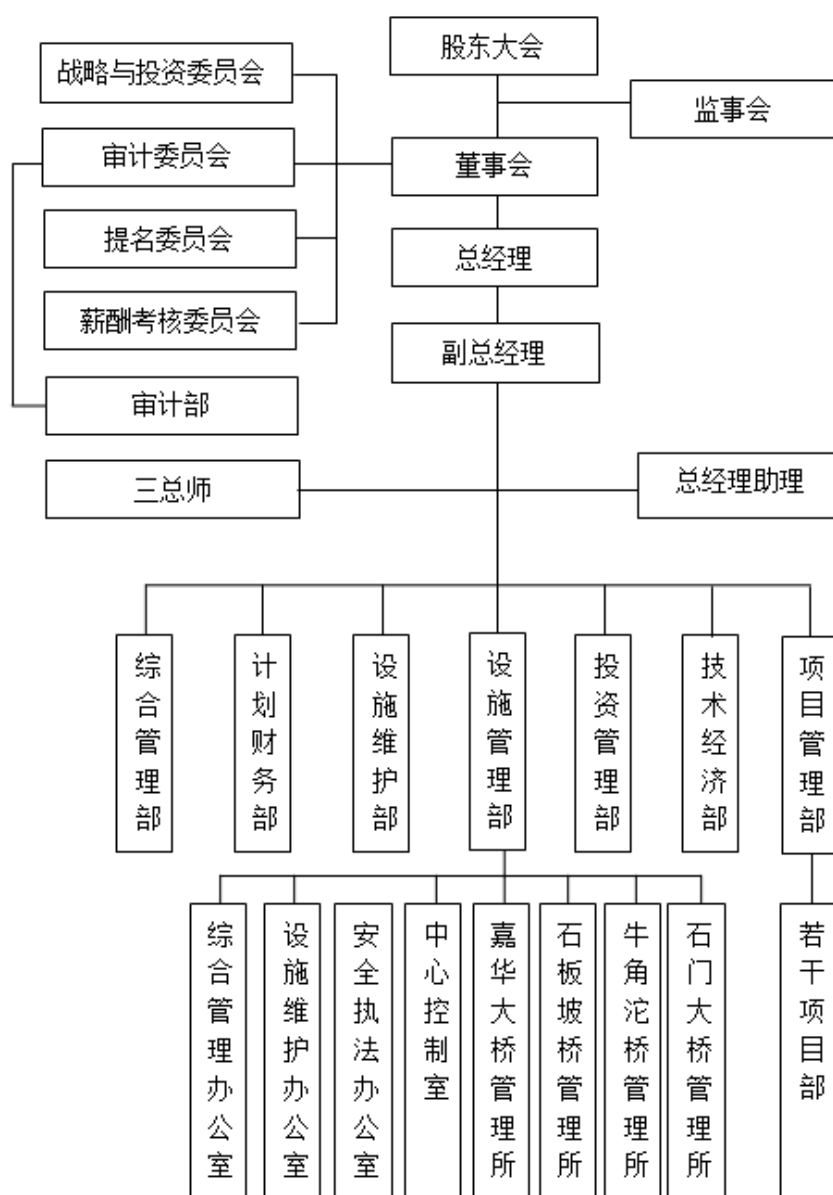
十、结论

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)	8.88	3.28	9.01	10.03
资产总额(亿元)	56.38	53.66	58.13	57.86
所有者权益(亿元)	18.86	20.66	22.68	23.18
短期债务(亿元)	3.68	2.36	2.62	2.22
长期债务(亿元)	28.58	28.06	30.86	30.86
全部债务(亿元)	32.26	30.42	33.48	33.07
营业收入(亿元)	3.98	3.22	3.35	0.84
利润总额(亿元)	3.93	2.45	3.02	0.54
EBITDA(亿元)	6.12	4.63	5.22	--
经营性净现金流(亿元)	4.63	2.29	2.54	0.27
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.13	4.73	15.99	--
存货周转次数(次)	0.15	0.08	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.06	--
现金收入比(%)	191.47	130.45	140.50	55.90
营业利润率(%)	85.66	83.01	83.52	85.31
总资本收益率(%)	10.92	8.50	8.52	--
净资产收益率(%)	18.85	11.27	12.10	--
长期债务资本化比率(%)	60.24	57.60	57.64	57.10
全部债务资本化比率(%)	63.10	59.56	59.62	58.79
资产负债率(%)	66.54	61.50	60.99	59.94
流动比率(%)	140.45	236.40	300.73	436.63
速动比率(%)	115.22	98.30	218.62	334.99
经营现金流动负债比(%)	53.50	49.70	60.91	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.02	2.30	2.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.27	6.57	6.41	--

注：公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

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	(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+费用化利息支出) / (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
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%

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
 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等级设置及其含义同主体长期信用等级。