

信用等级公告

联合[2013]185号

重庆路桥股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对重庆路桥股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2014 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

重庆路桥股份有限公司主体长期信用等级为 AA

重庆路桥股份有限公司拟发行的 2014 年公司债券信用等级为 AA

特此公告



信评委主任：

分析师：

二零一四年四月十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 1201 室（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

重庆路桥股份有限公司

2014 年公司债券信用评级分析报告



本期公司债券信用等级: AA

公司主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

本次发行规模: 不超过 8.6 亿元 (含 8.6 亿元)

债券期限: 不超过 7 年 (含 7 年)

还本付息方式: 按年付息、到期一次还本

评级时间: 2014 年 4 月 10 日

主要财务数据

发行方

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额(亿元)	56.38	53.66	58.13
所有者权益(亿元)	18.86	20.66	22.68
长期债务(亿元)	28.58	28.06	30.86
全部债务(亿元)	32.26	30.42	33.48
营业收入(亿元)	3.98	3.22	3.35
净利润(亿元)	3.56	2.33	2.74
EBITDA(亿元)	6.11	4.62	5.21
经营性净现金流(亿元)	4.63	2.29	2.54
营业利润率(%)	85.66	83.01	83.52
净资产收益率(%)	20.78	11.78	12.67
资产负债率(%)	66.54	61.50	60.99
全部债务资本化比率(%)	63.10	59.56	59.62
流动比率	1.40	2.36	3.01
EBITDA 全部债务比	0.19	0.15	0.16
EBITDA 利息倍数(倍)	3.03	2.30	2.57
EBITDA 偿债倍数	0.71	0.54	0.61

注: ①本报告财务数据及指标计算均是合并口径; ②因四舍五入的原因, 本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。

分析师

李 晶 刘薇

电话: 010-85172818

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC
大厦 1201 室 (100022)

Http: // www. lianhecreditrating. com. cn

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”) 的评级反映了公司作为重庆市路桥投资管理的主要经营企业之一, 所辖路桥资产质量优良, 收入规模稳定, 毛利率水平高, 经营现金流状况较好。同时, 联合评级也关注到, 公司路桥收费特许经营权将陆续到期, 建筑施工行业竞争激烈, 公司债务规模较大, 债务负担较重等因素对其盈利能力及信用水平的不利影响。

公司运营路桥均委托给政府指定的部门负责, 每年可获得稳定的路桥业务收入, 受经济环境变化影响较小, 抗风险能力强; 公司参股优质路产和银行金融, 未来有望产生稳定的投资回报或收益。未来随着公司业务的拓展、参股企业投资收益的增加, 公司盈利规模及现金流有望持续增长。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综合来看, 本期债券到期不能偿付本息的风险很低。

优势

1. 我国正处于城镇化快速发展阶段, 道路、桥梁、轨道等市政交通设施投资建设增速较快, 为市政基础设施建设企业提供了广阔的市场。

2. 公司所在的重庆市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。公司作为市场化运作的城市路桥投资与经营的公司, 主要承担经营性城建项目的投资开发, 将优先受益于区域开发。

3. 公司路桥资产质量优良, 拥有路桥收费特许经营权; 公司资质齐全, 项目运作经验丰富。

4. 公司经营模式独特, 收入、现金流稳定, 受外部宏观经济波动影响很小。

5. 公司参股优质路产和银行金融，目前已有一定程度的增值，未来有望产生稳定的投资回报或收益。

关注

1. 公司部分收费路桥面临到期置换问题，收费期结束后，如果没有新的项目替代，将在一定程度上影响公司经营收益。

2. 公司有息债务规模大，债务负担重。

3. 公司投资收益对利润影响大，需关注公司主要参股企业未来表现。

信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与重庆路桥股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评估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。

联合评级与评估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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

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。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由重庆路桥股份有限公司提供，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发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

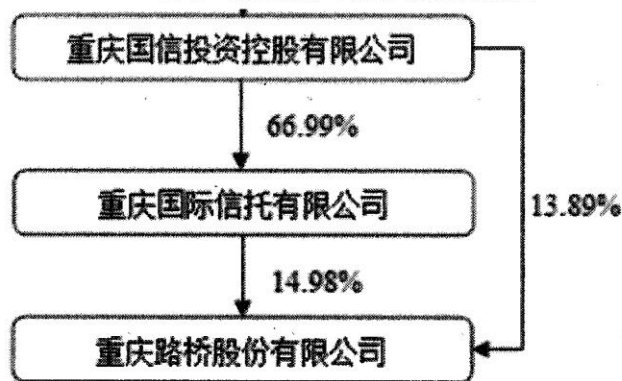
重庆路桥股份有限公司 2014 年公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

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”。

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有限公司（以下简称“重庆信托”）持有。2005 年 10 月 14 日，经重庆市国资委批准，公司股东大会审议，公司实施了股权分置改革，股改后，重庆信托持股比例为 59.94%。为了实现实业资产剥离，2009 年 1 月，重庆信托将所持公司 19.89% 股权转让给重庆国信投资控股有限公司（以下简称“国信控股”），后经多次利润分配，截至 2013 年底，公司总股本 90,774.20 万股，其中，重庆信托持股 13,596.47 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 12,611.92 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。

图 1 截至 2013 年底公司股权关系图



资料来源：公司年报

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（以上经营范围法律、行政法规禁止的，不得从事经营；法律、行政法规限制的，取得相关许可或审批后方可从事经营），市政公用工程施工总承包（壹级），房屋建筑工程（二级），房地产开发（贰级）；销售建筑材料和装饰材料（不含危险化学品）、五金、金属材料（不含稀贵金属）、木材、建筑机械。重庆路桥是重庆重点市政建设单位，以城市建设与路桥收费为主营业务，独特的地域垄断优势使其保持稳定的现金流和收入水平。

公司根据自身业务发展需要设有综合管理部、计划财务部、设施维护部、实施管理部、投资管理部、技术经济部、项目管理部和审计部等职能部门，并根据实际管理情况，设立若干办公室管理所及项目部，对公司各项工作进行有效管理。截至 2013 年底，公司下辖 1 家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”）。截至 2013 年底，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，公司在职员工 208 人。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 581,335.67 万元，负债合计 354,569.53 万元，所有者权益 226,766.14 万元。2013 年公司实现营业收入 33,469.72 万元，净利润 27,446.24 万元；经营活动产生的现金流量净额 25,427.37 万元，现金及现金等价物净增加额 57,435.20 万元。

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、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“重庆路桥股份有限公司 2014 年公司债券”，预计发行规模为人民币 8.6 亿元（含 8.6 亿元）。本次债券的期限为不超过 7 年期。本次债券采取网上与网下相结合的发行方式，票面年利率将根据网下询价结果，由公司与保荐人（主承销商）按照国家有关规定共同协商确定。本次债券采用单利按年计息，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。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券拟分期发行。第一期拟发行不超过人民币 4.5 亿元，拟将募集资金扣除发行费用后，用于补充营运资金及偿还银行贷款等用途。

三、行业分析

公司主要从事重庆市城市基础设施建设与经营，属于城市基础设施建设行业。

1. 行业发展概况

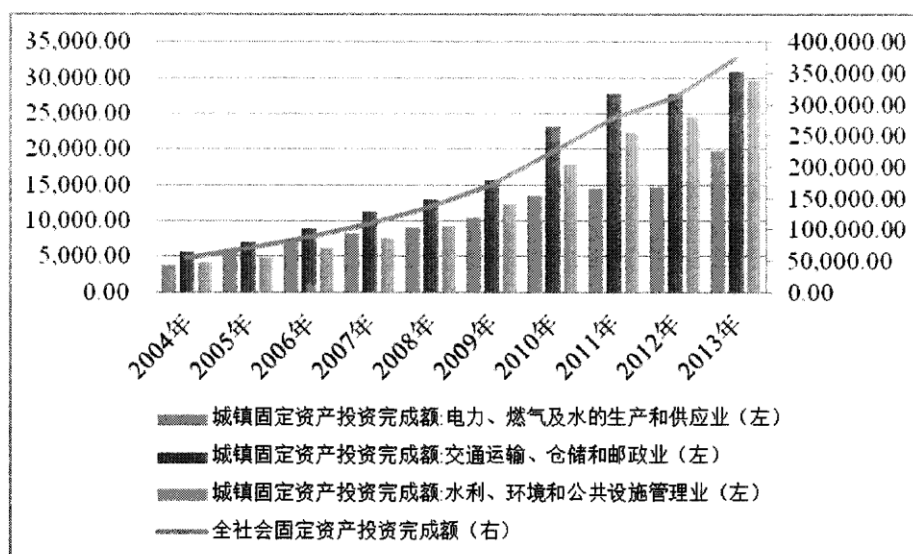
城市基础设施建设包括机场、火车、地铁、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。

城市基础设施建设是城市化进程的重要支撑，是国民经济发展的重要物资基础，对于促进国家及地区经济持续健康发展、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有着积极的作用，城市化水平很大程度上标志着一个国家或地区的现代化程度。

中国是全球最大的发展中国家，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。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，全国固定资产投资总额完成 43.65 万亿元，其中城镇交通运输、仓储和邮政业完成固定资产投资 3.09 万亿元，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资 1.97 万亿元，增长 18.4%；水利、环境和公共设施管理业完成固定资产投资 2.96 万亿元，均保持近年来较高水平（如图 2 所示）。

图2 全国固定资产分行业投资完成情况 单位: 亿元

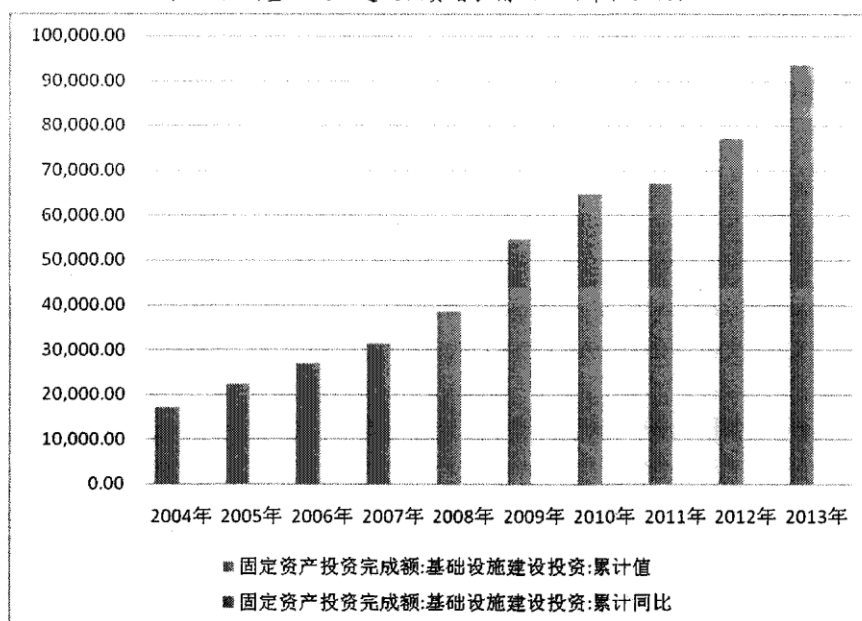


资料来源: Wind 资讯

作为周期性行业,城市基础设施建设行业的发展受宏观经济形势影响较大,其中固定资产投资直接驱动着行业增长。2012年,受欧债危机和国内需求不足影响,我国经济调整压力加大,经济增长率自2002年来首次“破八”,全社会固定资产投资增速继续下降,但当年仍维持在20%以上的高位。根据国家统计局《2013年国民经济和社会发展统计公报》数据,2013年中国全社会固定资产投资较上年增长19.60%,维持20%左右的增速。

受全社会固定资产投资增速下降影响,2011年国内城市基础设施建设行业增速大幅下降,但2012年以来在国家保障房、水利建设等基础设施建设投资的支持下,城市基础设施建设行业整体保持了较高的增速。2013年,受益于国家宏观经济政策,全国基础设施建设行业累计完成投资9.35万亿元,同比累计增长了21.20%,增速较上年同期提高5.93个百分点,行业投资总额达到一个新的高点。

图3 全国基础设施建设投资增长情况 (单位: %)



资料来源: Wind 资讯

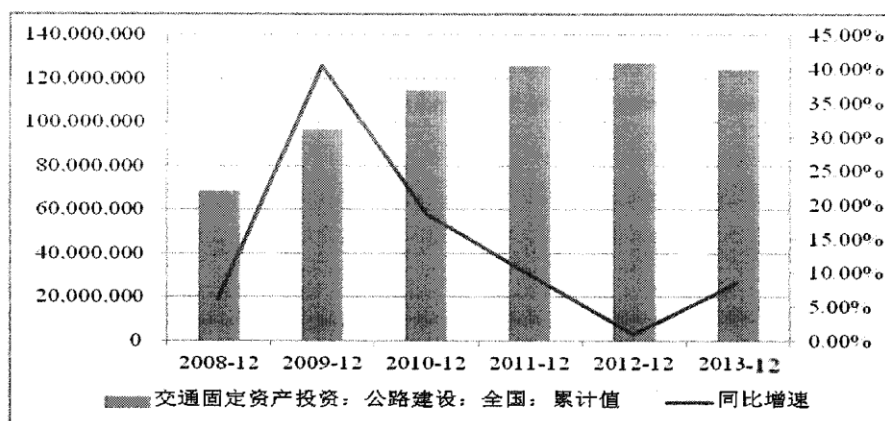
中国目前正处于城镇化高速发展阶段,截至2013年底,中国城镇化率达53.73%,比“十五”末提高10.73个百分点,但仍低于发达国家75%的平均水平。预计未来10年至15年,中国城镇化率仍将持续提高。

总体看,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. 公路建设

从2008年开始,受“四万亿”投资的刺激,国内公路建设进入高速发展期;2011年后,随着国内经济逐渐放缓的影响,公路建设增速逐渐下滑;2012年,我国公路建设投资为1.27万亿元,同比增长0.93%。在宏观经济疲软之下,国家加大基建投资力度,公路建设投资也从2012年下半年开始扭转颓势,2012年三季度后单月投资均维持在10%以上的增幅;2013年,我国公路建设投资保持稳定增长,2013年共完成公路建设固定资产投资1.24万亿元,同比增长8.49%(如下图所示)。

图4 2008~2013年国内公路建设固定资产投资情况(单位:万元)



资料来源：Wind 资讯

2013年中国新增公路通车里程7万公里，其中高速公路0.83万公里。“十二五”规划提出公路总里程达到450万公里，国家高速公路网基本建成，高速公路总里程达到10.8万公里，覆盖90%以上的20万以上城镇人口城市。

总体看，近年来我国公路建设保持稳定增长，为公司的经营提供了良好外部环境。

3. 行业政策

为了进一步推进城市化进程，“十二五”规划提出要大力发展城市基础设施建设，推进城市健康发展。近年来，国家在保持财政资金对基础设施建设大力扶持的基础上，又相继出台了一系列优惠和引导政策，改革投融资体制，引入竞争机制，有效促进了城市建设的快速发展。2004年7月，国务院发布了《关于投资体制改革的决定》(国发[2004]20号)，其重要内容之一就是在全国范围内推行代建制。代建制的实质就是政府投资工程项目的市场化运作模式。我国作为发展中国家，伴随经济的增长，政府投资工程项目将逐年猛增。目前中国的政府性投资公司被明确为代表国家或地方政府专业从事固定资产投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数投资公司已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。从整体看，投资体制改革加强了政府性投资公司的投资主体地位，落实了企业的投资决策权，拓宽了企业的融资渠道，为企业构建完整的城市基础设施投融资体系提供了政策支撑。

长期来看，我国城市化和工业化才刚刚进入中等水平，未来较长时间都将驱动固定资产投资持续增长。城镇化方面，根据《中央关于加大统筹城乡发展的力度进一步夯实农业农村发展基础的若干意见》，国家将把推进城镇化建设、加大统筹城乡的力度作为未来农村发展的新战略，城镇化和小城镇建设将成为城乡统筹工作的重点。城镇化建设步伐的加快将带来对房产和基础设施建设的大量需求，为建筑业开拓了市场空间。工业化方面，目前中国基础设施水平依旧不高，尤其以区域不平衡更为明显。2009年以来，全国范围内获批上升为国家发展战略的区域规划相继出台，形成了“东部率先”、“中部崛起”、“东北振兴”、“成渝经济圈”等板块。众多区域规划的出台与实施，将迎来大量基础设施建设战略布局与投资，为城市基础设施建设企业带来较大的市场需求。

总体看，城市基础设施行业面临较好的发展空间和发展机遇，城市基础设施建设及其相关的城建资源性资产开发业务的需求会持续增加。

4. 行业风险

行业竞争加剧挤压利润空间

中国当前正处于建设高峰期，由于建筑市场发育尚不完善，体制和机制尚未完全理顺，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

流动资金压力大

建筑行业具有高负债运营的特点，目前尚未建立竞争有序的市场，垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下，施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

代建项目回收结算周期长、受当地政府财政收支影响大

代理政府建设的城市基础设施，往往受到当地政府的财政状况的影响，工程款结算周期较长，工程回购不及时，大大制约工程施工企业、工程管理企业的发展，影响城市化进程。

5. 重庆市基础设施发展情况

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、达州地区，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，不仅进一步明确了重庆市在促进区域协调发展和推进改革开放大局中的重要战略地位，还具体提出了从加强水利设施建设、加快综合交通运输枢纽建设、加强能源开发建设、提高基础设施规划、建设和管理水平等方面加快重庆基础设施建设，增强城乡发展能力。2011年10月15日，国务院《关于重庆市城乡总体规划的批复》（国函〔2011〕123号）将重庆市未来的发展方向定位为“逐步建设成为我国内陆重要的先进制造业和现代服务业基地、长江上游地区的金融中心和创新中心、内陆地区对外开放的重要门户、科学发展的示范窗口”和“长江上游地区综合交通枢纽和国际贸易大通道”。

这一系列国家级政策支持和举措，正在推动重庆发展角色的转变，重庆已经从国家发展的大后方变为改革发展的前沿，担负着推动新时期国家从沿海拉动向沿海内陆联动、出口拉动向内外兼顾、城镇优先向城乡统筹转型发展的使命。

重庆市按照政府投入与市场化运作并举的方针，在成立专门的重庆城投负责非经营性城建项目的同时，广泛吸纳各类企业和社会资本参与经营性、半经营性城建项目的投资开发。其中，公司作为市场化运作的城市路桥投资与经营的公司，主要承担经营性城建项目的投资开发，通过对投资项目的经营管理或产权转让回收投资成本及实现经营利润。

2013年重庆市建设与改造投资项目个数为14,523个，同比增长12.7%。其中，亿元以上施工项目个数为1,981个，比上年同期增加148个，亿元以上施工项目完成投资4,055.52亿元，增长20.7%，占全市完成投资的比例为43.2%，亿元以上项目投资的贡献率为39.8%，拉动全市投资增长9.1个百分点。全市建设与改造项目计划总投资超10亿的项目330个，占全市建设与改造项目个数的比例为2.3%，本年完成投资2,085.16亿元，占全市完成投资比例的22.2%。重大项目中，巴斯夫重庆化医集团40万吨MDI一体化项目、轨道交通六号线一期工程、重庆铝业有限公司环保搬迁大板锭项目、重庆至利川铁路、华科事业群PCB及PCBA生产项目、重庆至成都客运专线、

轨道交通六号线二期工程、重庆中央公园、广阳岛综合旅游开发项目、重庆会议展览馆、成渝复线、重庆万达薄板有限公司汽车薄板项目等项目支撑作用显著，大项目是拉动全市建设与改造项目投资平稳增长的重要动力。重庆市有 570 个亿元以上的重大项目建成投产，完成投资 967.94 亿元，占全市完成投资比例的 10.3%，直接带动全市投资效益的提高。

总体看，重庆市自设立直辖市以来，城市发展政策积极，城市基础设施发展良好。

6. 未来发展

城市基础设施建设中的交通运输和公路及桥梁建设是国家鼓励和大力支持发展的基础产业，同时宏观经济形势也促进了交通运输行业的稳定增长。公路桥梁收费行业虽然存在收费期限到期的问题，但在经营期内收益稳定，不受宏观调控的影响，抗风险的能力较强，在我国西部地区基础设施处于相对落后的情况下仍具有较好的前景。

城市基础设施是保持城市持续发展和生存的支撑体系，是国民经济和社会发展的基本要素。基础设施建设工程行业还面临着众多有利于行业发展的因素，如国家产业政策将继续大力支持基础设施行业的发展。目前宏观经济虽然增速趋缓但仍保持较高的增速，而经济状况相对落后的西部地区更加迫切希望通过交通基础设施的改善以带动西部经济的快速发展。自重庆市直辖特别是成为城乡统筹改革实验区以来，市政交通设施建设发展迅速，道路、桥梁、轨道等市政交通设施建设投资增速较快，为市政基础设施企业提供了广阔的市场。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

拥有路桥特许经营权

公司的路桥资产拥有政府批准的特许经营权。根据《重庆市主城区路桥通行费征收管理办法》，从 2002 年 7 月 1 日起在重庆全市主城八区登记上牌的机动车辆均按有关标准一次性缴纳路桥通行年费。重庆市政府于 2002 年 6 月 15 日出具授权委托书，授权重庆城市建设投资公司（以下简称“重庆城投”）与公司签订了《关于“三桥”¹委托收费的协议》；2004 年 9 月 17 日，经重庆市人民政府授权，重庆城投与公司签订了《重庆嘉华嘉陵江大桥 BOT 模式投资建设协议书》；2008 年 12 月 11 日，经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》。根据以上协议，公司拥有对旗下路桥资产的特许经营权。

独特的经营模式，收入、现金流稳定

在路桥经营管理方面，公司投资及经营管理的道路、桥梁主要有：长江石板坡大桥、嘉陵江石门大桥、嘉华嘉陵江大桥、长寿湖旅游高速公路。其中长江石板坡大桥和嘉陵江石门大桥均于 2002 年被纳入重庆市路桥年票收费体系，公司针对上述路桥与重庆城投签订了委托收费协议，按照协议，公司在各路桥运营期间内每年获得固定的年费收入。嘉华嘉陵江大桥和长寿湖旅游高速公路系公司按照 BOT 模式投资建设的路桥项目，公司分别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。

公司资质齐全，项目运作经验丰富

¹ 此处三桥指嘉陵江牛角沱大桥、长江石板坡大桥、嘉陵江石门大桥，其中嘉陵江牛角沱大桥收费权已于 2010 年 12 月 31 日到期。

公司具有建设部颁发的市政公用工程施工总承包壹级资质、房地产综合开发贰级资质、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、长寿湖旅游专用高速公路建设工程、重庆西永微电软件园工程等。其中公司以 BOT 模式投资建设的嘉华嘉陵江大桥工程质量得到设计单位、有关部门和重庆市建设工程质量协会的一致好评，并被设计单位作为大跨度梁式桥中的典范推荐给由交通部牵头，建设部、铁道部参加编纂的《面向创新的中国现代桥梁》一书收录。该项目还获得了“2008 年度市政金杯示范奖”（全国）和“2009 年度国家优质工程银奖”。公司由大桥建设公司和桥梁管理处改制而成，积累了丰富的路桥建设和经营管理经验，拥有一批经验丰富的管理者和技术人才，保证了公司基础设施经营管理和建设顺利进行。

总体来看，公司路桥资产质量优良，年票制收费及 BOT 项目运营模式使公司能够获得稳定的收入及现金流，基本不受经济环境变化影响，且公司具备相关工程施工资质，为今后开展城市基础工程建筑承揽业务奠定了基础。

2. 区位优势

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，辖 19 个区、21 个县，总面积 8.24 万平方公里，常住人口 2,859 万，其中城镇人口 1,474.92 万人，是全国面积最大、行政管辖最宽、人口最多的直辖市。

根据《2013 年重庆市国民经济和社会发展统计公报》数据，2013 年，全市实现地区生产总值 12,656.69 亿元，同比增长 12.3%。按产业结构计算，全市第一产业实现增加值 1,002.68 亿元，增长 4.7%；第二产业增加值 6,397.92 亿元，增长 13.4%；第三产业增加值 5,256.09 亿元，增长 12.0%；三次产业结构为 7.9 : 50.5 : 41.6。2013 年，重庆市全年完成公共财政预算收入 1,692.92 亿元，比上年增长 15.5%。其中，税收收入 1,112.30 亿元，增长 14.6%。

2013 年，重庆市固定资产投资 11,205.03 亿元，较 2011 年增长 19.5%。其中基础设施建设投资 2,962.10 亿元，同比增长 23.2%，主要以交通运输、公共设施和电力为主。

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。到十二五底，基本建成“三环十射三联线”高速公路网，推进村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，经济将呈现稳步上涨。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. 股东支持

公司第一大股东重庆国际信托有限公司（以下简称“重庆信托”）成立于 1984 年 10 月 22 日，注册资本 24.39 亿元。作为重庆市一家重点地方金融企业和西部最大的信托机构，截至 2012 年 12 月底，重庆信托资产总额 97.09 亿元、负债总额 15.91 亿元、所有者权益 81.18 亿元，2012 年度实现销售收入 13.33 亿元、净利润 8.81 亿元。重庆信托资产规模较大，资本实力较强。

公司第二大股东重庆国信投资控股有限公司（以下简称“国信控股”）是一家以投资为主的大

型综合控股集团公司，注册资本 16.43 亿元，其投资主要集中于金融及基础设施两大领域。在金融领域，国信控股以直接或间接的方式入股重庆国际信托有限公司、重庆三峡银行股份有限公司、西南证券股份有限公司、益民基金管理有限公司等。在基础设施领域，国信控股投资入股重庆路桥股份有限公司、重庆渝涪高速公路有限公司等。

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%。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。

总的来看，公司股东背景实力较强，作为国信控股旗下重要的基础设施建设上市公司，国信控股对公司发展给予大力支持。

4. 人员素质

截至 2013 年底，公司共有董事、监事及高管人员 18 名，其中，董事长 1 名，总经理兼董事 1 名，外部董事 7 名，监事会主席 1 名，监事 4 名，副总经理 4 名。公司高管人员大多在公司从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长江津女士，硕士研究生学历，高级会计师，现任重庆路桥股份有限公司董事长，深圳世纪星源股份有限公司副董事长，益民基金管理有限公司董事。

公司总经理陈志勇先生，曾任重庆国际信托投资有限公司副总裁、党委委员，重庆国际信托有限公司副总裁、党委副书记、纪委书记；现任重庆渝涪高速公路有限公司董事，重庆路桥股份有限公司董事、总经理。

截至 2013 年底，公司共有员工 208 人，其中生产工人 123 人，技术人员 55 人，财务人员 11 人，行政人员 19 人；员工中大专及以上学历 114 人，大专文化程度以下 94 人。

总体看，公司高层管理人员都具有长期从事相关业务的工作和管理经验，有较强的管理能力，整体素质较高；公司员工整体素质较好，能够满足目前经营管理需要。

五、公司管理

1. 治理结构

根据《公司法》、《公司章程》和其他有关法律法规的规定，公司建立了较为完善的法人治理结构，制定了以《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》、《总经理工作细则》等为主要架构的规章制度，明确决策、执行、监督等方面的职责权限，形成科学有效的职责分工和制衡机制。股东大会是公司权力机构，董事会是公司的常设决策机构，董事会向股东大会负责，对公司经营活动中的重大事项进行审议并做出决定，或提交股东大会审议。目前公司董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 3 人。监事会是公司的监督机构，负责对公司董事、高级管理人员的行为及公司财务进行监督。公司经理层由董事会聘任，在董事会的领导下，全面负责公司的日常经营管理活动，组织实施董事会决议。

公司董事会内部按照功能分别设立了战略委员会、审计委员会、提名、薪酬与考核委员会，并制定相应制度；经营管理机构由总经理负责。公司规范了董事会各专业委员会的工作流程，并在各专业委员会的工作中得以遵照执行，以进一步完善治理结构。公司投资管理部负责协调相关事务并从事对外信息披露、投资者关系管理工作。审计部作为审计委员会常设机构，直接对董事会负责并报告工作，保证了审计工作的独立性、客观性。

总体看，公司法人治理结构完善，实际运行情况良好。

2. 管理体制

公司根据业务发展需要调整组织结构,加强公司内部管理,完善公司的内部规章制度。通过建立全面的内部审计系统,为公司内部监督机制的落实提供保障,统一部署公司发展规划,明确各部门职责。为此,公司制定了一套旨在规范公司内部管理和外部服务的管理办法。

财务管理方面,公司制定了财务预算管理办法,对全公司各部门经营收入和支出、资本性支出及现金进行全面预算,计划财务部对公司预算的实施负责,并对执行情况进行跟踪分析,按季向公司总经理、财务负责人汇报公司预算执行情况。公司制定了财务分析制度,每季度结束后1个月内、半年结束后2个月内、年度结束后4个月内对公司成本费用、利润、资产流动性、负债等各个方面进行分析,提出合理化建议。

合同管理方面,公司制定了合同管理制度,规定各类合同均须由总经理批准。同时,公司制定了完善的审批程序,即部门经理审核—法律顾问审核—相关部门造价和财务审核。

工程管理方面,公司设置了工程管理部负责工程项目的承接,根据工程项目的承接情况,负责组建项目部,并负责项目的技术、质量、安全管理以及工程款的催收。

投资管理方面,公司分别制定了短期投资管理办法和长期股权投资管理办法。短期投资方面,公司制定了短期投资的操作程序,且规定公司证券账户和资金账户的开设、变更、销户须由公司投资决策委员会批准。公司短期投资资金的转入和转出均入专户,且须凭总经理签署的授权文件由财务总监或其指定代理人办理手续。长期投资方面,公司按照投资总额制定了不同的审批权限,计划财务部对公司长期股权投资活动进行完整的会计记录,项目投资前,应对投资项目进行可行性研究、评估,并由公司董事会审核,重大投资事项须经董事会和股东大会审议批准后实施。同时,公司制定了完善的投资执行控制制度,控制投资风险。

总体来看,公司组织结构合理、分工明确,已基本建立健全了一整套管理制度和良好的管理机制,管理运作情况良好,整体管理风险较低。

六、经营分析

公司是城市基础设施建设和经营企业,目前的长江石板坡大桥、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是公司的核心业务资产。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。根据公司与重庆城投签订的委托收费协议,公司每年路桥费收入固定,根据公司与重庆城投签订的 BOT 项目投资建设协议、以及公司与长寿基础设施开发公司签订的投资建设协议,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。可见,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,基本不受经济环境及通行费收入变化影响。

1. 经营概况

公司营业收入主要来源于路桥经营业务收入(包括路桥费收入、嘉华大桥 BOT 项目、长寿湖旅游专用高速公路 BOT 项目)。2011~2013 年,公司主营业务收入分别为 3.97 亿元、3.21 亿元和 3.32 亿元,年均复合增长 8.54%。公司收入波动较大主要系 2011 年公司工程管理项目收入较大所致,近两年公司主营业务收入比较平稳,2013 年较 2012 年微增 3.47%。近三年公司主营业务收入占营业收入的比重分别为 99.76%、99.40%和 99.34%,公司主营业务非常突出。受公司路桥经营模式影响,公司路桥费收入比较稳定,但随着优质路产的到期,为了补充自身的路桥资产,公司

先后以 BOT 模式修建了嘉华嘉陵江大桥和长寿湖旅游专用高速公路，其收入规模较大，2013 年分别占主营业务收入的 51.04%和 19.71%。从收入构成来看，目前嘉华嘉陵江大桥 BOT 项目是最主要的收入来源，其变动将对公司收入及毛利水平产生直接影响。

表1 2011年~2013年公司主营业务收入、占比及毛利率情况 单位：万元、%

产品	2011 年			2012 年			2013 年		
	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	9,291.38	23.38	72.01	9,291.38	28.91	74.33	9,291.38	27.94	74.30
嘉华大桥 BOT 项目	15,615.58	39.29	96.08	15,641.16	48.68	96.06	16,969.36	51.04	95.43
长寿湖旅游专用高速公路 BOT 项目	7,037.28	17.71	96.98	6,811.74	21.20	96.97	6,554.86	19.71	96.87
工程管理	7,799.59	19.62	98.66	390.36	1.21	0.84	433.33	1.30	40.32
主营业务合计	39,743.83	100.00	91.12	32,134.64	100.00	88.82	33,248.94	100.00	89.09

资料来源：公司提供。

从毛利率情况看，近三年来公司主营业务毛利率水平较高，均在 88%以上，2011 年毛利率水平相对较高主要是由于当年工程管理业务金额较大、毛利率较高所致。公司路桥收费业务及 BOT 项目毛利均维持在较高水平，主要是由于纳入年费体系内的路桥运营成熟，BOT 项目通车时间较短，维护成本低。另外，公司毛利率保持在较高水平除与公司业务运营模式有关外，还和现行的企业会计核算方法有较大关系。按照我国会计准则，经营期的贷款利息将计入“财务费用”中，而不能计入当期营业成本；另外，《企业会计准则解释第 2 号》对 BOT 方式建设的路桥收入和成本核算方式有所调整，对毛利率的计算也产生了较大影响。

总的来看，公司近三年业务发展稳定，主营业务毛利率维持在较高水平，且收入及现金流稳定，基本不受经济环境及通行车辆数量变化影响。

2. 路桥业务

目前公司运营的路桥业务主要为长江石板坡大桥、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。公司还曾投资及经营管理的道路、桥梁主要有：嘉陵江牛角沱大桥、南山旅游公路和资威公路（资中段），其中，嘉陵江牛角沱大桥收费权已于 2010 年 12 月 31 日到期，南山旅游公路于 2010 年由政府回购。

路桥运营模式

目前公司所辖路桥项目采用两种运营模式：

（1）纳入路桥年票收费体系采用委托收费模式。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，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。

表 2 委托收费模式下路桥费收入情况 (单位: 万元)

路桥费收入	2011 年	2012 年	2013 年	收费权期限
长江石板坡大桥	5,309.36	5,309.36	5,309.36	2002.7.1-2016.12.31
嘉陵江石门大桥	3,982.02	3,982.02	3,982.02	2002.7.1-2021.12.31
合计	9,291.38	9,291.38	9,291.38	-

资料来源: 公司提供

2011~2013 年, 公司委托收费模式下的路桥费收入稳定, 全部为 0.93 亿元, 占主营业务收入的比重分别为 23.38%、28.19%和 27.94%。2010 年, 嘉陵江牛角沱大桥收费期限到期。目前, 公司对嘉陵江牛角沱大桥实行代管, 即暂时由公司负责路桥维护, 重庆市政府按期向公司支付维护费用。

(2) 采用 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》, 公司与重庆市城市建设投资(集团)有限公司达成一致意见, 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人民币 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 194,800,000 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, 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 61,955.08 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

61,835.08 万元。

嘉华嘉陵江大桥 BOT 项目收入为公司主营业务收入的最大来源，2011~2013 年确认收入分别为 1.56 亿元、1.56 亿元和 1.70 亿元。

长寿湖旅游专用高速公路 BOT 项目于 2010 年 5 月通车，2011~2013 年确认收入分别为 0.70 亿元、0.68 亿元和 0.66 亿元。

表 3 公司 BOT 模式下收入情况 单位：万元

项目	2011 年	2012 年	2013 年	收费权期限
嘉华嘉陵江大桥	20,000.00	20,000.00	18,750.00	2007.10.1-2034.9.31
长寿湖旅游高速公路	7,477.41	7,570.16	7,376.92	2009.1-2039.1
合计	27,477.41	27,570.16	26,126.92	--

资料来源：公司提供。注：上表数据为按业务口径统计的收入。

路桥资产质量

长江石板坡大桥位于重庆主城渝中区石板坡和南岸区梨子园之间，北连渝中区南干道，南接国道渝黔路，是重庆主城区第一座跨越长江的大桥，该桥全长 1,121 米，桥宽 21 米，于 1980 年 7 月建成通车，收费权将于 2016 年 12 月 31 日到期。

嘉陵江石门大桥位于重庆主城沙坪坝区中渡口和江北区大石坝之间，是连接两区和沟通汉渝、成渝路的重要城市桥梁，该桥全长 1,096 米，桥宽 25.5 米，于 1988 年 12 月建成通车，收费权将于 2021 年 12 月 31 日到期。

嘉华嘉陵江大桥位于重庆主城渝中区黄沙溪和江北区李家坪之间，是《重庆市城市总体规划》（2000-2020）中预留的南北快速干道的重要组成部分，总投资约 19 亿元人民币，由一座双向八车道、主跨 252 米特大型钢构桥梁、三座大型互通式立交、一座双向六车道、最大跨径 18.84 米的隧道组成，其主桥嘉华嘉陵江大桥总宽 37.6 米，为同类桥梁之最，于 2007 年 6 月建成通车，经营年限 27 年。

长寿湖旅游高速公路为渝宜高速公路延伸段，是连接长寿湖景区与二环八射主骨架公路网的纽带，其建设对完善重庆市主骨架公路网，及促进长寿湖旅游景区的快速发展都具有重大意义。长寿湖旅游高速公路于 2010 年通车，2039 年 1 月经营期限到期。

收费结算模式：目前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；重庆城投根据与公司的委托收费协议按期支付给公司路桥年费或经营收益。

总的来看，公司路桥资产质量较好，回款较有保证。

公路养护

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。2011~2013 年，公司运营路桥维护费用合计分别为 3,425.39 万元、3,207.10 万元和 3,368.33 万元。公司于 2008 年对所辖路桥进行了路面整修，未来几年没有进行路桥大修工程计划。

总体看，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，路产质量优良，其收费均委托给政府指定的部门负责，虽然收入固化，但利润率水平高，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。同时，联合评级也注意到，公司所属嘉陵江牛

角沱大桥收费权已于 2010 年底到期,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

公司工程管理业务规模较小,主要来源于西永微电软件园一期工程建设项目。该项目于 2008 年开工建设,项目分为 A、B 两区,包括综合大楼、会议中心、互联网大厦、IBM 大楼、数据中心和培训中心,总建筑面积 111,487.3 平方米,总投资约 3 亿元。该项目已于 2011 年完工,并于当年全部结转收入 7,799.59 万元。除此之外公司目前无其他大型工程管理项目。

总体看,公司工程管理业务规模较小,对公司收入贡献有限。公司作为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。

4. 房地产业务

2012 年 8 月,公司以 29,975.39 万元收购重庆鼎顺房地产开发有限公司(以下简称“鼎顺地产”)100%股权。鼎顺地产主要资产为“芳草地·嘉水蓝天”房地产项目,该项目总用地面积 107,434 平方米,规划建设规模 53,134 平方米。该地块位于重庆沙坪坝区平顶山山顶,处在沙坪坝与渝中区交界处,占据城市天际线,又临嘉陵江及平顶山公园,是具有山景江景的低容积率项目。地块有高九路快速路从旁边穿过,与石桥铺、大坪直接相连,江北可经嘉华大桥上高九路到达。近两三年内,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捷性。由此可见,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 2013 年底,公司正针对地块内的高压铁塔问题联系有关部门,制定搬迁方案,待搬迁方案确定后,公司将重新对该项目进行设计。

公司正在向重庆市政府申请办理项目开工的相关手续,开发日期尚未确定。目前公司除嘉水蓝天项目外,在重庆市寸滩还有一块 4.69 万平方米的土地,土地性质为商业用地,目前尚未开发。

5. 参股经营

公司运营旗下路桥资产的基础上,还参股优质路桥项目和金融资产,相关投资收益逐年增长。

(1) 参股路桥项目

公司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%。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。

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。渝涪高速尚拥有 30 年的路桥收费经营权,持续经营能力较强。2011 年~2013 年,渝涪高速实现营业收入分别为 7.80 亿元、8.75 亿元和 9.42 亿元,净利润分别为 3.89 亿元、3.17 亿元和 4.23 亿元,公司获得渝涪高速投资收益分别为 0.79 亿元、1.05 亿元和 1.42 亿元,2011 年~2012 年公司取得现金分红分别为 6,600 万元、8,250 万元,2013 年尚未分配。

（2）参股金融

截至 2013 年底，公司直接持有重庆银行 1.71 亿股，持股比例 6.33%，为重庆银行第四大股东。2011 年~2013 年公司取得现金分红分别是 856.70 万元、856.70 万元和 1,199.38 万元。

重庆银行成立于 1996 年 9 月，是长江上游和西南地区最早的地方性股份制商业银行，截至目前注册资本 20 亿元。截至 2012 年末，重庆银行拥有 103 家分支机构，近 3,000 名员工。截至 2013 年末，重庆银行总资产 2,067.87 亿元，净资产 134.79 亿元，实现总收入 52.86 亿元，净利润 23.29 亿元。2013 年 11 月重庆银行已于香港联交所上市，股票名称“重庆银行”，股票代码“1963.HK”。

重庆银行的成长性较好，上市后其资本实力进一步增强，未来发展潜力更大。公司对重庆银行的投资对优化资产结构，分散经营风险、提高投资收益具有积极的意义。

（3）其他

公司拟出资 5,000 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“重庆联顺合气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，其中公司出资 5,000 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于 2014 年初支付了首期资本金 2,500 万元。

为拓展公司工程建设业务，增加工程建设收入，公司与重庆市北碚区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》，合作建设北碚组团 I 标准分区城乡一体化基础设施项目。根据项目规划，本次与新城建设公司合作期限不超过 36 个月，公司将为该项目提供 2.9 亿元配套资金并协助新城建设公司对工程建设进行管理。截至 2013 年末，该项目有序进行，公司收到工程建设管理费等收入 803 万元。

总的来看，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；投资重庆银行对公司优化资产结构，分散经营风险、提高投资收益具有积极的意义；公司在其他领域的投资，目前来看尚处于起步阶段，对公司收入影响不大。

6. 重大事项

2013 年 9 月 6 日公司公告称，将公司持有的 99.95%重庆路北房地产开发有限责任公司（以下简称“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（受让 95%的股权）、重庆玄鹏实业有限公司（受让 5%的股权）。本次股权转让总价为 39,700 万元人民币。

公司及鼎顺地产聘请中京民信（北京）资产评估有限公司对重庆路北股东全部权益价值进行评估，经评估（以成本法评估结果作为评估结论），在持续经营等假设条件下，重庆路北股东全部权益于评估基准日 2013 年 7 月 31 日所表现的公允价值为 39,640.60 万元，评估值比账面净资产增值 2,386.03 万元，增值率 6.4%。根据股权转让协议约定，晋愉地产、玄鹏实业分两次向公司支付本次重庆路北股权转让款，2013 年 11 月 21 日随着第二笔转让款的到账，本次重庆路北股权转让款 39,700 万元已全部收到，公司转让重庆路北股权相关工作全部完成。

本次转让以评估值为定价基础，转让价定为 39,700 万元，若扣除先前预付的 1.13 亿元购房款，本次转让可以为公司带来 2.84 亿元的资产处置现金流入和 0.24 亿元的投资收益。本次转让对于补充货币资金有明显作用，对公司开展新项目提供了有力的资金支持。

7. 经营效率

从 2011 年~2013 年来看, 公司应收账款总体呈下降趋势, 尤其是 2013 年公司应收账款大幅下降至 0.87 万元, 较上年下降 99.98%, 主要系收款时间性差异所致; 存货周转率较低且逐年下降主要是由于公司工程管理业务前期投入较大, 芳草地·嘉水蓝天项目尚未开发, 均造成公司存货余额在流动资产的占比较高; 公司总资产周转率比较稳定, 由于公司所处行业特性, 总资产周转率偏低, 符合行业特征。

表4 同类上市2013公司营运能力比较

序号	证券代码	证券简称	应收账款周转率(次)	存货周转次数(次)	总资产周转率(次)
1	600039.SH	四川路桥	30.89	2.30	0.65
2	601107.SH	四川成渝	27.87	8.62	0.33
3	600284.SH	浦东建设	5.26	1.91	0.14
4	000498.SZ	山东路桥	3.49	2.05	0.78
5	600106.SH	重庆路桥	15.99	0.07	0.06
以上平均值			16.70	2.99	0.39

资料来源: wind 资讯。注: Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异, 为便于与同行业上市公司进行比较, 本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

从同行业比较来看, 由于公司经营效率指标均低于可比企业的平均值, 但考虑公司的经营模式独特, 经营稳定, 公司的整体运营效率尚可。

总体来看, 公司各项资产运营情况良好、整体经营效率尚可。

8. 未来发展

公司未来将继续采取以基础设施项目经营管理为主、工程总承包为辅的经营策略, 并最终发展成为涵盖路桥、高速公路、及其他经营性基础设施的投资、经营、管理的专业公司。

在业务规划方面, 一方面公司将继续通过投资、收购经营性基础设施行业的优质资产, 比如继续增加 BOT 投资建设项目、增加优质路产持股比例等, 以保持公司具有稳定的经营性收入。另一方面, 公司将继续拓展工程总承包业务, 通过各种形式的总承包扩大公司的工程建设收入。此外, 公司还将适时介入其他行业, 尝试多元化经营, 分散公司过度集中于基础设施建设项目的风险, 确保公司持续、稳定的发展能力。

总体看, 公司路桥业务收入稳定, 能够为公司带来稳定的收入及现金流, 能够满足投资需求, 公司资金压力较小。交通运输和公路及桥梁建设是国家鼓励 and 大力支持发展的基础产业, 且公司所辖路桥经营期内收益稳定, 不受宏观调控影响, 抗风险能力强; 公司具有市政公用工程总承包壹级资质, 有利于公司继续开拓大型路桥项目建设管理。公司未来发展前景较好。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2011~2013 年度合并财务报表已经天健会计师事务所审计, 三年均出具了标准无保留意见的审计结论。2011~2013 年, 公司财务报表合并范围有所变化, 但由于合并范围变化未涉及公

司主营业务变化，近三年公司也未发生重大会计政策变化和数据追溯调整，故公司财务数据可比性较强。2012 年，公司新纳入合并范围的子公司 1 家：重庆鼎顺房地产开发有限公司（以下简称“鼎顺地产”），系公司以 29,975.39 万元受让浙江盾安房地产开发有限公司、盾安重庆房地产开发有限公司持有的重庆鼎顺房地产开发有限公司 100.00% 股权。2012 年度合并范围变化对近年公司财务数据可比性影响主要体现为存货大幅上升（鼎顺地产所属芳草地·嘉水蓝天房地产项目合并入公司“存货”科目）。2013 年 3 月，公司与下属公司鼎顺地产共同投资新设重庆路北房地产开发有限责任公司（以下简称“重庆路北”），并于 2013 年 9 月 5 日与晋愉地产、玄鹏实业签订《重庆路北房地产开发有限责任公司股权转让协议》。公司及下属鼎顺地产已于 2013 年 11 月 21 日收到该项股权转让款 39,700.00 万元，并办理了相应的财产权交接手续，故自 2013 年 11 月起重庆路北不再纳入公司财务报表合并范围。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 581,335.67 万元，负债合计 354,569.53 万元，所有者权益 226,766.14 万元。2013 年公司实现营业收入 33,469.72 万元，净利润 27,446.24 万元；经营活动产生的现金流量净额 25,427.37 万元，现金及现金等价物净增加额 57,435.20 万元。

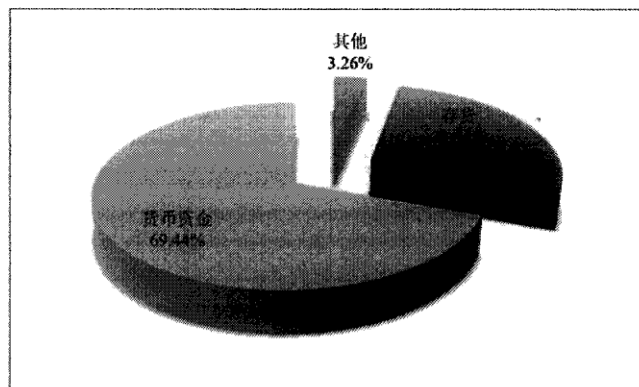
2. 资产质量

2011~2013 年，随着经营规模的变化以及中期票据的成功发行，公司合并资产总额有所波动，年均复合增长率为 1.54%。截至 2013 年底，公司合并资产总额为 581,335.67 万元，资产构成以非流动资产为主，其中非流动资产占 78.41%，流动资产占 21.59%，符合路桥投资企业的资产构成特征。

流动资产

2011~2013 年底，公司流动资产波动较大。截至 2013 年底，公司流动资产合计 125,533.66 万元，主要由货币资金（占 69.44%）和存货（占 27.30%）构成，其他科目占比较小。

图 5 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司 2013 年报

公司货币资金以银行存款为主，其余为少量的库存现金和公司在证券公司的存出投资款。2011~2013 年底，公司货币资金波动较大。其中，2012 年底同比大幅减少 65.35%，主要是公司支付鼎顺地产股权转让款，以及渝涪高速股权转让尾款所致；2013 年底同比大幅增长 193.13%，主要是公司处置重庆路北的股权而收到大量股权转让款，以及成功发行 4.5 亿元的中期票据“13 渝路桥 MTN1”所致。截至 2013 年底，公司货币资金为 87,175.05 万元，其中银行存款占 99.99%，

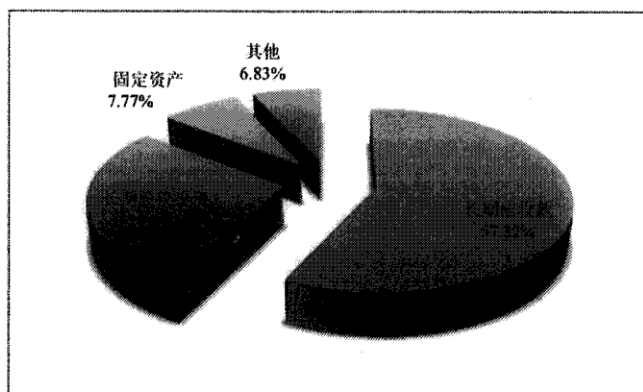
货币资金中无受限制资产，公司货币资金规模较大。

2011~2013 年底，公司存货规模波动较大，2012 年底存货规模同比大幅增长 192.07%，主要是 2012 年鼎顺地产纳入公司合并报表并将其名下“芳草地·嘉水蓝天”房地产项目计入存货所致；2013 年底存货规模同比大幅减少 46.20%，主要是 2013 年公司退出北山紫园项目并将重庆路北股权出售所致。截至 2013 年底，公司存货账面余额为 34,272.13 万元，其中开发成本（占 99.97%）全部为芳草地·嘉水蓝天项目的开发成本。由于期末存货未发生减值情况，公司未对存货计提跌价准备。

非流动资产

2011~2013 年底，公司非流动资产规模有所波动，年均复合增长率为 1.51%。2012 年，由于公司收回部分广西合山煤业有限责任公司委托贷款本金及利息，导致持有至到期的投资规模下降，2012 年底公司非流动资产同比下降 3.36%。2013 年，由于公司新增北碚组团 I 标准分区城乡一体化基础设施项目 2.9 亿元联建资金，导致长期应收款的规模增长，2013 年底公司非流动资产同比增长 6.61%。截至 2013 年底，公司非流动资产合计 455,802.01 万元，以长期应收款（占比 57.32%）、长期股权投资（占比 28.09%）和固定资产（占比 7.77%）为主，其他科目占比较小。

图 6 2013 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司 2013 年报

截至 2013 年底，公司长期应收款为 261,250.95 万元，同比增长 9.57%，主要是公司新增 2.9 亿元联建资金。公司长期应收款以 BOT 项目建设成本余额为主，公司每年提取部分 BOT 项目收益用于冲减“长期应收款”，其中嘉华嘉陵江大桥 BOT 项目余额为 174,860.11 万元，长寿湖旅游专用高速公路 BOT 项目余额为 57,390.84 万元。2013 年 9 月，公司与重庆市北碚新城建设有限责任公司签订《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》，联合管理北碚组团 I 标准分区城乡一体化基础设施项目，公司提供 2.9 亿元联建资金，待项目合作期满后归还公司投入的 2.9 亿元资金，故公司长期应收帐款大幅增长。

2011~2013 年底，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长率为 4.04%。截至 2013 年底，公司长期股权投资 128,021.33 万元，主要是公司对渝涪高速（持股 33.00%）和重庆银行股份有限公司（持股 6.33%）的投资。其中对渝涪高速的长期股权投资初始投资成本 88,767.36 万元，通过权益法核算，截至 2013 年底该笔投资账面价值为 107,501.98 万元，增值较大；对重庆银行的长期股权投资初始投资成本 20,000.00 万元，通过成本法核算，截至 2013 年底该笔投资账面价值为 20,000.00 万元，重庆银行上市后的股权增值并未通过账面价值得以体现。

公司固定资产主要以路桥资产为主（非 BOT 模式的路桥资产），2011~2013 年底，受每年正常折旧影响，公司固定资产年均减少 3.79%。截至 2013 年底，公司固定资产账面净值为 35,417.94 万元，累计计提折旧 27,277.84 万元，资产成新率为 56.49%。

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回收风险不大，长期股权投资增值幅度大，固定资产成新率较低；公司流动资产以货币资金为主，可用货币资金较多，资产流动性较好，公司整体资产质量较好。

3. 资本结构

负债

2011~2013 年底，公司负债规模有所波动，年均复合增长率为-2.78%。截至 2013 年底，公司负债总额为 354,569.53 万元，其中流动负债占 11.77%，非流动负债占 88.23%。

由于预收款项大幅减少，2013 年底公司流动负债同比减少 9.50%，合计 41,743.48 万元，以一年内到期的非流动负债（占 62.84%）、应付账款（占 14.64%）、预收款项（占 7.76%）和应付利息（占 6.17%）为主，其他科目占比较小。

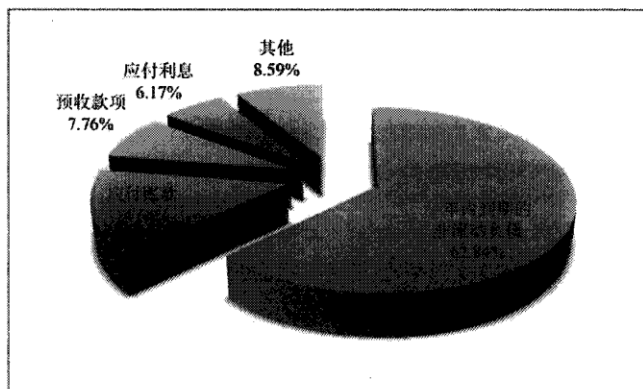
截至 2013 年底，公司一年以内到期的非流动负债为 26,230.75 万元，同比增长 11.19%，其中保证借款占 31.10%、信用借款占 17.81%、质押借款占 51.09%。

由于公司支付了部分项目的质保金及投标保证金，2013 年底公司应付账款同比减少 28.57%。截至 2013 年底，公司应付账款为 6,111.87 万元，其中主要应付款包括嘉华项目工程尾款 780.58 万元。

截至 2013 年底，公司预收款项为 3,240.83 万元，同比减少 72.24%，主要是公司退出北山紫园项目导致预收房款收入为零。公司预收款项主要为预收路桥费 2,000.00 万元。

截至 2013 年底，公司应付利息为 2,573.56 万元，同比增长 324.08%，主要是公司计提未到付息期的中期票据利息 2,032.45 万元所致。

图 7 2013 年底公司流动负债构成



资料来源：公司 2013 年报

截至 2013 年底，公司非流动负债合计 312,826.05 万元，同比增长 10.20%，主要是公司成功发行中期票据 4.50 亿元所致。非流动负债主要由长期借款（占 84.29%）和应付债券（占 14.35%）构成。

2011~2013 年，公司长期借款规模持续下降。截至 2013 年底，公司长期借款为 263,671.50 万

元，长期借款到期时间较为分散，集中偿还压力不大。另外，公司 BOT 项目收入稳定，对于偿还借款有所保障。

截至 2013 年底，公司新增应付票据 44,889.62 万元，系公司于 2013 年 3 月发行的三年期 4.5 亿元中期票据。

从有息债务看，由于公司成功发行中期票据，2013 年底公司全部债务同比增长 10.06%。截至 2013 年底，公司全部债务为 334,791.87 万元，占负债总额的 94.42%。其中，短期债务同比增长 11.19%，占 7.83%；长期债务同比增长 9.96%，占 92.17%。整体看，公司债务规模较大，以长期债务为主，鉴于路桥投资建设、还款周期长的特点，公司债务结构与其经营特点较为匹配。

从债务指标看，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%。公司整体债务水平较 2012 年底基本持平，债务负担较重。

总体看，公司负债结构以非流动负债为主，与资产结构较为匹配；公司有息债务占比较高，利息支出较大，未来债务刚性兑付压力较大，但公司长期债务到期时间较分散，集中偿还压力相对较小。

所有者权益

2012~2013 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长率为 9.64%，主要是 2012 年公司派发股利导致股本增加、以及近三年盈余公积和未分配的利润不断增加所致。

截至 2013 年底，公司所有者权益为 226,766.14 万元，全部为归属于母公司的所有者权益，较 2012 年底增长 9.77%，其中，实收资本占 40.03%、资本公积占 2.39%、盈余公积占 11.83%、未分配利润占 45.75%。

总体看，由于未分配利润占比大，公司所有者权益结构稳定性较低。

4. 盈利能力

2011~2013 年，公司营业收入整体呈波动上升趋势，年均复合增长率为-8.34%。2012 年，由于公司主要工程管理项目（西永微电软件园一期工程项目）已于 2011 年完工，且无新增其他大型工程管理项目，公司 2012 年营业收入较 2011 年下降 19.21%。2013 年，由于嘉华大桥结算收入增加，公司营业收入较 2012 年增长 3.99%，实现营业收入、营业利润和净利润分别为 33,469.72 万元、29,885.27 万元和 27,446.24 万元。

从期间费用看，2011~2013 年公司期间费用总额分别为 20,757.92 万元、20,947.42 万元和 21,122.03 万元，年均复合增长率为 0.87%，整体变化不大。公司费用收入比整体呈上升趋势，分别为 52.11%、65.09%和 63.11%。2011~2013 年公司期间费用主要为财务费用，分别为 19,165.45 万元、19,457.19 万元和 19,614.90 万元，年均复合增长率为 1.17%，三年变化不大，导致公司在营业收入下降的同时期间费用高居不下。

公司投资收益规模较大，对利润影响较大。2011~2013 年公司投资收益分别为 25,682.02 万元、18,184.97 万元和 22,876.26 万元，年均复合增长率为-5.62%，公司投资收益主要是对参股企业的投资分红，近三年对联营企业和合营企业的投资收益分别占投资收益总额的 30.86%、57.59%和 61.72%，占比较大且逐年提升，主要是公司所投资的渝涪高速和重庆银行经营收益增加所致。公司的投资收益中还有部分为投资金融资产收益和委托贷款收益，该部分规模逐年减少。

从盈利指标看，2011~2013 年，受净利润下降、净资产增长影响，与 2011 年相比公司 2012~2013 年总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率总体呈大幅下降趋势，2012 年分别为 8.48%、8.10%和 11.78%，同比下降 2.19 个百分点、2.44 个百分点和 9.00 个百分点。2013 年，公司净利润有所

回升，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 8.90%、9.03%和 12.67%。

总体看，受工程管理收入及投资收益规模下降影响，公司营业收入水平及盈利能力近年来有所下降；伴随着重庆市城市基础设施良好的发展趋势，未来公司工程管理业务有所增加，盈利能力将有望得到改善。

5. 现金流

从经营活动看，2011~2013 年，公司经营活动产生的现金流入量呈下降趋势，年均复合增长率为-19.21%，其构成主要是销售商品、提供劳务收到的现金。2013 年，由于公司收回以前年度长寿湖项目经营收益导致经营活动现金流入量较 2012 年增长 15.71%。同期，公司经营活动现金流净额较 2012 年增长 10.92%，为 25,427.37 万元；公司现金收入比为 140.50%，收入实现质量较好。根据《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，重庆城投每年按此计价基数的 10% 即 1.948 亿元(每季度支付 4,870 万元)向公司支付经营收入，对已支付公司的预付经营收入比计价基数多支付部分，重庆城投将在 2013 年和 2014 年分次扣回。根据该补充协议，未来年度公司经营现金流或将受到一定影响。

从投资活动看，2013 年公司投资活动现金流入和流出分别为 719,092.00 万元和 691,973.85 万元，较 2012 分别大幅增长了 882.14%和 526.29%，主要是该年度公司通过购买货币式基金和国债逆回购方式进行短期投资收回本金所致。2013 年，公司投资活动现金流净额为 27,118.15 万元，受益于所投资的渝涪高速和重庆银行现金分红大幅增长、以及成功处置重庆路北股权而获得的大量股权转让款，公司投资活动现金流净额较 2012 年增长显著。

从筹资活动看，2013 年公司筹资活动流入主要为取得借款收到的现金和 4.5 亿元的中期票据“13 渝路桥 MTN1”；筹资活动流出主要为偿还债务、分配股利或偿付利息支付的现金。2013 年，由于公司筹资活动现金流入规模较大，筹资活动现金流出大幅萎缩，相应筹资活动现金流净额为 4,889.69 万元。

总体看，2013 年公司经营获现能力较好，对外投资收回现金规模大幅增长，同时公司成功发行中期票据，筹资获现能力较强。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013 年，受流动负债规模缩减、以及存货大幅减少的影响，公司流动比率和速动比率分别为 3.01 倍和 2.19 倍，均较 2012 年明显提高。从现金流对流动负债保护程度看，由于 2011~2013 年流动负债减少幅度大于经营活动现金流净额的降幅，公司经营现金流动负债比率呈波动上升，2013 年为 60.91%。考虑到公司短期有息债务占比较低，且现金类资产相对规模较大，总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2011~2013 年，公司 EBITDA 年均复合增长率为-7.71%，2013 年为 52,066.80 万元；公司 EBITDA 利息倍数分别为 3.03 倍、2.30 倍和 2.57 倍，EBITDA 全部债务比分别为 0.19 倍、0.15 倍和 0.16 倍。目前，公司整体债务负担较重，综合考虑公司所处行业特点及资产规模、现金流状况和其参股经营项目的价值增值及变现能力等情况，公司整体偿债能力较强。

截至 2013 年底，公司合并口径无对外担保事宜，且无其他重大未决诉讼或仲裁事项。

公司长期与银行保持着良好的合作关系。截至 2013 年底，公司共获得银行授信 50.10 亿元，其中未使用额度 7.10 亿元，公司间接融资渠道畅通。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2013 年底，公司负债总额为 354,569.53 万元。本期拟发行公司债规模不超过 8.6 亿元，相对于公司目前的债务规模，本次债券发行额度相对适中。

以 2013 年底财务数据为基础，假设募集资金净额为 8.6 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 63.50%、64.98%和 66.02%，债务负担进一步加重。考虑到本期债券的部分筹集资金用于偿还银行借款，因此上述指标将相应有所降低。

2. 本期公司债偿债能力分析

以 2013 年的财务数据为基础，公司 2013 年的 EBITDA 为 52,066.80 万元，为本期公司债券发行额度（8.6 亿元）的 0.61 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较好。公司 2013 年经营活动现金流入量为 50,080.18 万元，为本期公司债券发行额度（8.6 亿元）的 0.58 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖程度较好。

综合以上分析，并考虑到公司经营规模、路桥资产收入的稳定性、以及所投资的渝涪高速和重庆银行经营收益良好等因素，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力较强。

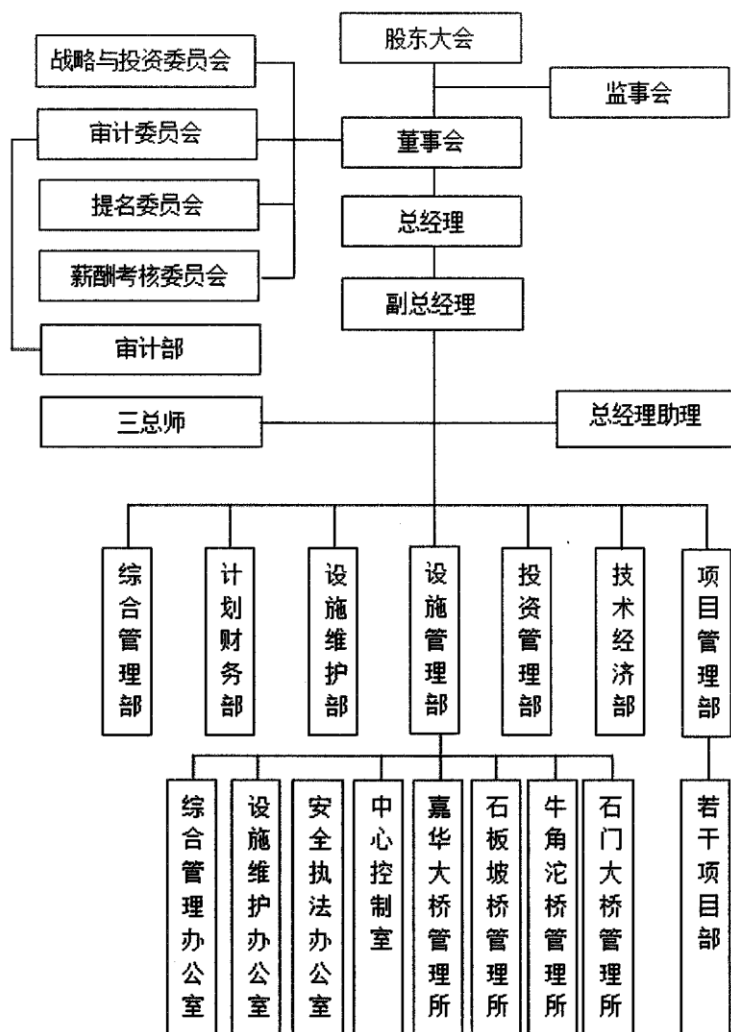
九、综合评价

公司作为重庆市路桥投资管理的主要经营企业之一，所辖路桥资产质量优良，收入规模稳定，毛利率水平高，经营现金流状况较好。同时，联合评级也关注到，公司路桥收费特许经营权将陆续到期，建筑施工行业竞争激烈，公司债务规模较大，债务负担较重等因素对其盈利能力及信用水平的不利影响。

公司运营路桥均委托给政府指定的部门负责，每年可获得稳定的路桥业务收入，受经济环境变化影响较小，抗风险能力强；公司参股优质路产和银行金融，未来有望产生稳定的投资回报或收益。未来随着公司业务的拓展、参股企业投资收益的增加，公司盈利规模及现金流有望持续增长。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综合来看，本期债券到期不能偿付本息的风险很低。

附件 1 重庆路桥股份有限公司组织结构图



附件 2-1 重庆路桥股份有限公司
2011 年~2013 年合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	85,818.63	29,739.85	87,175.05	0.79
交易性金融资产	2,967.47	3,024.47	2,934.49	-0.56
应收票据				
应收账款	9,420.44	4,186.29	0.87	-99.04
预付款项				
应收利息				
应收股利	0.00	6,600.00	0.00	--
其他应收款	1,182.88	1,499.35	1,151.12	-1.35
存货	21,810.00	63,699.45	34,272.13	25.36
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	226.99	286.99	0.00	-100.00
流动资产合计	121,426.42	109,036.41	125,533.66	1.68
非流动资产：				
可供出售金融资产	8,338.65	7,953.66	5,008.89	-22.50
持有至到期投资	29,038.67	16,209.22	20,074.67	-16.86
长期应收款	242,345.53	238,439.19	261,250.95	3.83
长期股权投资	118,279.75	122,153.05	128,021.33	4.04
投资性房地产				
固定资产	38,263.65	36,886.48	35,417.94	-3.79
在建工程				
工程物资				
固定资产清理	58.26	11.23	20.50	-40.68
无形资产	4,440.35	4,340.26	4,240.96	-2.27
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	131.80	98.17	64.54	-30.02
递延所得税资产	190.81	146.99	411.33	46.82
其他非流动资产	1,290.90	1,290.90	1,290.90	0.00
非流动资产合计	442,378.37	427,529.13	455,802.01	1.51
资产总计	563,804.79	536,565.54	581,335.67	1.54

附件 2-2 重庆路桥股份有限公司
2011 年~2013 年合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	5,000.00	0.00	0.00	-100.00
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	8,584.43	8,556.23	6,111.87	-15.62
预收款项	11,349.74	11,674.55	3,240.83	-46.56
应付职工薪酬	882.70	811.75	1,083.75	10.80
应交税费	2,188.37	303.74	1,987.74	-4.69
应付利息	583.78	606.86	2,573.56	109.96
应付股利				
其他应付款	26,066.77	579.16	514.97	-85.94
一年内到期的非流动负债	31,800.00	23,590.75	26,230.75	-9.18
其他流动负债				
流动负债合计	86,455.79	46,123.04	41,743.48	-30.51
非流动负债：				
长期借款	285,783.00	280,602.25	263,671.50	-3.95
应付债券	0.00	0.00	44,889.62	--
长期应付款				
专项应付款				
预计负债				
递延所得税负债	2,923.68	3,258.41	4,264.93	20.78
其他非流动负债				
非流动负债合计	288,706.68	283,860.66	312,826.05	4.09
负债合计	375,162.47	329,983.70	354,569.53	-2.78
所有者权益：				
股本	45,387.10	90,774.20	90,774.20	41.42
资本公积	32,549.50	5,429.05	5,429.05	-59.16
减：库存股				
专项储备				
盈余公积	21,747.59	24,074.94	26,819.28	11.05
未分配利润	88,958.13	86,303.64	103,743.61	7.99
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	188,642.32	206,581.84	226,766.14	9.64
少数股东权益				
所有者权益合计	188,642.32	206,581.84	226,766.14	9.64
负债和所有者权益总计	563,804.79	536,565.54	581,335.67	1.54

附件 3 重庆路桥股份有限公司

2011 年~2013 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、营业收入	39,838.41	32,184.60	33,469.72	-8.34
减: 营业成本	3,529.80	3,594.78	3,626.94	1.37
营业税金及附加	2,182.56	1,872.92	1,889.52	-6.96
销售费用				
管理费用	1,592.47	1,490.24	1,507.13	-2.72
财务费用	19,165.45	19,457.19	19,614.90	1.17
资产减值损失	-263.66	-313.89	-267.75	0.77
加: 公允价值变动收益	12.29	57.01	-89.98	--
投资收益	25,682.02	18,184.97	22,876.26	-5.62
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	7,925.36	10,473.29	14,118.29	33.47
汇兑收益				
二、营业利润	39,326.09	24,325.35	29,885.27	-12.83
加: 营业外收入	41.27	190.39	329.08	182.37
减: 营业外支出	50.04	2.21	2.23	-78.88
其中: 非流动资产处置损失	0.04	1.16	2.23	659.86
		-38.14		
三、利润总额	39,317.33	24,513.53	30,212.12	-12.34
减: 所得税费用	3,762.28	1,239.38	2,765.88	-14.26
四、净利润	35,555.04	23,274.15	27,446.24	-12.14
其中: 归属于母公司所有者的净利润	35,555.04	23,274.15	27,446.24	-12.14
少数股东损益				
五、每股收益:				
(一) 基本每股收益	0.39	0.26	0.30	-12.14
(二) 稀释每股收益	0.39	0.26	0.30	-12.14
六、其他综合收益	-500.91	-2,157.54	0.00	-100.00
七、综合收益总额	35,054.14	21,116.61	27,446.24	-11.51
归属于母公司所有者的综合收益总额	35,054.14	21,116.61	27,446.24	-11.51
归属于少数股东的综合收益总额				

附件 4 重庆路桥股份有限公司
2011 年~2013 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	76,277.01	41,983.99	47,026.57	-21.48
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	456.06	1,297.64	3,053.61	158.76
经营活动现金流入小计	76,733.07	43,281.63	50,080.18	-19.21
购买商品、接受劳务支付的现金	21,496.74	7,639.61	7,129.04	-42.41
支付给职工以及为职工支付的现金	2,346.57	2,540.00	2,502.36	3.27
支付的各项税费	5,814.22	5,056.02	3,200.68	-25.80
支付其他与经营活动有关的现金	819.61	5,122.89	11,820.73	279.77
经营活动现金流出小计	30,477.13	20,358.51	24,652.81	-10.06
经营活动产生的现金流量净额	46,255.94	22,923.12	25,427.37	-25.86
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	100,438.88	67,956.61	661,779.37	156.69
取得投资收益收到的现金	1,761.69	4,554.07	19,099.70	229.27
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	2,800.05	0.15	0.54	-98.61
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	1,000.00	0.00	38,212.38	518.16
收到其他与投资活动有关的现金	1,305.68	705.91	0.00	-100.00
投资活动现金流入小计	107,306.30	73,216.73	719,092.00	158.87
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	2,651.41	1,267.22	282.40	-67.36
投资支付的现金	91,159.00	79,249.41	691,691.45	175.46
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	29,971.58	0.00	--
支付其他与投资活动有关的现金	195.25	0.00	0.00	-100.00
投资活动现金流出小计	94,005.66	110,488.21	691,973.85	171.31
投资活动产生的现金流量净额	13,300.64	-37,271.48	27,118.15	42.79
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金				
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	44,865.00	--
取得借款收到的现金	5,000.00	20,000.00	10,000.00	41.42
收到其他与筹资活动有关的现金				
筹资活动现金流入小计	5,000.00	20,000.00	54,865.00	231.26
偿还债务支付的现金	62,172.00	38,390.00	24,290.75	-37.49
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	20,228.93	23,219.37	25,558.07	12.40
支付其他与筹资活动有关的现金	78.00	121.06	126.50	27.35
筹资活动现金流出小计	82,478.93	61,730.43	49,975.31	-22.16
筹资活动产生的现金流量净额	-77,478.93	-41,730.43	4,889.69	--
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-17,922.35	-56,078.79	57,435.20	--
加: 期初现金及现金等价物余额	103,740.98	85,818.63	29,739.85	-46.46
六、期末现金及现金等价物余额	85,818.63	29,739.85	87,175.05	0.79

附件 5 重庆路桥股份有限公司
2011 年~2013 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2011 年	2012 年	2013 年	变动率 (%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	35,555.04	23,274.15	27,446.24	-12.14
加: 资产减值准备	-263.66	-313.89	-267.75	0.77
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1,484.46	1,464.70	1,458.92	-0.86
无形资产摊销	100.57	100.09	99.30	-0.64
长期待摊费用摊销	33.63	33.63	33.63	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	1.16	2.07	--
固定资产报废损失	0.04	0.00	0.00	-100.00
公允价值变动损失	-12.29	-57.01	89.98	--
财务费用	19,165.45	19,457.18	20,389.33	3.14
投资损失	-25,682.02	-18,184.97	-22,876.26	-5.62
递延所得税资产减少	741.09	43.83	-264.34	--
递延所得税负债增加	72.15	627.23	1,006.52	273.51
存货的减少	2,384.61	-7,794.87	597.93	-49.93
经营性应收项目的减少	367.37	3,475.68	10,537.18	435.56
经营性应付项目的增加	12,309.50	796.21	-12,825.38	--
其他				
经营活动产生的现金流量净额	46,255.94	22,923.12	25,427.37	-25.86
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3. 现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	85,818.63	29,739.85	87,175.05	0.79
减: 现金的期初余额	103,740.98	85,818.63	29,739.85	-46.46
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-17,922.35	-56,078.79	57,435.20	--

附件 6 重庆路桥股份有限公司

主要财务指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
经营效率			
应收账款周转次数(次)	3.88	4.45	15.03
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
现金收入比率(%)	191.47	130.45	140.50
盈利能力			
总资本收益率(%)	10.67	8.48	8.90
总资产报酬率(%)	10.54	8.10	9.03
净资产收益率(%)	20.78	11.78	12.67
主营业务毛利率(%)	91.12	88.82	89.09
营业利润率(%)	85.66	83.01	83.52
费用收入比(%)	52.11	65.09	63.11
财务构成			
资产负债率(%)	66.54	61.50	60.99
全部债务资本化比率(%)	63.10	59.56	59.62
长期债务资本化比率(%)	60.24	57.60	57.64
偿债能力			
EBITDA 利息倍数(倍)	3.03	2.30	2.57
EBITDA 全部债务比(倍)	0.19	0.15	0.16
经营现金债务保护倍数(倍)	0.14	0.08	0.08
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.18	-0.05	0.16
流动比率(倍)	1.40	2.36	3.01
速动比率(倍)	1.15	0.98	2.19
现金短期债务比(倍)	2.41	1.39	3.44
经营现金流动负债比率(%)	53.50	49.70	60.91
经营现金利息偿还能力(倍)	2.29	1.14	1.25
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.95	-0.72	2.59
本期公司债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.71	0.54	0.61

附件 7 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 + 交易性金融负债 + 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 8 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。

联合信用评级有限公司关于 重庆路桥股份有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，在每年重庆路桥股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

重庆路桥股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。重庆路桥股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注重庆路桥股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现重庆路桥股份有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如重庆路桥股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至重庆路桥股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在联合信用评级网站和交易所网站予以公布并同时报送重庆路桥股份有限公司、监管部门、交易机构等。

