



信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪435号

四川路桥建设集团股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“四川路桥建设股份有限公司2013年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AA⁺，评级展望稳定；维持本次债券信用等级为AA⁺。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一八年六月二十二日

四川路桥建设股份有限公司 2013 年公司债券跟踪评级报告（2018）

发行主体	四川路桥建设集团股份有限公司		
担保主体	四川省铁路产业投资集团有限责任公司		
债券简称	13 川路桥		
债券代码	122265		
发行规模	人民币 15 亿元		
存续期限	2013/07/26~2018/07/26		
上次评级时间	2017/06/19		
上次评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	
跟踪评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	

概况数据

四川路桥	2015	2016	2017	2018.Q1
所有者权益（亿元）	97.08	106.34	144.01	142.34
总资产（亿元）	570.77	634.80	730.21	693.00
总债务（亿元）	244.58	293.85	341.20	350.10
营业总收入（亿元）	323.98	301.08	327.63	49.34
营业毛利率（%）	12.34	12.65	11.08	11.06
EBITDA（亿元）	30.41	30.72	34.69	-
所有者权益收益率（%）	10.98	10.70	7.83	3.34
资产负债率（%）	82.99	83.25	80.28	79.46
总债务/EBITDA（X）	8.04	9.56	9.84	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.22	2.28	1.99	-
铁投集团	2015	2016	2017	2018.Q1
所有者权益（亿元）	619.95	701.58	824.49	767.41
总资产（亿元）	2,064.02	2,333.83	2,705.22	2,732.53
总债务（亿元）	1,191.74	1,373.94	1,564.85	1,699.99
营业总收入（亿元）	535.42	606.32	740.47	108.37
营业毛利率（%）	9.59	8.33	7.81	8.31
EBITDA（亿元）	47.64	47.04	57.54	-
所有者权益收益率（%）	0.33	0.16	0.24	0.06
资产负债率（%）	69.96	69.94	69.52	71.92
总债务/EBITDA（X）	25.02	29.21	27.20	-
EBITDA 利息倍数（X）	1.51	1.52	1.49	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、2018 年一季度所有者权益收益率指标经年化处理；
3、四川路桥建设集团股份有限公司 2015 年财务数据引用自 2016 年审计报告的期初数。

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）肯定了四川路桥建设集团股份有限公司（以下简称“四川路桥”或“公司”）区域竞争优势突出、工程施工项目储备充足等因素对公司信用水平的支持。同时，中诚信证评也关注到项目回款效率下降以及财务杠杆比率较高等因素可能对公司未来经营及整体信用状况造成的影响。

综上所述，中诚信证评维持四川路桥主体信用等级 AA⁺，评级展望为稳定；维持“四川路桥建设股份有限公司 2013 年公司债券”信用等级 AA⁺。该级别同时考虑了四川省铁路产业投资集团有限责任公司（以下简称“铁投集团”）提供的全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保对本次债券本息偿付所起的保障作用。

正面

- 区域竞争优势突出。2017 年公司成功申报房建一级资质，目前拥有公路工程施工总承包特级资质、市政公用工程施工总承包壹级、公路行业甲级设计资质及其他多项资质，在高速公路、特大型桥梁和隧道等领域具有较强实力，承建四川省多条高速公路施工和桥梁建设项目，在四川省内高速公路施工领域的市场份额占比目前仍保持在 30%左右，省内路桥施工领域的竞争优势突出。
- 工程施工项目储备充足。2017 年公司新中标项目 163 个，中标金额约 474.52 亿元，较上年分别大幅增长 56.73%和 138.73%；2018 年 1~5 月中标工程施工项目 78 个，金额约 382.24 亿元，较上年同期大幅增长 162.37%，充足的项目储备为公司工程施工业务的发展带来有力保障。
- 有力的担保支持。作为四川省政府铁路建设的投融资平台，铁投集团在四川省具有重要的战略地位，能够得到地方政府在资金、政策等方面的大力支持，整体抗风险能力很强，可对本

次债券的按期偿还提供有力保障。

分析师

陈小中 xzchen@ccxr.com.cn

袁宇斌 ychyuan@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018年6月22日

关注

- 项目回款效率下降。公司应收账款及长期应收款规模逐年大幅增长，截至 2017 年末合计规模为 84.58 亿元，较上年末增长 154.52%，其中 PPP 项目周期较长，公司或面临一定的回款及时性风险。
- 财务杠杆比率较高。随着新增项目的陆续开工，公司经营资金需求持续增加，外部债务融资规模逐年上升。截至 2018 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 79.46%和 71.10%，财务杠杆比率处于同行业较高水平。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

重大事项

四川路桥建设集团股份有限公司（以下简称“四川路桥”或“公司”）根据中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）《关于核准四川路桥建设集团股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可〔2017〕1373号），向包括控股股东四川省铁路产业投资集团有限责任公司（以下简称“铁投集团”）在内的10家投资者以3.91元/股的价格发行人民币普通股5.91亿股，募集资金23.10亿元，并于2017年9月11日办理完毕登记托管手续，公司总股本由30.20亿股增至36.11亿股，控股股东铁投集团持股比例由43.94%减少至41.00%。

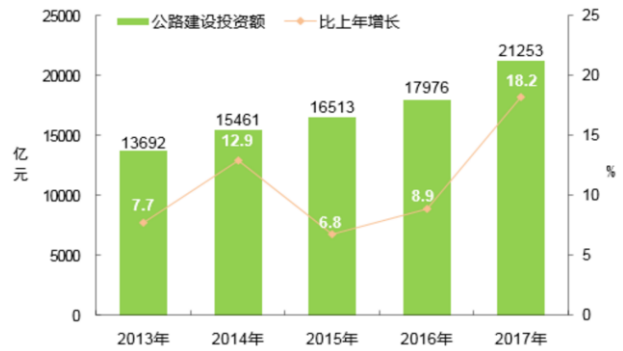
公司募集资金扣除发行费用后的募集资金净额为22.75亿元，其中，16.20亿元将用于投资江习古高速公路BOT项目，剩余6.55亿元将用于偿还银行贷款。截至2018年3月31日，公司已将14.70亿元投入江习古高速公路BOT项目，将6.55亿元用于偿还银行贷款，募集资金专户余额1.50亿元。公司对江习古高速公路BOT项目的投资将进一步提高公司路桥投资建设运营业务的运营能力，有助于公司加快业务结构和盈利模式的多元化转型。同时，偿还银行贷款有助于公司优化资本结构，为后续业务开展提供良好保障。

行业环境

短期内受PPP项目清库影响，公路建设投资或有所波动，但作为国家基建投资的重要领域，2017年以来公路建设投资规模增长迅速，未来在大规模需求的支撑下仍将保持较高景气度

近年来，我国加大对公路的投资建设力度，以公路为代表的交通基础设施建设实现快速发展。2017年以来，全国公路投资打破过去两年以来增速在10%以下的局面，2月同比增速由1月的3%迅速提升至36%，3~5月增速虽略有放缓但仍保持在32%以上，6月增速虽下降至28.94%，但仍处近年来的较高水平。2017年全国公路建设累计完成投资21,253.33亿元，比上年增长18.2%，增速较2015和2016两年大幅提高。

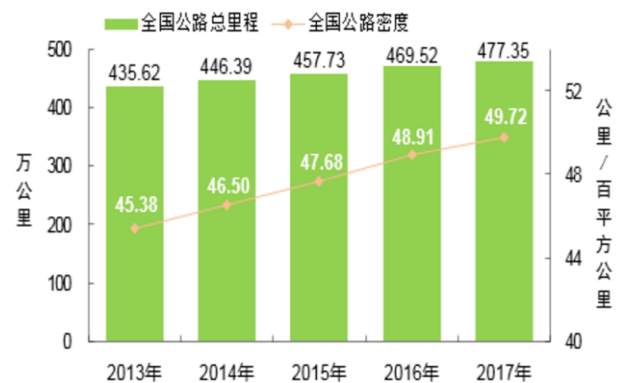
图1：全国公路固定资产投资及同比增速



资料来源：中华人民共和国交通运输部

同时，公路总里程及公路密度持续增长。根据交通运输部《交通运输行业发展统计公报》，我国公路总里程由2010年末的400.8万公里增加到2017年末的477.35万公里，我国公路密度由2010年末的41.8公里/百平方公里提高到2017年末的49.72公里/百平方公里。根据交通运输部、国家发改委发布的《国家公路网规划（2013-2030年）》，预计2030年，我国国家高速公路里程将达到13.6万公里（含规划远期展望）。“十三五”期间，国家将加快推进由7条首都放射线、11条北南纵线、18条东西横线，以及地区环线、并行线、联络线等组成的国家高速公路网建设；提高长江经济带、京津冀地区高速公路网络密度和服务水平，推进高速公路繁忙拥堵路段扩容改造；新建改建高速公路通车里程约3万公里。

图2：2013~2017年我国公路总里程及公路密度



资料来源：中华人民共和国交通运输部

目前公路投资正在逐渐向PPP模式转移。由于众多公路项目拥有收费权，能够在项目建成后提供稳定的现金流，所以是最适合社会资本投资的基础设施项目之一。截至2018年3月末，财政部PPP入库项目中交通运输类项目达1,106个，总投资达3.39万亿元，均排名第2位。

为规范各地 PPP 项目发展，2017 年 11 月财政部发布了《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》，要求各地积极开展项目库清理工作。2018 年 4 月，财政部 PPP 中心公布清库结果，累计清库项目 1,160 个，累计清减投资额 1.2 万亿元，其中交通运输行业退库项目 129 个，退库项目投资额 3,568 亿元，分别排名第 2 和第 1 位。此外，对于已进入执行阶段的违规项目，财政部要求其在规定时间内完成整改，方可继续录入项目库。短期来看，部分 PPP 项目被清退甚至暂停实施，整体投资规模相应有所降低，但 PPP 市场在此轮清库工作后将趋于规范，从中长期来看，期限较长的回报模式使市场对于 PPP 项目的资产质量有较高要求，规范措施将有助于提高 PPP 项目的可持续性，助力 PPP 模式的健康有序发展。

总体来看，未来公路建设投资仍将为国家基础设施建设投资的重要领域，并有望成为各地政府投资的主要方向；此外，当前全国公路发展尚未完全形成网络规模效应，各区域发展不均衡，后续仍有较大规模建设投资及改扩建需求。中诚信证评认为，虽然短期内受 PPP 项目清库影响，公路建设投资增速或有所波动，但长期来看全国公路建设投资规模在大规模需求的支撑下仍将维持较高景气度。

四川省经济持续健康发展，并不断强化全国性综合枢纽规划建设，区域经济与交通运输相互促进，为省内路桥建设和运营企业的发展形成有力支撑

据国家统计局数据显示，2017 年四川省实现生产总值（GDP）36,980.2 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.1%，增速提高 0.3 个百分点。其中，第一产业增加值 4,282.8 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 14,294.0 亿元，增长 7.5%；第三产业增加值 18,403.4 亿元，增长 9.8%。三次产业对经济增长的贡献率分别为 5.5%、40.8% 和 53.7%。人均地区生产总值 44,651 元，增长 7.5%。三次产业结构由上年的 11.9：40.8：47.3 调整为 11.6：38.7：49.7，整体产业结构得以优化。

2017 年，四川省交通建设完成投资 1,499.2 亿元（不含养护），同比增长 14.4%。其中，高速公路

完成投资 648.4 亿元，同比增长 32.5%；国省干线公路完成投资 445.4 亿元，同比增长 3.8%；农村公路完成投资 268.5 亿元，同比下降 7.9%；养护、智慧交通及其他专项完成投资 107.3 亿元，同比增长 30.1%¹。四川省当年的交通建设投资完成情况整体较好。

2017 年四川省全年累计完成公路货运量 15.8 亿吨、货物周转量 1,677 亿吨公里，同比增长 8.3% 和 7.1%；高速公路实现市州全通达，全省高速公路通车总里程达到 6,820 公里，成都至宜宾等 12 个项目、1,396 公里开工建设，总投资 2,391 亿元，年度新开工项目里程和投资规模均创历史之最，全省高速公路建成和在建总里程达到 9,785 公里；新改建普通国省干线公路 1,996 公里，实施大中修工程 1,537 公里；综合客运枢纽建成和在建项目达到 39 个，覆盖 90% 的高铁站；全省新改建农村公路 2.7 万公里，乡镇和建制村通畅率达到 99% 和 97%。同时，四川交通投资基金成功设立，投融资改革创新推进，全年招商成功项目 4 个、541 公里，吸引社会投资 1,018 亿元²。

总体来看，近年来四川省经济保持健康的发展态势，同时不断加快建设西南地区的全国性综合交通枢纽，交通运输和区域经济相互促进，为省内交通建设及路桥运营企业提供良好的发展机遇。

业务运营

公司目前拥有公路工程施工总承包特级资质、市政公用工程施工总承包壹级、公路行业甲级设计资质、铁路工程施工总承包叁级及其他多项资质，在高速公路、特大型桥梁和隧道等领域具有较强实力。2017 年公司成功申报房建一级资质，为拓展房建领域打下基础。公司承建四川省高速公路施工和桥梁建设项目，在四川省内高速公路施工领域的市场份额占比目前仍保持在 30% 左右，系四川省路桥工程建设的骨干企业。同时，公司在湖北、重庆、湖南、贵州、新疆和西藏等中西部地区路桥施工领域具有较高的市场占有率及认可度。2017 年公司工

¹ 四川省交通厅：《2017 年度全省交通运输经济运行总体平稳有序》

² 四川省交通厅：《2017 年四川交通运输工作概述》

工程施工项目在建规模增长及结算进度良好，当年工程施工业务收入同比增长 3.23% 至 248.80 亿元，占营业总收入的比重为 76.11%，路桥施工主业仍较为突出。

除立足工程施工外，公司还从事 PPP 及 BOT 运营、水力发电以及少量土地整理、检测设计、工程咨询等城镇化建设业务，并结合建筑施工主业开展一定规模的钢材、水泥、沥青和钢绞线等材料的贸易业务。2017 年公司积极应对电力营销竞争，当年水力发电业务收入止跌企稳，同比回升 1.64% 至 1.77 亿元，PPP 及 BOT 运营、城镇化建设及其他以及贸易销售业务稳步增长，分别实现营业收入 11.47 亿元、0.76 亿元和 64.10 亿元，同比分别增长 2.21%、48.21% 和 38.47%。整体来看，2017 年公司实现营业收入总收入 327.63 亿元，同比增长 8.82%。

表 1：2017 年公司营业收入构成情况

单位：亿元、%

	收入	收入占比	同比增幅
工程施工	248.80	75.94	3.23
水力发电	1.77	0.54	1.64
PPP 及 BOT 运营	11.47	3.50	2.21
城镇化建设及其他	0.76	0.23	48.21
贸易销售	64.10	19.57	38.47
其他业务	0.73	0.22	-
合计	327.63	100.00	8.82

注：“城镇化建设及其他”和“贸易销售”板块的上年同期金额与 2016 年年报公告的“房地产开发及其他”和“贸易销售”板块的数据不一致，原因系公司细分行业调整。

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

受益于公路建设投资领域较高的景气度，2017 年以来公司中标合同规模大幅增长，项目储备充足，同时在建项目增加及投资运营业务稳步扩张带动公司收入规模增长

工程施工业务方面，公司紧抓四川省“十三五”期间全面建设西部经济发展高地及西部综合交通枢纽的关键时期，2017 年在建项目顺利推进。当年内，公司省外的首个 BOT 项目——江习古高速公路的江津至习水段建成通车；在建的雅康高速康特大桥、江习古高速赤水河大桥以及省外湖北嘉鱼长江大桥、白洋长江大桥、宁波三官堂大桥、晋蒙黄河大桥等重点建设项目顺利推进。铁路方面，公司参

建的西成铁路按期通车运营，成贵铁路加快建设，川南城际铁路、叙毕铁路、连乐铁路标有序推进，铁建专业化能力不断提高，规模持续攀升。海外项目方面，挪威哈罗格兰德跨海大桥于 10 月成功合龙，预计 2018 年夏季建成通车。截至 2017 年末，公司在建的工程施工项目 317 个，合同金额合计 1,183.85 亿元，较上年末分别增长 4.97% 和 18.68%。

表 2：2016~2017 年公司在建工程施工项目构成情况

单位：个、亿元

	2016 年		2017 年	
	项目数量	金额	项目数量	金额
基建工程	228	978.28	260	1,156.92
房屋建设	22	11.50	9	19.33
其他	52	7.75	48	7.60
合计	302	997.53	317	1,183.85

资料来源：公司年度报告，中诚信证评整理

市场开发方面，公司紧抓“一带一路”、“长江经济带”和四川省“三大发展战略”等市场机遇，强化片区经营，持续拓展市场，全年累计中标工程施工项目 163 个，较上年增长 56.73%，累计中标金额约 474.52 亿元，较上年大幅增长 138.73%，巩固路桥施工主业优势。中标项目中，除传统路桥施工项目外，公司还中标中国供销 12 亿元物流园区房建项目，是目前公司房建业务中标的最大金额订单，为后续在房建市场的拓展打下基础。中标区域上，公司成功突破宁夏、甘肃等市场，中标省份提升至 17 个，经营区域继续扩大，2017 年省外收入占施工业务收入的比重约为 19%。同时，公司积极向海外拓展，继哈罗格兰德大桥之后成功中标贝特斯塔大桥，在挪威市场再次取得新突破。2018 年 1~5 月，公司累计中标工程施工项目 78 个，较上年同期增加 26 个，累计中标金额约 382.24 亿元，较上年同期大幅增长 162.37%。2017 年以来，在全国公路建设投资高景气度的带动下，公司新增中标项目规模持续大幅增长，充足的项目储备能够为公司工程施工业务的良好发展带来有力保障。

工程结算方面，随着中标项目和在建项目规模的增加，公司应收业主单位质保金和工程款相应增长，2017 年回款效率有所下降。同时，公司凭借较高的区域市场地位，对上游供应商拥有一定的议价

能力，在回款速度减缓的同时应付供应商款项规模也相应增长，一定程度上缓解了公司面临的资金周

表 3：截至 2017 年末公司重大在建项目概况

项目名称	业务模式	持有项目公司股权比例	工期	合同金额	单位：亿元、%	
					完工百分比	本期确认收入
宜宾至叙永高速公路项目	BOT	76.00	36 个月	61.89	100.00	0.34
江习古高速路基及结构物土建工程（不含赤水河特大桥）项目	BOT	100.00	48 个月	51.23	93.08	24.38
绵阳至西充高速公路项目路基及结构物土建工程 TJA 标段	BOT	19.00	24 个月	47.34	91.94	28.39
南大梁（川渝界）高速公路工程 TJ-E 合同段	单一施工	-	48 个月	44.90	99.53	0.86
攀枝花至大理高速公路（四川境内）工程项目	BOT	19.00	51 个月	37.69	48.88	11.60
巴中至南充至广安（川渝界）高速公路 TJ1 合同段	BOT	19.00	36 个月	33.82	99.75	1.07
四川省峨眉至汉源高速公路项目 1 标段施工总承包	单一施工	-	54 个月	48.63	2.59	1.05
四川省峨眉至汉源高速公路项目 2 标段施工总承包	单一施工	-	54 个月	101.88	2.13	1.87

资料来源：公司年度报告，中诚信证评整理

表 4：截至 2017 年末公司运营高速公路概况

路段名称	通车里程	剩余收费年限	单位：公里、万元	
			通行费收入	
			2016	2017
成绵复线	86.19	28 年 332 天	36,172	38,255
成自泸（内自段）	112.94	28 年 332 天	50,703	56,317
内威荣	62.76	28 年 338 天	1,563	4,504
自隆	51.00	28 年 336 天	3,939	8,390

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

运营业务方面，2017 年公司稳步推进优质高速公路 BOT 项目及 PPP 项目投资，全年共完成投资 102 亿元。公司投资运营的成德绵、成自泸、内威荣、自隆高速公路实现通行费运营收入 10.66 亿元，同比增长 17.92%，宜宾长江大桥实现通行费收入 715.47 万元³，泸州绕城高速实现通行费收入 1,286.45 万元，全年 PPP 及 BOT 运营业务实现收入 11.47 亿元，同比增长 2.21%。目前，公司在建重大 BOT 项目主要包括江习古高速路基及结构物土建工程（不含赤水河特大桥）项目、绵阳至西充高速项目路基及结构物土建工程 TJA 标段、攀枝花至大理高速公路（四川境内）工程和巴中至南充至广安（川渝界）高速公路 TJ1 合同段等，上述项目合同总额 170.08 亿元。其中，江习古高速 BOT 项目由

³ 宜宾长江大桥项目根据公司与宜宾市人民政府签订的改变收费方式的相关协议，公司享有的 10 年收费期限已于 2017 年 12 月 31 日截止，项目有关的资产、管理权限将办理移交。

转压力。

公司持股 100%，项目计划总投资 95.75 亿元，截至 2018 年 3 月末已投资 92.50 亿元，该项目资本金已全部到位。此外，2017 年公司新中标 PPP 项目 5 个，总投资额 49.35 亿元，包括 S206 线南充至蓬安段升级改造顺庆段和宜宾市盐坪坝长江大桥及连接线工程等 PPP 项目，累计总投资额 49.35 亿元，未来面临一定的资本性支出压力。

表 5：2017 年公司中标 PPP 项目情况

项目名称	总投资	资本金比例	持有项目公司股权比例	单位：亿元、%	
				建设期/运营期	
S206 线南充至蓬安段升级改造顺庆段	12.48	20.00	90.00	2 年	/13 年
宜宾市盐坪坝长江大桥及连接线工程	21.00	21.43	95.00	3 年	/12 年
泸州市渡改桥（二期）白沙长江大桥及附属工程	6.30	25.00	100.00	3 年	/10 年
乐山五通桥经犍为至沐川快速公路建设项目	7.50	20.00	95.00	2.5 年	/15 年
盐源县市政工程（东延线 B 段、经六路、气象路）	2.07	20.00	1.00	2 年	/8 年
合计	49.35	-	-	-	-

资料来源：公司公告，中诚信证评整理

2017 年公司水电板块运营正常，收入小幅增长，同时贸易销售业务稳步扩张，非路桥业务板块整体经营良好，有助于公司业务多元化的发展

能源板块，公司先后投资开发四川巴河流域水电开发项目、甘孜州巴郎河和小金河流域关州水电

开发项目，目前由公司负责运营的主要为巴河流域水电的巴中双滩电站、风滩电站，以及巴郎水电站，装机容量合计 23.2 万千瓦。公司水电装机容量较小，水电板块业务规模有限，2017 年公司积极应对电力市场体制改革冲击和电力营销竞争，巴河流域和巴郎河水电项目运营正常，共实现发电收入 1.77 亿元，同比增长 1.64%，未来公司将有序拓展节能改造、充电桩和新能源等业务。

贸易销售方面，公司主要从事钢材、水泥、沥青、钢筋焊网和钢绞线等建筑物资的贸易业务，在保证自有项目材料成本和质量管控得当的同时，亦拓展部分周边地区企业的供应。2017 年公司贸易销售业务实现营业收入 64.10 亿元，同比增长 38.47%，贸易业务保持良好的发展态势，有助于公司多元化业务的开展。

整体来看，公司新增中标项目规模持续大幅增长，项目储备充足；得益于工程施工项目新开工情况转好，当年工程施工业务收入有所增长，同时投资运营和贸易销售业务稳步扩张，公司业务多元化程度继续提升。

财务分析

以下财务分析基于经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见的 2015~2017 年度合并财务报告，以及未经审计的 2018 年一季度财务报表。其中，2015 年财务数据引用自 2016 年财务报告的期初数。

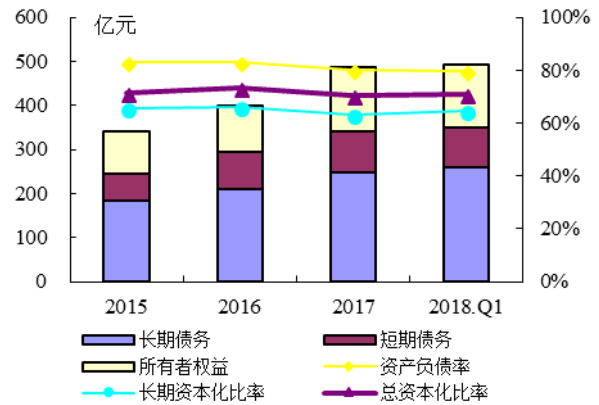
资本结构

2017 年公司完成非公开发行股票，加之当年保持盈利经营，自有资本实力大幅提升，年末所有者权益同比增长 35.43% 至 144.01 亿元。但随着大幅增长的新中标项目陆续开工，公司经营资金需求相应增加，仍需通过债务融资弥补资金缺口，2017 年末总负债规模同比增长 10.93% 至 586.19 亿元；年末总资产同比增长 15.03% 至 730.21 亿元。截至 2017 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 80.28% 和 70.32%，同比分别下降 2.97 和 3.11 个百分点，公司财务杠杆水平有所降低。

截至 2018 年 3 月末，公司总资产和总负债分别

为 693.00 亿元和 550.66 亿元，较上年末分别减少 5.10% 和 6.06%，当期末资产负债率和总资本化比率分别为 79.46% 和 71.10%，与同行业上市公司相比，公司财务杠杆比率仍处于较高水平。

图 3：2015~2018.Q1 公司资本结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

表 6：2017 年末路桥施工行业主要上市公司资本结构比较

名称	总资产	资产负债率
四川路桥	730.21	80.28
中国交建	8,502.35	75.78
山东路桥	176.27	76.94
北新路桥	195.20	83.42
浦东建设	111.78	48.30
隧道股份	679.20	70.41

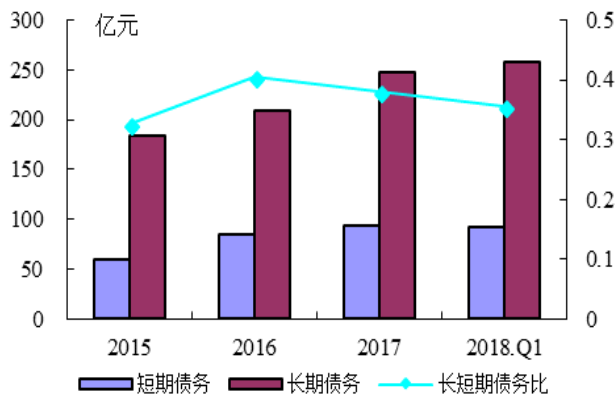
数据来源：上市公司定期报告，中诚信证评整理

从资产构成来看，2017 年末公司流动资产合计 336.31 亿元，占总资产的比重为 46.06%，较上年末小幅下降。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成，占总资产的比重分别为 13.10%、5.87%、7.76% 和 17.98%，其中货币资金 95.67 亿元主要为银行存款，流动性良好；应收账款净额同比增长 84.66% 至 42.88 亿元，当年公司按账龄分析法计提坏账准备 0.33 亿元，无收回或转回的坏账准备，当年末应收账款坏账准备余额为 1.37 亿元；其他应收款 56.64 亿元主要为项目建设保证金及少量往来款，年末余额同比减少 8.75%；存货 131.32 亿元主要为施工成本及原材料，年末余额同比减少 11.32%，其中 92.38% 为建造合同形成的已完工未结算资产。2017 年末公司非流动资产合计 393.90 亿元，占总资产的比重为 53.94%，主要包括可供出售金融资产 43.66 亿元、长期应收款 41.70 亿元、固定资产

23.90 亿元和无形资产 266.04 亿元。其中，公司可供出售金融资产 2017 年增加投资 2.98 亿元，主要系扩大对参股 BOT 项目投资，当年共获得投资收益 0.16 亿元，同比增长 11.68%；长期应收款为 PPP 项目应收款，同比大幅增长 316.58%，主要由于 PPP 项目新增投入较多，当期末 PPP 项目应收款为 32.54 亿元；固定资产主要为房屋建筑物及施工运输机械设备等；无形资产主要为 BOT 特许经营权，期末规模同比增长 15.62%。值得注意的是，公司应收账款规模逐年大幅增长，当年回款效率大幅下降；且 PPP 项目回款周期较长，若未来项目所在地政府财政支付能力降低，公司或面临一定的回款及时性风险，中诚信证评将对公司的工程项目回款情况予以持续关注。

债务构成方面，公司主要通过银行融资弥补资金缺口，2017 年新开工项目投入增加导致公司债务融资规模上升，年末总债务同比增长 16.11% 至 341.20 亿元。债务期限结构方面，考虑业务长周期性的特点，公司债务融资以长期融资方式为主，2017 年末短期债务和长期债务规模分别为 93.88 亿元和 247.31 亿元，当年末长短期债务比为 0.38。2018 年一季度，公司新增债务以长期债务为主，3 月末长短期债务比下降至 0.35。整体来看，公司债务期限结构与其业务运营特点基本匹配，但较大的债务融资规模仍使其面临一定的偿债压力。

图 4：2015~2018.Q1 公司债务结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，公司负债水平较高，财务结构稳健性有待提升，随着后期新中标项目陆续开工，公司未来资金需求仍将持续增加，投融资压力短期内难以缓解。

盈利能力

2017 年，受益于施工项目在建规模增长及结算进度良好，公司当年工程施工业务收入小幅增长，加之 PPP 及 BOT 运营、城镇化建设及其他以及贸易销售业务的持续扩张，公司当年营业总收入同比增长 8.82% 至 327.63 亿元。2018 年一季度，公司实现营业收入 49.34 亿元，同比增长 18.96%，业务规模进一步上升。

表 7：2017 年公司主营业务分板块毛利率情况

单位：%		
业务类别	毛利率	同比增幅
工程施工	11.30	-0.81
水力发电	34.65	4.50
PPP 及 BOT 运营	60.36	-4.82
城镇化建设及其他	17.88	-7.67
贸易销售	0.32	-1.36

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

毛利率方面，公司工程施工业务收入占比较高，但该板块毛利率空间一般，2017 年工程施工业务毛利率为 11.30%，同比小幅下降 0.81 个百分点；同时，贸易销售业务保持微利经营状态，当年毛利率同比下降 1.36 个百分点至 0.32%；PPP 及 BOT 运营业务毛利率为 60.36%，同比小幅下降 4.82 个百分点。2017 年，受主要业务板块毛利率水平下降影响，公司综合毛利率同比下降 1.57 个百分点至 11.08%。2018 年一季度，公司综合毛利率为 11.06%。整体来看，公司毛利率处于同行业较低水平。

表 8：2017 年末路桥施工行业主要上市公司盈利情况比较

单位：亿元、%		
名称	营业总收入	毛利率
四川路桥	327.63	11.08
中国交建	4,828.04	13.97
山东路桥	123.85	12.69
北新路桥	98.06	9.09
浦东建设	32.62	12.59
隧道股份	315.26	11.93

数据来源：上市公司定期报告，中诚信证评整理

期间费用方面，2017 年公司期间费用合计发生额为 19.18 亿元，同比增长 9.99%，其中财务费用 13.86 亿元，系公司期间费用的主要构成。2017 年公司债务融资规模的上升带动利息支出增加，当年财务费用同比增长 10.34%；公司销售费用较少，主要

为职工薪酬和业务经费；管理费用 5.19 亿元，同比增长 8.61%，主要系职工薪酬增加所致。2017 年公司期间费用占营业总收入的比重为 5.85%，同比上升 0.06 个百分点，侵蚀了大部分获利空间，期间费用控制能力有待提升。2018 年一季度，公司期间费用合计 4.52 亿元，占营业总收入比重为 9.16%，由于一季度为传统的施工业务淡季，公司收入规模较小，三费收入占比相应较高。

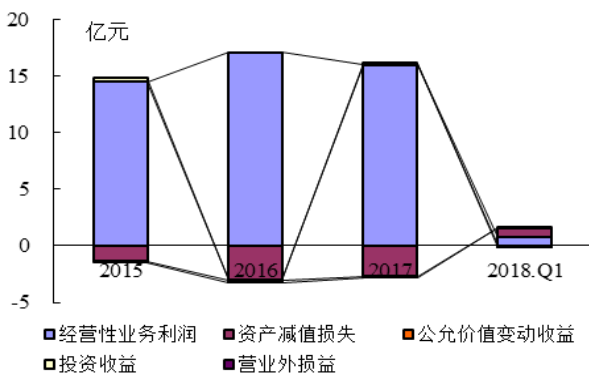
表 9：2015~2018.Q1 公司期间费用情况

单位：亿元、%				
项目	2015	2016	2017	2018.Q1
销售费用	0.11	0.09	0.12	0.03
管理费用	3.90	4.78	5.19	1.12
财务费用	11.81	12.57	13.86	3.38
三费合计	15.81	17.44	19.18	4.52
营业总收入	323.98	301.08	327.63	49.34
三费收入占比	4.88	5.79	5.85	9.16

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

利润总额方面，2017 年公司实现利润总额 13.35 亿元，较上年小幅减少 3.35%。受营业毛利率下降的影响，公司主要盈利来源经营性业务利润同比减少 6.30% 至 15.97 亿元。同时，公司当年发生坏账和存货跌价造成资产减值损失 2.70 亿元，加之赔偿支出增加造成当期营业外支出增至 0.43 亿元，对其最终盈利产生一定的负面影响。当年公司最终实现净利润 11.28 亿元，同比减少 0.83%，所有者权益收益率为 7.83%。2018 年 1~3 月，公司取得利润总额 1.44 亿元，实现净利润 1.19 亿元，资产获利能力一般。

图 5：2015~2018.Q1 公司利润总额情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

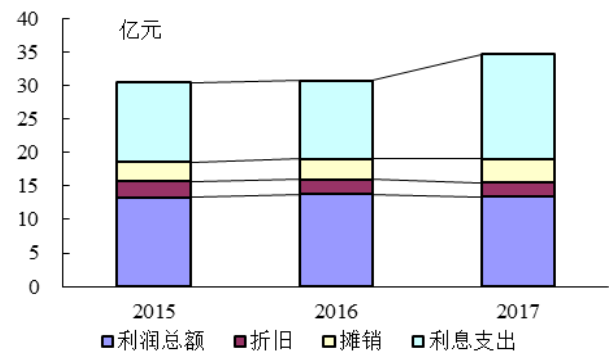
总体来看，2017 年受施工项目在建规模增长及结算进度良好的影响，公司业务规模小幅上升，且市场拓展情况良好，新中标项目规模持续大幅增长，

项目储备充足，能够对公司未来的经营业绩形成有力支撑。

偿债能力

获现能力方面，公司 EBITDA 主要由利润总额、折旧、摊销及利息支出构成，2017 年公司利润总额小幅减少，但摊销和利息支出规模显著增长，带动 EBITDA 同比增长 12.90% 至 34.69 亿元，当期总债务/EBITDA 较上年上升 0.27 倍至 9.84 倍，EBITDA 利息倍数较上年下降 0.29 倍至 1.99 倍，EBITDA 对债务本息的保障程度较上年有所降低。

图 6：2015~2017 年公司 EBITDA 构成情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从现金流表现来看，2017 年公司回款效率降低，但对上游供应商的议价能力有所增强，全年经营活动净现金流 11.85 亿元，与上年基本持平。从偿债指标来看，2017 年公司经营净现金流/总债务和经营活动净现金流/利息支出分别为 0.03 倍和 0.68 倍，同比分别下降 0.01 倍和 0.20 倍，当年经营性现金流对债务本息的保障能力略有下降。

表 10：2015~2018.Q1 公司主要偿债能力指标

	2015	2016	2017	2018.Q1
短期债务 (亿元)	60.11	84.73	93.88	91.68
长期债务 (亿元)	184.47	209.12	247.31	258.42
长短期债务比 (X)	0.33	0.41	0.38	0.35
总债务 (亿元)	244.58	293.85	341.20	350.10
经营活动净现金流 (亿元)	30.77	11.90	11.85	-5.43
经营活动净现金流/短期债务 (X)	0.51	0.14	0.13	-0.24
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.13	0.04	0.03	-0.06
EBITDA (亿元)	30.41	30.72	34.69	-
总债务/EBITDA (X)	8.04	9.56	9.84	-
EBITDA 利息倍数 (X)	2.22	2.28	1.99	-

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

财务弹性方面，作为上市企业，公司在资本市场融资渠道较为通畅，同时与多家金融机构保持着良好合作关系，具备一定再融资能力。截至 2018 年 3 月末，公司获得中国建设银行、中国工商银行和中国农业银行等多家金融机构共计 817.98 亿元的授信额度，其中尚未使用授信额度 327.81 亿元，备用流动性充裕。

或有负债方面，截至 2018 年 3 月末，公司无对生产经营产生重大影响的未决诉讼及仲裁事项。同期末，公司对外担保金额为 1.22 亿元，被担保对象为公司合营企业宁波蜀通路桥建设有限公司。

总体来看，随着新中标项目陆续开工，公司未来资金需求仍将持续增加，债务规模维持较高水平，财务结构稳健性有待提高；但公司的区域竞争实力较强，项目储备充足，且融资渠道较为通畅，能够对公司未来经营业绩的提升形成有效保障。

担保实力

本次债券由铁投集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

铁投集团成立于 2009 年 1 月，出资人为四川发展（控股）有限责任公司，实际控制人为四川省国资委。铁投集团是四川发展按照四川省委、省政府“组建 1+N 模式的省级投融资平台”的要求，出资成立的第一个“N”类平台，主要代表四川省参与国家和地方合资铁路项目的投融资、建设、运营和管理，统一对外协调铁路建设等相关事宜；负责四川省内地方铁路等交通设施项目的建设、运营和管理；享有四川省境内铁路、公路等交通基础设施项目的特许经营权。铁投集团下属核心子公司主要有 4 家，

分别为四川省铁路集团有限责任公司（以下简称“川铁集团”）、四川铁投城乡投资建设集团有限责任公司、四川路桥和四川公路桥梁建设集团有限公司。截至 2017 年末，铁投集团合并范围内子公司 33 家，对川铁集团、四川铁投城乡投资建设集团有限责任公司和四川路桥的持股比例分别为 100.00%、100.00% 和 41.00%，并由四川路桥 100.00% 持股四川公路桥梁建设集团有限公司。截至 2017 年 12 月末，铁投集团总资产为 2,705.22 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 824.49 亿元，资产负债率及总资本化比率分别为 69.52% 和 65.49%。2017 年，铁投集团实现营业收入 740.47 亿元，实现净利润 1.98 亿元，经营活动净现金流 3.74 亿元。

业务运营

铁投集团主要从事建筑施工业务，包括路桥施工及铁路施工业务，此外还从事混凝土、轨枕等土木工程材料、汽柴油及钢材的销售。2017 年，铁投集团材料销售业务扩张较快，当期实现收入规模 433.58 亿元，同比增长 37.09%；同时，路桥运输业务规模亦快速扩张，全年收入规模同比增长 44.83% 至 25.49 亿元，带动铁投集团整体业务规模的增长。2017 年，铁投集团实现营业总收入 740.47 亿元，其中建筑施工、路桥运输和材料销售收入分别占当期收入的 34.83%、3.44% 和 58.55%。

表 11：2016~2017 年铁投集团营业总收入结构及毛利率情况

单位：亿元、%

	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑施工	256.19	42.25	12.18	257.91	34.83	11.39
铁路运输	2.56	0.42	8.99	2.97	0.40	23.21
路桥运输	17.60	2.90	56.67	25.49	3.44	54.08
电力生产与供应	3.38	0.56	29.48	2.67	0.36	42.07
检测/设计	0.32	0.06	44.23	0.28	0.04	41.06
材料销售	316.27	52.16	1.00	433.58	58.55	1.26
房地产开发	3.53	0.58	15.72	4.76	0.64	9.22
其他	6.47	1.07	65.07	12.82	1.73	53.50
合计	606.32	100.00	8.33	740.47	100.00	7.81

数据来源：铁投集团提供，中诚信证评整理

铁投集团建筑施工业务主要由上市公司四川路桥负责，该业务具体运营情况可见上文四川路桥业务介绍。

按工程项目类别划分，铁投集团主营 BOT、PPP、政府还贷及其他四类工程项目，其中 BOT 类项目收入占比最高，占 2017 年工程施工收入比重为 50% 以上，同时 PPP 类项目收入也不断增长。近年来铁投集团工程施工业务增长迅速，新承揽项目量也大幅增长，施工项目主要分布在四川省内，以四川省为中心逐步涉及华南、华东等地区，截止目前铁投集团承担四川省高速公路 30% 以上的工程量。

铁路运输方面，截至 2017 年末，铁投集团投入运营的铁路有纳叙铁路、隆纳铁路、金筠铁路、归连铁路、达成万铁路、普乐铁路和乐巴铁路。其中，隆叙铁路（纳叙铁路及隆纳铁路统称隆叙铁路）、金筠铁路和归连铁路为地方货运铁路，达成万铁路为合资铁路。货运收入是铁投集团铁路运营管理业务的主要收入来源，由项目公司根据成都铁路局按照运费清算后的结果定期收取。2017 年铁投集团自营铁路的货物周转量和货物运输量分别为 5.05 亿吨公里和 1,271 万吨，取得货运收入 2.97 亿元。

铁投集团在巩固路桥施工主业优势的同时，还以 BOT 模式投资建设多个经营性路桥项目，目前铁投集团运营管理的 BOT 路桥项目主要包括宜宾长江大桥等 5 个独立大桥、成德绵高速公路复线 BOT 项目、成自泸高速公路、宜泸高速公路、成绵高速公路复线、蓉城二绕高速公路、南大梁高速公路、叙宜高速公路和巴广渝高速公路等。江习古高速、叙古高速、攀大高速和绵南高速等项目在建设中，叙威高速和广安绕城高速项目尚处于前期建设过程中。截至 2018 年 3 月末，铁投集团本部和四川路桥在建的主要 BOT 项目涉及总投资额 964.71 亿元，资本金总投入 310.96 亿元，已投资金 319.39 亿元，其中已到位资本金投资 116.77 亿元，资本金到位情况较好。

铁投集团铁路投资业务为非自营业务，截至 2018 年 3 月末，铁投集团铁路投资业务涉及的在建及拟建铁路项目达 14 个，其中 11 项为部省合资铁

路，3 项为地方铁路，共涉及铁投集团支付的总投资金额达 373.67 亿元（即合资铁路及地方铁路的资本金总投入），短期内铁投集团仍存在较大的投资资金需求。

材料销售业务方面，2017 年铁投集团共实现燃料油销售收入 115.82 亿元；混凝土和轨枕等土木工程材料主要销售对象为路桥施工、房建、铁路运输及铁路建设企业，收入规模较小；铁投集团下属的四川铁投广润物流有限公司主要贸易产品为钢材、化工产品、矿产及金属材料和农副产品等，2017 年实现销售收入 161.84 亿元。铁投集团材料销售业务的展业区域主要为四川省内，结算方式以票据为主，整体收入规模较大，能对营业总收入形成重要补充。

总体而言，作为四川省铁路产业发展平台，铁投集团在四川省内具有重要地位，未来在不断壮大铁路、公路主业的同时，铁投集团将继续发展相关产业多元化，延伸产业链，逐步形成主业优势凸显、多元产业协调发展的格局，整体竞争能力和抗风险能力将得到进一步增强。

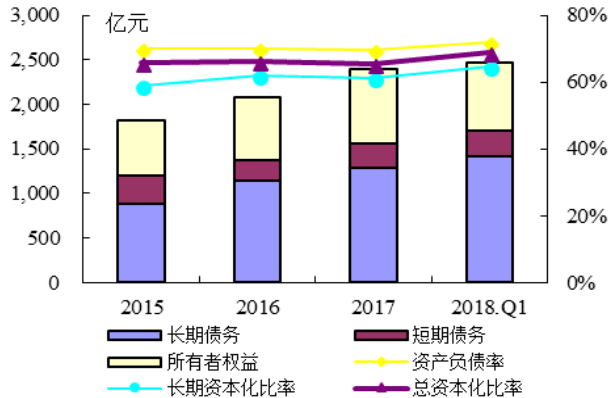
财务分析

以下分析基于铁投集团提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015 年度财务报告、经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016 年度财务报告、经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017 年度财务报告，以及未经审计的 2018 年一季度财务报表。

资本结构方面，随着铁路及公路项目建设及 BOT 项目投资的增加，近年来铁投集团整体规模持续扩张，2017 年末总资产同比增长 15.91% 至 2,705.22 亿元，其中股权投资（含可供出售金融资产和长期股权投资）和无形资产分别为 266.79 亿元和 1,047.83 亿元。同期，随着资本支出及融资力度的加大，铁投集团融资规模持续增长，2017 年末总负债为 1,880.73 亿元，同比增长 15.22%。权益方面，铁投集团所有者权益持续增长，2017 年发行共计 68 亿元的永续债券，加之各市（州）资本金投入 21.77 亿元，年末所有者权益合计 824.49 亿元，同比增长

17.52%。债务方面，随着铁投集团投资规模的加大，资金需求增加，铁投集团主要通过银行借款和发行债券弥补流动资金的不足，债务规模逐年攀升，2017年末总负债和总债务分别为1,880.73亿元和1,564.85亿元，同比增长15.22%和13.90%。截至2017年末，铁投集团资产负债率和总资本化比率分别为69.52%和65.49%，整体负债仍处于较高水平。

图 7：2015~2018.Q1 铁投集团资本结构分析



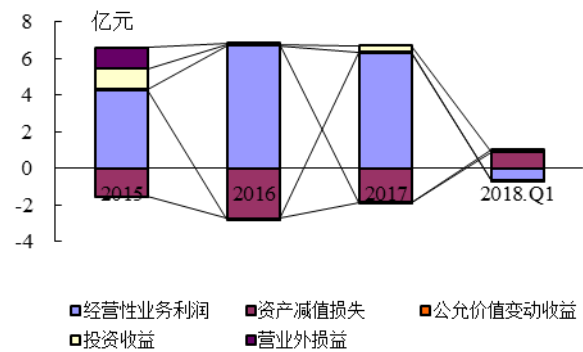
数据来源：铁投集团定期报告，中诚信证评整理

截至2018年3月末，铁投集团总资产规模进一步扩张至2,732.53亿元，总负债为1,965.11亿元，所有者权益合计767.41亿元，期末资产负债率为71.92%；当期末铁投集团总债务为1,699.99亿元，总资本化比率为68.90%。

盈利方面，在路桥运输和材料销售业务快速扩张的推动下，2017年铁投集团实现营业总收入740.47亿元，较上年增长22.13%；2018年1~3月，铁投集团实现营业总收入108.37亿元。毛利率方面，2017年铁投集团营业毛利率为7.81%，同比下降0.51个百分点。分业务板块看，建筑施工业务板块对铁投集团毛利润贡献最大，且较为稳定，2017年该板块毛利率为11.39%，较2016年下降0.79个百分点；材料销售业务毛利率水平较低，2017年为1.26%，较上年上升0.26个百分点，其业务占比的提升造成公司整体毛利率小幅下降。铁投集团初始获利水平的下降和高额的融资成本导致当年经营性业务利润较上年减少0.38亿元至6.31亿元，但当年铁投集团发生的资产减值损失显著下降，加之以合资铁路分红为主的投资收益上升，全年实现净利润1.98亿元，同比增长74.19%。2018年1~3月，铁投集团经营性业务亏损0.62亿元，但由于部分应收账

款减值准备转回，同期资产减值损失为-0.88亿元，铁投集团最终实现净利润0.11亿元。

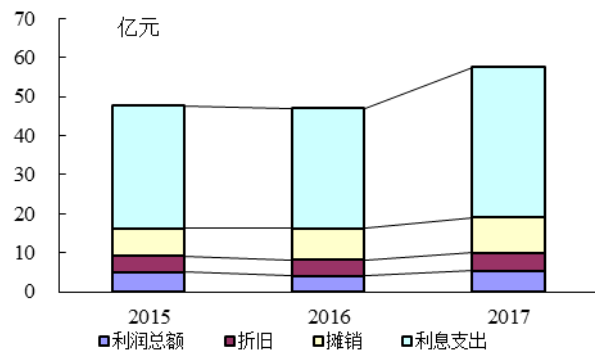
图 8：2015~2018.Q1 铁投集团利润总额构成



数据来源：铁投集团定期报告，中诚信证评整理

偿债能力方面，2017年铁投集团EBITDA为57.54亿元，主要由利息支出38.56亿元构成，当期总债务/EBITDA由上年的29.21倍下降至27.20倍，EBITDA利息倍数由上年的1.52倍下降至1.49倍，EBITDA对债务本息的保障程度有所降低。2017年铁投集团经营活动净现金流为3.74亿元，较上年增加1.51亿元，当期经营活动净现金/利息支出由上年的0.07倍上升至0.10倍，经营性现金流对债务利息的保障程度略有提升。2018年一季度，铁投集团经营活动净现金流为5.40亿元。

图 9：2015~2017 年铁投集团 EBITDA 构成情况



数据来源：铁投集团定期报告，中诚信证评整理

截至2018年3月末，铁投集团共获得工商银行、农业银行等29家银行的授信额度合计2,434.92亿元，未使用授信额度1,243.38亿元，备用流动性充足。

担保方面，截至2018年3月末铁投集团对外担保额为37.91亿元，主要为对参股的铁路运营公司及城镇化建设项目公司的担保，担保比率为4.60%，或有风险较小。此外，铁投集团无重大未决诉讼或未

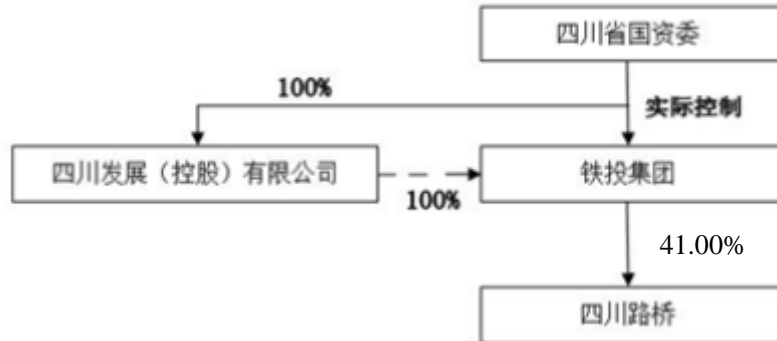
决仲裁事项。

总体来看，作为四川省政府铁路建设的投融资平台，铁投集团在四川省具有重要的战略地位，能够得到地方政府在资金、政策等方面的大力支持，路桥建设业务具备很强的竞争力，整体抗风险能力很强，其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够为本次债券本息的偿还提供有力保障。

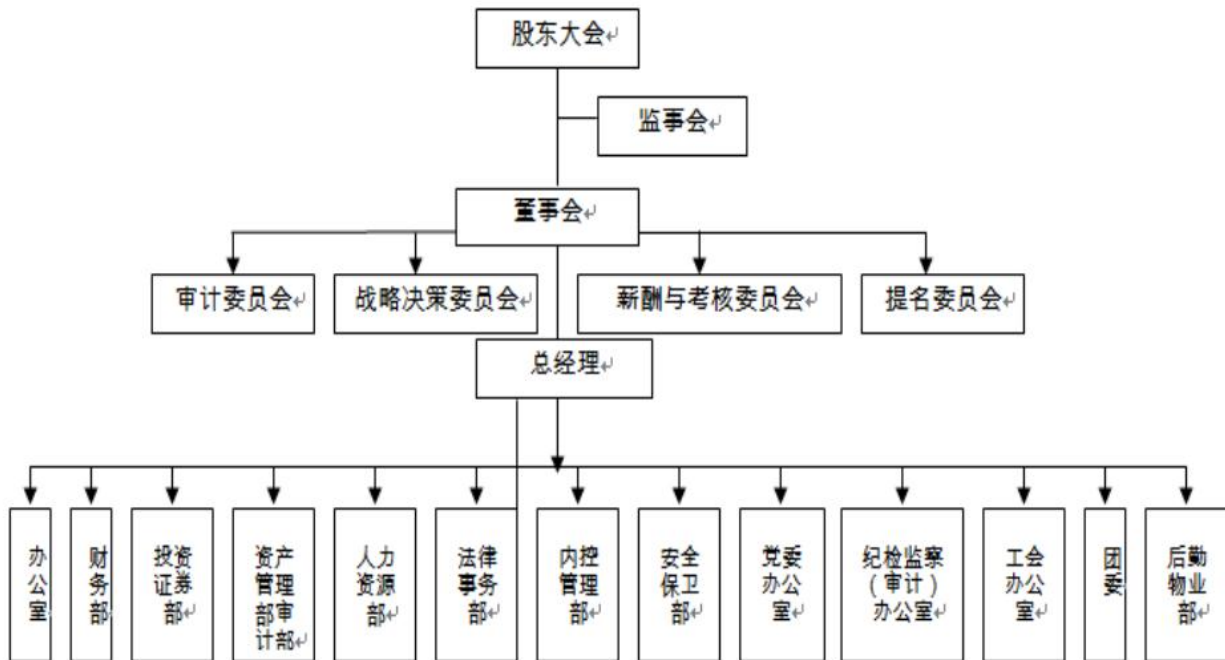
结 论

综上所述，中诚信证评维持四川路桥主体信用等级至 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“四川路桥建设股份有限公司 2013 年公司债券”信用等级为 **AA⁺**。

附一：四川路桥建设集团股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 3 月 31 日）



附二：四川路桥建设集团股份有限公司组织结构图（截至 2018 年 3 月 31 日）



附三：四川路桥建设集团股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017	2018.Q1
货币资金	632,480.78	743,654.84	956,725.14	857,094.47
应收账款净额	117,474.83	232,208.23	428,786.93	338,387.27
存货净额	1,367,745.40	1,480,908.75	1,313,248.68	1,200,089.24
流动资产	2,865,130.06	3,176,263.90	3,363,099.06	2,946,107.65
长期投资	317,845.88	475,240.68	555,417.75	562,105.85
固定资产合计	262,603.60	250,733.78	242,704.01	239,399.15
无形资产	2,085,403.67	2,300,940.66	2,660,423.07	2,700,856.40
总资产	5,707,656.49	6,347,954.06	7,302,080.14	6,930,020.71
短期债务	601,055.35	847,289.34	938,803.21	916,841.83
长期债务	1,844,735.35	2,091,242.97	2,473,148.15	2,584,198.95
总债务	2,445,790.71	2,938,532.31	3,411,951.36	3,501,040.78
总负债	4,736,833.65	5,284,559.45	5,861,935.96	5,506,619.46
所有者权益（含少数股东权益）	970,822.84	1,063,394.60	1,440,144.18	1,423,401.25
营业总收入	3,239,836.84	3,010,834.51	3,276,282.11	493,397.79
三费前利润	302,430.60	344,823.78	351,496.91	52,415.49
投资收益	2,926.40	-58.97	821.33	-1,175.01
净利润	106,583.86	113,743.26	112,797.47	11,891.99
EBITDA	304,115.24	307,238.95	346,884.82	-
经营活动产生现金净流量	307,686.56	119,013.76	118,516.07	-54,340.06
投资活动产生现金净流量	-284,841.18	-381,518.04	-489,274.25	-100,784.49
筹资活动产生现金净流量	89,611.53	404,207.57	598,583.17	63,118.99
现金及现金等价物净增加额	113,044.33	141,998.95	228,009.37	-92,278.00
财务指标	2015	2016	2017	2018.Q1
营业毛利率（%）	12.34	12.65	11.08	11.06
所有者权益收益率（%）	10.98	10.70	7.83	3.34*
EBITDA/营业总收入（%）	9.39	10.20	10.59	-
速动比率（X）	0.52	0.53	0.61	0.60
经营活动净现金/总债务（X）	0.13	0.04	0.03	-0.06*
经营活动净现金/短期债务（X）	0.51	0.14	0.13	-0.24*
经营活动净现金/利息支出（X）	2.25	0.88	0.68	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.22	2.28	1.99	-
总债务/EBITDA（X）	8.04	9.56	9.84	-
资产负债率（%）	82.99	83.25	80.28	79.46
总资本化比率（%）	71.59	73.43	70.32	71.10
长期资本化比率（%）	65.52	66.29	63.20	64.48

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益，2018年一季度财务指标中带“*”的为年化指标；
 2、已将公司长期应付款中的融资租赁款计入当期长期债务；
 3、公司2015年财务数据引用自2016年审计报告的期初数。

附四：四川省铁路产业投资集团有限责任公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017	2018.Q1
货币资金	2,418,455.11	2,624,417.19	2,970,097.54	2,859,763.09
应收账款净额	191,413.60	276,844.61	537,850.68	496,144.00
存货净额	1,433,429.90	1,706,836.55	2,088,142.10	2,285,644.34
流动资产	5,252,511.50	5,809,002.03	7,036,622.26	7,125,954.60
长期投资	2,536,696.52	2,551,241.32	2,667,934.02	2,745,236.58
固定资产合计	965,011.08	976,813.65	1,256,468.36	1,253,587.10
总资产	20,640,234.78	23,338,326.55	27,052,160.28	27,325,260.89
短期债务	3,072,402.58	2,386,591.31	2,736,297.45	2,896,249.26
长期债务	8,844,973.15	11,352,810.12	12,912,194.63	14,103,649.76
总债务	11,917,375.74	13,739,401.43	15,648,492.09	16,999,899.02
总负债	14,440,735.03	16,322,540.64	18,807,266.87	19,651,125.50
所有者权益（含少数股东权益）	6,199,499.75	7,015,785.91	8,244,893.41	7,674,135.39
营业总收入	5,354,165.92	6,063,197.72	7,404,691.77	1,083,709.21
三费前利润	402,656.17	461,593.30	551,778.85	86,524.42
投资收益	10,951.25	974.45	3,516.23	725.30
净利润	20,759.59	11,358.22	19,784.99	1,116.94
EBITDA	476,368.47	470,365.99	575,393.36	-
经营活动产生现金净流量	68,415.30	22,275.73	37,424.59	54,037.31
投资活动产生现金净流量	-2,022,943.18	-2,135,664.76	-1,763,966.38	-823,672.23
筹资活动产生现金净流量	2,600,859.25	2,394,821.70	2,076,264.93	695,967.40
现金及现金等价物净增加额	646,918.79	283,502.80	343,782.81	-73,939.96
财务指标	2015	2016	2017	2018.Q1
营业毛利率（%）	9.59	8.33	7.81	8.31
所有者权益收益率（%）	0.33	0.16	0.24	0.06*
EBITDA/营业总收入（%）	8.90	7.76	7.77	-
速动比率（X）	0.69	0.84	0.85	0.91
经营活动净现金/总债务（X）	0.01	0.00	0.00	0.01*
经营活动净现金/短期债务（X）	0.02	0.01	0.01	0.07*
经营活动净现金/利息支出（X）	0.22	0.07	0.10	-
EBITDA 利息倍数（X）	1.51	1.52	1.49	-
总债务/EBITDA（X）	25.02	29.21	27.20	-
资产负债率（%）	69.96	69.94	69.52	71.92
总资本化比率（%）	65.78	66.20	65.49	68.90
长期资本化比率（%）	58.79	61.81	61.03	64.76

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益，2018年一季度财务指标中带“*”的为年化指标；

2、已将公司其他流动负债中的一年期及以内应付债券计入当期短期债务，将长期应付款中的融资租赁款计入当期长期债务。

附五：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 退保金 - 赔付支出净额 - 提取保险合同准备金净额 - 保单红利支出 - 分保费用 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余） = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余） = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本） / 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额） / 应收账款平均余额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

附六：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。