

跟踪评级公告

联合[2018]504 号

重庆路桥股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

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”

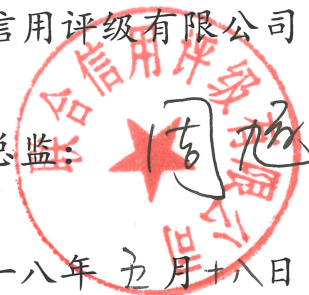
重庆路桥股份有限公司公开发行的“14 渝路 01”和“14 渝路 02”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年九月十八日



地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

重庆路桥股份有限公司 公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券余额	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
14 渝路 01	1.05 亿元	(3+2) 年	AA	AA	2017.05.11
14 渝路 02	0.20 亿元	(3+2) 年	AA	AA	2017.05.11

跟踪评级时间：2018 年 5 月 18 日

主要财务数据

项 目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额 (亿元)	68.49	67.06	68.00
所有者权益 (亿元)	34.88	35.80	35.87
长期债务 (亿元)	27.87	26.01	22.56
全部债务 (亿元)	29.72	27.88	29.02
营业收入 (亿元)	3.05	2.38	0.60
净利润 (亿元)	2.95	2.80	0.52
EBITDA (亿元)	4.90	4.44	--
经营性净现金流 (亿元)	2.35	3.33	-0.02
营业利润率 (%)	84.38	88.73	90.44
净资产收益率 (%)	8.75	7.93	--
资产负债率 (%)	49.08	46.61	47.25
全部债务资本化比率 (%)	46.01	43.78	44.72
流动比率 (倍)	5.30	3.76	1.80
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.16	0.16	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.03	3.29	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	3.93	3.56	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对重庆路桥股份有限公司（以下简称“公司”或“重庆路桥”）的跟踪评级反映了公司作为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通；参股重庆渝涪高速公路有限公司（以下简称“渝涪高速”）和重庆银行股份有限公司（以下简称“重庆银行”），能够获得相对稳定的投资收益或现金红利。同时，联合评级也关注到，2017 年受长江石板坡大桥收费权到期影响，公司收入下降；工程管理业务未承揽新项目，未实现收入；财务费用较大，侵蚀公司利润，公司利润对投资收益依赖较大等因素可能对其生产经营及信用水平带来的不利影响。

未来，随着重庆市政府用其他有收益的资产对已到期收费权进行置换，公司可实现收益资产有望得到补充。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“14 渝路 01”和“14 渝路 02”的债项信用等级为“AA”。

优势

1. 重庆市经济发展较好，公司外部环境良好。
2. 公司参股渝涪高速和重庆银行，能够获得相对稳定的投资收益或现金红利，对公司利润或经营性现金流形成有效补充。
3. 公司作为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通。

关注

1. 2017 年，公司收入来源主要为路桥业务，较为单一；公司工程管理业务未有新承揽项目，未来工程管理业务的发展存在一定的不确定性。
2. 受长江石板坡大桥收费权到期影响，

2017 年公司收入较上年减少 22.04%；针对长江石板坡大桥的资产置换方案尚在协商中，嘉陵江石门大桥收费权亦将在 2021 年底到期，公司运营路产规模存在萎缩的可能。

3. 2017 年，公司财务费用有所下降但规模仍较大，对公司利润形成侵蚀；公司利润对投资收益依赖度较高，整体盈利能力略有下降。

分析师

杨世龙

电 话：010-85172818

邮 箱：yangsl@unitedratings.com.cn

刘亚利

电 话：010-85172818

邮 箱：lyl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

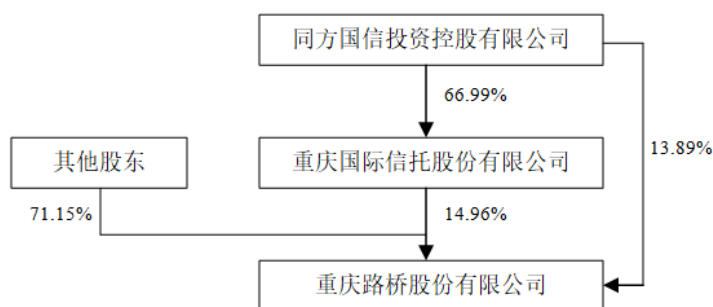


联合信用评级有限公司

一、主体概况

重庆路桥股份有限公司(以下简称“公司”或“重庆路桥”)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 31,000 万股,其中,国家股 22,000 万股,社会公众股 9,000 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.SH”。1999 年,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股份有限公司(以下简称“重庆信托”)持有。2005 年 10 月,经重庆市国资委批准及公司股东大会审议,公司实施了股权分置改革,改革后,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%股权转让给同方国信投资控股有限公司(以下简称“同方国信”)。后经多次利润分配,截至 2017 年底,公司总股本 99,851.62 万股,其中,重庆信托持股 14,936.15 万股,占公司总股本的 14.96%,为公司第一大股东,同方国信持股 13,873.11 万股,占公司总股本的 13.89%,为公司第二大股东。此外,同方国信持有重庆信托 66.99%的股权,即同方国信直接及间接持有公司 28.85%股权,同方国信为公司控股股东。但同方国信为中外合资经营企业,股权结构较为分散,任一单一股东对其董事会成员委派和日常经营均不具有实质影响,因此,公司无实际控制人。截至 2017 年底,公司股权结构如下图所示:

图 1 截至 2017 年底公司股权关系图



资料来源:公司年报

公司经营范围为: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);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 2017 年底,公司设有综合管理部、计划财务部、设施管理部、投资管理部、技术经济部和项目管理部 7 个职能部门,较年初无变化;公司下辖 1 家全资子公司,为重庆鼎顺房地产开发有限公司(以下简称“鼎顺地产”);公司在职员工 165 人。

截至 2017 年底,公司合并资产总额 67.06 亿元,负债合计 31.25 亿元,所有者权益 35.80 亿元,全部为归属于母公司所有者权益。2017 年,公司实现营业收入 2.38 亿元,净利润为 2.80 亿元,全部为归属于母公司所有者的净利润;经营活动产生的现金流量净额 3.33 亿元,现金及现金等价物净增加额-7.87 亿元。

截至 2018 年 3 月底,公司合并资产总额 68.00 亿元,负债合计 32.13 亿元,所有者权益 35.87 亿元,全部为归属于母公司所有者权益。2018 年 1~3 月,公司实现营业收入 0.60 亿元,净利润为 0.52 亿元,全部为归属于母公司所有者的净利润;经营活动产生的现金流量净额-202.68 万元,现金及现金等价物净增加额 1.42 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。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可[2015]241 号文核准，公司获准向社会公开发行总额不超过 8.60 亿元公司债券，本次债券采取网上与网下相结合的发行方式，采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本次债券票面金额 100 元，平价发行。本次债券分两期发行，其中，第一期发行规模 4.50 亿元，票面利率 5.00%，期限 5 年，附发行人第 3 年末上调票面利率选择权和投资者回售选择权，债券简称“14 渝路 01”，起息日为 2015 年 3 月 16 日，已于 2015 年 3 月 27 日在上海证券交易所挂牌交易。第二期发行规模 4.10 亿元，票面利率 4.87%，期限 5 年，附发行人第 3 年末上调票面利率选择权和投资者回售选择权，证券简称为“14 渝路 02”，证券代码“122368.SH”，起息日为 2015 年 4 月 27 日，已于 2015 年 6 月 2 日起在上海证券交易所挂牌交易。

公司债募集资金扣除发行费用后，已按照募集说明书约定全部用于补充营运资金以及偿还银行贷款。公司已于 2017 年 3 月 16 日支付“14 渝路 01”自 2016 年 3 月 16 日至 2017 年 3 月 15 日期间的利息，于 2017 年 4 月 27 日支付“14 渝路 02”自 2016 年 4 月 27 日至 2017 年 4 月 26 日期间的利息。

回售行权方面，“14 渝路 01”公司债券持有人有权在回售申报期内（2018 年 1 月 31 日至 2018 年 2 月 2 日）进行回售申报，将持有的“14 渝路 01”公司债券按面值全部或部分回售给公司，回售价格为 100 元/张。回售申报期中，“14 渝路 01”公司债券的回售有效申报数量为 345,363.00 手，回售金额为 3.45 亿元，回售申报期末进行申报的，继续持有本期债券且后续票面利率调整为 6.07%。

“14 渝路 02”公司债券持有人有权在回售申报期内（2018 年 3 月 19 日至 2018 年 3 月 21 日）进行回售申报，将持有的“14 渝路 02”公司债券按面值全部或部分回售给公司，回售价格为 100 元/张。回售申报期中，“14 渝路 02”公司债券的回售有效申报数量为 389,880.00 手，回售金额为 3.90 亿元，回售申报期末进行申报的，继续持有本期债券且后续票面利率调整为 5.84%。

2018 年 3 月 16 日，公司发放“14 渝路 01”回售资金，“14 渝路 01”的债券余额为 1.05 亿元。2018 年 4 月 27 日，公司发放“14 渝路 02”回售资金，“14 渝路 02”的债券余额为 0.20 亿元。

三、行业及区域分析

公司业务主要为路桥的投资、建设和运营管理，属于基础设施建设行业，且公司业务区域集中于重庆市，未来业务发展受重庆市经济发展和交通规划影响较大。

1. 基础设施建设行业

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。基础设施建设包括机场、地铁、公路、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、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。

基础设施投资建设是推动城市化进程必不可少的物质保证，对区域经济的发展具有重要作用。随着改革开放的推进，中国经济快速发展，基础设施投资建设规模大，但受经济增速放缓影响，基础设施投资速度有所回落。2017 年，全国基础设施投资建设完成 14.00 万亿元，较上年增长 19.00%，

行业投资总额达到一个新的高点。

从公路和桥梁建设看，投资额和里程均增长迅速。2017 年，全国公路建设投资完成额为 2.13 万亿元，较上年增长 18.20%；其中，高速公路建设投资完成额为 9,257.86 亿元，较上年增长 12.40%，普通国省道建设投资完成额为 7,264.14 亿元，较上年增长 19.50%。截至 2017 年底，我国高速公路里程 13.65 万公里，较年初增加 0.65 万公里；二级及以上等级公路里程 62.22 万公里，较年初增加 2.28 万公里；新改建农村公路 28.97 万公里；桥梁 83.25 万座，长度达 5,225.62 万米，较年初增加 2.72 万座，长度增加 308.66 万米。

虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后，同时城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，交通运输也会相应加快建设步伐。根据国务院印发的《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》，我国将建设多向连通的综合运输通道，构建高品质的快速交通网，强化高效率的普通干线网，完善基础设施网络化布局。

总体看，2017 年我国基础设施建设投资达到一个新高点，但增速有所回落；公路和桥梁建设的投资额和里程均增长迅速，未来仍有一定发展空间。

2. 重庆市区域发展情况

2017 年，重庆市实现地区生产总值 19,500.27 亿元，较上年增长 9.30%；其中第一产业增加值 1,339.62 亿元，较上年增长 4.00%，第二产业增加值 8,596.61 亿元，较上年增长 9.50%，第三产业增加值 9,564.04 亿元，较上年增长 9.90%。重庆市三次产业结构比优化为 6.9:44.1:49.0。2017 年，重庆市完成固定资产投资总额 17,440.57 亿元，较上年增长 9.50%，其中基础设施建设投资 5,659.12 亿元，较上年增长 15.80%。

经济的高速增长带动了重庆市财政实力的进一步增强。2017 年，重庆市完成一般公共预算收入 2,252 亿元，较上年增长 3%，其中，税收收入 1,476 亿元，较上年增长 7.30%；完成一般公共预算支出 4,337 亿元，较上年增长 7.90%。

交通运输发展方面，截至 2017 年底，全市高速公路通车总里程达 3,023 公里，较年初增长 7.27%；铁路营运里程达 2,371 公里，较年初增长 32.56%；轨道交通营运里程 264 公里，日均客运量 203.60 万人次；全年完成货物运输 11.53 亿吨，较上年增长 7.00%；完成旅客运输量 6.33 亿人次，较上年下降 0.60%。

2018 年，重庆市将推进高速公路建设，建成江津至习水、涪陵梓里至白涛 2 个项目，新增通车里程 82 公里，推进南川至两江新区等其他 10 个续建项目的建设，开工建设巫溪至镇坪、合川至璧山至江津、渝遂扩能等 8 个项目；加大普通干线公路改造，推进国省道改造规范化管理；扎实推进“四好农村路”建设，加大对 18 个深度贫困乡镇扶持力度，优先启动交通项目建设；加快建设高铁大通道，全力推进郑万高铁建设，开工建设渝湘高铁主城至黔江段。

总体看，重庆市经济发展较好，公司外部发展环境良好。

四、管理分析

截至 2017 年底，公司董事、监事和高级管理人员共 17 人，较年初增加 1 人，主要系公司董事、原副总经理、原财务总监但晓敏女士辞去副总经理、财务总监职务，仍担任公司董事职务，公司财务总监职务由贾琳女士接任所致。

贾琳女士，1986 年生，硕士研究生学历，历任重庆信托计划财务部业务经理、同方国信投资控

股有限公司计划财务部副总经理，现任公司财务总监兼总经理助理。

2017 年，公司管理制度较上年无变化。2018 年 3 月 29 日召开的公司第六届董事会第二十四次会议审议通过了《关于修订<公司章程>的议案》、《关于修订<公司股东大会议事规则>的议案》、《关于修订<公司独立董事工作细则>的议案》和《关于修订<公司对外担保管理制度>的议案》，对公司制度进行修订和完善。

总体看，2017 年公司管理层稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2017 年，公司主营业务较上年无变化，主要从事重庆市城市基础设施建设与运营。2017 年，公司营业收入为 2.38 亿元，较上年减少 22.04%，主要系长江石板坡大桥收费权于 2016 年底到期，公司确认的路桥收费收入大幅减少所致；实现营业利润为 2.98 亿元，较上年变化不大。

从收入构成看，2017 年公司主营业务收入占营业收入的比例为 99.30%，较上年变化不大，公司主营业务突出。2017 年，公司主营业务收入由路桥收费收入、BOT 项目收入组成；BOT 项目收入为 1.98 亿元，较上年下降 3.89%，变化不大；路桥通行费收入 0.38 亿元，较上年下降 57.85%，主要系长江石板坡大桥收费权于 2016 年底到期所致；未实现工程管理业务收入，主要系公司唯一的工程管理项目已于 2016 年 9 月合作期满，而未有新的工程管理项目所致。2017 年，公司其他业务收入为 166.94 万元，主要为资产租赁业务，其他业务收入规模较小。

表1 2016~2017年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

产品	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
路桥收费	8,996.41	29.78	72.51	3,792.40	16.06	59.62
BOT 项目	20,624.47	68.27	95.37	19,823.14	83.94	95.58
工程管理	588.35	1.95	44.92	--	--	--
合计	30,209.23	100.00	87.58	23,615.54	100.00	89.81

资料来源：公司提供

从毛利率水平看，2017 年公司主营业务毛利率为 89.81%，较上年变化不大，公司主营业务毛利率仍维持在较高水平；其中，路桥收费业务毛利率为 59.62%，较上年下降 12.89 个百分点，主要系毛利率水平较高的长江石板坡大桥收费权到期所致；BOT 项目业务毛利率为 95.58%，较上年变化不大。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.60 亿元，净利润为 0.52 亿元，较上年同期变化不大。

总体看，2017 年，受长江石板坡大桥收费权到期影响，公司营业收入有所减少；公司主营业务突出，主营业务毛利率水平较上年变化不大，仍维持在较高水平。

2. 路桥业务

截至 2017 年底，公司路桥业务经营模式较年初无变化，分为两种模式，为委托收费模式和 BOT 投资建设模式。

（1）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

所属嘉陵江牛角沱大桥、长江石板坡大桥、嘉陵江石门大桥和南山旅游公路均被纳入重庆市路桥年票体系。公司 2002 年第一次临时股东大会通过决议，决定从 2002 年 7 月 1 日起，将公司所属嘉陵江牛角沱大桥、长江石板坡大桥、嘉陵江石门大桥、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 11,800 万元/年为基数，其中嘉陵江牛角沱大桥的基数为 3,540 万元/年，嘉陵江石门大桥的基数为 3,540 万元/年，长江石板坡大桥的基数为 4,720 万元/年；从 2002~2004 年每年按 4% 增长，之后不再增长；“南山公路”以 1,186 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。以上路桥资产的产权及经营权仍属公司所有，其委托收费期限为政府批准的收费年限，除收费业务外，资产的维护、执法、安全及其他经营业务仍由公司负责。委托期满后，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。其中，南山公路已于 2013 年转让给政府。

“三桥一路”中的嘉陵江牛角沱大桥收费权已于 2010 年 12 月 31 日到期，公司将嘉陵江牛角沱大桥及相关资料移交给重庆城投。2015 年 4 月，公司与重庆城投签订《重庆路桥股份有限公司与重庆市城市建设投资（集团）有限公司关于重庆嘉陵江牛角沱大桥“移交及补偿”协议书》，双方同意，并报经重庆市人民政府同意，嘉陵江牛角沱大桥补偿总价参考重庆华康资产评估土地房地产估价有限责任公司出具的《资产评估报告书》（重康评报字[2014]28 号），嘉陵江牛角沱大桥评估值为 1,419.44 万元，最终双方同意确定本次移交资产补偿总价为 1,291 万元，职工安置费用为 120 万元，协议约定，双方签订协议后支付 30% 的价款共计 423.30 万元，全部实物和资料移交完成后支付剩余款项 987.70 万元。截至 2017 年底，全部实物和资料已移交，公司尚有 987.70 万元补偿款未收回。该笔补偿款需等待重庆市人民政府拨付至重庆城投的资金到位之后，再由重庆城投支付给公司，截至 2017 年底，尚无明确的回款计划。

“三桥一路”中的长江石板坡大桥收费权已于 2016 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》的批复意见，在现有资产收费权到期时，重庆市政府同意按其经评估确认后的净资产价值回收三桥及相关资产，用其他有收益的资产等量置换。2017 年，公司及重庆市城投路桥管理有限公司委托招商局重庆交通科研设计院有限公司完成了对大桥的安全性评估，评估结果为合格；重庆市财政局委托重庆华康资产评估土地房地产估价有限责任公司完成了对长江石板坡大桥收费年限到期后价值的评估，评估基准日为 2016 年 12 月 31 日，评估净值为 11,710.56 万元。截至 2017 年底，公司正在与有关部门协商，制定具体的资产置换方案。

收费结算方面，公司所属路桥均被纳入重庆市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；公司路桥收费收入先由财政部门拨付给重庆城投，再由重庆城投根据与公司的委托收费协议支付给公司路桥年费，重庆城投支付给公司路桥年费与公司当年确认收入存在一定的收款时间性差异。2017 年，公司路桥通行费收入为 3,792.40 万元，较上年减少 57.85%，主要系长江石板坡大桥收费权到期所致。此外，嘉陵江石门大桥亦将在 2021 年底到期，公司收入和资产存在萎缩的可能。

表 2 委托收费模式下路桥通行费收入情况（单位：万元）

路桥通行费收入	2016 年	2017 年	收费权期限
长江石板坡大桥	5,140.81	--	2002.07-2016.12
嘉陵江石门大桥	3,855.60	3,792.40	2002.07-2021.12
合计	8,996.41	3,792.40	--

资料来源：公司提供

注：2016~2017 年，嘉陵江石门大桥的通行费收入的合同基数均为 3,982.02 万元，确认收入与合同基数的差异系受“营改增”政策影响，确认的收入按合同收入剔除了增值税销项税额所致。

（2）BOT 投资建设模式

公司目前通过 BOT 模式经营的资产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。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 5,000 万元向公司支付嘉华嘉陵江大桥经营收益。2014 年 1 月 13 日公司发布《关于确定重庆嘉华嘉陵江大桥计价基数的公告》，公司与重庆城投达成一致意见，并签署《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 19.48 亿元，在自 2007 年 10 月 1 日起 27 年内，重庆城投每年按此计价基数的 10%即 1.95 亿元（每季度支付 4,870 万元）向公司支付经营收入；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，重庆城投已在 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，经营年限 30 年（含建设期）。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 6.20 亿元，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 6.18 亿元。

表 3 公司 BOT 模式下确认收入情况（单位：万元）

BOT 项目	2016 年	2017 年	收费权期限
嘉华嘉陵江大桥	14,644.17	13,981.59	2007.10-2034.09
长寿湖旅游专用高速公路	5,980.30	5,841.55	2009.01-2039.01
合计	20,624.47	19,823.14	--

资料来源：公司提供

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。2017 年，嘉华嘉陵江大桥和长寿湖旅游专用高速公路分别确认收入 1.40 亿元和 0.58 亿元，均较上年有所减少，主要系摊余成本有所下降所致。

总体看，2017 年，公司路桥业务经营模式较上年无变化，运营路产的通行费收入和 BOT 模式下确认收入规模较为稳定；受长江石板坡大桥收费权到期影响，公司路桥通行费收入有所减少；针对长江石板坡大桥的资产置换方案尚在协商中，公司运营路产规模存在萎缩的可能性。

3. 工程管理业务

2017 年，公司工程管理业务未实现收入，主要系公司唯一的工程管理项目已于 2016 年 9 月合作期满，而未有新的工程管理项目所致。

从企业资质看，公司具有市政公用工程总承包壹级资质，但行业竞争激烈，且公司自身没有施工队伍及机械设备，公司市政公用工程的项目承揽能力偏弱。

总体看，2017 年，公司工程管理业务未实现收入，且未有新承揽项目。未来，公司工程管理业务的发展存在一定的不确定性。

4. 房地产业务

公司房地产业务由子公司鼎顺地产负责。鼎顺地产的房地产项目主要为“芳草地·嘉水蓝天”，该项目总用地面积 107,434 平方米，规划建设规模 53,134 平方米，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。截至 2017 年底，该项目仍在与相关部门协商中，尚未开工。

总体看，公司房地产项目尚未开工，未产生收入。

5. 参股经营

公司在做好主业的基础上，进行对外投资参股，以获得投资收益或现金红利。截至 2017 年底，公司主要参股公司或基金如下。

（1）重庆渝涪高速公路有限公司

截至 2017 年底，公司对重庆渝涪高速公路有限公司（以下简称“渝涪高速”）的持股比例仍为 33.00%，较年初无变化。2017 年，渝涪高速实现营业收入 8.24 亿元，较上年变化不大；实现净利润 3.53 亿元，较上年下降 19.50%，主要系 2017 年市场融资成本上升，渝涪高速财务费用增长所致；相应的，2017 年，公司权益法下确认对渝涪高速的投资收益为 11,653.73 万元，较上年有所下降。2017 年，公司收到渝涪高速 2015~2016 年红利共计 6,930.00 万元。

（2）重庆银行股份有限公司

截至 2017 年底，公司直接持有重庆银行股份有限公司（以下简称“重庆银行”）1.71 亿股，持股数较年初无变化；持股比例为 5.48%，为重庆银行第五大股东。2017 年，重庆银行实现营业收入 69.38 亿元，实现净利润 37.26 亿元，较上年增长 6.39%。2017 年，公司收到重庆银行的现金红利 4,986.00 万元。

（3）重庆市城投金卡信息产业股份有限公司

公司参股的重庆市城投金卡信息产业股份有限公司（以下简称“重庆金卡”）2017 年进行增资扩股，公司对其增资 441 万元，增资完成后，重庆金卡总股本为 35,000 万元，公司持有股份 1,029.8 万元，持股比例为 2.94%。2017 年，公司收到分配红利 17.38 万元。

（4）重庆联顺创业投资紧急合伙企业（有限合伙）

截至 2017 年底，公司投资 5,000 万元参股重庆联顺创业投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“联顺基金”），投资额较年初无变化。2017 年，联顺基金考察项目 100 余个，累计备案项目 60 余个，完成立项项目 9 个，已投资项目 7 个，累计投资额为 1.85 亿元。2017 年，联顺基金未进行红利分配。

总体看，公司对外投资参股，获得投资收益或现金红利，对公司利润形成有效补充。

6. 经营关注

（1）公司长江石板坡大桥收费权已于 2016 年底到期，面临到期置换问题，造成公司路桥资产萎缩；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）公司路桥收费收入由重庆市财政局拨付给重庆城投，再由重庆城投按协议向公司支付，重庆城投支付给公司路桥年费与公司当年确认收入存在一定的收款时间性差异，收入实现受重庆城投影响较大。

（3）公司工程管理项目已到期，且自身承接项目能力有限，竞争力较低，未来公司工程管理业务的发展存在一定的不确定性。

7. 未来发展

未来，公司仍采用以基础设施项目经营管理为主、工程承包为辅的经营策略，适时介入其他行业，分散公司业务相对集中的风险。公司将充分发挥上市公司融资功能，多功能、多方式筹集资金，以项目投资业务拉动工程施工业务，加快发展速度、促进公司转型，提升公司业绩、增加股东回报。

在基础设施项目经营管理方面，公司将密切关注政策面情况，积极做好 PPP 模式在基础设施领域内的研究和运用，在做好风险控制和应对措施的同时，谨慎投资路桥收费项目，适时介入其他基础设施经营项目，尝试多元化经营，分散公司过度集中于路桥收费建设项目的风险，确保公司具有持续、稳定的发展能力。

总体看，公司的未来发展计划顺应国家政策，符合公司实际情况，可实施性较强。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2017 年度合并财务报表经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。会计政策变更方面，公司自 2017 年 5 月 28 日执行财政部制定的《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》，自 2017 年 6 月 12 日起执行经修订的《企业会计准则第 16 号——政府补助》，该项会计政策变更采用未来适用法处理；2017 年编制年度报表时，执行《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会[2017]30 号），将原列报于“营业外收入”和“营业外支出”的非流动资产处置利得和损失和非货币性资产交换利得和损失变更为列报于“资产处置收益”，该项会计政策变更采用追溯调整法，由于上年不存在该项会计政策变更所涉及

的交易事项，故本次变更对 2017 年财务报表无影响。合并范围方面，截至 2017 年底，公司纳入合并范围的子公司仍为 1 家，较年初无变化。总体看，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额为 67.06 亿元，较年初减少 2.09%，主要系流动资产有所减少所致；其中，流动资产占 19.03%，非流动资产占 80.97%，资产结构仍以非流动资产为主。

流动资产方面，截至 2017 年底，公司流动资产 12.76 亿元，较年初减少 36.66%，主要系货币资金有所减少所致；公司流动资产主要由货币资金（占 46.52%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（占 15.01%）、存货（占 27.32%）和其他流动资产（占 5.70%）构成。截至 2017 年底，公司货币资金 5.94 亿元，较年初减少 57.01%，主要系公司偿还债务及购买理财产品所致；公司货币资金主要由银行存款（占 99.97%）构成。截至 2017 年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 1.92 亿元，较年初增长 103.34%，主要系公司购买货币型基金、股票等。截至 2017 年底，公司存货 3.49 亿元，较年初变化不大；公司存货主要为开发成本（占 99.96%），系鼎顺地产的“芳草地·嘉水蓝天”项目的土地款；公司未计提存货跌价准备。截至 2017 年底，公司其他流动资产为 0.73 亿元，较年初增长 94.91%，主要系公司购买一年内到期的理财产品所致。

非流动资产方面，截至 2017 年底，公司非流动资产 54.30 亿元，较年初增长 12.32%，主要系公司可供出售金融资产有所增长所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 31.04%）、长期应收款（占 38.31%）和长期股权投资（占 25.09%）构成。截至 2017 年底，公司可供出售金融资产 16.86 亿元，较年初增长 58.68%，主要系公司购买重庆信托公开发行的“重庆信托·恒瑞 4 号集合资金信托计划（第二期）”，投入信托资金 7.35 亿元所致；公司可供出售金融资产主要按公允价值计量的可供出售权益工具（占 52.85%）和其他（占 43.61%），其他为投入的信托资金，按公允价值计量的可供出售权益工具为公司持有的重庆银行的股份；公司可供出售金融资产未计提减值。公司长期应收款为嘉华嘉陵江大桥和长寿湖旅游专用高速公路 BOT 项目收益权，公司每年收到项目收益后对该科目进行冲减；截至 2017 年底，公司长期应收款为 20.80 亿元，较年初减少 2.96%，变化不大。截至 2017 年底，公司长期股权投资 13.62 亿元，较年初增长 3.59%，系公司持有重庆渝涪高速公路有限公司 33.00% 股权，2017 年权益法下确认的投资损益 1.17 亿元，且收到 2015 年和 2016 年的年度红利共计 0.69 亿元所致。

截至 2017 年底，公司受限资产共计 17.40 亿元，受限资产占总资产的比例为 25.95%；受限资产包括受限长期应收款 15.67 亿元和受限固定资产 1.73 亿元，系公司分别以嘉华大桥经营收益权和石门大桥收费权为公司借款提供质押担保所致。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额为 68.00 亿元，较年初增长 1.41%，变化不大；其中，流动资产占 20.62%，非流动资产占 79.38%，仍以非流动资产为主。截至 2018 年 3 月底，公司货币资金为 7.36 亿元，较年初增长 23.93%，主要系公司取得银行借款所致。

总体看，2017 年，公司资产规模较年初变化不大，仍以非流动资产为主；非流动资产主要为 BOT 项目收益权、可供出售金融资产和长期股权投资，可为公司带来一定的收益；公司资产流动性一般，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 31.25 亿元，较年初减少 7.01%，主要系非流动负债有所减少所

致；其中，流动负债占 10.85%，非流动负债占 89.15%，仍以非流动负债为主。

流动负债方面，截至 2017 年底，公司流动负债 3.39 亿元，较年初减少 10.78%，主要系其他应付款和应付账款有所减少所致；公司流动负债主要由预收款项（占 26.51%）、应付利息（占 10.07%）和一年内到期的非流动负债（占 55.05%）构成。截至 2017 年底，公司预收款项为 0.90 亿元，较年初增长 0.88%；应付利息为 0.34 亿元，较年初减少 0.72%；一年内到期的非流动负债为 1.87 亿元，较年初增长 0.86%；以上科目较年初均变动很小。

非流动负债方面，截至 2017 年底，公司非流动负债为 27.86 亿元，较年初减少 6.53%，主要系长期借款有所减少所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 62.64%）、应付债券（占 30.73%）和递延所得税负债（占 6.35%）构成。截至 2017 年底，公司应付债券 8.56 亿元，较年初变化不大。截至 2017 年底，公司长期借款 17.45 亿元，较年初减少 9.66%，主要系部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致；其中，质押借款占 38.14%，信用借款占 61.86%；从长期借款的到期时间分布来看，2019 年到期的占 5.39%，2020 年到期的占 4.66%，其余为 2022 年及以后到期，公司长期借款集中偿付压力不大。

截至 2017 年底，公司全部债务为 27.88 亿元，较年初减少 6.18%，主要系公司偿还借款，长期债务有所减少所致；其中，短期债务占 6.70%，长期债务占 93.30%，仍以长期债务为主。截至 2017 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 46.61%、43.78%和 42.08%，分别较年初下降 2.47 个百分点、2.23 个百分点和 2.33 个百分点，债务负担有所减轻。

截至 2018 年 3 月底，公司负债总额为 32.13 亿元，较年初增长 2.81%，变化不大；其中，流动负债占 24.24%，非流动负债占 75.76%，仍以非流动负债为主。截至 2018 年 3 月底，公司短期借款为 4.70 亿元，年初无短期借款；公司应付债券为 5.11 亿元，较年初减少 40.30%，主要系“14 渝路 01”部分回售所致。

截至 2018 年 3 月底，公司全部债务为 29.02 亿元，较年初增长 4.07%，变化不大；其中，短期债务占 22.24%，长期债务占 77.76%，短期债务占比有所提高，但仍以长期债务为主。截至 2018 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 47.25%和 44.72%，分别较年初提升 0.64 个百分点和 0.94 个百分点，长期债务资本化比率为 38.61%，较年初下降 3.47 个百分点。

总体看，2017 年，公司负债仍以长期负债为主；随着公司偿还借款，公司负债规模和债务规模均有所下降，债务负担有所减轻。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益为 35.80 亿元，较年初增长 2.66%，主要系公司派送红股使得股本增加和未分配利润累积所致；公司所有者权益全部为归属于母公司所有者权益。归属于母公司所有者权益主要由股本（占 27.89%）、其他综合收益（占 16.35%）、盈余公积（占 10.40%）和未分配利润（占 43.84%），公司所有者权益结构稳定性一般。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益为 35.87 亿元，较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益有所增长，所有者权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入和营业成本分别为 2.38 亿元和 0.24 亿元，较上年分别下降 22.04%和 38.83%，主要系长江石板坡大桥收费权于 2016 年底到期，公司确认的路桥收费收入和路桥维护管理成本均有所减少所致；实现营业利润及净利润分别为 2.98 亿元和 2.80 亿元，分别较上年下降 4.18%和 5.08%，变化不大。

从期间费用看，2017 年，公司期间费用总额 1.33 亿元，较上年下降 11.67%，主要系随着公司偿还借款，债务规模减少，财务费用有所减少所致；期间费用由管理费用（占 12.05%）和财务费用（占 87.95%）构成。2017 年，公司管理费用为 0.16 亿元，较上年变动不大；公司财务费用为 1.17 亿元，较上年下降 12.55%，主要系公司债务规模减少使得利息支出减少所致。2017 年，公司费用收入比为 56.09%，较上年上升 6.58 个百分点；公司财务费用规模仍较大，对公司利润形成侵蚀，公司费用控制能力有待提升。

从利润构成看，2017 年，公司产生资产减值损失为-551.73 万元，主要系收回部分已计提坏账准备的应收账款，冲销坏账准备所致。2017 年，公司实现投资收益 1.91 亿元，较上年下降 10.80%，主要系公司参股的渝涪高速 2017 年利润规模有所下降所致；实现公允价值变动收益 0.23 亿元，主要系公司持有的交易性金融资产公允价值上升所致；实现其他收益为 94.43 万元，系公司收到的政府补助。2017 年，投资收益和公允价值变动收益占利润总额的比例分别为 63.80%和 7.86%，公司利润对投资收益依赖度较高。

从盈利指标看，2017 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 6.47%、6.40%和 7.93%，较上年分别下降 0.30 个百分点、0.29 个百分点和 0.82 个百分点，公司盈利能力略有下降。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.60 亿元，实现净利润 0.52 亿元。

总体看，2017 年，受长江石板坡大桥收费权于 2016 年底到期影响，公司营业收入和营业成本均有所下降；公司财务费用有所下降但规模仍较大，对公司利润形成侵蚀；公司利润对投资收益依赖度较高，公司整体盈利能力略有下降。

5. 现金流

从经营活动看，2017 年，公司经营活动现金流入合计 4.23 亿元，较上年增长 38.96%，主要系通行费收入存在收款时间性差异，2016 年部分通行费收入在 2017 年收回所致；经营活动现金流出合计 0.90 亿元，较上年增长 30.32%，主要系退还 2016 年收到的神州长城投资（北京）有限公司股权转让诚意金 0.20 亿元所致；2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 3.33 亿元，仍为净流入状态。2017 年，公司现金收入比为 169.96%，较上年的 83.40%大幅提升，主要系通行费收入存在收款时间性差异所致，整体波动性较大。

从投资活动看，2017 年，公司投资活动现金流入和投资活动现金流出分别为 245.72 亿元和 252.83 亿元，较上年的 5.60 亿元和 1.11 亿元均有大幅增长，主要系公司利用闲置资金多次购买国债逆回购等理财产品所致。2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-7.11 亿元，由上年的净流入转为净流出。

从筹资活动看，2017 年，公司仍无筹资活动现金流入；筹资活动现金流出为 4.09 亿元，较上年下降 61.63%，主要系 2016 年公司偿还债务规模较大所致。2017 年，公司筹资活动现金流量净额为-4.09 亿元，仍呈净流出状态。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额为-202.68 万元，投资活动现金流净额为 0.77 亿元，筹资活动现金流净额为 0.68 亿元。

总体看，2017 年，公司经营活动现金流入受收款时间性差异影响有所增长，收入实现质量大幅提升，整体波动性较大；对外投资规模由净流入转为净流出；随着公司债务到期，筹资活动现金流量净额呈净流出状态。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 3.76 倍和 2.73 倍，较年初均有所下降，主要系货币资金减少使得流动资产和速动资产规模减少所致；现金短期债务比为 4.21 倍，较年初有所下降，但现金类资产对短期债务的覆盖程度仍较好。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017 年公司 EBITDA 为 4.44 亿元，较上年下降 9.43%，主要系利润总额和计入财务费用的利息支出有所减少所致；EBITDA 主要由利润总额（占 67.34%）和计入财务费用的利息支出（占 30.41%）构成。2017 年，公司 EBITDA 利息倍数为 3.29 倍，较上年的 3.03 倍略有提升；EBITDA 全部债务比为 0.16 倍，较上年无变化。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2017 年底，公司无对外担保。

截至 2017 年底，公司存在未决诉讼案件 1 起，公司为原告。具体的案件情况及进展情况如下：公司与重庆宇鸣实业有限公司（以下简称“宇鸣公司”）、中房地产股份有限公司和成都鸣升贸易有限公司于 2000 年 7 月共同投资设立重庆长江竹业发展有限公司（以下简称“长竹公司”，该公司注册资本 5,000 万元，公司持股比例为 1%，已实缴完毕，2001 年 4 月，公司与宇鸣公司签订股份转让协议，将持有的长竹公司 1%股份转让给宇鸣公司；2001 年 4 月 16 日，长竹公司完成工商变更手续，至此公司不再是长竹公司的股东）。2017 年 7 月，中国信达资产管理股份有限公司重庆市分公司（以下简称“信达公司”）向重庆市第五中级人民法院提起诉讼，认为宇鸣实业未履行出资义务，请求判令公司及中房地产股份有限公司就宇鸣实业未履行出资义务的本金及利息共计 6,402.34 元承担连带责任。根据相关法律规定，若法院判令公司及中房地产股份有限公司对宇鸣实业出资不实的部分承担连带责任后，公司仍有权向宇鸣实业全额追偿。此外公司认为宇鸣公司利用控股股东的有利条件，与长竹公司、建行大都会支行将其自身高达 6,000 多万元的债务转移给长竹公司（后建行将该债权作为不良资产剥离给信达公司），严重损害了长竹公司及股东的利益。为此，2017 年 10 月，公司委托重庆百君律师事务所向重庆市第五中级人民法院提起诉讼，请求确认宇鸣公司、长竹公司、中国建设银行重庆大都会支行于 2001 年 7 月 31 日签订的《借款债务转移协议》无效。重庆市第五中级人民法院已受理了公司的诉讼请求。截至 2017 年底，该案尚未开庭审理。

截至 2017 年底，公司共获得银行授信 36.61 亿元，其中未使用额度 16.80 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。此外，考虑到公司为 A 股上市公司，公司直接融资渠道畅通。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码 G10500108000126804），截至 2018 年 1 月 5 日，公司无未结清和已结清的不良贷款记录，过往债务履约情况良好。

总体看，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力一般，考虑到公司作为 A 股上市公司，投资参股企业较为优质，能够给公司带来相对稳定的回报，公司整体偿债能力较强。

7. 公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）合计为 8.55 亿元，约为“14 渝路 01”、“14 渝路 02”待偿本金合计（1.25 亿元）的 6.84 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达 35.87 亿元，约为公司债券待偿本金合计（1.25 亿元）的 28.70 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“14 渝路 01”、“14 渝路 02”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 4.44 亿元，约为公司债券待偿本金合计（1.25 亿元）的 3.55 倍，公司 EBITDA 对本期债券待偿本金的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 4.23 亿元，约为公司债券待偿本金合计（1.25 亿元）的 3.38 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为路桥运营企业，在经营性现金流及对外参股投资等方面的优势，公司对“14 渝路 01”、“14 渝路 02”的偿还能力很强。

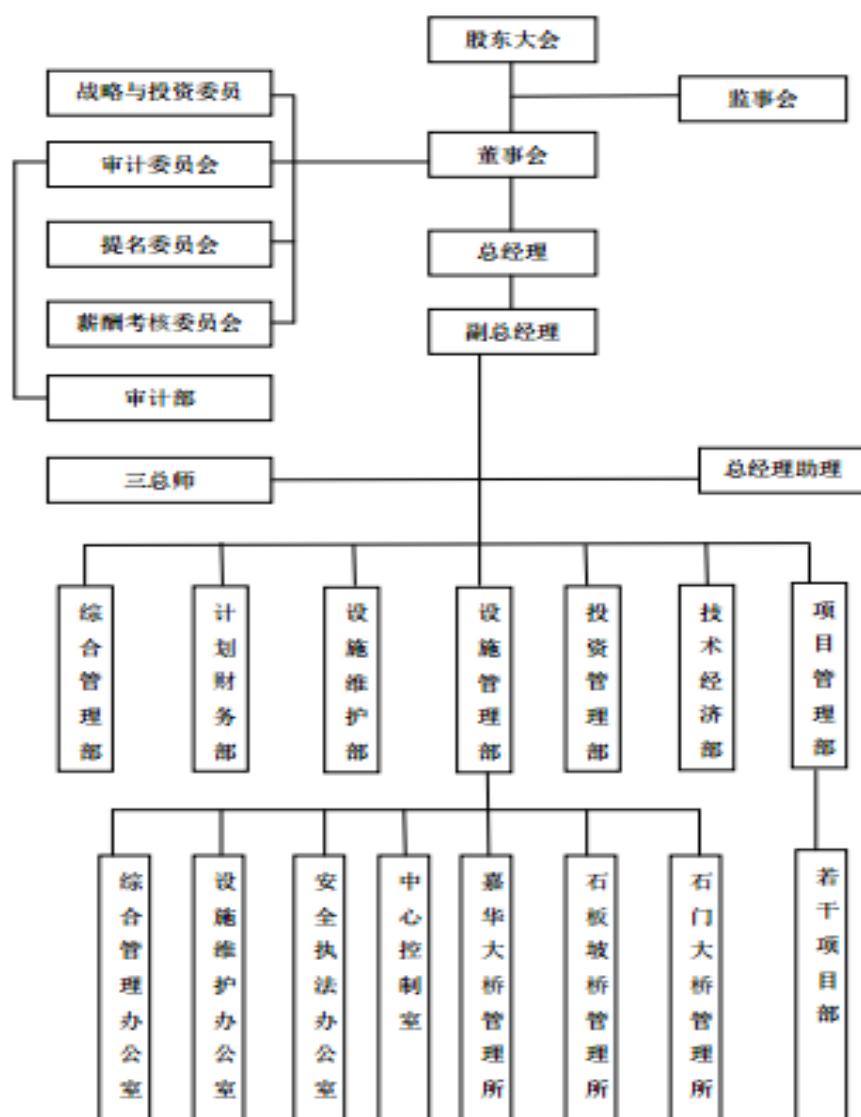
七、综合评价

联合评级对重庆路桥的跟踪评级反映了公司作为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通；参股渝涪高速和重庆银行，能够获得相对稳定的投资收益或现金红利。同时，联合评级也关注到，2017 年受长江石板坡大桥收费权到期影响，公司收入下降；工程管理业务未承揽新项目，未实现收入；财务费用较大，侵蚀公司利润，公司利润对投资收益依赖较大等因素可能对其生产经营及信用水平带来的不利影响。

未来，随着重庆市政府用其他有收益的资产对已到期收费权进行置换，公司收入规模和盈利水平有望提升。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“14 渝路 01”和“14 渝路 02”的债项信用等级为“AA”。

附件 1 重庆路桥股份有限公司 组织结构图



附件 2 重庆路桥股份有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	68.49	67.06	68.00
所有者权益（亿元）	34.88	35.80	35.87
短期债务（亿元）	1.85	1.87	6.45
长期债务（亿元）	27.87	26.01	22.56
全部债务（亿元）	29.72	27.88	29.02
营业收入（亿元）	3.05	2.38	0.60
净利润（亿元）	2.95	2.80	0.52
EBITDA（亿元）	4.90	4.44	--
经营性净现金流（亿元）	2.35	3.33	-0.02
应收账款周转次数（次）	5.37	3.62	--
存货周转次数（次）	0.11	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	--
现金收入比率（%）	83.40	169.96	31.24
总资本收益率（%）	6.77	6.47	--
总资产报酬率（%）	6.69	6.40	--
净资产收益率（%）	8.75	7.93	--
营业利润率（%）	84.38	88.73	90.44
费用收入比（%）	49.50	56.09	62.73
资产负债率（%）	49.08	46.61	47.25
全部债务资本化比率（%）	46.01	43.78	44.72
长期债务资本化比率（%）	44.41	42.08	38.61
EBITDA 利息倍数（倍）	3.03	3.29	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	0.16	--
流动比率（倍）	5.30	3.76	1.80
速动比率（倍）	4.39	2.73	1.35
现金短期债务比（倍）	7.97	4.21	1.32
经营现金流负债比率（%）	61.85	98.10	-0.26
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.93	3.56	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；“14 渝路 01”和“14 渝路 02”进行回售行权，待偿本金分别为 1.05 亿元和 0.20 亿元，合计为 1.25 亿元。

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	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
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
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
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 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债
 全部债务=长期债务+短期债务
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
 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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。