

信用等级通知书

东方金诚债评 [2014] 012 号

云南路桥股份有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AA；同时对贵公司拟发行的“2014 年云南路桥股份有限公司公司债券”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一四年一月二十四日



信用等级公告

东方金诚债评 [2014]012 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对云南路桥股份有限公司和其拟发行的“2014年云南路桥股份有限公司公司债券”信用状况进行综合分析和评估，确定云南路桥股份有限公司主体信用等级为 AA，债券信用等级为 AA。

特此公告

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一四年一月二十四日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与云南路桥股份有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与云南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。
- 东方金诚与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因云南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企业相关资料主要由云南路桥股份有限公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 2014年云南路桥股份有限公司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；根据跟踪评级情况，在有效期内信用等级有可能发生变化。

东方金诚国际信用评估有限公司
2014年1月24日



2014年云南路桥股份有限公司 公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级: AA
评级展望: 稳定
本期债券信用等级: AA
本期债券发行额度: 3.5 亿
本期债券期限: 6 年

评级时间

2014 年 1 月 24 日

分析师

李茜 徐承远

邮箱:

gongshang@goldencredit.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-65660988

地址: 北京市海淀区西直门北
大街 54 号伊泰大厦 5 层
100082

评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司(以下简称“东方金诚”)认为云南路桥股份有限公司(以下简称“云南路桥”或“公司”)作为国有控股的公路施工企业,是云南省交通系统骨干施工企业之一,在专业资质、施工能力、业务承揽及项目储备等方面具备一定的优势;随着将云南建设成为中国面向西南开放的桥头堡政策的推进,云南省基础设施建设进入快速发展阶段,公司近年来资产规模持续增长。同时,东方金诚也关注到公司所处公路施工行业市场竞争较为激烈,公路施工项目占款较多,对公司业务运营带来一定的资金压力等不利因素。

东方金诚评定云南路桥主体信用等级为 AA,评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用和本期债券偿付保障的分析和评估,东方金诚评定本期公司债券的信用等级为 AA,该级别反映了本期公司债券具备很强的偿还保障,本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

主要数据和指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额(亿元)	41.26	47.16	50.69
所有者权益(亿元)	10.53	11.77	12.94
全部债务(亿元)	3.91	6.38	9.66
营业总收入(亿元)	23.40	27.40	23.71
利润总额(亿元)	1.96	1.50	1.38
EBITDA(亿元)	2.37	2.36	3.27
营业利润率(%)	12.89	9.99	11.29
净资产收益率(%)	15.28	10.55	8.97
资产负债率(%)	74.48	75.04	74.47
全部债务资本化比率(%)	27.08	35.14	42.73
流动比率(%)	79.40	84.50	47.76
全部债务/EBITDA(倍)	1.65	2.71	2.95
EBITDA 利息倍数(倍)	7.36	6.26	6.16
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.68	0.67	0.94

注:表中数据来源于 2010 年~2012 年经审计的公司合并财务报表。

评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA

本期债券发行额度：3.5 亿

本期债券期限：6 年

评级时间

2014 年 1 月 24 日

分析师

李茜 徐承远

邮箱：

gongshang@goldencredit.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市海淀区西直门北

大街 54 号伊泰大厦 5 层

100082

优势

- 国家加大固定资产投资，大力发展交通运输业，为公司提供了良好的发展空间；
- 我国西部“桥头堡”战略的实施，和云南省政府对交通运输基础设施建设的重视，为公司提供了较好的发展机遇；
- 公司作为云南省国有控股的路桥骨干施工企业，在区域市场内具有竞争优势；
- 公司专业资质齐全，其承接的项目多次获得国家级和省级交通工程奖项，树立了良好的市场形象。

关注

- 随着公路施工项目的增加，公司营运资金需求较大，面临较大的筹资压力；
- 公司工程项目占用资金较多，对其业务运营构成一定的资金压力；
- 公司路桥建设业务受宏观经济环境影响较大，宏观经济变化和银行信贷政策的变化都将会对其流动性产生影响。

主体概况

云南路桥股份有限公司（以下简称“云南路桥”或“公司”）前身为云南省第四公路桥梁工程有限责任公司（以下简称“第四路桥”），系于1999年由云南省第四公路桥梁工程公司分立式改制而来，初始注册资本4050.00万元。2001年12月，根据《云南省经贸委关于〈云南省第四公路桥梁工程有限责任公司整体变更为股份有限公司改造方案〉的批复》（云经贸企改[2001]726号），第四路桥以2001年11月30日经审计的净资产10824.72万元按1:1折为股本，整体变更为股份有限公司。2006年公司以未分配利润转增股本24175.28万元，注册资本增加至35000.00万元。公司控股股东为云南省第四公路桥梁工程公司，持股比例24.11%，并通过其全资子公司云南路桥房地产开发有限公司持有云南路桥22.50%的股份；公司实际控制人为楚雄州开发投资有限公司，是楚雄彝族自治州人民政府下属国有独资公司。

表1：截至2012年末云南路桥前十大股东情况

股东名称	股权性质	持股数量(万股)	持股比例(%)
云南省第四公路桥梁工程公司	国有法人股、发起人股东	8438.58	24.11
云南路桥房地产开发有限公司	国有法人股、发起人股东	7875.00	22.50
温州环亚创业投资中心(有限合伙)	非国有法人股	2600.00	7.43
北京高盛源商贸有限公司	非国有法人股	2400.00	6.86
上海洪鑫源实业有限公司	非国有法人股	2000.00	5.71
山东华勤投资控股有限公司	非国有法人股	2000.00	5.71
云南省交通规划设计研究院	国有法人股、发起人股东	1312.50	3.75
浙江浙商创业投资股份有限公司	非国有法人股	1300.00	3.71
宣威市会伦恒业发展有限公司	非国有法人股	975.00	2.79
深圳市平安创新资本投资有限公司	非国有法人股	800.00	2.29
天津涌鑫投资有限公司	非国有法人股	800.00	2.29
合计	—	30501.08	87.15

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司的经营范围包括建造公路、桥梁、隧道、水利、市政、房屋等工程建筑以及工程测绘、新材料的研制与应用、道路监控系统的研制与开发；对生物工程、房地产、电力、旅游、环保、信息产业的投资；承包境外公路工程 and 境内国际招标工程以及上述境外工程所需的设备、材料出口；对外派遣实施上述境外工程所需的劳务人员。

公司拥有公路工程施工总承包一级资质及路基、路面、桥梁、隧道专业承包一级资质、机场道路工程专业承包二级资质和市政公用工程总承包二级资质，具有对外承包工程经营资格，是云南省交通系统骨干施工企业之一。

截至 2012 年末，公司旗下拥有景谷威远江水电站开发经营有限公司（以下简称“威远江水电站”）、楚雄荣康置业投资开发经营有限责任公司、云南路桥试验检测有限公司、云南路桥绿化工程有限公司、楚雄泛亚交通投资开发有限公司、云南路桥物流有限公司（以下简称“路桥物流”）、云南路桥监理咨询有限公司（以下简称“路桥监理”）、云南路桥爆破工程有限公司和云南路桥特种设备经营有限公司等 9 家子公司。

表 2：云南路桥下属子公司情况

单位：万元、%

子公司名称	经营范围	投资额	持股比例
景谷威远江水电站开发经营有限公司	水电开发	9000.00	100.00
楚雄荣康置业投资开发有限责任公司	土地整理	2900.00	96.67
云南路桥绿化工程有限公司	交通安全设施、公路绿化工程	2000.00	100.00
云南路桥试验检测有限公司	建筑材料试验检测	1000.00	100.00
楚雄泛亚交通投资开发有限公司	公路、桥梁投资	1000.00	100.00
云南路桥监理咨询有限公司	公路工程施工监理	1000.00	100.00
云南路桥物流有限公司	仓储服务、物流服务	500.00	100.00
云南路桥爆破工程有限公司	拆除、岩土爆破设计与施工	200.00	70.00
云南路桥特种设备经营有限公司	特种设备销售、租赁及咨询	200.00	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2012 年末，云南路桥资产总额 506879.35 万元，所有者权益 129389.18 万元，资产负债率 74.47%；2012 年，公司实现营业收入 237063.79 万元，利润总额 13831.19 万元。

本期债券及债券筹资项目概况

本期债券概况

云南路桥拟于 2014 年公开发行总额为 3.5 亿元的公司债券（以下简称“本期债券”）。本期债券为 6 年期固定利率债券，附发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权，发行人有权在债券存续期的第 3 年末上调票面利率 0 到 100 个基点，在债券存续期后 3 年固定不变，投资者有权选择第 3 年末将其持有的本期债券按面值全部或部分回售给发行人；计息方式采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。本期债券还本付息方式为：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。

募集资金用途

本期债券募集资金 3.5 亿元人民币，其中 2.8 亿元投向筑路机械设备购置项目，0.7 亿元用于补充公司营运资金。

1. 筑路机械设备购置项目

该项目经云南省昆明市官渡区经济贸易局以《关于同意云南路桥股份有限公司筑路机械设备购置项目登记备案的通知》（官经备[2012]21号）批复同意。

该项目计划购进 457 台的筑路机械设备，其中包括 12 台砼搅拌站、7 台砼输送泵车、20 台砼输送泵、50 台砼搅拌运输车等砼施工设备；20 台自行式架桥机、40 台门式起重机、6 台塔式起重机、25 台汽车吊等桥梁吊装设备；24 台挖掘机、24 台推土机、40 台装载机、22 台压路机、24 台平地机等路基土石方施工设备；8 台砼湿喷机、8 台凿岩台车、8 台衬砌台车等隧道施工设备；5 台水泥稳定土拌合机、5 台水泥稳定土摊铺机、5 台沥青砼搅拌设备、6 台沥青砼摊铺机、6 台双钢轮压路机、6 台轮胎压路机、5 台沥青脱桶设备等路面工程施工设备；80 台自卸汽车、20 台洒水车等运输设备；6 台旋挖钻机等桥梁桩基施工设备。该项目总投资为 47837 万元，拟利用本期债券募投资金 2.8 亿元，相当于项目总投资的 58.53%。

2、补充营运资金

发行人计划将募集资金中 0.7 亿元用于补充公司营运资金，可以有效地缓解公司流动资金压力，提高资金使用效率。

经营环境

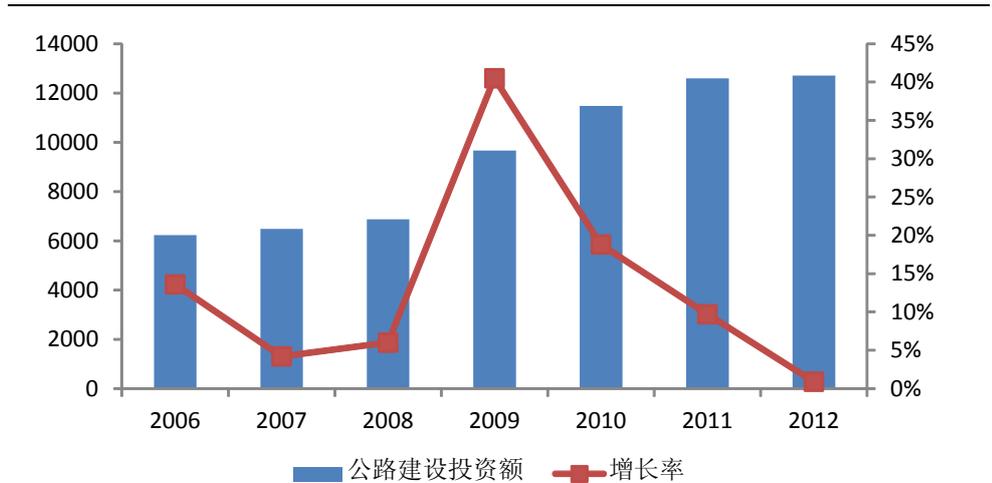
公路建设行业发展状况

公路建设行业受宏观经济和国家宏观调控影响较大。受美国次贷危机和中国宏观经济景气程度下降的影响，2007 年~2008 年，中国公路建设投资增长速度比 2006 年出现明显下降。为了减少国际金融危机对我国的不利影响，2008 年 11 月国家推出了四万亿投资计划，使得 2009 年公路建设投资额较 2008 年增长 40.50%。2010 年以来中国公路建设投资额增速呈下降趋势，2012 年全社会完成公路建设投资 12713.95 亿元，比 2011 年增长 0.90%，其中高速公路建设完成投资 7238.30 亿元，比 2011 年下降 2.50%，农村公路建设完成投资 2145.02 亿元，比 2011 年增长 6.70%。

截至 2012 年末，我国公路总里程达 423.75 万公里，比 2011 年末增加 13.11 万公里，其中国道 17.34 万公里、省道 31.21 万公里、县道 53.95 万公里、乡道 107.67 万公里、专用公路 7.37 万公里、村道 206.22 万公里，分别占公路总里程的 4.10%、7.40%、12.70%、25.40%、1.70%和 48.70%。2012 年全国公路密度为 44.14 公里/百平方公里，比 2011 年末提高 1.37 公里/百平方公里。

图 1：2006 年~2012 年我国公路建设投资额及增长速度

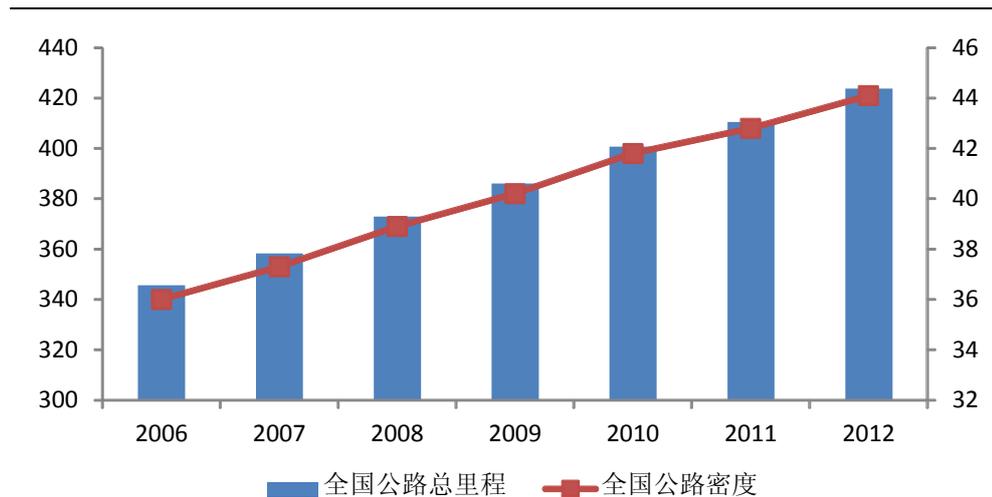
单位：亿元



资料来源：2012 年公路水路交通运输行业发展统计公报，东方金诚整理

图 2：2006 年~2012 年我国公路总里程及公路密度

单位：万公里、公里/百平方公里



资料来源：2012 年公路水路交通运输行业发展统计公报，东方金诚整理

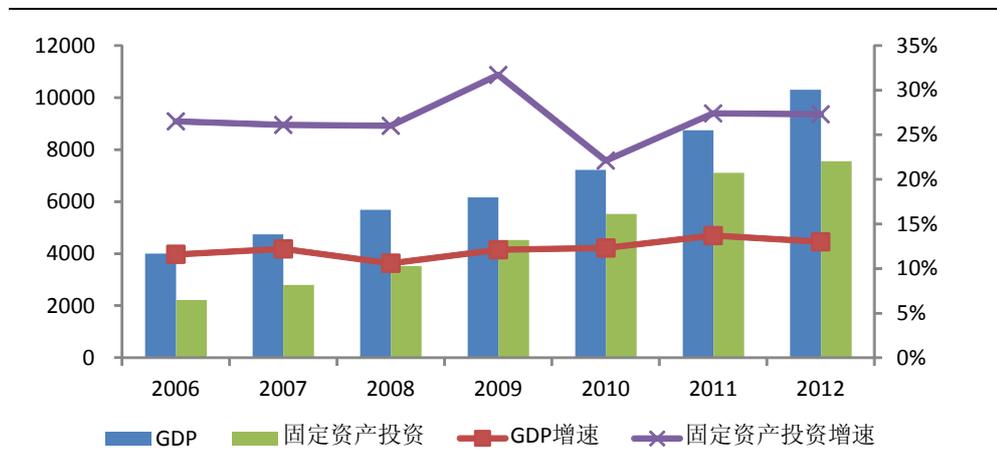
交通运输部在 2011 年 4 月发布的《交通运输“十二五”发展规划》中明确提出了“要按照‘适度超前’的原则，继续加强交通运输基础设施建设，保持适度规模，优化交通运输结构，推进综合运输体系建设，增强交通运输保障能力。”根据该规划，中国将进一步扩大公路网规模，将使公路总里程达到 450 万公里，其中高速公路总里程达到 10.8 万公里，覆盖 90% 以上的 20 万以上城镇人口城市，二级及以上公路里程达到 65 万公里。由此可见，我国中央和地方政府将在交通基础设施建设方面保持一定规模的投资强度，公路建设行业面临较大的发展空间。

区域经济环境

云南路桥的经营范围主要在云南省境内，其业务运营与云南省的经济发展情况密切相关。近年来，云南省经济保持了良好的发展势头。2012年，云南省全省实现地区生产总值10309.80亿元，在全国31个省（区、市）中排名第24位，生产总值比2011年增长13.0%，增速连续两年保持在12%以上，经济增长恢复到2008年金融危机之前的水平，呈现较快发展态势。同时，云南省全社会固定资产投资也保持了较快的增长速度，2006年~2012年，云南省固定资产投资从2220.50亿元增加至7553.51亿元，年均复合增长率为22.64%，对地区经济的发展起到了良好的促进作用。

图3：2006年~2012年云南省GDP及固定资产投资情况

单位：亿元



资料来源：wind 资讯，东方金诚整理

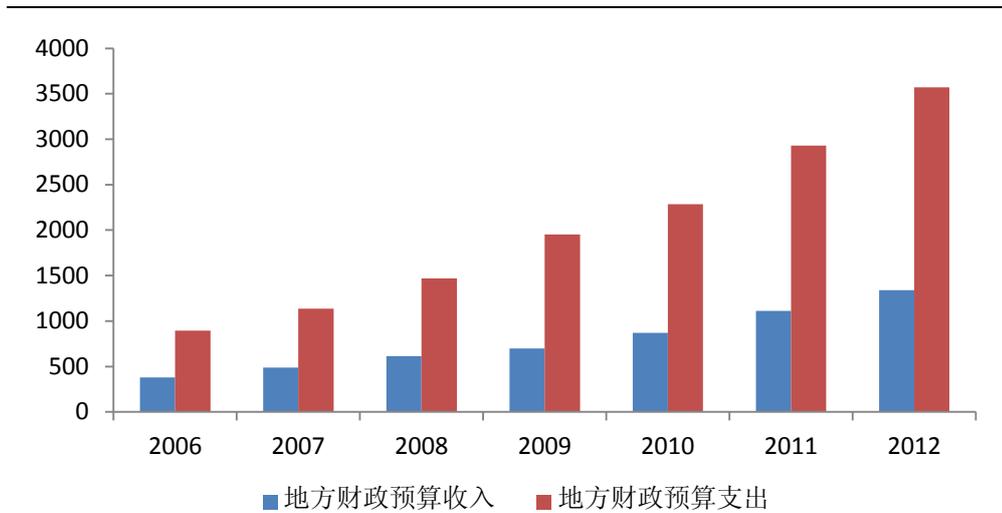
高速增长的地区经济保证了云南省财政实力的不断增强，2006年~2012年，云南省地方公共财政预算收入年均复合增长率为25.98%。2012年云南省完成地方公共财政预算收入1338.15亿元，比2011年增长20.43%。

财政支出方面，2006年~2012年，云南省地方公共财政预算支出年均复合增长率为25.98%，略高于地方公共财政预算收入增速。2012年云南省地方财政预算支出3572.66亿元，比2011年增长21.95%，公共财政预算支出主要用于农林水务、教育、医疗卫生、住房保障以及社会保障与就业等关系社会民生领域。从收支平衡来看，2012年云南省财政自给率¹为37.46%，处于较低水平。

¹ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出

图4：2006年~2012年云南省财政情况

单位：亿元



资料来源：wind 资讯，东方金诚整理

总体看来，近年来云南省经济保持了较高的增长速度，财政实力稳步增长，但其经济发展水平仍落后于国内大多数省份，财政自给率偏低。

云南省公路建设行业发展状况

云南省是我国重要的边疆省份和多民族聚居区，与越南、老挝、缅甸接壤，与东南亚、南亚多国邻近，具有向西南开放的独特优势，是我国通往东南亚和南亚的重要陆上通道，在我国“桥头堡”战略中具有核心地位。云南省山区面积占全省土地面积的 94%，地形地质复杂，93%的运输量靠公路承担，公路运输在云南运输体系中占有重要的位置。根据《国务院关于支持云南省加快建设面向西南开放重要桥头堡的意见》（国发[2011]11 号），未来将重点推进重庆—昆明、汕头—昆明、杭州—瑞丽、广州—昆明等国家高速公路云南段建设，加快云南省内州市间快速通道、滇中城市经济圈城际快速交通、兴边富民沿边干线公路、重要旅游区快速通道的建设，加快实施通村沥青（水泥）路等农村公路建设。

“十一五”期间，云南省交通建设实现了重大突破，交通运输条件得到显著改善，累计完成交通投资 2042 亿元，比预期目标增加 800 多亿元，投资总额和增幅均创历史新高。在此基础上，云南省公路总里程从“十五”期末的 16.80 万公里增加到 20.90 万公里；新增高速公路里程 1209 公里，通车里程达 2630 公里；新建改建农村公路 10.10 万公里，98%的行政村通了公路。尽管如此，与全国其他省份相比，云南省公路建设在高速公路里程数、二级以上高等级公路里程数、国省干线中二级以上高等级公路比重和建制村通畅率方面，排名靠后，仍具有较大的发展空间。

根据云南省交通厅的“十二五”规划，到“十二五”末，云南省要基本建成覆盖城乡的公路网络体系，力争实现“四通”目标，即：“州市高速路”——全省 16

个州市全部通高速公路，“七出省，四出境”通道全部高速化；“县县二级路”——全省 129 个县市全部通高等级公路；“县乡沥青路”——全省 1342 个乡镇全部通沥青（水泥）路；“乡村硬化路”——全省 13960 个行政村全部通达，其中 70% 的行政村通硬化路。根据 2011 年云南省交通运输工作会议精神，“十二五”期间云南将继续保持交通运输基础设施适度超前的建设规模和发展速度，力争完成公路建设投资 2000 亿元；重点实施大通道高速公路中的断头路以及连接省际、州市的高速公路项目建设；力争新开工 3000 公里二级公路建设；力争全省公路里程达 22.3 万公里，其中高等级公路 1.6 万公里，全省县县通高等级公路，基本建设有效覆盖全省的高等级干线公路网；力争农村公路总里程达 18.6 万公里。此外，为实施我国西南“桥头堡”战略，“十二五”期间云南省还将加快实施面向东南亚互联互通的通道路网建设。大量基础设施建设将拉动云南省公路建设行业需求快速增长。

截至 2012 年末，云南省高速公路通车里程突破 2900 公里，位居西部第 5 位。石锁高速公路主线全线贯通，大丽高速公路等一批高速公路加快建设，南北大通道建设高速公路项目正式开工建设，丽江机场高速公路正式通车，结束了滇西北没有高速公路的历史；农村公路改造力度进一步加强。

总体来看，不论是从国家的整体战略，还是云南省“十二五”的交通发展规划分析，云南省的公路建设行业都拥有较大的市场空间，行业前景良好。

公路建设行业市场竞争格局

国内公路施工企业数量众多，截至 2010 年末，全国拥有公路施工一级以上资质的企业 848 家，其中拥有公路施工总承包特级资质的 28 家；拥有二级、三级等一级以下资质的企业上千家。国内公路建设市场总体供给大于需求，生产能力相对过剩，公路施工价格竞标竞争激烈，并且公路建设行业市场集中度较低，属于过度竞争的市场结构。中国中铁股份有限公司、中国铁建股份有限公司、中国建筑股份有限公司等国有具有超大规模及技术优势的特级资质大企业形成了国内建筑市场的第一梯队；第二梯队则是由发达地区建筑强省的大中型企业构成；其他二级资质及分包资质的中小企业则构成了国内建筑行业的第三梯队。

云南路桥业务主要分布在云南省内，相对于东部省份，云南省内高资质企业较少，省内竞争压力相对较小。截至 2010 年末，云南省内拥有公路工程施工总承包一级资质以上企业共 10 家，其中公路工程施工总承包特级资质 1 家，一级资质企业 9 家；10 家一级资质企业中，国有企业 2 家，民营企业 8 家。公司在路桥建设领域的国资背景，为其在省内路桥建设项目的取得提供了良好的条件。公司面临的省外竞争，主要来自于中国中铁股份有限公司、中国铁建股份有限公司等全国性交通建筑施工企业下属的施工单位以及其他省市的路桥建设公司。

表3：截至2010年末云南省内公路工程施工总承包一级及以上资质企业

企业名称	资质	企业性质
中国云南路桥建设集团股份有限公司	特级资质	民营企业
云南路桥股份有限公司	一级资质	国有控股企业
西南交通建设集团股份有限公司	一级资质	国有企业
云南第一公路桥梁工程有限公司	一级资质	民营企业
云南第二公路桥梁工程有限公司	一级资质	民营企业
云南第三公路桥梁工程有限责任公司	一级资质	民营企业
云南宏程路桥工程有限公司	一级资质	民营企业
云南云桥股份有限公司	一级资质	民营企业
云南阳光道桥股份有限公司	一级资质	民营企业
云南建工路桥有限公司	一级资质	民营企业

资料来源：公司提供，东方金诚整理

行业关注

受宏观经济周期和国家宏观调控政策影响较大

公路建设行业是典型的投资拉动型行业。在经济处于复苏与上升发展周期，国家基础设施建设投资会相应增加，对公路建设行业发展形成正面的支撑，公路建设行业盈利状况也会逐渐改善和提高。而当经济步入下行通道或发展速度减慢时，基础设施建设投资将会有所减少，公路施工企业的盈利也会受到冲击。因此，公路建设企业的盈利状况与宏观经济周期高度相关。

另一方面，由于公路建设行业是资金密集型行业，资金需求量较大，社会融资成本的高低和融资难度大小等来自货币政策层面的因素对公路施工企业的发展影响较大，国家财政政策对基础设施建设也构成重要的影响。此外，相关的产业扶持和限制性政策、行业监管政策、节能环保政策、安全管理政策等也都会对公路建设行业的发展构成影响。

公路建设成本受原材料、人工成本波动影响大

公路建设工程总成本中，钢材、水泥等原材料占比一般在60%以上，钢材、水泥等原材料的价格波动，将对企业的盈利水平产生重要影响。此外，近年来我国逐渐进入老龄化社会，劳动力供应趋紧，人工成本逐渐提升，进一步增加了公路建设行业的成本。

企业竞争力

资质及技术优势

云南路桥拥有公路工程施工总承包一级、桥梁工程专业承包一级、隧道工程专

业承包一级、公路路面工程专业承包一级、公路路基工程专业承包一级、机场道路工程专业承包二级和市政公用工程施工总承包二级等资质，并具有对外承包工程经营资格，专业资质齐全，在云南省内资质等级较高。

为了加大技术研发的力度、公司设置了技术中心，主要负责公司技术研发及新材料、新工艺的引进和开发。2008年9月，该技术中心通过了云南省交通厅及云南省经委的联合认证，被评为“省级技术中心”。技术中心主任由公司总工程师担任，下设副主任2名，研究室3个。截至2011年12月31日，公司技术中心获得了包括T梁预制中横隔梁钢筋位置定位设备、简易自动抽水设备等13种实用新型专利，其中三项被国家知识产权局批准认定为国家级实用新型发明。公司还拥有SMA路面面层施工工法、骨架密实型水泥稳定粒料基层施工工法、公路隧道“零开挖”进洞施工工法等18项省级、国家级施工工法。

凭借自身的技术优势和对质量的严格把控，云南路桥多次获得了国家级、省级交通工程奖项。

表4：公司成立以来部分获奖工程

项目	奖项	完工时间
云南思茅至小勐养高速公路	中国土木工程詹天佑奖	2006年4月
国道213线昆明至玉溪高速公路	国家优质工程鲁班奖	1999年8月
国道（ZG40）云南新街至河口高速公路工程	国家优质工程金质奖	2008年1月
云南罗村口至富宁高速公路	国家优质工程银质奖	2006年12月
个旧至大屯一级公路锡都隧道	国家优质工程银质奖	2007年2月
云南安楚高速公路第十二合同段	国家优质工程银质奖	2005年2月
云南昆明至石林高速公路第九合同段	国家优质工程银质奖	2002年12月
个旧至大屯一级公路锡都隧道第1合同段	云南省年度公路交通优质工程一等奖	2007年2月
个旧至大屯一级公路锡都隧道第2合同段	云南省年度公路交通优质工程一等奖	2007年2月
云南安楚高速公路第4合同段路面工程	云南省年度公路交通优质工程一等奖	2005年5月
云南安宁至楚雄高速公路第12合同段	云南省年度公路交通优质工程一等奖	2005年2月
云南罗富高速公路第11合同段	云南省年度公路交通优质工程一等奖	2006年12月
云南水麻高速公路第22合同段	云南省年度公路交通优质工程一等奖	2006年11月
云南新河高速公路第6合同段	云南省年度公路交通优质工程一等奖	2008年1月

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司云南省内资质较为齐全、等级较高，技术实力较强，具有较强的施工能力。

市场竞争优势

作为云南省内国有控股的公路施工企业，经过多年的发展和积累，云南路桥在省内市场上拥有较好的信誉，在省交通厅的大部分专项承包项目中，公司至少会赢得一个标段，占据了云南省高等级公路施工10%左右的市场。与省内竞争对手相比，公司资质齐全、等级较高，且其国资背景也能够为其取得项目提供一定的支持；与

省外竞争者相比，云南路桥作为本土公路施工企业，熟悉云南省气候和地理特征、当地人文环境以及本土公路施工的特点，公司在本土施工经验方面具有一定的优势。

在国际市场上，随着劳动密集型行业向东南亚国家的转移，东南亚国家对交通基础设施建设有较大的需求。凭借云南省的地理位置和行业内丰富的技术经验，公司具有承接东南亚国家路桥建设项目的竞争优势。2004年，公司承建了昆明至曼谷公路老挝境内磨丁至楠伦桥段，并于2006年5月建成通车，由于进度快、质量好，被国家商务部评为优良工程，并得到老挝人民民主共和国政府的高度赞誉，公司被授予“友谊勋章”。这为公司进入以东南亚为主的国际市场开启了良好的开端。

业务运营

经营概况

经过多年的发展，云南路桥形成了以工程施工为主业，公路工程施工监理、土地整理和公路养护等与工程施工相关业务，以及水力发电等业务共同发展的经营格局。2010年~2012年，公司营业收入分别为234045.02万元、273997.03万元和237063.79万元，年均复合增长率0.64%。其中，工程施工收入占比分别为98.59%、97.59%和96.88%，是公司营业收入的主要来源，工程监理、公路养护、交通绿化、试验检测、水力发电等业务取得的营业收入占比较小。2010年~2012年，公司综合毛利率分别为16.37%、13.24%和14.45%，其中核心业务工程施工板块毛利率为15.87%、12.74%和14.09%，波动较大，主要是受钢铁、水泥等原材料价格变动的影

表 5：公司 2010 年~2012 年营业收入构成情况

单位：万元

项目	2010 年	2011 年	2012 年
工程施工	230744.19	267401.97	229657.65
与施工相关的其他业务：	1536.02	1492.62	2510.44
工程监理	1052.36	1194.91	1142.95
公路养护	-	254.95	916.81
交通绿化	-	-	220.83
试验检测	43.68	22.76	179.10
爆破工程	-	-	50.75
技术咨询服务	239.02	20.00	-
土地整理	200.96	-	-
水力发电	1764.81	4922.21	4687.10
租赁	-	140.70	82.80

其他	-	39.53	125.80
合计	234045.02	273997.03	237063.79

资料来源：公司提供，东方金诚整理

工程施工

云南路桥在路桥建设领域资质较为齐全，具有丰富的施工经验，是云南省重要的公路、桥梁和隧道等大型工程建筑施工企业之一。

公司目前拥有桥梁、隧道、路面、路基等成套的专业施工及检测设备共 1000 余台（套），其中沥青砼拌合楼 5 台（套）、沥青摊铺机 5 台（套）、砼搅拌站 8 台（套）和稳定土拌合站 6 台（套）。本期债券中的 2.8 亿元将用于筑路机械设备购置项目，未来公司施工能力将进一步增强。

公司主要通过公开招投标的方式获取项目，采用施工承包方式组织项目建设。凭借较高的资质等级和自身的技术优势，在云南省交通厅的大部分专项承包项目中，公司至少会赢得一个标段，占据了云南省高等级公路施工 10% 左右的市场。施工项目中标价格均包括了施工原材料的价格，原材料的供应商由项目业主指定。

2010 年~2012 年，公司工程施工收入分别为 230744.19 万元、267401.97 万元和 229657.65 万元，由于公司业务主要在云南省内，而受宏观经济影响，云南省公路建设资金到位率较低，公路建设有所放缓，导致 2012 年工程施工收入较 2010 年下降 14.12%。2012 年公司完工项目 5 个，累计涉及合同总额为 69621.47 万元，工程合格率为 100%，优良率达 91%。

从结算方式看，公司中标项目一般会根据业主招标时确定的比例获得 5%~10% 左右的预付款，工程建设时按照工程进度进行结算，并由业主支付相应工程款。剩余约 10% 的款项一般为工程质量保证金、环境保护和水土保持保证金等，在工程竣工验收后支付。

表 6：2010 年~2012 年公司合同金额 1 亿元以上的已完工项目

单位：万元

项目	签约时间	完工时间	合同金额
广州绕城公路南段土建工程施工第 2 合同段	2008.07	2010.04	21373.93
玉溪市易门至峨山至高仓公路改建工程 1 合同段	2009.12	2010.11	10811.19
云南元谋至双柏公路项目土建第 1 合同段	2009.02	2011.02	14387.51
祥云至大姚公路清华洞至插朗哨段工程 TJ3 合同段	2010.02	2011.02	14218.22
国道 213 线云南磨黑至思茅高速公路总承包项目	2006.04	2011.04	321151.69
昆明轿子雪山旅游专线公路第 2 合同段	2010.03	2011.05	35625.50
云南澜沧江上游沿江公路德钦西当村至溜筒江路基工程	2010.03	2011.06	11952.81
冷清公路延长线鸡街至个旧提升改造工程施工二次招标项目 1 合同段	2010.06	2011.07	24782.53
云南大理至丽江公路土建工程 11 合同段	2010.05	2012.05	29136.76
昆明市轿子雪山旅游专线公路第二合同段	2010.03	2012.05	35770.43

云南大理至丽江公路土建工程 4 合同段	2010.05	2012.06	23527.30
河南洛阳至栾川高速公路洛阳至嵩县段路面工程一标段	2012.02	2012.10	20096.80
合计	—	—	562834.67

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2010 年~2012 年，公司新签合同额分别为 260983.42 万元、130322.51 万元和 44818.10 万元，受云南省公路建进度放缓影响，导致公司新签合同额呈逐年下降趋势。近年来，公司逐步开始向省外市场发展，但目前省外市场中标量较小，2010 年和 2012 年分别在广西壮族自治区、河南省中得一个项目，合同额分别为 68218.26 万元和 20096.80 万元。

表 7：2010 年~2012 年公司新签合同额

单位：万元

	2010 年		2011 年		2012 年	
	项目数	合同金额	项目数	合同金额	项目数	合同金额
省内项目	15	191857.37	13	130322.51	4	24721.30
省外项目	1	68218.26	0	0.00	1	20096.80
国外项目	1	907.79	0	0.00	0	0.00
合计	17	260983.42	13	130322.51	5	44818.10

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2012 年公司在建项目涉及合同额为 39.52 亿元，剩余工作量合计 17.73 亿元。总体而言，公司项目储备较为充足，基本可以保证未来一段时间公司工程项目的开工量。

表 8：截至 2012 年末公司部分在建项目情况

单位：亿元

项目	合同金额	剩余工作量	预计完工时间
文山八道哨至小新寨景区旅游环线公路	0.16	0.05	2013.07
锁蒙高速公路一合同段	7.75	1.05	2013.08
石锁高速公路连接线工程	0.49	0.31	2013.08
昆明西北绕土建第 7 标段	3.53	0.84	2013.10
广西阳鹿高速公路四合同段	6.82	3.23	2013.11
楚雄茶花谷茶花大道一合同段	0.32	0.30	2014.01
澜沧江沿江公路德钦段西当村至溜筒江路机工程二合同段	1.06	0.96	2014.01
龙瑞高速公路三合同段	2.65	2.56	2014.12
龙瑞高速公路六合同段	2.27	2.11	2014.12
龙瑞高速公路十合同段	3.33	3.08	2014.12
合计	28.38	14.49	—

资料来源：公司提供，东方金诚整理

近年来，公司积极转变经营模式，由单一施工建设向施工总承包、BT 和 BOT 等经营方式转变。截至 2012 年末，公司已运作了个旧至大屯公路隧道（以下简称“个屯公路”）BOT 项目和国道 213 线云南磨黑至思茅高速公路（以下简称“磨思公路”）总承包项目。

个屯公路是个旧市“十五”计划的重点建设项目之一，也是个旧市城市规划的一项重要交通基础设施，全长 15.86 公里，双向隧道长 6940 米。个屯公路由公司和个旧市交通建设工程管理公司共同出资组建的项目公司一个旧个屯公路隧道开发经营有限公司（以下简称“个屯项目公司”）负责建设和经营管理，公司持有个屯项目公司 49% 的股权。该项目总投资 8.67 亿元，全部由股东投入，已于 2007 年 2 月 6 日进行交工验收。个屯项目公司拥有个屯公路 30 年特许经营权，2010 年~2012 年个屯公路分别实现收费收入 3854.39 万元、4570.00 万元和 4310.55 万元，由于每年投资成本摊销²和其它成本费用较大，截至 2012 年末，个屯项目公司累计亏损 7333.07 万元，净资产为-6333.07 万元，公司对其长期股权投资已减记至 0。截至 2012 年末，公司对个屯公路的工程投资款和工程施工款仍有 38059.38 万元没有收回³。为尽快回收投资款，在云南省金融办的协调下，公司正积极推动该项目的政府回购事宜，具体回购方案和方式仍在商谈中。在政府回购前，公司投资款和施工工程款的回收将主要来源于个屯项目公司的通行费收入，预计未来 1~2 年内个屯项目公司盈利情况将逐步好转，能够为公司投资款和施工工程款的回收提供一定保障。

磨思公路是西部大开发通道干线、昆明至曼谷国际大通道的重要组成部分，是国家西部大开发八条公路干线之一兰州-磨憨口岸公路中的一段，规划里程长约 690 公里。磨思公路是 2005 年云南省高速公路建设项目投资人招标和总承包试点项目，公司作为总承包方和投资人，与思茅市人民政府出资共同成立普洱磨思高速公路开发经营有限公司（以下简称“磨思项目公司”）负责项目的建设，公司持有磨思项目公司 90% 的股权。该项目总投资 32 亿元，其中股东投入项目资本金占 35%，银行贷款 65%。2009 年 10 月，根据《云南省人民政府关于磨黑至思茅高速公路由经营性收费公路转为政府还贷公路有关事项的批复》（云政复[2009]94 号文件），磨思公路由经营性收费公路转为政府还贷公路，由云南省公路局作为项目业主，并由云南省发改委会同交通运输厅安排解决相关事宜并争取国家支持。2011 年 8 月，云南省交通运输厅批复同意云南省公路局收购磨思公路股权（云交财[2011]214 号）。2011 年 10 月，云南路桥与云南省公路局签署股权转让协议，将所持磨思项目公司 90% 股权全部转让给云南省公路局，转让价款为 1800 万元，由云南省公路局承担磨思项目公司相关权利和义务。磨思公路项目主体工程已于 2011 年 4 月 25 日建成并试通车，计划于 2013 年进行竣工决算。截至 2012 年末，公司对应收磨思

² 个屯项目总投资 8.67 亿元，按 25 年收费期平均摊销，每年摊销 3468 万元。

³ 公司将该类应收投资款和施工款项计入“长期应收款”科目。

项目公司工程投资款和工程施工款共计 227157.67 万元。

由于BOT和总承包项目前期投入较大，并需自筹资金解决前期投资问题，个屯公路和磨思公路项目给公司带来较大的资金压力。特别是磨思公路项目占压公司资金数额较大，该项目转为政府还贷公路后，云南省政府一直积极争取获得中央补助资金支持。2012年9月，该项目的可行性研究报告经国家发展和改革委员会审核通过。根据《国家发展改革委关于云南省磨黑至思茅公路可行性研究报告的批复》（发改基础[2012]3121号），国家安排中央专项基金（车购税）7.15亿元，云南省安排公路建设资金10.6亿元，共计17.75亿元作为投入磨思公路的资本金。2013年1月，公司与磨思项目公司签订《债务偿还协议》⁴，确认截至2012年末磨思项目公司所欠公司款项为22.72亿元，将于2013年至2017年分期偿还给公司；磨思项目公司所获中央专项基金、省市两级政府补助资金、项目贷款和收费收入等将优先用于清偿所欠云南路桥债务。总体来看，考虑到个屯公路和磨思公路在云南省和国家西部大开发公路网建设中的重要地位，且政府作为项目建设资金最终出资人，发生坏账的可能性较小。

其他业务

公司其他收入主要来源于水力发电和与工程施工相关的其他业务包括工程监理、试验检测、公路养护等，以及少量租赁业务。水力发电业务由公司下属全资子公司威远江水电站承担。该公司成立于2003年10月，2010年建成投入运营。威远江水电站总装机容量7.2万千瓦，年平均发电量为3.18亿度，2012年实现营业收入4687.10万元。

工程监理业务由公司下属全资子公司路桥监理承担。该公司成立于2004年7月，主要从事公路工程施工监理、公路交通工程施工监理等。2010年~2012年分别实现营业收入1052.36万元、1194.91万元和1142.95万元，年均复合增长率为4.22%。

公路养护业务由公司下属全资子公司路桥物流承担。该公司成立于2011年3月，主要从事仓储服务、物流服务、场地租赁、水泥制品生产销售、公路养护等。2011年和2012年分别实现营业收入254.95万元和916.81万元。

公司交通绿化、试验检测、爆破工程、租赁等业务收入占比较小，2012年分别实现业务收入220.83万元、179.10万元、50.75万元和82.80万元。

经营效率

2010年~2012年，公司销售债权周转率逐年上升，三年平均值为3.20次，周转率提升的原因主要是由于应收个屯公路和磨思公路的工程施工款转入长期应收款，导致应收账款有所减少所致。受营业收入下降的影响，存货周转次数和总资产周转次数呈下降趋势，三年平均值分别为5.47次和0.58次，公司经营效率一般。

⁴ 2013年1月29日，云南省公路局批复同意磨思项目公司与公司签署《债务偿还协议》。

表9：公司经营效率指标

单位：次

指标	2010年	2011年	2012年
销售债权周转次数	2.72	3.27	3.62
存货周转次数	8.07	4.58	3.74
总资产周转次数	0.64	0.62	0.48

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

总体来看，公司工程施工主营业务突出，发展较快，但资金占用规模大，近年来新签合同额持续下降；公司水电、工程监理等其他业务虽然发展较快，但在公司收入结构中占比仍然很小。

公司管理

公司治理结构

公司严格按照《公司法》及相关法律、法规、规章的要求，制定并完善了《公司章程》，公司设置了股东大会、董事会、监事会及高级管理层。

股东大会是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划等事项。公司董事会由15人组成，设董事长1人，副董事长1人。公司监事会设监事5人，设监事会召集人1人，其成员由股东代表和公司职工代表担任，其中职工代表比例不得低于监事人数的1/3。公司实行董事会领导下的总经理负责制，总经理负责公司的日常经营和管理工作，由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责。公司实际控制人为楚雄州开发投资有限公司。

内部管理

近年来，公司以筹备上市为契机，建立健全了各项内部管理制度，规范了经营管理中各项活动准则，各项管理工作有章可循，内部管理制度化、规范化程度有了很大提高。

项目管理方面，每个项目均设立项目经理部，由总经理确定项目经理，实行项目经理负责制，并配备相应的项目总工程师、项目结算中心主任、财务核算中心，以满足工程项目施工的需要。

质量管理方面，公司建立和健全了质量管理体系，并通过了ISO9001:2008质量管理体系认证。在具体施工项目中，由项目经理制定项目质量管理办法，并根据项目特点对参与施工的人员进行技术交底。项目经理部按图纸规范和方案等要求组织施工，按检验试验计划及时进行检查、监测。工程移交和移交期间，由项目经理制定成品保护措施，确定相关责任人，通过施工作业时的相互监督、巡回检查等方法，确保工程防盗、防火及各物资、设施的维护。

安全管理方面，公司的安全生产管理实行分级管理、分级负责制。总经理对全

公司的安全生产负第一责任。分管副总经理对公司的安全生产负重要责任；项目经理、工程处处长对本项目、工程处的安全生产负第一责任。建立纵向到底，横向道边的安全管理网络。

人力资源管理方面，公司建立了岗位责任制，明确岗位职责及其分工情况，确保不相容岗位互相分离、制约和监督。同时建立了激励与约束机制，对员工履行职责、完成任务的情况实施全面、公正、准确的考核，客观评价员工的工作表现，引导员工实现企业经营目标。

资金管理方面，公司资金的管理实行“收入监控、使用审批”的原则，即收入由公司资产财务部监控，使用由公司按计划审批，下属单位根据计划审批表使用。

子公司管理方面，公司依法参与建立子公司的治理架构，由公司相关部门确定子公司章程的主要条款，选任代表全体股东利益的董事、经理及总会计师等高级管理人员。公司建立子公司业务授权审批制度，在子公司章程中明确约定子公司的业务范围和审批权限；对于超越业务范围或审批权限的交易或事项，子公司必须提交公司董事会或股东大会审议批准后方可实施。

人员素质

截至 2012 年末，公司共有员工 1530 名，其中高级职称 48 人，中级职称 200 人，初级职称 279 人；一级建造师 60 人，二级建造师 28 人；注册安全工程师 11 人；试验检测人员 81 名；监理工程师 34 人；工程造价人员 30 名。

公司董事长鲁仕泽，1951 年生，中共党员，研究生学历，高级经济师，具有全国一级注册建造师、全国一级项目经理资格；曾任云南省公路桥梁二公司副总经理、云南省公路桥梁四公司董事长和总经理、云南路桥股份有限公司总经理等职；现任云南路桥股份有限公司董事长。

公司总经理陈建刚，1967 年生，中共党员，本科学历，高级工程师，具有全国一级注册建造师、全国一级项目经理资格；曾任云南省路桥四公司项目经理、云南路桥股份有限公司支援老挝工程项目主管领导等职；现任云南路桥股份有限公司董事、总经理。

公司董事会秘书杨绍兴，1975 年生，研究生学历，注册会计师；曾任云南路桥股份有限公司个屯项目部任核算中心主任、云南路桥股份有限公司磨思总承包指挥部任财务处处长、云南路桥股份有限公司财务副总监等职；现任云南路桥股份有限公司董事、董事会秘书。

公司财务总监刘廷辉，1973 年生，中共党员，大专学历，会计师；曾任云南路桥十一分公司会计、云南路桥股份有限公司资产财务部经理和财务副总监等职；现任云南路桥股份有限公司财务总监。

总体来看，公司内部管理制度较为健全，运作较为规范，管理层素质较高，管理风险较低。

发展战略

根据公司自身情况,云南路桥制定了以科学发展、科技强交为主题的发展战略,拟进一步转变经营管理模式,深化企业内部改革,采用 BT、总承包、强强联合等多种形式,紧紧抓住云南桥头堡建设机遇,大力发展路桥建设施工主业。同时,公司还将继续加大技术投入,提高企业核心竞争力。

在市场开拓方面,公司计划在抓好国内市场的同时,以老挝、缅甸等国家为重点,积极向东南亚、南亚等国际市场拓展。

在投融资方面,公司正积极拓展多种融资渠道,计划通过企业上市、发行债券、信托、融资租赁等多种融资方式,为其拓展业务搭建良好的融资平台,以取得更大的社会效益和经济效益。

在企业竞争力方面,公司拟一方面继续做好公司施工工法及专利的申报工作,提高公司科技含量,另一方面做好公路工程总承包特级资质、市政工程总承包壹级资质和机场道路工程专业承包壹级资质的申报工作,全面提升公司的核心竞争力。

财务分析

财务概况

云南路桥提供了 2010 年~2012 年的合并财务报表均经中审亚太会计师事务所有限公司审计,并出具了标准无保留意见的审计报告。纳入公司合并报表的子公司包括威远江水电站、楚雄荣康置业投资开发经营有限责任公司、云南路桥试验检测有限公司、云南路桥绿化工程有限公司、楚雄泛亚交通投资开发有限公司、路桥物流、路桥监理、云南路桥爆破工程有限公司和云南路桥特种设备经营有限公司。

截至 2012 年末,公司资产总额 506879.35 万元,所有者权益 129389.18 万元,资产负债率 74.47%;2012 年,公司实现营业收入 237063.79 万元,利润总额 13831.19 万元,经营性净现金流量为-8201.03 万元。

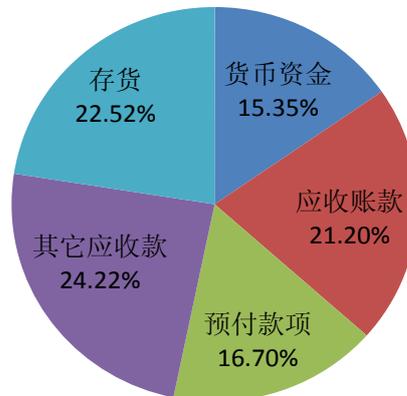
资产构成

2010 年~2012 年,公司资产总额保持了较快的增长速度,年均复合增长率达 10.84%。截至 2012 年末,公司资产总额为 506879.35 万元,其中流动资产为 165141.25 万元,非流动资产为 341738.10 万元。2010 年~2012 年公司流动资产占总资产的比例分别为 52.50%、55.71%和 32.58%;非流动资产占总资产的比例分别为 47.50%、44.29%和 67.42%。

1. 流动资产

云南路桥流动资产主要由其他应收款、存货、应收账款、货币资金组成。2010 年~2012 年末,公司流动资产从 216609.94 万元降至 165141.25 万元,年均复合增长率为-12.69%,主要是由于应收账款、其他应收款、存货大幅减少所致。

图5:2012年末公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2010年~2012年末，公司应收账款分别为71433.18万元、95989.07万元和35016.73万元，波动较大，其中2012年大幅下降，是由于账龄较长，公司将应收磨思项目公司及个屯项目公司的工程施工款转入长期应收款，导致2012年应收账款较2011年下降63.52%。截至2012年末，公司应收账款占当期流动资产总额的比重为21.20%，主要为应收工程施工款。其中，账龄在1年以内、1~2年、2~3年、3~4年、4~5年和5年以上的占比分别为33.90%、10.78%、15.64%、11.98%、8.50%、19.20%。

公司存货主要由已完工未结算的工程施工项目、原材料组成。2010年~2012年末，公司存货净值分别为32585.41万元、71162.66万元和37194.00万元，2012年存货净值较上年下降47.73%，主要是受云南公路施工资金到位率较低影响，公司新增及在建项目有所减少所致。截至2012年末，公司存货中已完工未结算的工程施工项目占92.71%，原材料和低值易耗品占7.29%。

2010年~2012年末，公司其他应收款分别为42292.53万元、50700.53万元和39999.92万元，2012年末的其他应收款余额较上年下降21.11%。截至2012年末，公司其他应收款占流动资产的比重为24.22%，其中账龄在1年以内、1~2年、2~3年、3~4年、4~5年和5年以上的占比分别为50.24%、13.86%、12.61%、10.46%、0.54%和12.29%；公司计提了坏账准备共3264.27万元。其他应收款金额前5名合计占比为50.63%，主要为公司各类投标保证金、往来款以及应个旧市政府要求借款给个旧市交通局修建鸡街至个旧公路的款项。

表10：截至2012年末公司其他应收款余额前五名

单位：万元

单位名称	金额	账龄	备注
个旧市交通局	11000.00	1年内及1~2年	应个旧市政府要求借款给个旧市交通局修建鸡街至个旧公路的款项
云南麻昭高速公路建设指挥部	5000.00	1年内	投标保证金
云南路桥进出口贸易有限公司	2770.98	1年内	往来款
昆明绕城高速公路西北段建设工作领导小组	1843.78	1年内及2~3年	投标保证金
云南省第四公路桥梁工程公司	1290.20	1年内	往来款
合计	21904.96	—	—

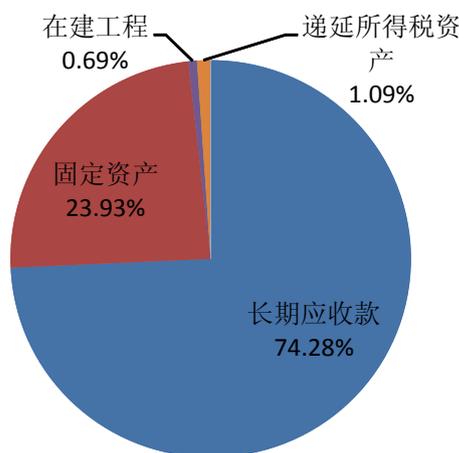
资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2010年~2012年末，公司预付账款分别为55973.55万元、32654.32万元和27581.88万元，呈下降趋势。截至2012年末，公司预付账款占流动资产的16.70%，欠款前五家单位占比为24.75%，主要因劳务外包工程款尚未办理结算手续形成。

2、非流动资产

2010年~2012年末，公司非流动资产呈波动增长趋势，年均复合增长率为32.04%。截至2012年末，公司非流动资产中占比较大的项目依次为长期应收款和固定资产，合计占非流动资产的98.21%。

图6：2012年末公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2010年~2012年末，公司长期应收款呈逐年增长趋势，年均复合增长率达54.92%，主要是应收个屯项目公司和磨思项目公司投资款和施工款增加所致。截至2012年末，公司长期应收款余额为253859.17万元，较上年同期增长114.93%，欠款单位为磨思项目公司和个屯项目公司，其中应收磨思项目公司投资款和施工款

215799.79 万元⁵，已于 2013 年 1 月经磨思项目公司确认，并已签订《债务偿还协议》，如期收回的可能性较大。

2010 年~2012 年末，公司固定资产分别为 86740.85 万元、85112.23 万元和 81774.69 万元，略有下降。截至 2012 年末，公司固定资产中房屋、建筑物占比为 73.44%，施工机械、运输设备、机器设备等占 26.33%。截至 2012 年末，固定资产中的 1385.80 万元的房屋、建筑物已抵押给恒生银行昆明分行，抵押期为 2012 年 9 月至 2013 年 3 月；3175.15 万元的施工机械质押给新疆长城融资租赁有限公司，质押期为 2010 年 9 月至 2013 年 9 月；5664.11 万元的施工机械、运输设备、生产设备抵押给皖江金融租赁有限公司，抵押期为 2012 年 10 月至 2015 年 10 月；34043.50 万元的水力发电设备抵押给银行，抵押期为 2006 年 1 月至 2021 年 1 月；固定资产抵质押总额为 38604.45 万元，占固定资产的 47.21%。

总体来看，公司资产规模增长速度较快，资产以非流动资产为主。流动资产中其他应收款、应收账款和存货占比较大，主要为往来款、应收工程款和已完工未结算的工程施工项目；非流动资产中，长期应收款和固定资产占比较大，部分固定资产处于抵质押状态。由于磨思公路项目资金占款较大，公司资产流动性很大程度上受磨思公路项目资金回款的影响。随着磨思公路项目工程款项的逐步回收，公司的资产流动性将明显改善。

资本结构

1. 所有者权益

2010 年~2012 年末，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长率 10.85%。截至 2012 年末，公司所有者权益 129389.18 万元，其中实收资本、盈余公积、未分配利润分别为 35000 万元、14362.46 万元和 79878.56 万元，占所有者权益的比重分别为 27.08%、11.11%和 61.80%。历年未分配利润的积累，为公司资本实力的增强奠定了有力的基础。

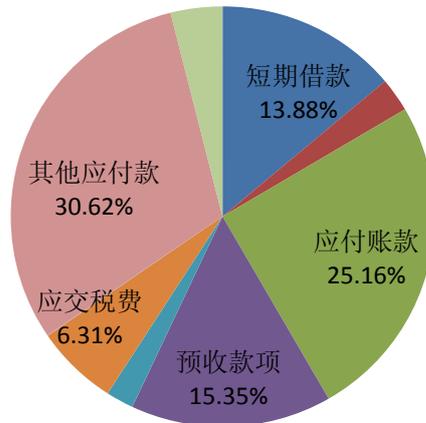
2. 负债

2010 年~2012 年末，公司负债总额逐年增加，年均复合增长率 10.83%。2010 年~2012 年末公司流动负债占总负债的比例分别为 88.77%、87.86%和 91.60%；非流动负债占总负债的比例分别为 11.23%、12.14%和 8.40%。

2010 年~2012 年末，公司流动负债呈逐年递增趋势，年均复合增长率为 12.58%。截至 2012 年末，公司流动负债 345775.51 万元，主要由其他应付款、应付账款、预收账款和短期借款等构成。

⁵ 截至 2012 年末，应收磨思项目公司投资款账面余额 227157.67 万元，计提减值准备 11357.88 万元，账面净值 215799.79 万元

图7：2012年末公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2010年~2012年末，公司短期借款增幅较大，年均复合增长率为161.86%。截至2012年末，公司短期借款48000万元，较上年增加1.70倍，主要用于支付在建项目工程所需款项。

公司应付账款主要由材料款、设计费、工程款构成，2010年~2012年末应付账款年均复合增长率为5.37%。截至2012年末，公司应付账款总额为87006.77万元，其中账龄在1年以内和1~2年的分别为57.58%和24.05%。

2010年~2012年末，公司其他应付款增幅较大，年均复合增长率达40.39%，主要为与企业之间的往来款和应付投标保证金。截至2012年末，公司其他应付款为105864.40万元，其他应付款前5名合计17577.22万元，占其他应付款总额的16.59%。

表11：截至2012年末公司其他应付款余额前五名

单位：万元

单位名称	金额	账龄	备注
广东海峻化工有限公司	4500.00	2~3年	往来款
云南丰汇投资发展有限公司	3877.22	1年内	投标保证金
杨继荣	3200.00	1年内	投标保证金
弥勒县夸竹煤矿	3000.00	1~2年	投标保证金
许锡明	3000.00	1年内	投标保证金
合计	17577.22	-	-

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司预收账款主要为已结算未完工的项目工程款，2010年~2012年末公司预收账款呈逐年递减趋势，主要是受云南省公路建设进度放缓所致。截至2012年末，公司预收账款为53084.66万元，较上年同期减少0.64%，主要是由于部分项目完

工，使得公司已结算未完工的项目有所减少。

公司非流动负债以长期借款和长期应付款为主，2010年~2012年末非流动负债分别为34501.68万元、42964.41万和31714.66万元，波动较大。其中，长期借款占比分别为88.98%、94.38%和81.67%，长期应付款占比分别为11.02%、5.62%和18.33%。

2012年，公司长期借款明显减少，主要是由于部分即将到期长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。截至2012年末，公司长期借款余额为25900.00万元，全部为保证抵押借款，到期日均为5年以上。

2010年~2012年末，公司长期应付款呈波动增长趋势，年均复合增长率为23.67%，主要为应付融资租赁款。截至2012年末，公司长期应付款为5814.66万元，较上年增加1.41倍，主要是由于公司当年与皖江金融租赁有限公司签订售后融资租回合同所致。

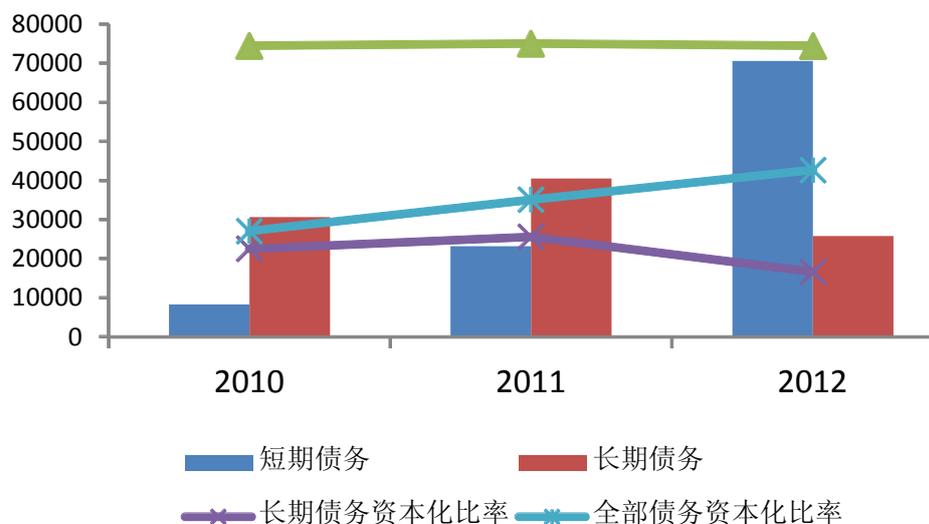
3、债务水平和债务结构

随着公司规模扩大和承建项目的增加，公司资金需求较大，债务规模也相应增加，2010年~2012年末，公司全部债务分别为39100.00万元、63770.00万元和96550.00万元，年均复合增长率为57.14%。同期，短期债务占全部债务的比重分别为21.48%、36.41%和73.17%，长期债务的占比分别为78.52%、63.59%和26.83%，受长期应收款回款速度较慢影响，公司短期流动性压力较大。

截至2012年末，公司资产负债率、长期债务资本化率和全部债务资本化率分别为74.47%、16.68%和42.73%，负债水平较高。

图 8：公司债务结构指标

单位：万元



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2012 年末，公司的对外担保金额为 6661.48 万元，系为中国云南路桥建设集团股份公司、云南第三公路桥梁工程公司、云南第二公路桥梁工程公司提供的担保，担保比率为 5.15%。目前被担保企业生产经营状况良好，发生代偿风险的可能性较小。

表12：截至2012年末公司对外担保明细

单位：万元

被担保人	担保金额	担保内容	担保方式	担保起止日期
中国云南路桥建设集团股份公司	2294.48	工程保函	保证	2009年8月至项目完工
云南第三公路桥梁工程公司	2367.00	工程保函	保证	2008年4月至项目完工
云南第二公路桥梁工程公司	2000.00	流动资金贷款	保证	2012年12月至2013年12月
合计	6661.48	—	—	—

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

总体来看，随着公司多年利润的积累，公司资本实力逐步增强。公司近年来短期债务规模增长较快，债务负担有所加重。随着未来公司业务规模的不断扩大，其未来债务规模或将进一步增加，而公司已完工项目的陆续结算和资金回笼将部分缓解其债务压力。

盈利能力

公司的营业收入主要来源于工程施工。2010年~2012年，公司营业收入分别为 234045.02 万元、273997.03 万元和 237063.79 万元；2012 年公司营业收入略有下降，主要受云南省公路建设进度放缓影响。同期，公司营业利润率分别为 12.89%、9.99%和 11.29%，主要为受能源、原材料价格变动影响，营业利润率有所波动。

表13：公司盈利能力

项目	2010年	2011年	2012年
营业收入（万元）	234045.02	273997.03	237063.79
营业成本（万元）	195736.03	237717.83	202817.82
期间费用（万元）	8992.71	9256.52	12665.17
利润总额（万元）	19628.01	15042.09	13831.19
营业利润率（%）	12.89	9.99	11.29
总资本收益率（%）	12.21	8.92	7.49
净资产收益率（%）	15.28	10.55	8.97

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2010年~2012年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 3.84%、3.38%和 5.34%，有所波动，但整体来看期间费用占收入比重较小。2010年~2012年，公司利润总额分别为 19628.01 万元、15042.09 万元和 13831.19 万元，主要是由于营业成本增速高于营业收入增速所致。

从资产盈利指标来看，2010年~2012年，公司总资本收益率分别为12.21%、8.92%和7.49%；净资产收益率分别为15.28%、10.55%和8.97%。受净利润下降影响，该两项指标均有所下降。与路桥建设行业上市公司相比，公司盈利能力处于中等水平。

表 14：2012 年路桥建设行业上市公司盈利能力

单位：%

企业名称	营业利润率	总资本收益率	净资产收益率
四川路桥	7.81	6.33	15.38
重庆路桥	83.01	8.37	11.27
成都路桥	11.38	11.16	16.05
浦东建设	44.63	9.55	13.44
龙建股份	4.39	5.71	2.31

资料来源：wind 资讯，东方金诚整理

综合而言，公司近三年营业收入基本持平，盈利能力处于行业中等水平，但受能源、原材料等价格变动影响，盈利能力有所波动，未来盈利能力有待持续关注。

现金流

2010年~2012年，公司经营活动现金流入波动较大，分别为298793.39万元、206952.32万元和293700.14万元，2012年经营活动现金流入较2011年增加41.92%；经营活动现金流出亦呈波动趋势，分别为301719.03万元、221901.38万元和301901.17万元。2010年~2012年，公司经营性净现金流分别为-2925.64万元、-14949.06万元和-8201.03万元。公路建设项目建设周期较长、回款速度较慢，部分项目公司需要前期垫付资金，目前公司在建项目较多，导致近年来公司经营活动现金均为负值。随着磨思公路项目工程款项的逐步回收，公司经营活动现金流状况将有所改善。

从投资活动现金流来看，2010年~2012年，公司投资活动现金流入分别为216.13万元、249.57万元和106.23万元，主要是处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收到的现金；投资活动现金流出分别为9546.90万元、4095.80万元和2460.73万元，主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产而支付的现金。2010年~2012年，公司投资活动净现金流均呈现流出状态，分别为-9330.77万元、-3846.23万元和-2354.49万元。2012年，筹资活动前产生的现金流量净额为-10555.52万元，公司经营活动现金流量无法满足投资的资金需求，存在一定的对外融资需求。

从筹资活动现金流来看，2010年~2012年，公司筹资活动现金流入主要以银行借款为主，现金流出主要以偿还到期债务和支付借款利息为主。2010年~2012年公司筹资活动现金流入呈逐年增长趋势，分别为11000.00万元、34120.00万元和56560.00万元，主要由于公司项目回款周期较长，资金需求不断增加所致。2010

年~2012 年公司筹资活动现金流出亦呈逐年增长趋势，分别为 7761.09 万元、17398.11 万元和 32903.89 万元。2010 年~2012 年，公司筹资性净现金流分别为 3238.91 万元、16721.89 万元和 23656.11 万元。

总体来看，公司现金流状况受云南省公路建设资金情况影响较大。公司目前仍有较多的在建项目，资金需求较大，在项目回款速度较慢的情形下，融资需求仍然较高，面临一定的筹资压力。随着公司在建项目的陆续竣工和国家投入磨思公路资本金的逐步到位，公司经营性净现金流会有所改善。

偿债能力

从短期来看，2010 年~2012 年末，公司流动比率和速动比率总体呈下降趋势，主要是由于公司流动负债增速大于流动资产增速所致。2012 年末流动比率和速动比率分别为 47.76%和 37.00%，处于偏低水平。2010 年~2012 年，公司经营性净现金流表现为净流出，经营性净现金流流动负债比为负，对流动负债的保障能力较弱。由于公司公路建设项目应收款项较大，其未来流动性和短期偿债能力的改善在很大程度上将取决于建设项目的回款及时性。

表15：公司偿债能力

指标	2010 年	2011 年	2012 年
流动比率 (%)	79.40	84.50	47.76
速动比率 (%)	67.46	61.62	37.00
经营性净现金流流动负债比 (%)	-1.07	-4.81	-2.37
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.36	6.26	6.16
全部债务/EBITDA (倍)	1.65	2.71	2.95

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

从长期偿债能力指标来看，2010 年~2012 年公司 EBITDA 利息倍数分别为 7.36 倍、6.26 倍和 6.16 倍，全部债务/EBITDA 分别为 1.65 倍、2.71 倍和 2.95 倍，EBITDA 对利息和对全部债务的保护能力有所减弱，但仍有较好的保障能力。

本期债券偿债能力

本期债券公司计划募集资金 3.5 亿元，将用于筑路机械设备购置项目和用于补充公司营运资金。本期债券发行金额是公司 2012 年末全部债务和负债总额的 0.36 倍和 0.09 倍，对公司现有资本结有一定的影响。

本期债券发行后，以公司 2012 年末的财务数据为基础，公司的负债总额将上升至 412490.17 万元，资产负债率将上升至 76.12%，全部债务资本化比率上升至 50.41%，债务负担进一步加重。预计随着磨思公路项目工程款项的逐步回收，公司债务负担将有所减轻。

公司未来几年除本次发债募投资项目外无其他重大对外投资、收购兼并等资本性支出计划，因此除本次发行公司债券和日常经营性负债外，公司未来负债水平可控。

在本期债券存续期内,含本期债券和公司现有的有息长期债务的每年本金偿还额将于 2019 年达到最高,为 3.74 亿元;若本期债券存续期第三年末投资人行使回售选择权,还款高峰或将提前,本金偿还最高额或为 3.50 亿元。

表 16: 本期债券存续期内公司长期债务偿还期限结构

单位: 亿元

债务到期时间	本期债券本金偿还金额	已发行债券本金+银行长期借款到期偿还金额	合计
2013 年	0.00	1.37	1.37
2014 年	0.00	0.00	0.00
2015 年	0.00	0.00	0.00
2016 年	0.00	0.00	0.00
2017 年	0.00	0.00	0.00
2018 年	0.00	0.00	0.00
2019 年	3.50	0.24	3.74
合计	3.50	1.61	5.11

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

以公司 2012 年末的财务数据为基础,如不考虑其他因素,本期债券发行后,公司 EBITDA、经营活动现金流入量、经营性净现金流和筹资活动前现金流量净额对本期债券的保护倍数分别为 0.94 倍、8.39 倍、-0.23 倍和-0.30 倍。

表 17: 本期债券偿债能力指标

单位: 倍

偿债指标	2010 年	2011 年	2012 年
EBITDA/本期发债额度	0.68	0.67	0.94
经营活动现金流入量/本期发债额度	8.54	5.91	8.39
经营活动现金净流量/本期发债额度	-0.08	-0.43	-0.23
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-0.35	-0.54	-0.30

资料来源: 公司审计报告, 东方金诚整理

综合评价

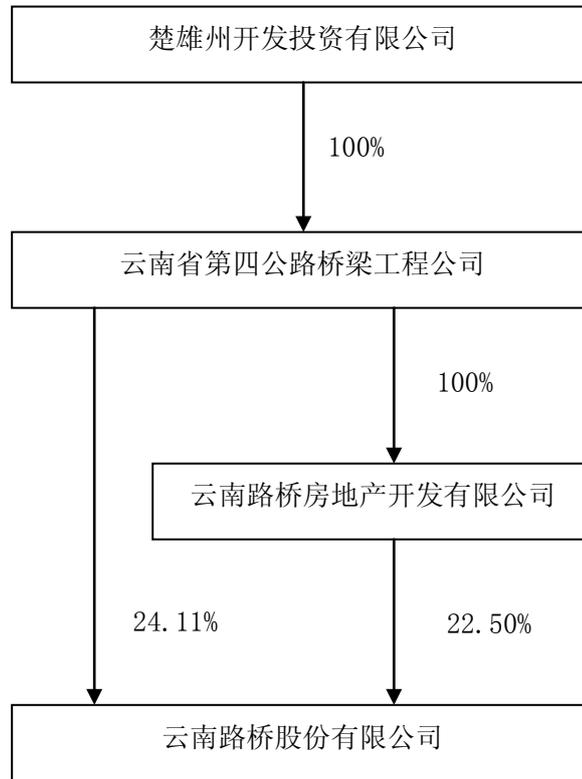
随着新一轮西部大开发、云南“桥头堡”等战略实施,云南省内交通基础设施建设持续推进。云南路桥作为云南省国有控股的路桥施工企业,在区域市场竞争、专业资质及项目储备等方面拥有一定的优势。公司管理水平和员工素质较高,各项制度较为健全,综合管理水平较高。

公司从事的业务以云南省内路桥施工建设为主,近年来资产规模持续增长,盈利情况受成本变动影响有所波动。公路施工行业受宏观经济环境影响较大,且普遍存在垫资施工现象,账款回收较慢。因此,公司在公路建设项目上投入资金较大,大量的资金占用使其债务负担有所加重,存在一定的偿债压力。但考虑到公司承接

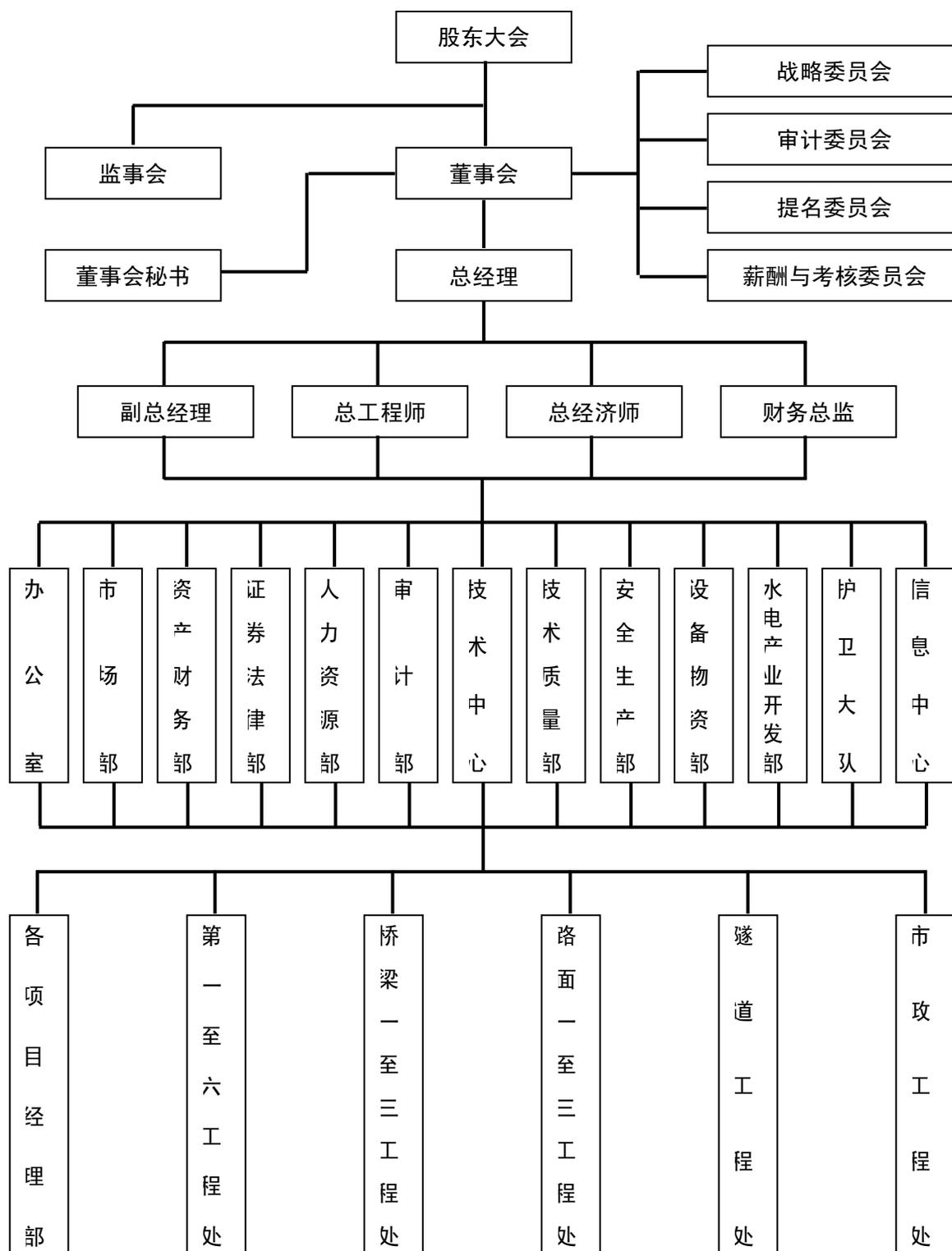
的公路施工项目多为政府发起的项目，项目回款较有保障，未来现金流入能够对本期债券的偿还提供保障。

综合分析，公司的主体信用风险很低，本期债券的偿还能力很强。

附件一：云南路桥股权结构图



附件二：云南路桥组织架构图



附件三：云南路桥 2010 年~2012 年末合并资产负债表（单位：万元）

项目	2010 年末	2011 年末	2012 年末
流动资产：			
货币资金	14325.27	12248.39	25348.71
应收账款	71433.18	95989.07	35016.73
预付款项	55973.55	32654.32	27581.88
其它应收款	42292.53	50700.53	39999.92
存货	32585.41	71162.66	37194.00
流动资产合计	216609.94	262754.97	165141.25
非流动资产：			
长期应收款	105772.76	118112.07	253859.17
长期股权投资	200.00	200.00	—
固定资产	86740.85	85112.23	81774.69
工程物资	20.80	7.33	22.69
在建工程	203.56	1884.21	2352.58
无形资产	9.96	5.84	1.72
递延所得税资产	2944.17	3505.59	3727.26
其他非流动资产	109.65	53.65	—
非流动资产合计	196001.74	208880.91	341738.10
资产总计	412611.68	471635.88	506879.35

附件三：云南路桥 2010 年~2012 年末合并资产负债表续表（单位：万元）

项目	2010 年末	2011 年末	2012 年末
流动负债：			
短期借款	7000.00	17770.00	48000.00
应付票据	—	3000.00	9000.00
应付账款	78359.54	116658.44	87006.77
预收款项	112234.99	56499.52	53084.66
应付职工薪酬	4171.49	6550.07	7286.12
应交税费	15873.47	19977.92	21817.00
应付利息	57.96	66.01	66.57
其他应付款	53708.03	87970.31	105864.40
一年内到期的非流动负债	1400.00	2450.00	13650.00
流动负债合计	272805.48	310942.27	345775.51
非流动负债：			
长期借款	30700.00	40550.00	25900.00
长期应付款	3801.68	2414.41	5814.66
非流动负债合计	34501.68	42964.41	31714.66
负债合计	307307.16	353906.68	377490.17
所有者权益(或股东权益)：			
实收资本(或股本)	35000.00	35000.00	35000.00
资本公积	20.00	20.00	20.00
盈余公积	11498.61	12997.21	14362.46
未分配利润	58690.56	69616.33	79878.56
归属母公司所有者权益合计	105209.17	117633.54	129261.02
少数股东权益	95.35	95.66	128.16
股东权益合计	105304.52	117729.20	129389.18
负债与股东权益合计	412611.68	471635.88	506879.35

附件四：云南路桥 2010 年~2012 年合并利润表（单位：万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年
一、营业收入	234045.02	273997.03	237063.79
减：营业成本	195736.03	237717.83	202817.82
减：营业税金及附加	8142.26	8919.79	7472.87
管理费用	7061.08	5181.69	4879.19
财务费用	1931.63	4074.83	7785.98
资产减值损失	1610.18	3138.22	44.54
二、营业利润	19563.84	14964.67	14063.39
加：营业外收入	218.70	78.21	69.15
减：营业外支出	154.54	0.80	301.35
其中：非流动资产处置损失	0.54	—	41.31
三、利润总额	19628.01	15042.09	13831.19
减：所得税	3537.69	2617.41	2231.21
四、净利润	16090.31	12424.68	11599.98
其中：归属于母公司所有者的净利润	16098.88	12424.37	11627.48

附件五：云南路桥 2010 年~2012 年合并现金流量表（单位：万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年
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	266520.21	139206.02	156083.52
收到税费返还	—	—	1.09
收到的其他与经营活动有关的现金	32273.18	67746.30	137615.53
现金流入小计	298793.39	206952.32	293700.14
购买商品、接受劳务支付的现金	220680.07	158203.71	148769.53
支付给职工以及为职工支付的现金	7901.96	4699.24	6930.30
支付的各项税费	465.40	2263.67	3336.75
支付的其他与经营活动有关的现金	72671.59	56734.76	142864.59
现金流出小计	301719.03	221901.38	301901.17
经营活动产生的现金流净额	-2925.64	-14949.06	-8201.03
二、投资活动产生的现金流量			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	60.37	249.57	106.23
收到的其他与投资活动有关的现金	155.77	0.00	0.00
现金流入小计	216.13	249.57	106.23
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	9526.80	4095.80	2460.73
投资所支付的现金	20.10	—	—
现金流出小计	9546.90	4095.80	2460.73
投资活动产生的现金流量净额	-9330.77	-3846.23	-2354.49
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	—	—	60.00
取得借款所收到的现金	7000.00	34120.00	51500.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	4000.00	—	5000.00
现金流入小计	11000.00	34120.00	56560.00
偿还债务所支付的现金	3900.00	12450.00	23850.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	2833.90	3508.06	5428.38
支付其他与筹资活动有关的现金	1027.19	1440.04	3625.52
现金流出小计	7761.09	17398.11	32903.89
筹资活动产生的现金流量净额	3238.91	16721.89	23656.11
四、汇率变动对现金的影响额	-3.22	-3.48	-0.27
五、现金和现金等价物净增加额	-9020.72	-2076.88	13100.32

附件六：云南路桥主要财务指标

项目	2010年	2011年	2012年
盈利能力			
营业利润率(%)	12.89	9.99	11.29
总资本收益率(%)	12.21	8.92	7.49
净资产收益率(%)	15.28	10.55	8.97
偿债能力			
资产负债率(%)	74.48	75.04	74.47
长期债务资本化比率(%)	22.57	25.62	16.68
全部债务资本化比率(%)	27.08	35.14	42.73
流动比率(%)	79.40	84.50	47.76
速动比率(%)	67.46	61.62	37.00
经营现金流动负债比(%)	-1.07	-4.81	-2.37
EBITDA 利息倍数(倍)	7.36	6.26	6.16
全部债务/EBITDA(倍)	1.65	2.71	2.95
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.31	-0.29	-0.11
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-3.81	-5.00	-1.99
经营效率			
销售债权周转次数(次)	2.72	3.27	3.62
存货周转次数(次)	8.07	4.58	3.74
总资产周转次数(次)	0.64	0.62	0.48
现金收入比(%)	113.88	50.81	65.84
增长指标			
资产总额年平均增长率(%)	—	14.31	10.84
营业收入年平均增长率(%)	—	17.07	0.64
利润总额年平均增长率(%)	—	-23.36	-16.06
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.68	0.67	0.94
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	8.54	5.91	8.39
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.08	-0.43	-0.23
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.35	-0.54	-0.30

附件七：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
营业利润率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息支出}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入净额} / (\text{平均应收账款} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货}$
总资产周转次数	$\text{营业收入净额} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: $\text{增长率} = (\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$ (2) n 年数据: $\text{增长率} = \left[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1 \right] \times 100\%$
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	$\text{EBITDA} / \text{本期发债额度}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量} / \text{本期债券到期偿还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{本期债券到期偿还额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{本期债券到期偿还额}$

注：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+一年内到期的非流动负债+应付票据

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件八：长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：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。

关于 2014 年云南路桥股份有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据主管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在 2014 年云南路桥股份有限公司公司债券的存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

云南路桥股份有限公司应按东方金诚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。云南路桥股份有限公司如发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知东方金诚并提供有关资料。

东方金诚将密切关注云南路桥股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现云南路桥股份有限公司出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，东方金诚将及时评估其对信用等级产生的影响，确认调整或不调整云南路桥股份有限公司主体及债券信用等级。

如云南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，东方金诚将根据有关情况进行分析，必要时可撤销信用等级，直至云南路桥股份有限公司提供相关资料。

东方金诚的跟踪评级报告及评级结果将按监管部门要求进行披露。

