

信用等级通知书

东方金诚跟踪 [2014]010 号

云南路桥股份有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司 2013 年以来经营情况及相关行业进行综合分析的基础上，我对公司及“14 云路桥债”的信用状况跟踪评级。经我公司信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“14 云路桥债”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评级有限公司

二零一四年六月二十日



信用等级公告

东方金诚跟踪 [2014]010 号

根据跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对云南路桥股份有限公司及其发行的“14 云路桥债”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司评级委员会审定，维持云南路桥股份有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时维持“14 云路桥债”信用等级为 AA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一四年六月二十日



跟踪评级报告声明

- 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。
- 本次评级的信用等级有效期至云南路桥股份有限公司 2014 年公司债券本息的约定偿付日止。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6月20日



云南路桥股份有限公司

主体及“14云路桥债”2014年度跟踪评级报告

本次跟踪评级

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债项信用等级：AA
评级时间：2014年6月20日

上次评级

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债项信用等级：AA
债项简称：14云路桥债
发行总额：3.50亿元
发行期限：6年
评级时间：2014年1月24日

评级小组负责人

葛新景

评级小组成员

聂风娜

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”）通过对云南路桥股份有限公司（以下简称“云南路桥”或“公司”）经营环境、竞争力、业务运营、企业管理以及财务状况的综合分析，认为云南路桥作为云南省国有控股的路桥施工企业，在区域市场竞争和专业资质等方面拥有比较明显的优势；跟踪期内，公司新签合同金额大幅增加，项目储备较为丰富；资产规模有所增大，债务结构有所改善；经营活动现金流状况有所好转。同时，东方金诚也关注到，公司项目建设期较长，需要较多的资金支出，面临较大的融资压力；跟踪期内，公司营业收入有所下降，整体盈利能力有所弱化。

综合考虑，东方金诚维持云南路桥的AA主体信用等级，评级展望为稳定，并维持“14云路桥债”AA的债项信用等级。

主要数据和指标

项 目	2011年	2012年	2013年
资产总额(亿元)	47.16	50.69	56.46
所有者权益(亿元)	11.77	12.94	13.30
全部债务(亿元)	6.62	10.24	14.55
营业收入(亿元)	27.40	23.71	21.05
利润总额(亿元)	1.50	1.38	0.71
EBITDA(亿元)	2.36	3.27	2.37
营业利润率(%)	9.99	11.29	12.05
净资产收益率(%)	10.55	8.97	4.07
资产负债率(%)	75.04	74.47	76.44
全部债务资本化比率(%)	35.99	44.17	52.25
流动比率(%)	84.50	47.76	64.04
全部债务/EBITDA(倍)	2.81	3.13	6.13
EBITDA利息倍数(倍)	6.26	6.16	2.55
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.67	0.94	0.68

注：表中数据来源于2011年~2013年经审计的公司合并财务报告。

本次跟踪评级

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债项信用等级：AA
评级时间：2014年 6月 20
日

上次评级

主体信用等级：AA
评级展望：稳定
债项信用等级：AA
债项简称：14云路桥债
发行总额：3.50亿元
发行期限：6年
评级时间：2014年 1月 24
日

评级小组负责人

葛新景

评级小组成员

聂风娜

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

- | 云南路桥作为云南省国有控股的路桥施工企业，在区域市场竞争和专业资质等方面拥有一定的优势；
- | 跟踪期内，公司新签合同金额大幅增加，项目储备较为丰富；
- | 跟踪期内，公司债务结构有所改善，经营活动现金流状况有所好转。

关注

- | 公司近三年有息债务持续增加，随着新承接项目的增加，债务负担会进一步加重；
- | 跟踪期内，公司营业收入有所下降，整体盈利能力有所弱化。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及东方金诚国际信用评估有限公司(以下简称“东方金诚”)对云南路桥股份有限公司(以下简称“云南路桥”或“公司”)2014年公司债券“14云路桥债”的跟踪评级安排,东方金诚根据云南路桥提供的经审计的2011年、2012年和2013年度财务报告以及相关经营数据,进行本次定期跟踪评级。

主体概况

云南路桥以公路建设为主业,控股股东为云南省第四公路桥梁工程公司(以下简称“第四工程”),实际控制人为楚雄州开发投资有限公司,最终控制人为楚雄彝族自治州国资委。

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年由第四路桥分立式改制而来,初始注册资本4050.00万元。2001年12月,第四路桥整体变更为云南路桥¹,控股股东为第四工程,持股比例为32.68%。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。经历数次股东变更,截至2013年末,公司控股股东为第四工程,直接持股24.11%,并通过其全资子公司云南路桥房地产开发有限公司间接持股22.50%,公司其他股东众多且单一股东持股比例均不超过8%;作为楚雄彝族自治州国资委下属国有独资公司,楚雄州开发投资有限公司对第四工程拥有100%股权,是公司实际控制人。公司股权结构详见附件一。

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,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,市政工程施工总承包二级资质,乙级测绘资质和建设工程质量检测机构资质,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2013年末,公司控股子公司共有10家,控股子公司情况详见附件二。

截至2013年末,公司资产总额为56.46亿元,负债总额为43.16亿元,所有者权益为13.30亿元,资产负债率为76.44%;2013年公司实现营业收入21.05亿元,利润总额0.71亿元。

¹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。

募集资金使用情况

“14云路桥债”共募集资金3.50亿元，扣除相关费用后资金净额为3.44亿元。截至2014年4月末，“14云路桥债”所募集资金已全部用于补充公司流动资金和购置筑路机械设备，其中用于补充流动资金的金额为0.70亿元，占募集资金总额的20.35%；用于购置筑路机械设备的金额为2.74亿元，占募集资金总额的79.65%。

宏观经济和政策环境

宏观经济

根据国家统计局初步核算，2014年1季度中国实现国内生产总值(GDP)128213亿元；按可比价格计算，季度GDP同比增长7.4%，增速连续两个季度下滑，创两年内新低。总体来看，中国经济增长企稳的基础尚未巩固，投资对经济增长的拉动作用趋于减弱，经济下行压力有所加大。

分产业看，国内经济结构仍处于深层次调整过程中，部分行业需求下降、产能过剩、经济效益下滑等问题较为突出。2014年1季度第二产业及第三产业同比增速较上年同期相比均略有放缓；全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长8.7%，增幅较上年同期回落0.8个百分点。2014年3月，工业生产者购进价格同比下降2.5%，环比下降0.5%。至2014年3月末，全国工业品出厂价格指数(PPI)已连续25个月同比负增长。

2014年1季度，国内市场销售表现稳定，社会消费品零售总额同比名义增长12.0%，但外贸出口情况仍不容乐观，进出口总额同比下降1.0%。2014年1季度，全国固定资产投资及房地产开发投资同比名义增长17.6%和16.8%，增幅分别较上年同期回落3.3个百分点和3.4个百分点，投资对经济增长的拉动作用有所削弱。

政策环境

中国经济结构调整是一个渐进的过程，经济增长下滑过快将使结构调整面临更多阻力。2013年下半年以来，中央政府已明确了“在稳增长基础上调结构、促改革”的经济发展思路，并陆续出台了关于棚户区改造、铁路和城市基础设施投资、设立区域自由贸易区、土地流转试点以及促进节能环保和光伏产业发展等方面的政策措施。

城镇化是“稳增长、调结构、促改革”的重要抓手，国家将继续推进新型城镇化建设，同时加快建立促进基础设施建设、房地产市场健康发展的长效机制，继续发挥基础设施和房地产投资对经济增长的重要作用。考虑到2013年以来中央和地方政府税收收入增长已经明显放缓，地方政府土地出让收入增长空间有限，预计未来基础设施建设投资将引入多元的融资渠道。

近一年多来，国际主要发达经济体量化宽松货币政策有所分化，国内资源价格、房地产价格、劳动力成本上涨等因素影响趋于减弱，通货膨胀压力有所缓和。2014年3月末，中国广义货币(M2)余额116.07万亿元，同比增长12.1%，狭义货币

(M1) 余额 32.77 万亿元，增长 5.4%；1 季度全国居民消费价格同比上涨 2.3%。2013 年第 4 季度以来国内金融市场流动性再度趋紧，虽然近期货币市场利率有所企稳，但实体经济中长期融资成本降幅有限，短期内央行可能通过公开市场操作维持适度的流动性，货币政策稳中偏松。

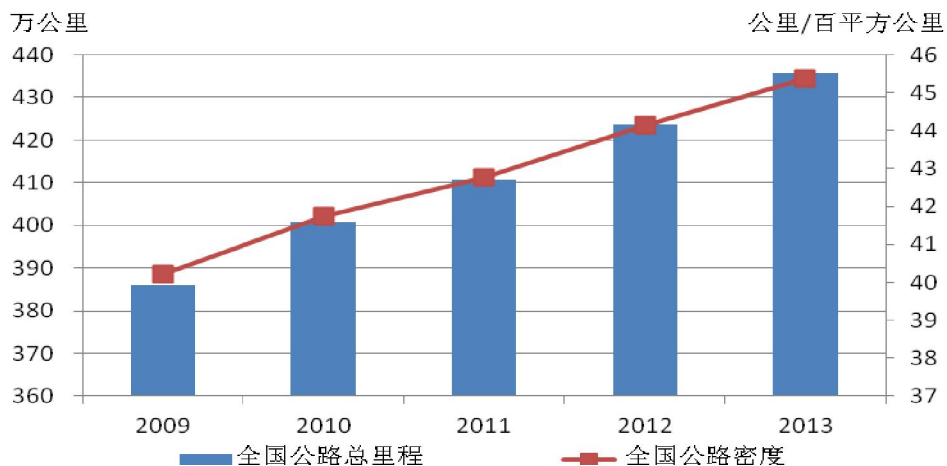
综合以上分析，预计 2014 年中国将继续推进积极的财政政策，货币政策可能略有松动，宏观经济增长将企稳筑底，总体保持平稳运行，物价保持在合理区间，为产业结构调整和经济体制改革提供适宜的环境。

行业及区域经济环境

公路建设行业概况

2009 年 ~ 2013 年，虽然我国公路总里程和全国公路密度总量持续增长，但增速下降（如图 1 所示），是因为公路建设行业受宏观经济和国家宏观调控影响较大所致。截至 2013 年末，我国公路总里程达 435.62 万公里，比 2012 年末增加 11.87 万公里，其中国道 17.68 万公里、省道 31.79 万公里、县道 54.68 万公里、乡道 109.05 万公里、专用公路 7.68 万公里、村道 214.74 万公里，分别占公路总里程的 4.06%、7.30%、12.55%、25.03%、1.76% 和 49.30%。2013 年末，全国公路密度为 45.38 公里 / 百平方公里，比 2012 年末提高 1.24 公里 / 百平方公里。

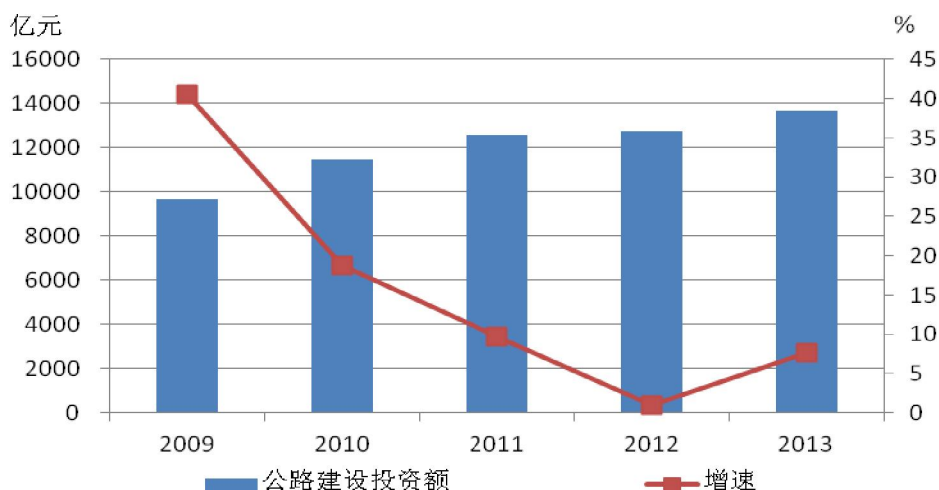
图 1：2009 年 ~ 2013 年末我国公路总里程及公路密度



资料来源：公路水路交通运输行业发展统计公报，东方金诚整理

公路建设投资方面，2010 年 ~ 2012 年，由于中国宏观经济增速趋缓，中国公路建设投资额增速相比 2009 年的 40%，整体呈下降趋势。随着城镇化进程的加快，2013 年公路建设投资额增速有所增长，全年完成公路建设投资 13692.20 亿元，比 2012 年增长 7.98%，其中高速公路建设完成投资 7297.76 亿元，比 2012 年增长 0.80%，农村公路建设完成投资 2494.83 亿元，比 2012 年增长 14.40%

图 2：2009年～2013年我国公路建设投资额及增长速度



资料来源：公路水路交通运输行业发展统计公报，东方金诚整理

总体来看，跟踪期内，我国公路建设投资呈现总量增长、增速减缓态势。

云南省区域经济及公路建设行业发展情况

云南省 2013年 GDP完成 11720.91亿元，增长 12.1%，增速排列全国第三位。其中，第一产业完成增加值 1895.34亿元，增长 6.8%；第二产业完成增加值 4927.82亿元，增长 13.3%，其中工业完成增加值 3767.58亿元，增长 12.0%，建筑业完成增加值 1160.24亿元，增长 18.4%；第三产业完成增加值 4897.75亿元，增长 12.4%。

地区经济的增长使云南省财政实力进一步增强，2013年全省地方公共财政预算收入完成 1610.69亿元，同比增长 20.4%。2013年全省地方公共财政预算支出完成 4096.56亿元，同比增长 14.7%，全省财政用于教育、社会保障与就业、医疗卫生、农林水事务、交通运输和住房保障等 6个方面的支出达 2784.64亿元，同比增加 344.23亿元，占全省地方公共财政支出的 68%。

根据云南省交通运输厅 2014年 2月 13日召开的《2014年全省交通运输工作会议》内容，2013年云南省全年完成交通固定资产投资 627亿元，同比增长 34.9%；新增公路里程 3888公里，年末全省公路总里程达 22.29万公里，公路密度为 56.58公里/百平方公里，同比提高 0.98%。

全省高速公路建设也取得重大进展。保腾²、武昆³、西北绕⁴、锁蒙⁵、大丽⁶ 5个重点项目建成通车，全省高速公路通车总里程达 3200公里。截至 2013年末，全

² 云南省干线公路“9210”骨架网、“7719”一般干线网和高速公路网的公路发展总体规划中的一部分，是昆明至缅甸、印度国际大通道及亚洲公路网的重要组成部分。

³ 兰州至磨憨高速公路的其中一段，是国家西部大开发八条公路干线之一，是连接我国西北、西南及通向南亚、东南亚各国的重要公路通道，是国家高速公路网放射线“第五射”北京至昆明的一段，也是云南通往四川省的两大通道之一。

⁴ 昆明绕城高速公路西北段项目。

⁵ 是国家“五纵七横”公路交通网络中的一段，是国道主干线（GZ40）二连浩特——河口公路云南省境内的一段，同时也是亚洲公路网 A14越南河内——云南昆明——缅甸曼德勒的重要组成部分。

⁶ 是国家高速公路规划重要干线“杭瑞高速（G56）”的联络线，编号为 G5611，由一条全长 204公里的主线和总长 68.1公里的两条连接线构成。

省在建高速公路达 18 条，在建里程 1039 公里。

干线公路围绕“县县通高速”目标，丽江至宁蒗、澜沧-孟连-勐阿、安定-景东-镇沅-普洱公路等项目开工建设，阳宗海西部快线一期项目建成通车；G108 国道 170 公里改造示范工程启动实施；截至 2013 年末，省内一、二级公路通车里程达 1.13 万公里，占全省路网比例 5%。

总体来看，跟踪期内，云南省经济发展稳中向好，财政实力进一步增强，公路建设行业整体向好。

业务运营

云南路桥以工程施工为主业，辅以工程施工监理、土地整理和公路养护等与工程施工相关业务，以及水力发电和租赁等业务。

2013 年，公司实现营业收入 21.05 亿元，较 2012 年下降 11.20%。从收入构成来看，2013 年工程施工收入仍是公司营业收入的主要来源，占营业收入的比重为 97.25%，较 2012 年增加 0.28 个百分点；特种设备服务⁷为 2013 年新增业务，但占比较小。

表 1：2011 年 ~ 2013 年营业收入构成情况

单位：万元

项目	2011 年	2012 年	2013 年
工程施工	267401.97	229878.48 ⁸	204722.11
与施工相关的其他业务：	1492.62	2289.61	2049.81
工程监理	1194.91	1142.95	718.10
公路养护	254.95	916.81	936.89
特种设备服务	-	-	9.50
试验检测	22.76	179.10	100.62
爆破工程	-	50.75	260.70
技术咨询服务	20.00	-	24.00
水力发电	4922.21	4687.10	3448.49
租赁	140.70	82.80	95.30
其他	39.53	125.80	187.63
合计	273997.03	237063.79	210503.33

资料来源：公司提供，东方金诚整理

工程施工

公司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。跟踪期内，公司仍主要通过公开招标的方式获取项目，采用施工承包方式组织项目建设。

2013 年，公司合同金额在 1 亿元以上的新完工项目 7 个，涉及合同金额合计 30.75 亿元，同比均大幅增加。

⁷ 工程施工所需的架桥机等机器设备的调试与维护等服务。

⁸ 在 2012 年和 2013 年两年连审审计报告中，公司对 2012 年的收入构成进行了调整，将交通绿化收入计入工程施工收入。

表 2: 2013年公司合同金额 1亿元以上的新完工项目情况

单位: 亿元

项目	签约时间	完工时间	合同金额
国家高速公路锁龙寺至蒙自段建设项目施工总承包第一合同段	2009年 07月	2013年 10月	8.07
国家高速公路锁龙寺至蒙自段建设项目施工总承包第三合同段	2009年 03月	2013年 10月	7.96
国道主干线昆明绕城公路西北段建设项目土建第 7标段	2010年 01月	2013年 10月	5.41
云南大理至丽江公路土建工程 11合同段	2010年 05月	2013年 9月	2.82
云南大理至丽江公路土建工程 4合同段	2010年 05月	2013年 9月	2.81
云南武定至昆明高速公路第 9合同段	2009年 11月	2013年 6月	2.36
云南大理至丽江公路路面工程 5合同段	2013年 01月	2013年 10月	1.32
合计	-	-	30.75

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2013年, 公司新签省内项目建设合同 11个, 涉及合同金额为 25.31亿元, 同比增幅很大, 这主要是受 2013年云南省交通固定资产投资大幅增长, 公路建设招投标项目增多影响。作为云南省公路建设的国有企业, 公司在省内新招标的公路建设项目中, 具有较为明显的竞争优势, 通常至少会承接到其中的某一标段建设项目。新增的 11个项目中, 大理海东·滇西国际商贸物流基地北片区园区道路工程为 BT 项目, 项目内容为主干路、次干路的工程施工, 合同金额为 10.50亿元, 合同签订日期 2013年 8月 6日, 开工日 2013年 12月 25日, 工期 18个月。

2013年, 公司取得 1个国外项目, 合同金额达 148.57亿元。该项目是与老挝甘蒙浦桥经济专属区签订的“老挝甘蒙浦桥经济专属区基础设施建设工程测量、勘察、规划、设计、施工、监理、检测、造价资讯服务总承包项目”, 项目包括老挝甘蒙浦桥经济专属区、甘蒙空港经济区和翁安深水港码头经济区 3个部分, 其中老挝甘蒙浦桥经济专属区的总承包合同价折合人民币为 71.41 亿元, 开工日期为 2013年 7月 15日, 完工日期为 2017年 7月 15日, 截至 2014年 5月末, 该部分已完成工作量合计 1372.55万美元; 甘蒙空港经济区的总承包合同价折合人民币为 33.13亿元, 开工日期为 2015年 1月 15日, 完工日期为 2018年 1月 15日; 翁安深水港码头经济区的总承包合同价折合人民币为 42.79亿元, 开工日期为 2016年 3月 15日, 完工日期为 2020年 3月 15日。截至 2014年 5月末, 老挝甘蒙浦桥经济专属区已在修进场道路, 项目区 1:500地形图测量工作和总体规划已经完成, 正在向老挝政府进行规划报审。结算方式方面, 公司进场后, 老挝甘蒙浦桥经济专属区按公司每月完成并经双方签认的工程量乘以合同单价(如有单价调整, 按调整后的单价执行), 按月支付公司工程计量款项(工程勘察设计、监理、检测、造价咨询首付款比例不低于单项合同额的 20%)。该项目合同的签订, 为公司工程施工业务的进一步发展奠定了良好的基础, 但该项目投资金额较大、工期较长, 项目建设和回款存在一定的不确定性。

表 3: 2011年~ 2013年公司新签合同情况

单位: 个、亿元

	2011年		2012年		2013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	13	13.03	4	2.47	11	25.31
省外项目	-	-	1	2.01	-	-
国外项目	-	-	-	-	1	148.57
合计	13	13.03	5	4.48	12	173.88

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至 2013 年末, 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, 主要集中于 2014 年和 2015 年完工。总体而言, 公司项目储备较为充足, 可以保证未来 2 年内公司工程项目的开工量。

表 4: 截至 2013 年末公司合同金额 1 亿元以上在建项目情况

单位: 亿元

项目	合同金额	剩余工作量	预计完工时间
广西阳鹿高速公路第 4 标段	6.82	1.15	2014 年 12 月
云南澜沧江上游沿江公路德钦西当村至溜筒江路基工程	1.06	1.08	2014 年 12 月
宣威至普立高速公路土建工程 8 合同段	3.35	2.03	2015 年 05 月
云南龙陵至瑞丽高速公路土建施工 10 合同段	3.33	1.77	2015 年 02 月
云南龙陵至瑞丽高速公路土建施工 6 合同段	2.27	0.79	2014 年 08 月
云南龙陵至瑞丽高速公路土建施工 3 合同段	2.59	1.10	2014 年 06 月
云南待功高速公路第五合同段	3.87	2.49	2015 年 03 月
云南楚南一级公路土建 4 合同	3.04	3.16	2015 年 10 月
澜阿二级公路四合同段	2.08	1.98	2015 年 10 月
合计	28.40	15.56	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司已完工的总承包项目和 BOT 项目回款方面, 云南磨黑至思茅高速公路(以下简称“磨思公路”)总承包项目已于 2013 年末竣工决算。根据公司与磨思公路 2013 年 1 月签订的《债务偿还协议》, 磨思公路将于 2013 年至 2017 年分期偿还公司 22.72 亿元欠款, 其中 2013 年应偿还 6.81 亿元工程款。2013 年, 公司实际收到磨思公路还款 3.48 亿元, 原因是还款来源中有一部分来自云南省交通厅补贴款, 磨思公路将在 2014 年和 2015 年相关补贴款下发后偿还剩余 3.33 亿元工程款; 2014 年~ 2017 年, 磨思公路将按《债务偿还协议》的约定还款。

截至 2012 年末, 公司对个旧至大屯公路隧道(以下简称“个屯隧道”) BOT 项目的工程投资款和工程施工款仍有 3.81 亿元没有收回⁹。2013 年, 个旧个屯公路隧道开发经营有限公司已归还公司欠款 1.05 亿元¹⁰, 剩余 2.52 亿元款项的归还将以其通行费收入来偿还。

⁹ 公司将该类应收投资款和施工款项计入“长期应收款”科目。

¹⁰ 个旧个屯公路隧道开发经营有限公司以个屯隧道资产及收费权质押与信达资产管理公司签订 5 年期融资租赁合同, 融得的款项归还公司欠款 1.05 亿元。

总体来看，跟踪期内，得益于国外市场的开拓，公司新签合同金额大幅增长，项目储备较为丰富，但公司签订的国外施工项目投资金额较大、工期较长，项目建设和回款存在一定的不确定性。

企业管理

跟踪期内，公司在治理结构和内部管理方面无重大变化。

跟踪期内，公司部分高级管理人员有所变动，具体情况如下表所示。

表 5: 跟踪期内公司高管人员变动情况

姓名	担任职务	日期	变动原因
高国岗	副总经理	2013年 11月 15日	聘任
任志远	副总经理	2013年 11月 15日	聘任
王在杭	副总经理	2013年 11月 15日	聘任
康寿平	副总经理	2013年 11月 15日	免除
飞德存	副总经理	2013年 11月 15日	免除
彭正禹	副总经理	2013年 11月 15日	免除
毛兴荣	副总经理	2013年 11月 15日	免除
孙德贵	副总经理	2013年 11月 15日	免除

资料来源：公司提供，东方金诚整理

人员构成方面，截至 2013年末，公司共有职工 1425人，其中具有大专及以上学历职工 584人；按专业构成划分，公司有管理人员 582人，技术人员 45人，施工人员 479人，生产人员 319人。

财务分析

财务概况

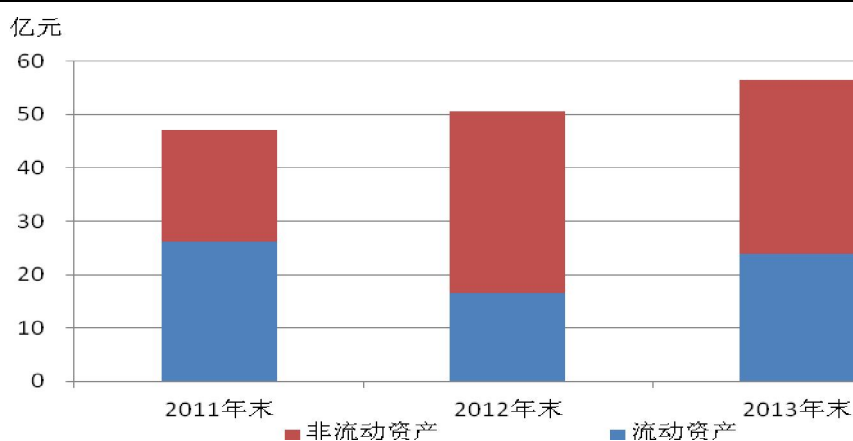
公司提供了 2011年~ 2013年合并财务报表。2011年~ 2013年财务数据均经中审亚太会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

跟踪期内，2013年公司财务报表合并范围较 2012年增加 1家全资子公司，即 2013年新设成立的云南兴滇公路工程有限公司。

资产构成与资产质量

截至 2013年末，公司资产总额为 56.46亿元，较 2012年末增长了 11.38%。其中，流动资产占总资产的比重为 42.4%，非流动资产占总资产的比重为 57.59%。公司资产以非流动资产为主。

图 3：2011年~ 2013年末公司资产构成情况

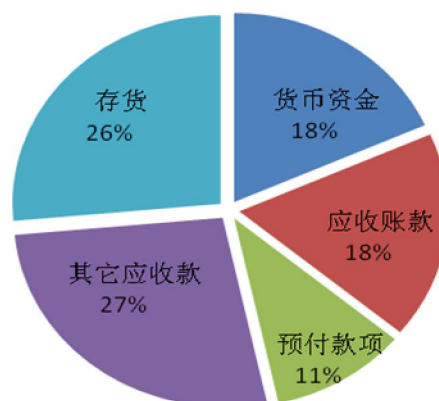


资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 流动资产

截至 2013年末，公司流动资产为 23.94亿元，较 2012年末增长 45.00%，主要是货币资金、其他应收款和存货增加所致。截至 2013年末，公司流动资产构成情况如图 4

图 4：截至 2013年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2013年末，公司其他应收款为 6.46亿元，较 2012年末增长 61.42%，主要由于投标保证金增加。2013 年末，公司投标保证金占其他应收款总额的比重在 60%左右。期末其他应收款中，账龄在 1 年以内的占比 60.57%，1~ 2 年的占比 16.41%，2~ 3 年的占比 6.82%，3 年以上的占比 16.20%；其他应收款金额较大的前 5 名均非关联方欠款，合计占其他应收款总额的比重为 47.75%，前 5 名欠款单位依次为云南省公路开发投资有限责任公司、云南待功高速公路建设指挥部、广西阳鹿高速公路有限公司、瑞丽重点开发开放实验区瑞陇高速公路投资开发有限公司和普洱市公路经营养护有限责任公司。2013 年末，公司根据账龄对其他应收款共计计提坏账准备 0.42亿元，计提较为充分。

截至 2013年末,公司存货为 6.33亿元,较 2012年末增长 70.25%,主要由 6.14 亿元已完工未结算的工程支出和 0.19 亿元的原材料构成,占比分别为 96.98%和 3.04%

截至 2013年末,公司应收账款为 4.24亿元,较 2012年末增长 21.02%,主要为未结算的工程款,其中账龄在 1年以内的占比 33.40%,1~2年的占比 17.37%,2~3年的占比 12.31%,3年以上的占比 36.92%;应收账款金额前 5名无关联方欠款,占应收账款总额的比重为 50.87%;公司根据账龄和个别认定法对应收账款共计提坏账准备 0.51亿元。

截至 2013年末,公司货币资金为 4.39亿元,较 2012年末增加 73.15%;其中库存现金、银行存款和其他货币资金占比分别为 0.68%、18.79%和 80.53%。其他货币资金为公司出具的保函保证金、汇票保证金、质押存单以及孳生的利息,其中承兑汇票保证金占比 66.58%

2. 非流动资产

截至 2013年末,公司非流动资产为 32.51亿元,较 2012年末减少 4.86%,主要系长期应收款减少所致。

截至 2013年末,公司固定资产为 7.90亿元,较 2012年末减少 3.34%,减少的主要原因是计提折旧。固定资产主要由房屋建筑物、机器设备和施工机械构成,占比分别为 75.93%、14.80%和 5.52%。其中,融资租入的固定资产占比 5.13%,主要为施工机械、运输设备和生产设备;8.48%的资产用于抵押借款致使使用权受到限制,主要是房产和部分施工机械。

截至 2013年末,公司长期应收款为 23.95亿元,较 2012年末减少 5.65%。公司长期应收款为磨思公路和个屯隧道项目的应收工程款,占比分别为 89.46%和 10.54%,公司按 5.00%和 13.99%的比例计提了坏账准备金。2013年,公司分别收回了两个项目 3.48亿元和 1.05亿元的应收工程款,剩余款项的回收也较有保障。

总体来看,跟踪期内,公司资产规模有所增长,资产仍以非流动资产为主,但流动资产占比较 2012年末有所提高。

资本结构

1. 所有者权益

截至 2013年末,公司所有者权益为 13.30亿元,较 2012年末增长 2.78%,主要是计入专项储备的安全生产费和盈余公积增加。少数股东权益为 0.04亿元,较 2012年大幅增长 293.51%,但金额较小。

跟踪期内,公司所有者权益有所增加,主要是专项储备和盈余公积的增加;其他科目金额变化不大。

2. 负债

截至 2013年末,公司负债总额为 43.16亿元,较 2012年末增长了 14.33%。其中,流动负债占负债总额的比重为 86.63%;非流动负债占负债总额的比重为 13.37%;与 2012年末相比,流动负债占负债总额的比重有所减少。

截至 2013年末,公司流动负债为 37.39亿元,较 2012年末增加了 8.13%,主要系其他应付款和应付票据增加所致。

截至 2013年末,公司其他应付款为 13.56亿元,较 2012年末增加了 28.07%。

主要由投标保证金和往来款构成。其中,账龄在 1 年以内的占比 77.84%,账龄在 1~2 年的占比 7.09%, 账龄在 2~ 3 年的占比 5.69%, 账龄在 3 年以上的占比 9.38%。金额前五名的其他应付款占其他应付款总额的比重为 22.11%;应付持有公司 5% (含 5% 以上) 股份的股东单位款项占比为 0.04%

截至 2013 年末,公司应付账款 8.48 亿元,较 2012 年略有减少,主要由应付工程款和材料款构成。其中,账龄在 1 年以内和 1~ 2 年的占比分别为 56.83% 和 17.64%

截至 2013 年末,公司短期借款 4.72 亿元,较 2012 年末略有减少,其中抵押借款、质押借款、保证借款占比分别为 8.47%、67.16% 和 24.37%。抵押物为房屋建筑物,质押物为应收磨思公路 2.50 亿元的账款和恒丰银行昆明分行 1 亿元定期存单。

截至 2013 年末,公司预收款项 3.90 亿元,较 2012 年末减少 26.53%,主要为已结算未完工的项目工程款。

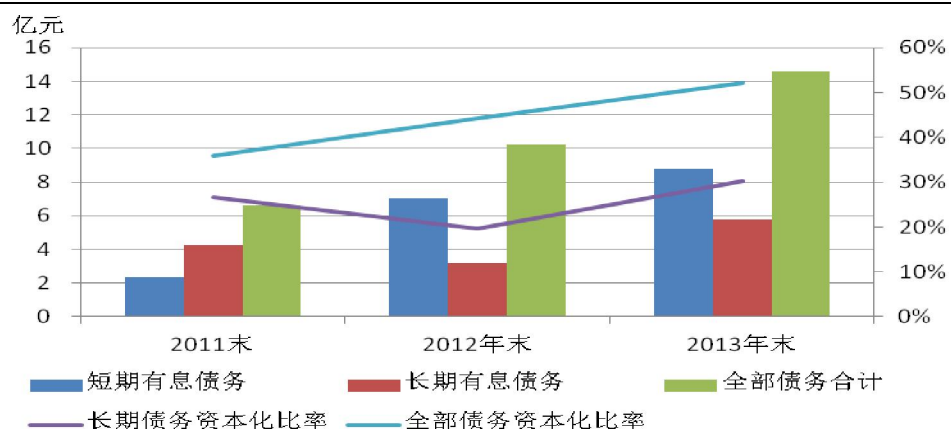
截至 2013 年末,公司非流动负债为 5.77 亿元,较 2012 年末增长 81.96%,主要为长期借款的增加。

截至 2013 年末,公司长期借款为 5.45 亿元,较 2012 年末增加 110.42%,贷款银行为农业银行景谷支行、农业发展银行景谷支行和恒丰银行;长期借款为云南路桥和子公司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”)以保证担保和抵押方式取得的借款,其中子公司借款金额为 2.45 亿元,云南路桥借款金额 3 亿元。截至 2013 年末,威远江水电站以其拥有的景谷威远江水电站设定抵押获得借款,云南路桥本部为其提供保证担保;云南路桥以其应收账款设定质押获得借款,云南省第四公路桥梁工程公司、云南第二公路桥梁工程有限公司和磨思高速公路提供连带责任担保。

截至 2013 年末,公司长期应付款为 0.32 亿元,由应付融资租赁款组成;2013 年末较 2012 年末减少 44.84%,主要是由于 2013 年 9 月份,公司与新疆长城金融租赁有限公司的售后回租合同到期。

有息债务方面,截至 2013 年末,公司全部债务为 14.55 亿元,较 2012 年末增幅较大,主要是应付票据和长期借款大幅增加所致;公司债务以短期有息债务为主,跟踪期内,公司的债务结构有所调整,短期有息债务占全部债务的比重由 2012 年的 69.04% 下降至 2013 年的 60.34%,短期偿债压力有所缓解。

图 5: 2011 年 ~ 2013 年末公司债务情况



资料来源:公司提供,东方金诚整理

截至 2013 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 76.44%和 52.25%，较 2012 年末有所增加，债务压力进一步加大。

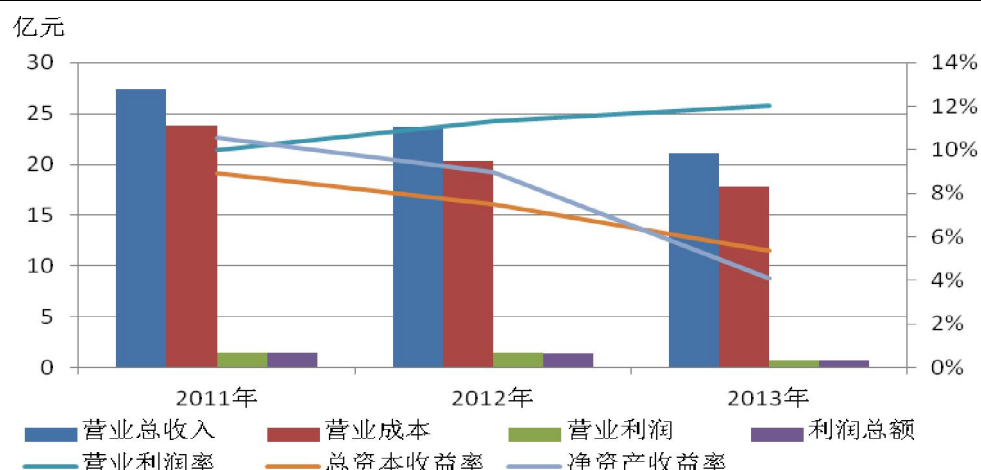
截至 2013 年末，公司对外担保余额 1.10 亿元，占净资产的比例为 8.33%，对公司影响不大。

总体来看，跟踪期内，公司债务结构有所调整，短期债务压力有所缓解，但债务负担仍处于较高水平。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入主要来源于工程施工。受云南省公路建设资金到位率较低和 2011 年以来公司建设项目减少的滞后影响，2013 年，公司营业收入 21.05 亿元，较 2012 年继续下降，降幅达 11.20%；2013 年营业利润率为 12.05%，较 2012 年增加 0.76 个百分点。

图 6：2011 年 ~ 2013 年公司收入、支出和盈利情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2013 年，公司期间费用为 1.58 亿元，同比增加 24.41%，占营业收入的比重为 7.51%。公司期间费用由管理费用和财务费用构成，占比分别为 40.98%和 59.02%。管理费用增加的原因主要是人工工资的增加，财务费用增加主要是由于公司 2013 年有息债务规模增加。

2013 年，公司利润总额为 0.71 亿元，较 2012 年减少 48.49%

2013 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.35%和 4.07%，较 2012 年均有所下降。

总体来看，跟踪期内，公司营业收入有所下降，费用增幅较大，整体盈利能力有所下降。

现金流

从经营活动现金流来看，2013 年公司经营活动产生的现金流量净额为 0.29 亿元，同比增长 116.54%，主要系公司收到的其他与经营活动有关的现金增幅大于付现成本上升的幅度所致。其他与经营活动相关的现金流量主要为往来款、收支保证金和借支款组成。跟踪期内，公司经营活动现金流状况得到明显改善。

从投资活动现金流来看，2013 年公司投资活动产生的现金流量净额为 -0.13 亿元，较 2012 年有所增加，主要是由于公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金大幅减少。

从筹资活动现金流来看，2013 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 -0.90 亿元，较 2012 年下降 138.02%，主要是由于偿还债务本金及利息、支付融资租赁租金和支付定期存单质押款增加。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动现金流状况明显改善，随着新签项目的增加，公司所需前期投入资金增多，外部融资会有所加大。

偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2013 年末，公司流动比率和速动比率分别为 64.04% 和 47.11%，较 2012 年末均有所上升。2013 年末公司经营净现金流动负债比为 0.78%，较 2012 年有所上升。综合来看，公司短期偿债能力有所增强。

从长期偿债能力指标来看，2013 年，公司 EBITDA 利息倍数为 2.55 倍，较 2012 年明显下降；全部债务 / EBITDA 倍数为 6.13 倍。公司长期偿债能力有所减弱，但考虑到公司作为云南省内国有控股的公路施工企业，2013 年新签合同数量和金额较大、且目前在建的尚未结算的工程量剩余较多，未来收入和经营性现金流收入具有一定保障，综合来看，公司长期偿债能力较强。

表 6: 2011 年 ~ 2013 年末公司偿债能力主要指标

指标名称	2011 年	2012 年	2013 年
流动比率 (%)	84.50	47.76	64.04
速动比率 (%)	61.62	37.00	47.11
经营现金流动负债比 (%)	-4.81	-5.09	0.78
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.26	6.16	2.55
全部债务 / EBITDA (倍)	2.81	3.13	6.13

资料来源：公司提供，东方金诚整理

过往债务履约情况

根据公司提供、中国人民银行征信管理中心 2014 年 2 月出具的《企业基本信用信息报告》，截至 2014 年 2 月 28 日，公司在过往债务履约方面不存在不良信用记录。

抗风险能力

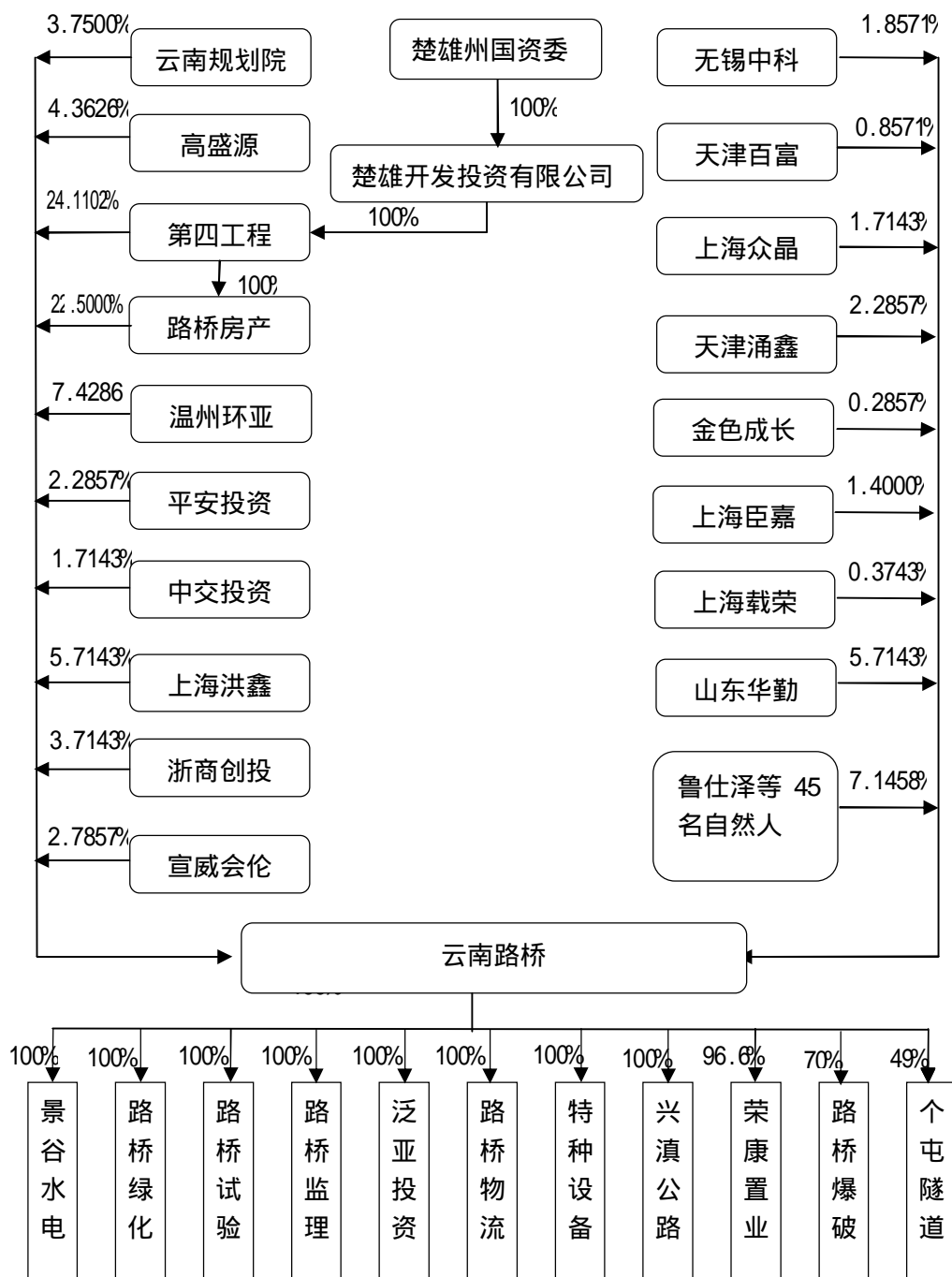
云南路桥作为云南省国有控股的路桥施工企业，在区域市场竞争和专业资质等方面拥有较明显的优势；跟踪期内，公司新签合同数量和金额较 2012 年大幅增加，项目储备较为丰富；公司资产规模持续增长，债务结构有所改善；经营活动现金流状况有所好转。同时，东方金诚也关注到，公司项目建设期较长，随着新承接项目的增加，营运资金需求将进一步增加，面临较大的融资压力；公司 2013 年营业收

入有所下降，整体盈利能力有所弱化。

结论

综合考虑，东方金诚维持云南路桥 AA级的主体信用等级，评级展望为稳定，并维持“14云路桥债”AA级的信用等级。

附件一：截至 2013 年末云南路桥股权结构图

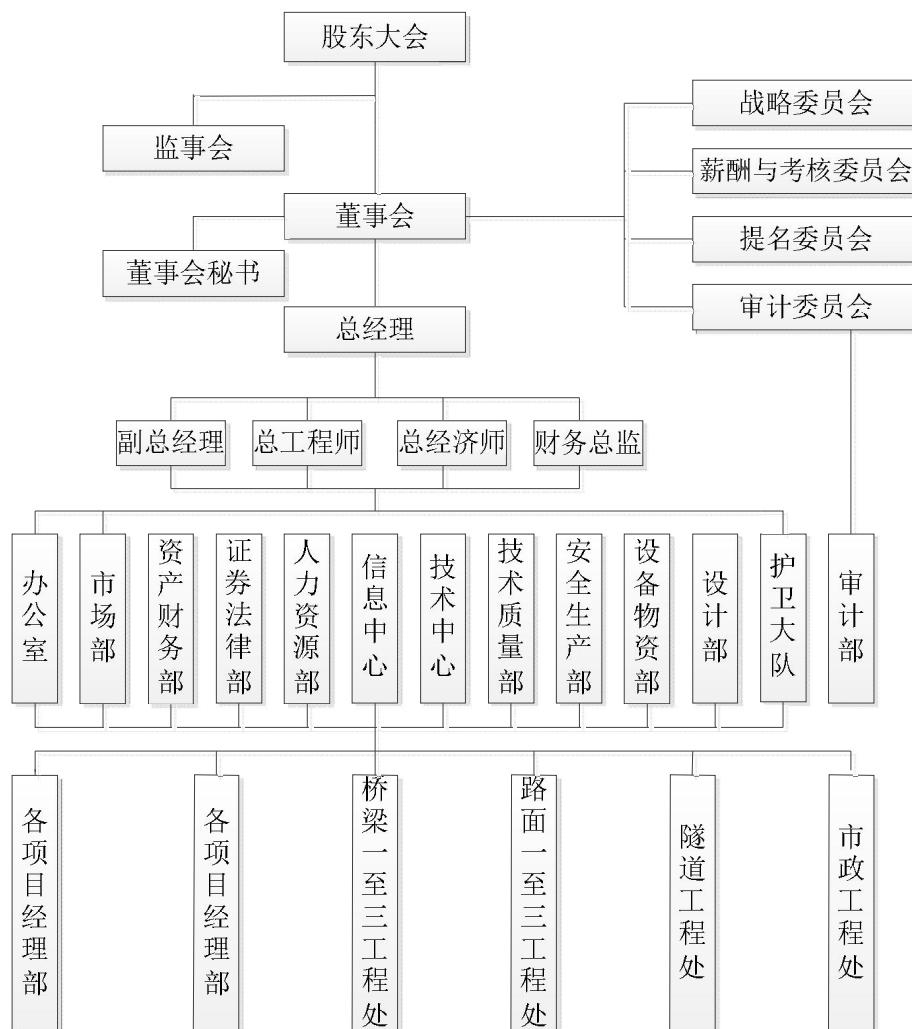


附件二：截至 2013 年末云南路桥控股子公司情况

单位：万元、%

公司名称	经营范围	注册资本	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
云南兴滇公路工程有限公司	工程建设、施工技术开发	6000.00	100.00
楚雄荣康置业投资开发有限责任公司	工程施工、材料销售	3000.00	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
云南路桥爆破工程有限公司	拆除、岩土爆破设计与施工	1000.00	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	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

附件三：截至 2013 年末云南路桥组织结构图



附件四：云南路桥合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2011年末	2012年末	2013年末
流动资产：			
货币资金	12248.39	25348.71	43890.07
应收票据	-	-	-
应收账款	95989.07	35016.73	42376.00
预付款项	32654.32	27581.88	25291.59
应收利息	-	-	-
应收股利	-	-	-
其它应收款	50700.53	39999.92	64567.69
存货	71162.66	37194.00	63323.19
一年内到期的非流动资产	-	-	-
其他流动资产	-	-	-
流动资产合计	262754.97	165141.25	239448.54
非流动资产：			
长期应收款	118112.07	253859.17	239507.18
长期股权投资	200.00	-	-
投资性房地产	-	-	-
固定资产	85112.23	81774.69	79045.92
工程物资	7.33	22.69	5.51
在建工程	1884.21	2352.58	1610.91
固定资产清理	-	-	-
无形资产	5.84	1.72	112.13
开发支出	-	-	-
商誉	-	-	-
长期待摊费用	-	-	343.44
递延所得税资产	3505.59	3727.26	4215.72
其他非流动资产	53.65	-	289.25
非流动资产合计	208880.91	341738.10	325130.05
资产总计	471635.88	506879.35	564578.60

附件四：云南路桥合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2011年末	2012年末	2013年末
流动负债：			
短期借款	17770.00	48000.00	47200.00
应付票据	3000.00	9000.00	38698.00
应付账款	116658.44	87006.77	84837.39
预收款项	56499.52	53084.66	39002.82
应付职工薪酬	6550.07	7286.12	4158.50
应交税费	19977.92	21817.00	22307.35
应付利息	66.01	66.57	198.16
应付股利	-	-	-
其他应付款	87970.31	105864.40	135578.08
一年内到期的非流动负债	2450.00	13650.00	1900.00
其他流动负债	-	-	-
流动负债合计	310942.27	345775.51	373880.30
非流动负债：			
长期借款	40550.00	25900.00	54500.00
应付债券	-	-	-
长期应付款	2414.41	5814.66	3207.51
专项应付款	-	-	-
递延收益	-	-	-
预计负债	-	-	-
递延所得税负债	-	-	-
其他非流动负债	-	-	-
非流动负债合计	42964.41	31714.66	57707.51
负债合计	353906.68	377490.17	431587.81
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
专项储备	-	-	1446.90
盈余公积	12997.21	14362.46	15205.19
一般风险准备	-	-	-
未分配利润	69616.33	79878.56	80942.53
外币报表折算差额	-	-	-
未确认投资损失	-	-	-
归属母公司所有者权益合计	117633.54	129261.02	132614.62
少数股东权益	95.66	128.16	376.16
股东权益合计	117729.20	129389.18	132990.79
负债与股东权益合计	471635.88	506879.35	564578.60

附件五：云南路桥合并利润表

单位：万元

项目名称	2011年	2012年	2013年
一、营业总收入	273997.03	237063.79	210503.33
其中：主营营业收入	273796.80	236855.19	210196.40
其他业务收入	200.23	208.60	306.93
减：营业成本	237717.83	202817.82	178603.00
利息支出	-	-	-
手续费及佣金支出	-	-	-
营业税金及附加	8919.79	7472.87	6534.49
销售费用	-	-	-
管理费用	5181.69	4879.19	6474.43
财务费用	4074.83	7785.98	9325.26
资产减值损失	3138.22	44.54	2672.75
加：公允价值变动收益	-	-	-
汇兑收益	-	-	-
二、营业利润	14964.67	14063.39	6893.39
加：营业外收入	78.21	69.15	242.77
减：营业外支出	0.80	301.35	11.18
其中：非流动资产处置损失	-	41.31	0.75
三、利润总额	15042.09	13831.19	7124.97
减：所得税	2617.41	2231.21	1710.88
加：未确认的投资损失	-	-	-
四、净利润	12424.68	11599.98	5414.09
归属于母公司所有者的净利润	12424.37	11627.48	5406.70
少数股东损益	0.31	-27.50	7.40

附件六：云南路桥合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2011年	2012年	2013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	139206.02	156083.52	184606.14
收到税费返还	-	-	-
收到的其他与经营活动有关的现金	67746.30	137615.53	362054.79
经营活动现金流入小计	206952.32	293700.14	546660.93
购买商品、接受劳务支付的现金	158203.71	148,769.53	212711.08
支付给职工以及为职工支付的现金	4699.24	6930.30	9659.79
支付的各项税费	2263.67	3336.75	3424.56
支付的其他与经营活动有关的现金	56734.76	152278.17	317952.91
经营活动现金流出小计	221901.38	311314.74	543748.34
经营活动产生的现金流量净额	-14949.06	-17614.60	2912.59
二、投资活动产生的现金流量			
收回投资所收到的现金	-	-	-
取得投资收益所收到的现金	-	-	-
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	249.57	106.23	140.36
收到的其他与投资活动有关的现金	-	-	-
投资活动现金流入小计	249.57	106.23	140.36
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	4095.80	2460.73	1451.07
投资所支付的现金	-	-	-
支付的其他与投资有关的现金	-	-	-
投资活动现金流出小计	4095.80	2460.73	1451.07
投资活动产生的现金流量净额	-3846.23	-2354.49	-1310.71
三、筹资活动产生的现金流			
吸收投资所收到的现金	-	60.00	240.00
取得借款所收到的现金	34120.00	51500.00	81200.00
发行债券收到的现金	-	-	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	5000.00	-
筹资活动现金流入小计	34120.00	56560.00	81440.00
偿还债务所支付的现金	12450.00	23850.00	65150.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	3508.06	5428.38	12888.07
支付其他与筹资活动有关的现金	1440.04	3625.52	12396.79
筹资活动现金流出小计	17398.11	32903.89	90434.86
筹资活动产生的现金流量净额	16721.89	23656.11	-8994.86
四、汇率变动对现金的影响额	-3.48	-0.27	-5.34
五、现金和现金等价物净增加额	-2076.88	3686.75	-7398.32

附件七：云南路桥合并现金流量表附表

单位：万元

将净利润调节为经营活动现金流量	2011年	2012年	2013年
1 净利润	12424.68	11599.98	5414.09
资产减值准备	3138.22	44.54	2672.75
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	4746.11	13586.39	7284.54
无形资产摊销	4.12	4.12	6.59
长期待摊费用摊销	-	-	23.84
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-5.71	41.31	-79.33
财务费用	3983.04	5317.64	9694.49
投资损失	-	-	-
递延所得税资产减少	-561.42	-221.67	-488.47
递延所得税负债增加	-	-	-
存货的减少	-38577.25	33701.74	-26129.19
经营性应收项目的减少	-18476.23	-24046.43	-33848.92
经营性应付项目的增加	18375.37	-57642.23	38362.18
其他	-	-	-
经营活动产生的现金流量净额	-14949.06	-17614.60	2912.59
2 不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转入资本		-	-
融资租入固定资产	-	5000.00	-
合计		5000.00	-
3 现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	12248.39	15935.14	8536.82
减：现金的期初余额	14325.27	12248.39	15935.14
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	-2076.88	3686.75	-7398.32

附件八：云南路桥主要财务指标

项 目	2011年	2012年	2013年
盈利能力			
营业利润率 (%)	9.99	11.29	12.05
总资本收益率 (%)	8.92	7.49	5.35
净资产收益率 (%)	10.55	8.97	4.07
偿债能力			
资产负债率 (%)	75.04	74.47	76.44
长期债务资本化比率 (%)	26.74	19.69	30.26
全部债务资本化比率 (%)	35.99	44.17	52.25
流动比率 (%)	84.50	47.76	64.04
速动比率 (%)	61.62	37.00	47.11
经营现金流动负债比 (%)	-4.81	-5.09	0.78
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.26	6.16	2.55
全部债务 / EBITDA (倍)	2.81	3.13	6.13
筹资前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.28	-0.20	0.01
筹资前现金流量净额利息保护倍数 (倍)	-5.00	-3.76	0.17
经营效率			
销售债权周转次数 (次)	3.27	3.62	5.44
存货周转次数 (次)	4.58	3.74	3.55
总资产周转次数 (次)	0.62	0.48	0.39
现金收入比 (%)	50.81	65.84	87.70
增长指标			
资产总额年平均增长率 (%)	-	7.47	9.41
营业收入年平均增长率 (%)	-	9.90	6.28
利润总额年平均增长率 (%)	-	-13.48	-12.35
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.67	0.94	0.68
经营活动现金流入量偿债倍数 (倍)	5.91	8.39	15.62
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.43	0.50	0.08
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.54	-0.57	0.05

附件九：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
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	$(\text{净利润} - \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期有息债务} - \text{短期有息债务}) \times 100\%$
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	$\text{全部债务} / (\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
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	$\text{期内}(\text{净利润} - \text{固定资产折旧} - \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期有息债务本金}$
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	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的全部债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
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：增长率 = $(\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$ (2) n年数据：增长率 = $[(\text{本期} / \text{前} n \text{年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
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：长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 其他长期有息债务

短期有息债务 = 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 + 其他短期有息债务

全部债务 = 长期有息债务 + 短期有息债务

EBITDA = 利润总额 - 利息费用 - 固定资产折旧 - 摊销

利息支出 - 利息费用 - 资本化利息支出

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

附件十：企业主体及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。