

跟踪评级公告

联合[2015] 744 号

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

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月十一日



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>

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: 2015 年 6 月 11 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	3.28	9.01	9.15	15.47
资产总额(亿元)	53.66	63.52	63.03	69.97
所有者权益合计(亿元)	20.66	27.25	29.44	30.34
短期债务(亿元)	2.36	2.62	3.43	1.89
全部债务(亿元)	30.42	33.48	30.93	37.17
营业收入(亿元)	3.22	3.35	3.40	0.79
利润总额(亿元)	2.45	3.02	2.65	0.40
EBITDA(亿元)	4.62	5.21	4.74	--
经营性净现金流(亿元)	2.29	2.54	2.81	0.99
营业利润率(%)	83.01	83.52	84.86	85.99
净资产收益率(%)	11.27	10.07	8.39	--
资产负债率(%)	61.50	57.10	53.29	56.64
全部债务资本化比率(%)	59.56	55.13	51.23	55.06
流动比率(%)	236.40	300.73	288.46	738.67
全部债务/EBITDA(倍)	6.59	6.43	6.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.30	2.57	2.45	--
经营现金流/负债比(%)	49.70	60.91	61.35	--

注: 2015 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

卜彦花 刘新泉
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; 持有渝涪高速、重庆银行等优质股权资产, 重庆银行2013年末上市后, 对公司的投资收益有较大贡献。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, 联合资信将公司主体长期信用等级由 AA⁻调整为 AA, 评级展望为稳定, 并将“13 渝路桥 MTN1”的信用等级由 AA⁻调整为 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. 公司路桥产质量优良, 跟踪期内, 公司收入和经营活动现金净流量稳定。
3. 公司持有渝涪高速、重庆银行等优质股权资产, 重庆银行2013年末上市后, 对公司的投资收益有较大贡献。

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, 公司长期债务规模较大, 债务负担较重。

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“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 2015 年 3 月底，公司总股本 90774.20 万股，其中，重庆信托持股 13578.31 万股，占公司总股本的 14.96%，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 28.85%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

品）、五金、金属材料（不含稀贵金属）、木材、建筑机械。

截至 2015 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”），2 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 2015 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 2014 年底，公司合并资产总额 63.03 亿元，所有者权益 29.44 亿元；2014 年，公司实现营业收入 3.40 亿元，利润总额 2.65 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 69.97 亿元，所有者权益 30.34 亿元；2015 年 1-3 月，公司实现营业收入 0.79 亿元，利润总额 0.40 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

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物

价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李

克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供

了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了

财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发[2015]40 号），为确保融资平台公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年以来，从财政部部长楼继伟 2015 年 3 月 6 日针对地方政府债务问题答记者问，到 2015 年上半年地方政府债券系列政策的推出，再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地，以及 2015 年 5 月份国家发改委积极推进项目收益债同时放松企业债券发行标准等政策的出台，融资平台公司整体违约概率较 2014 年 43 号文出台时的预期违约概率有所降低，融资平台公司债务短期周转能力有望增强，流动性风险将得以缓释。

整体看，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

2. 重庆市区域环境

2014 年，重庆市区域经济继续保持快速增长。2014 年，全年实现地区生产总值 14265.40 亿元，比上年增长 10.9%。其中，第一产业增加值 1061.03 亿元，增长 4.4%；第二产业增加值 6531.86 亿元，增长 12.7%；第三产业增加值 6672.51 亿元，增长 10.0%。三次产业结构比为 7.4：45.8：46.8。非公有制经济实现增加值 8750.14 亿元，增长 11.1%，占全市经济的 61.3%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到 47859 元（7791 美元），比上年增长 10.0%。

2014 年，固定资产投资增速趋于平稳。全年完成固定资产投资总额 13223.75 亿元，比上

年增长 18.0%。其中，第一产业投资 486.91 亿元，增长 10.3%；第二产业投资 4167.87 亿元，增长 17.9%；第三产业投资 8568.97 亿元，增长 18.5%。基础设施建设投资 3386.23 亿元，增长 14.3%，占全市固定资产投资 的 25.6%；民间投资 6558.04 亿元，增长 27.1%，占全市固定资产投资 的比重为 49.6%。

同期，重庆市居民收入水平随经济发展稳步提高。据统计公报显示，2014 年重庆市城市居民人均可支配收入和农村居民人均纯收入分别为 25147 元和 9490 元，比上年分别增长 9.1% 和 11.7%。收入的增加有力的促进城市居民消费水平，2014 年，重庆市全年实现社会消费品零售总额 5096.20 亿元，扣除价格因素，比上年增长 12.0%。全年实现进出口总额 954.50 亿美元，比上年增长 39.0%。

经济的高速增长带动了重庆市财政实力的进一步增强。2014 年，重庆市完成公共财政预算收入 1921.88 亿元，同比增长 13.50%。其中，税收收入 1281.70 亿元，增长 15.20%。完成公共财政预算支出 3303.72 亿元，同比增长 7.88%。

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“三环十射三连线”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。

3. 重庆市高速公路发展

重庆市高速公路发展起步于 20 世纪 90 年代，自 1996 年开通 114 公里高速公路以来，高速公路建设快速发展，通车里程持续攀升。根据 2014 年重庆市国民经济和社会发展统计公报发布的数据，截至 2014 年底，全市高速公路通车总里程超过 2400 公里，路网密度 2.9 公里/百平方公里，居西部第一。

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。

重庆市 2015 年公路交通主要工作任务：加快丰都至忠县、忠县至万州、江津至綦江、梁平至忠县等 14 个项目、690 公里的建设进度，确保建成黔江至恩施、铜梁至永川、开县至开江 3 个项目，新增通车里程 125 公里，使全市高速公路通车总里程达到 2525 公里，对外通道达到 13 个；推进渝黔扩能、渝长扩能、南充至大足至泸州等项目前期工作，力争年内开工合川至长寿、南川至两江新区 2 个项目。

总体看，重庆有西部大开发、城乡统筹试验区、保税港区等众多优惠政策，具有明显的区位优势，跟踪期内，重庆市高速公路建设加快发展，公司拥有良好的发展机遇。

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 模式和 PPP 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。2014年，公司实现营业收入3.40亿元，同比增长1.47%，主要系工程管理收入大幅上升。跟踪期内，整体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；工程管理毛利率大幅提升。在上述因素影响下，公司主营业务毛利率保持高位，2013~2014年分别为89.09%和90.20%。

2015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90.97%，较2014年上升0.77个百分点，经营业务保持平稳。

表 1 近年公司主营业务收入构成（单位：万元，%）

业务板块	2013 年			2014 年			2015 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	27.94	74.30	9291.38	27.67	79.21	2322.84	29.24	77.61
嘉华大桥 BOT 项目	16969.36	51.04	95.43	15829.84	47.15	97.31	3879.25	48.84	96.99
长寿湖旅游专用高速公路 BOT 项目	6554.86	19.72	96.87	6485.69	19.32	97.09	1540.51	19.40	96.59
工程管理	433.33	1.30	40.32	1966.67	5.86	62.27	200.00	2.52	85.91
主营业务收入合计	33248.93	100.00	89.09	33573.58	100.00	90.20	7942.60	100	90.97

资料来源：公司提供

注：2015 年 1 季度主营业务收入大于营业收入的 1.20 万元系其他业务冲回以前年度的租赁收入。

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	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
路桥费收入（年费收入）	9291.38	9291.38	2322.84
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	26126.92	24856.92	5419.77
1、嘉华嘉陵江大桥	18750.00	17480.00	3879.25
2、长寿湖旅游高速公路	7376.92	7376.92	1540.51
合 计	35418.30	34148.30	7742.61

资料来源：公司提供

注：2013 年、2014 年嘉华嘉陵江大桥收益小于 19480 万元，系城投公司扣回多支付公司的预付经营收入。

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，2015 年重庆城投以 1291 万元回购嘉陵江牛角沱大桥；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。

2014 年，公司路桥费收入为 0.93 亿元，较 2013 年无变化。2015 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）》，嘉华大桥工程总计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，重庆城投公司已于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。2014年及2015年一季度，公司运营路桥维护费用合计分别为2546.71万元和689.20万元。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，2014年公司完成“大桥”设施维护项目共54项，合计272次。

表3 2013-2015年3月公司养护费用情况

项 目	养护费用（万元）		
	2013年	2014年	2015年1~3月
日常费用	1969.83	1147.16	338.96
折旧及摊销	1398.50	1399.55	350.24
合计	3368.33	2546.71	689.20

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。2013~2014年，渝涪高速实现营业收入分别为9.42亿元和8.23亿元，净利润分别为4.28亿元和2.75亿元，公司获得渝涪高速投资收益分别为1.42亿元和0.91亿元。

总体看，跟踪期内，公司保持了较高水平的利润率，能够为公司带来稳定的现金流及收入，公司营业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。

3. 工程管理业务

截至目前，工程施工类项目主要包括重庆北滨路（董家溪段、华村段）工程、无锡市惠山区行政中心工程项目、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和西永微电软件园一期工程

建设项目、北碚组团I标准分区城乡一体化基础设施项目等。

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。

4. 房地产业务

2012年8月，公司以29975.39万元收购鼎顺地产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，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，处于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。与石桥铺、大坪直接相连，江北可经过嘉华大桥高九路到达。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利性。公司项目所处地块地理位置优越，交通通达性较好，未来土地增值潜力较大。

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。截至目前，该项目仍在相关部门协商当中，尚未启动。

5. 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，目前，公司已完成该项投资。截至目前，该基金已开始进行对外投资。公司为参与该基金的管控，根据公司与重庆两江金融发展有限公司达成的协议，公司已通过竞标获得重庆两江新区联顺投资管理有限公司5%的股权，并已完成了工商过户手续。

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2014年12月31日，公司确认项目收益1881.64万元，计入投资收益，项目建设管理费800.00万元，计入工程管理收入，合计2681.64万元。

八、重大事项

鉴于重庆通安公路桥梁工程有限公司经营业绩难以改善，公司在2014年将持有的重庆通安公路桥梁工程有限公司50%的股份以250万元的价格全部转让给重庆渝涪高速公路有限公司。2014年3月25日，公司已收到股权转让款250万元（冲减长期股权投资），相关工商登记手续已办理完成，截至2014年底，公司不再持有该公司股份。

九、募集资金使用情况

截至2014年底，公司募集资金已全部按计划使用。

十、财务分析

公司提供的2013~2014年财务报告经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论，公司提供的2015年一季度财务报表未经审计。2014年公司审计报告合并范围较2013年相比未发生变化。公司自2014年7月1日起执行新的会计准则，对公司财务报表影响不大，可比性好。

截至2014年底，公司合并资产总额63.03亿元，所有者权益29.44亿元；2014年，公司实现营业收入3.40亿元，利润总额2.65亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额69.97亿元，所有者权益30.34亿元；2015年1-3月，公司实现营业收入0.79亿元，利润总额0.40亿元。

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。2014年公司营业收入较2013年增长1.47%，营业成本下降4.35%，2014年公司营业收入及营业成本分别为3.40亿元和0.33亿元。

从期间费用看, 2014 年公司期间费用(营业费用、管理费用和财务费用)为 1.82 亿元, 较 2013 年下降 13.80%。公司期间费用主要为财务费用, 占 93.41%, 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 53.61%。公司财务费用支出很高。

2014 年公司投资收益为 1.55 亿元, 较 2013 年下降 32.12%, 主要系被投资企业(重庆渝涪高速公路有限公司)利润减少及上期处置项目产生收益, 本期无此项收入所致。其中, 2014 年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 0.91 亿元, 参股的重庆银行的投资收益 0.38 亿元。重庆银行的投资收益较 2013 年增长 220.00%。公司营业外收入主要为政府给予的企业发展资金 187 万元。

从盈利指标看, 2014 年营业利润率为 84.86%, 同比上升 1.34 个百分点。随着公司资产规模的扩大, 公司总资产收益率和净资产收益率均有不同幅度的下降, 分别为 7.29%和 8.39% (2013 年分别为 7.86%和 10.07%)。

2015 年 1~3 月, 公司实现营业收入 0.79 亿元, 利润总额 0.40 亿元。

总体来看, 跟踪期内, 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, 2014 年公司经营活动产生的现金流入量较 2013 年下降 29.11%, 2014 年为 3.55 亿元, 主要是销售商品、提供劳务收到的现金下降所致。2014 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, 2014 年经营活动现金流出量为 0.74 亿元, 同比下降 69.88%。2014 年, 公司经营活动产生的现金流净额为 2.81 亿元。同年, 公司现金收入比为 91.37%。

从投资活动看, 2014 年公司投资活动现金

流入与流出较 2013 年有大幅度的下降, 主要是由于公司减少投资短期理财产品所致, 分别为 24.33 亿元和 22.03 亿元, 主要体现在收回投资收到的现金和投资支付的现金。2014 年公司取得投资收益收到的现金为 0.67 亿元, 同比下降 65.00%。2014 年, 公司投资活动产生的现金流净额为 2.31 亿元。

从筹资活动看, 2014 年公司无筹资活动现金流入。筹资活动现金流出主要为偿还债务、利息支付的现金, 为 5.33 亿元。2014 年, 公司筹资活动产生的现金流净额为-5.33 亿元。

2015 年 1~3 月, 公司经营活动现金流净额为 0.99 亿元; 投资活动现金流净额为-0.70 亿元; 同期, 公司筹资活动现金流净额为 5.56 亿元, 主要为取得借款收到的现金 3.50 亿元和发行债券收到的现金 4.45 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 2014 年底, 公司合并资产总额 63.03 亿元, 其中流动资产占比 20.94%, 非流动资产占比 79.06%, 公司资产结构以非流动资产为主, 较 2013 年底变化不大。

流动资产

截至 2014 年底, 公司流动资产 13.20 亿元, 较 2013 年底增长 5.16%, 其中货币资金为 8.50 亿元, 较 2013 年底下降 2.48%, 主要由银行存款(占 99.97%)构成; 存货为 3.44 亿元, 同比增长 0.63%, 主要为“芳草地-嘉水蓝天”房地产项目开发成本 3.43 亿元, 截至目前该项目仍在相关部门协商当中, 尚未启动。

非流动资产

截至 2014 年底, 公司非流动资产 49.83 亿元, 较 2013 年底下降 2.22%, 下降主要系公司收回对四川川南大市场有限公司的委托贷款。2014 年公司可供出售金融资产为 8.67 亿元, 主

要为重庆银行股权，同比增长 9.26%。2014 年公司长期应收款 25.67 亿元，其中 22.77 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”。其余 2.90 亿元为公司对北碚组团 I 标准分区城乡一体化基础设施项目投资，用于每年与项目收益作冲减。公司长期股权投资 11.66 亿元，为公司持有渝涪高速股权投资。公司的固定资产为 3.40 亿元，主要为房屋和建筑物。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额为 69.97 亿元，较 2014 年底上升 11.00%。公司资产总额中流动资产占 29.01%，非流动资产占 70.99%，公司资产结构较 2014 年底变化主要为货币资金增加所致，货币资金的增加主要是 2015 年成功发行了 4.50 亿元公司债。

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，可供出售金融资产、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 2014 年底，公司所有者权益 29.44 亿元，较 2013 年底增长 8.05%，主要为其他综合收益的增长，其他综合收益的变动是重庆银行公允价值变动引起。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 11.72 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益为 30.34 亿元，较 2014 年底小幅增长 3.04%，增长依然来自未分配利润和其他综合收益。公司所有者权益结构较 2014 年底变化不大。

整体看，跟踪期内，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 2014 年底，公司负债总额 33.59 亿元，较 2013 年底下降 7.38%，主要系长期借款的减少所致。公司负债总额主要以长期借款和应付

债券为主，2014 年底合计为 27.49 亿元，占负债总额的比重为 81.84%，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 2014 年底公司长期借款金额情况

(单位：万元)

贷款单位	借款起始日	借款到期日	贷款金额
中国建设银行	2009.03	2020.03	16812.00
中国工商银行	2005.06	2025.06	106755.00
重庆农村商业银行	2010.01	2030.04	106500.00
合计	--	--	230067.00

资料来源：公司提供

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额 39.63 亿元，较 2014 年底上升 17.98%，主要系公司取得长期借款和发行债券所致。

从有息债务来看，截至 2014 年底，公司全部债务为 30.93 亿元，较 2013 年底下降 7.62%，下降主要来自长期债务。截至 2014 年底，短期债务占 11.09%，长期债务占 88.91%。截至 2015 年 3 月底，公司全部债务为 37.17 亿元，其中短期债务同比下降 44.81%，长期债务同比上升 28.29%，分别占全部债务的 5.09%和 94.91%。整体看，公司债务以长期债务为主。

从债务指标来看，截至 2014 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 53.29%、51.23%和 48.29%。截至 2015 年 3 月底，公司以上指标分别为 56.64%、55.06%和 53.76%。

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 2014 年底，公司流动比率和速动比率分别为 288.46%和 213.37%；截至 2015 年 3 月底，上述比率分别为 738.67%和 613.59%。2014 年，公司经营活

期偿付能力好。

从长期偿债能力指标看，2014 年公司 EBITDA 为 4.74 亿元。同期，公司全部债务/EBITDA 为 6.53 倍；EBITDA 利息保障倍数为 2.45 倍。总体看，公司整体偿债能力尚可。

截至 2015 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。2014 年，公司经营活动现金流入及净额分别为 3.55 亿元和 2.81 亿元，分别为存续债券的 0.79 倍和 0.62 倍，公司经营活动现金流入量对存续债券保障程度一般。2014 年，公司 EBITDA 为 4.74 亿元，为存续债券的 1.05 倍，对存续债券保障程度尚可。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量对存续债券保障程度一般，EBITDA 对存续债券保障程度尚可。

截至 2015 年 3 月底，公司合并口径无对外担保事宜。

截至 2015 年 3 月底，公司共获得银行授信 47.10 亿元，其中未使用额度 3.60 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。公司为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通。

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及中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》来看，截至 2015 年 4 月 27 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

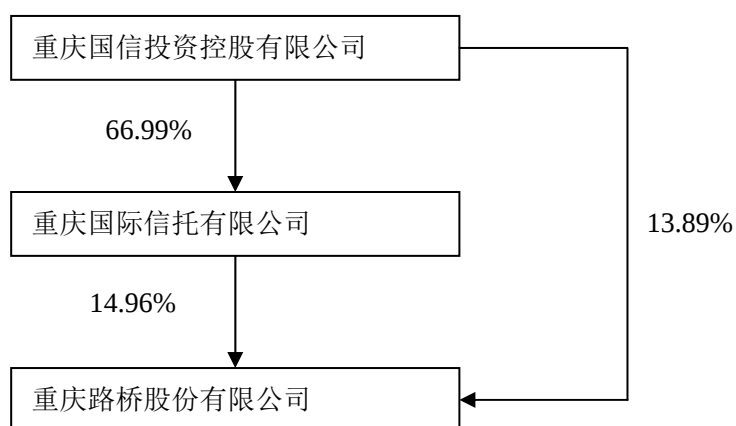
善，管理风险较低。跟踪期内，公司整体经营状态良好。

总体看，公司具备较强的抗风险能力。

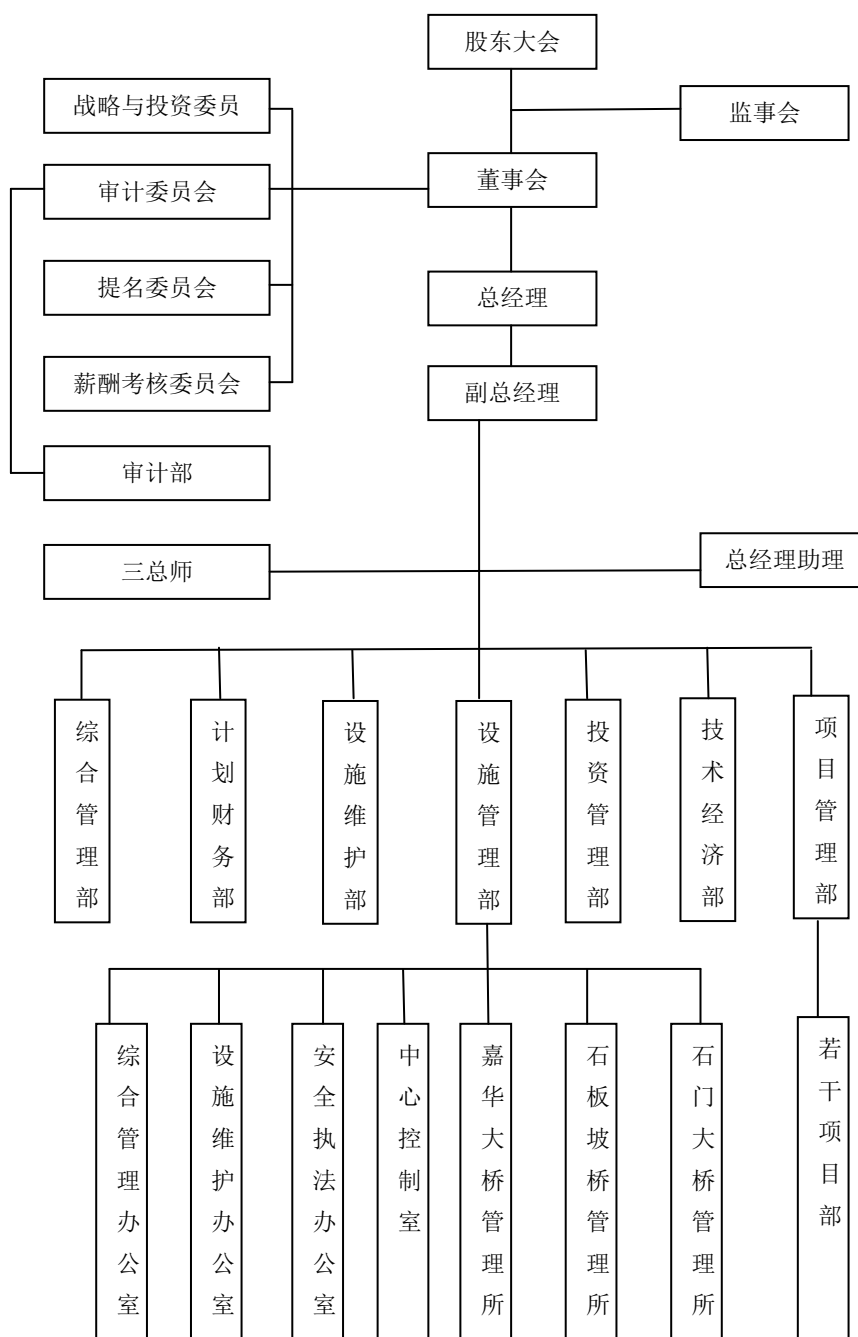
十一、结论

综合考虑，联合资信将重庆路桥股份有限公司的主体长期信用等级由 AA⁻调整为 AA，评级展望为稳定，并将“13 渝路桥 MTN1”的信用等级由 AA⁻调整为 AA。

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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	3.28	9.01	9.15	15.47
资产总额(亿元)	53.66	63.52	63.03	69.97
所有者权益(亿元)	20.66	27.25	29.44	30.34
短期债务(亿元)	2.36	2.62	3.43	1.89
长期债务(亿元)	28.06	30.86	27.50	35.28
全部债务(亿元)	30.42	33.48	30.93	37.17
营业收入(亿元)	3.22	3.35	3.40	0.79
利润总额(亿元)	2.45	3.02	2.65	0.40
EBITDA(亿元)	4.62	5.21	4.74	--
经营性净现金流(亿元)	2.29	2.54	2.81	0.99
财务指标				
销售债权周转次数(次)	15.38	15.99	16.18	--
存货周转次数(次)	0.11	0.07	0.10	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.06	0.05	--
现金收入比(%)	130.45	140.50	91.37	149.92
营业利润率(%)	83.01	83.52	84.86	85.99
总资本收益率(%)	8.49	7.86	7.29	--
净资产收益率(%)	11.27	10.07	8.39	--
长期债务资本化比率(%)	57.60	53.10	48.29	53.76
全部债务资本化比率(%)	59.56	55.13	51.23	55.06
资产负债率(%)	61.50	57.10	53.29	56.64
流动比率(%)	236.40	300.73	288.46	738.67
速动比率(%)	98.30	218.62	213.37	613.59
经营现金流流动负债比(%)	49.70	60.91	61.35	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.30	2.57	2.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.59	6.43	6.53	--

注：公司 2015 年 1 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	
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+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。