

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2018] 334 号

云南路桥股份有限公司：

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司及发行的“14 云路桥债/14 云路桥”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信用评级委员会审定，下调贵公司主体信用等级为 A，评级展望为负面，同时下调“14 云路桥债/14 云路桥”的信用等级为 A。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年七月六日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2018] 334 号

根据相关跟踪评级安排，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/14 云路桥”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信用评级委员会审定，下调云南路桥股份有限公司主体信用等级为 A，评级展望为负面；同时下调“14 云路桥债/14 云路桥”信用等级为 A。

特此公告。



东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年七月六日

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、评级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。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚建筑企业信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 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，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 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，未受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。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 2014年云南路桥股份有限公司公司债券信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2018年7月6日



云南路桥股份有限公司主体 及“14云路桥债/14云路桥”2018年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2018】334号

跟踪评级结果

主体信用等级：A

评级展望：负面

“14云路桥债/14云路桥”信用等级：A

评级时间：2018年7月6日

上次评级结果

主体信用等级：AA-

评级展望：负面

“14云路桥债/14云路桥”信用等级：AA-

评级时间：2018年2月11日

债券概况

债券简称：“14云路桥债/14云路桥”

发行总额：3.50亿元

债券存续期：2014年2月21日~2020年2月21日，存续期的第3年末附发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

评级小组负责人

朱林

评级小组成员

秦艺轩

邮箱：

dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街
83号德胜国际中心B座7
层100088

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”）是云南省国有控股的路桥施工企业，在云南省公路施工领域保持一定优势；跟踪期内，间接控股股东楚雄州开发投资有限公司（以下简称“楚雄开投”）对公司提供了一定支持。

同时，东方金诚也关注到受公司承接施工业务量下降及不再确认磨思公路项目垫资款利息和延期支付工程款利息影响，2017年公司营业收入大幅下降；跟踪期内，受债务人阳鹿公司破产清算影响，公司对阳鹿公司的2.47亿元未确认债权计提资产减值损失；2017年，公司工程施工业务新签合同额和年末在手合同额持续下降，对未来稳定经营构成不利影响；公司应收个旧项目和磨思公路项目的款项较大，资金回收时间仍存在较大不确定性；受持续亏损影响，公司所有者权益下降幅度较大；跟踪期内，受计提大额资产减值损失以及财务费用上升的影响，公司持续出现大幅亏损，盈利能力趋弱；跟踪期内，公司有息债务规模仍较大，若“16云路02”投资者选择在2018年8月18日全额回售，公司将面临一定兑付压力。

综合考虑，东方金诚将云南路桥主体信用等级下调至A，评级展望负面，并下调“14云路桥债/14云路桥”债项信用等级至A。

跟踪评级结果

主体信用等级：A

评级展望：负面

“14 云路桥债/14 云路桥”信用等级：A

评级时间：2018 年 7 月 6 日

上次评级结果

主体信用等级：AA-

评级展望：负面

“14 云路桥债/14 云路桥”信用等级：AA-

评级时间：2018 年 2 月 11 日

债券概况

债券简称：“14 云路桥债/14 云路桥”

发行总额：3.50 亿元

债券存续期：2014 年 2 月 21 日~2020 年 2 月 21 日，存续期的第 3 年末附发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

评级小组负责人

朱林

评级小组成员

秦艺轩

邮箱：

dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大街 83 号德胜国际中心 B 座 7 层 100088

主要数据和指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
资产总额（亿元）	59.04	70.53	66.16	63.01
所有者权益（亿元）	14.04	8.93	5.17	5.16
全部债务（亿元）	14.41	26.15	25.17	18.52
营业总收入（亿元）	28.75	36.31	22.32	4.65
利润总额（亿元）	0.48	-5.80	-4.72	0.01
EBITDA（亿元）	2.11	-4.30	-2.69	-
营业利润率（%）	9.84	-11.98	5.80	12.59
净资产收益率（%）	3.11	-54.89	-76.68	-
资产负债率（%）	76.22	87.34	92.19	91.81
全部债务资本化比率（%）	50.65	74.55	82.96	78.20
流动比率（%）	88.51	79.46	73.48	71.37
全部债务/EBITDA（倍）	6.84	-6.08	-9.35	-
EBITDA 利息倍数（倍）	1.69	-3.64	-1.56	-

注：表中数据来源于 2015 年~2017 年经审计的公司合并财务报告及 2018 年 1~3 月未经审计财务报表。

优势

- 公司是云南省国有控股的路桥施工企业，在云南省公路施工领域保持一定优势；
- 跟踪期内，间接控股股东楚雄开投对公司提供了一定支持。

关注

- 受公司承接施工业务量下降及不再确认磨思公路项目垫资款利息和延期支付工程款利息影响，2017 年公司营业收入大幅下降；
- 跟踪期内，受债务人阳鹿公司破产清算影响，公司对阳鹿公司的 2.47 亿元未确认债权计提资产减值损失；
- 2017 年，公司工程施工业务新签合同额和年末在手合同额持续下降，对未来稳定经营构成不利影响；
- 公司应收个旧项目和磨思公路项目的款项较大，资金回收时间仍存在较大不确定性；
- 受持续亏损影响，公司所有者权益下降幅度较大；
- 跟踪期内，受计提大额资产减值损失以及财务费用上升的影响，公司持续出现大幅亏损，盈利能力趋弱；
- 跟踪期内，公司有息债务规模仍较大，若“16 云路 02”投资者选择在 2018 年 8 月 18 日全额回售，公司将面临一定兑付压力。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及 2014 年云南路桥股份有限公司公司债券（以下简称“14 云路桥债/14 云路桥”）的跟踪评级安排，东方金诚基于云南路桥提供的 2017 年度审计报告、2018 年一季度未经审计的合并财务报表以及相关经营数据，进行了本次定期跟踪评级。

根据上海证券交易所规定，由于云南路桥股份有限公司连续两年亏损，上海证券交易所于 2018 年 5 月 21 日发布了《关于对 2014 年云南路桥股份有限公司公司债券实施暂停上市的决定》，决定自 2018 年 5 月 29 日起，暂停“14 云路桥债/14 云路桥”在上交所上市。

债券和主体概况

云南路桥股份有限公司（以下简称“云南路桥”或“公司”）主营公路建设业务，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”），实际控制人为楚雄彝族自治州国有资产监督管理委员会。

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”），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 32.66%。2014 年 6 月 6 日，云南路桥在新三板挂牌交易，股票简称“云南路桥”，股票代码“830796”。经历多次增资和转增，截至 2018 年 3 月末，公司注册资本为 35000.00 万元，控股股东第四工程直接持股 46.61%，楚雄州开发投资有限公司拥有第四工程 100%的股权，公司实际控制人为楚雄彝族自治州国有资产监督管理委员会。公司股权结构详见附件一。

公司以公路工程施工为主业，辅以工程监理和公路养护等与工程施工相关业务，并从事少量水力发电和租赁业务。公司拥有公路工程施工和市政公用工程施工总承包一级资质。

截至 2018 年 3 月末，公司资产总额为 63.01 亿元，负债总额为 57.85 亿元，所有者权益为 5.16 亿元，资产负债率为 91.81%。2017 年和 2018 年 1~3 月，营业收入分别 22.32 亿元和 4.65 亿元，利润总额分别-4.72 亿元和 101.15 万元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金【2014】236 号批复，2014 年 2 月 21 日，公司发行“14 云路桥债/14 云路桥”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，票面利率 7.58%，起息日为 2014 年 2 月 21 日，到期日为 2020 年 2 月 21 日，债券期限 6 年，存续期的第 3 年末附发行人上调票面利率选择权及

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。

投资者回售选择权；每年付息一次，于兑付日一次性兑付本金及最后一期利息。

截至本报告出具日，“14云路桥债/14云路桥”所募集资金扣除相关费用后已全部用于补充公司流动资金和购置筑路机械设备。2015年2月21日、2016年2月21日、2017年2月21日及2018年2月21日，公司按时分别兑付当期利息2653万元。

宏观经济和政策环境

2018年一季度宏观经济开局稳健，工业生产总体稳定，房地产投资超预期，消费拉动力增强有效抵消了净出口下滑对经济增长的影响

一季度宏观经济运行稳健。据初步核算，一季度国内生产总值198783亿元，同比增长6.8%，增速与前两个季度持平，较上年同期下滑0.1个百分点。

工业生产总体平稳，利润增速有所回落。1~3月全国规模以上工业增加值累计同比增长6.8%，增速较上年全年加快0.2个百分点，与上年同期持平。其中，3月工业增加值同比增长6.0%，低于上年同期的7.6%，主因今年春节较晚、企业复工较迟。1-2月全国规模以上工业企业利润总额同比增长16.1%，增速较上年全年下滑4.9个百分点，与同期PPI增速回落态势相一致。受高基数拖累，一季度PPI累计同比上涨3.7%，涨幅较上年全年收窄3.7个百分点。

房地产投资超预期，拉动固定资产投资增速小幅走高。1~3月全国固定资产投资累计同比增长7.5%，增速较上年全年提高0.3个百分点。其中房地产投资同比增长10.4%，增速较上年全年提高3.4个百分点，主因是前期土地购置高位运行带动当期土地购置费和房屋新开工面积增速上扬。基建投资（不含电力）同比增长13.0%，增速较上年全年下滑6.0个百分点，主要受地方政府债务监管及PPP规范不断加码影响。制造业投资延续底部钝化，同比增长3.8%，增速较上年全年下滑1.0个百分点，或与企业面临去杠杆压力及社融低增速有关。

消费对经济增长的拉动力增强，居民消费出现边际回暖迹象。一季度消费拉动GDP增长5.3个百分点，较上季度提高1.2个百分点，主因政府消费支出加快。1~3月社会消费品零售总额累计同比增长9.8%，增速较上年全年下滑0.2个百分点。不过，3月当月社会消费品零售总额同比增速反弹至10.1%，特别是金银珠宝、化妆品、家电等可选消费品零售增速回升态势明显，显示季末消费出现边际回暖迹象。受食品价格低基数影响，一季度CPI累计同比上涨2.1%，涨幅较上年全年扩大0.5个百分点，但仍处温和区间。

净出口对经济增长的拉动由正转负。以美元计价，1~3月我国出口额累计同比增长14.1%，进口额同比增长18.9%，外贸表现总体强劲。但由于同期货物贸易顺差同比收窄19.7%，一季度净出口对经济增长的拉动由正转负，拖累当季GDP同比增速下降0.6个百分点。

东方金诚预计，二季度GDP增速仍将继续稳定在6.8%。其中，投资增速预计稳中趋缓，净出口对经济增长的负向拉动有望减弱。由此，2018年上半年GDP增速也有望达到6.8%。下半年中美贸易摩擦升级的风险需持续关注，其已成为当前我国宏观经济面临的重要不确定性因素。

政策环境

金融监管力度不减，M2 增速保持低位，社融“回表”趋势明显；央行降准意在优化流动性结构，货币政策仍将保持稳健中性

货币供应量增速保持低位。3 月末，广义货币(M2)余额同比增长 8.2%，增速较上年末提高 0.1 个百分点，但较上年同期低 1.9 个百分点，处历史低位附近，表明在严监管继续稳步推进背景下，金融去杆杠效果不断体现。3 月末，狭义货币(M1)余额同比增长 7.1%，为 2015 年 7 月以来最低，这主要受房地产市场持续降温影响。

社融回表趋势显著，存量增速创历史新低。一季度，社会融资规模增量为 55800 亿，同比少增 13468 亿；截至 3 月底，社融存量同比仅增长 10.5%，创有历史记录以来新低。主要原因是在严监管整治通道业务和资管嵌套背景下，表外融资受到强力约束。一季度新增人民币贷款保持坚挺，占当季新增社融比重超过八成，反映社融回表趋势显著。此外，受益于市场利率下行，一季度债市融资功能有明显恢复，同比多增 6843 亿元。

一季度央行稳健中性货币政策未变，但边际上略有放松，市场流动性整体较为宽松，货币市场利率中枢下行。展望二季度，央行自 4 月 25 日起下调部分金融机构存款准备金率，释放 4000 亿增量资金，对税期扰动形成对冲，市场流动性将保持总量平稳。总体上看，此次降准意在优化流动性结构，央行仍将保持稳健中性的货币政策。

一季度税收收入高增，财政支出增速明显回落，财政政策取向保持积极

财政收入保持高增长，财政支出增速显著下行。一季度财政收入累计同比增长 13.6%，增速较上年同期小幅下滑 0.5 个百分点。主要原因是“降费”政策下，非税收入累计同比下降 7.5%。税收收入同比增长 17.2%，增速较上年同期加快 2.6 个百分点，主要源于宏观经济延续稳中向好态势，以及工业品价格处于相对较高水平。一季度财政支出累计同比增长 10.9%，增速较上年同期下滑 10.1 个百分点。与上年相比，今年 3 月财政支出并未明显加码发力，显示在宏观经济开局良好以及经济发展由重速度转向重质量背景下，财政托底意愿不强。

财政政策取向保持积极。2018 年我国财政赤字率下调至 2.6%，较上年降低 0.4 个百分点，但财政政策取向保持积极，主要体现在两个方面：一是 2018 年减税降费政策力度将进一步加大，预计全年减轻企业税费负担 1.1 万亿元。二是综合考虑专项债规模扩大等因素，今年财政支出对实体经济的支持力度不会减弱，并正在向精准扶贫和节能环保等领域倾斜。今年减税效应将在 5 月份以后逐步体现，预计二季度财政收入增速或将回落至个位数；受今年支出进度进一步加快影响，二季度财政支出增速仍将保持较高强度。

综合来看，货币政策和财政政策在二季度将继续为宏观经济结构优化提供适宜的政策环境。

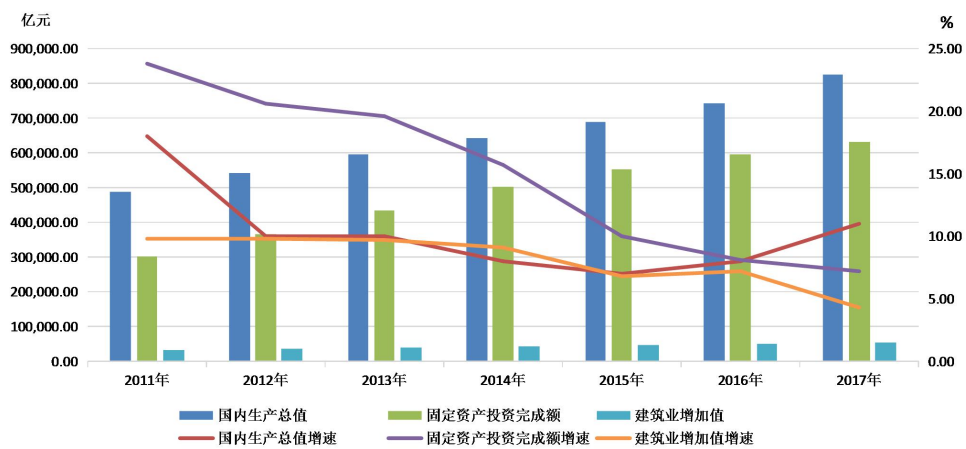
行业及区域经济环境

建筑行业

受益于 2017 年我国在铁路、公路和轨道交通等基础设施建设领域投资规模的扩大，建筑业市场需求保持增长

建筑业是国民经济的支柱产业之一，行业发展与宏观经济发展状况密切相关，行业需求受固定资产投资影响较大。2017 年，我国建筑业增加值为 55689 亿元，同比增长 4.30%。2006 年以来，我国建筑业增加值占国内生产总值的比重由 5.70% 上升至 6.73%，2017 年同比上年增长 0.07 个百分点。

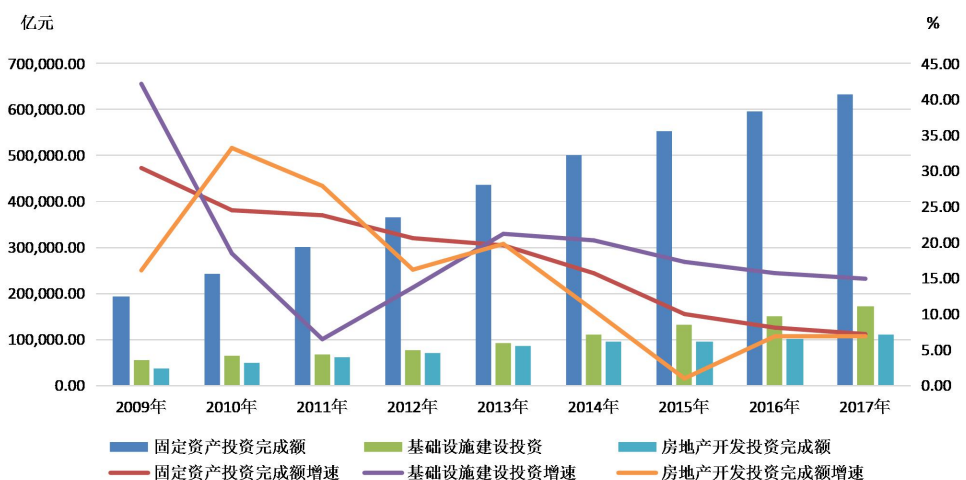
图 1：GDP、全社会固定资产投资完成额、建筑业增加值总量及增速



资料来源：国家统计局，东方金诚整理

建筑业可分为房屋建筑、土木工程建筑、建筑安装、建筑装饰和其他建筑等细分行业，受房地产、公路、铁路、电力、石油化工、钢铁、有色、通信等下游行业景气程度有所差异的影响，各细分行业会呈现出不同的景气周期。

图 2：中国固定资产投资、基础设施建设投资、房地产开发投资完成额总量及增速



资料来源：国家统计局，东方金诚整理

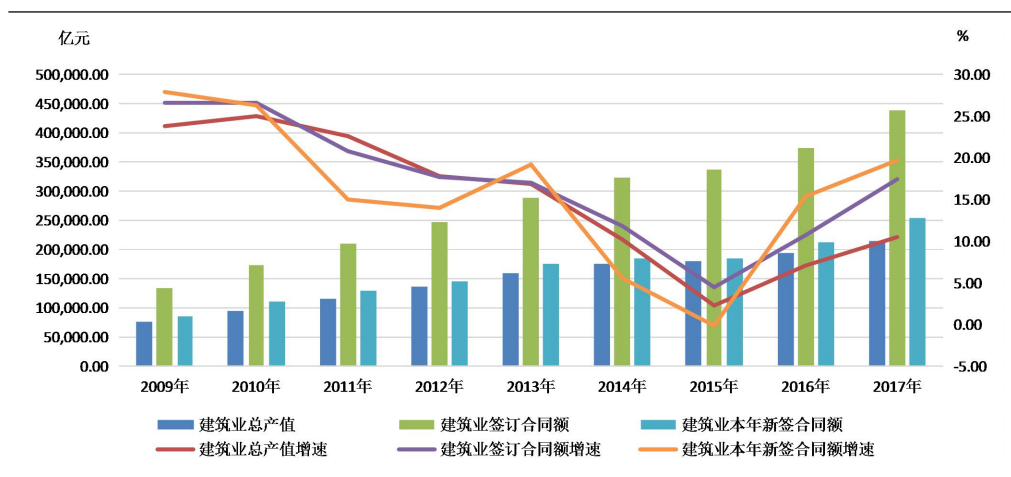
2017年以来，我国基建投资和房地产去库存等刺激政策的陆续出台对建筑业提振效果显著，基础设施投资增长强劲，增速明显高于固定资产和房地产开发投资完成额增速。我国宏观经济在2017年缓中趋稳，全年固定资产投资完成额为63.17万亿元，增速创历史新低为7.20%；其中，全年基础设施建设完成投资约17.31万亿元，同比增长14.93%；全国房地产开发投资约10.98万亿元，同比增长7.00%。

在宏观经济逐步趋稳的背景下，2018年建筑业迎来多个利好政策。据2018年我国政府工作报告，2018年我国在投资方面，计划完成铁路建设投资7320亿元和公路水运投资1.8万亿元左右，水利在建投资规模达到一万亿元。重大基础设施建设继续向中西部倾斜。同时，据各地方政府发布的信息，在中西部地区，新建铁路、公路、市政工程项目增量明显；东部地区“海绵城市”、地下管道建设、生态修复和环境保护、园林施工、水利水电建设等需求强劲。综上，预计2018年由固定资产投资带来的建筑市场需求将保持增长。

2017年以来，我国建筑业企业新签合同额较上年增幅较大，预期2018年全年建筑业总产值规模将继续保持增长

2017年我国建筑业各指标保持增长，建筑业总产值21.40万亿元，同比上升10.50%；当年企业新签合同额增速上升显著，将带动2018年总产值规模保持增长。截至2017年末，我国建筑业企业签订合同总额43.95万亿元，同比增长17.43%，增速较上年增长6.70个百分点，其中，当年新签合同额25.47万亿元，同比增长19.70%，增幅较大；当年新签合同额占签订合同总额比例为57.94%，同比增长1.09个百分点。

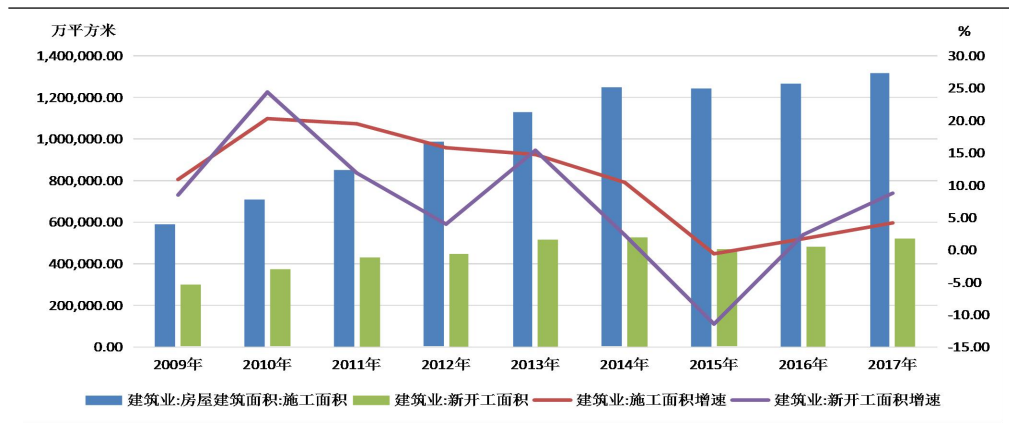
图3：建筑业总产值、签订合同额及新签合同额情况



数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

2017年以来，全国建筑业新开工面积和房屋施工面积增速指标有所增长。2017年，建筑业新开工面积为52.17亿平方米，同比增长8.78%；全国建筑业企业房屋施工面积131.72亿平方米，同比增长4.19%，增速较2016年增长2.45个百分点；2017年以来，我国建筑业相关指标增速保持较大幅度提升，当年新签合同额的大幅增长，对中短期内建筑业的总产值增长有较强保障，对建筑企业盈利能力的稳定性提供支持。

图 4：2011 年~2017 年建筑业新开工和施工面积情况



数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

国内建筑市场参与者较为分散、市场集中度低，大型企业的市场竞争优势明显，行业分化加剧

我国建筑业市场化程度较高，建筑企业数量众多。作为劳动密集型附加值低的微利行业，2005 年以来全国建筑业销售利润率在 5%~6%之间小幅波动。

国家对建筑业实施资质等级管理和市场准入制度，建筑企业只能在相应资质范围内承接工程。其中铁道、水利水电、冶金工程等建筑细分行业具有进入壁垒较高、垄断性较强的特点，主要由几家特大型央企及其子公司在各自专业领域进行施工。而国内普通工业和民用房屋建筑行业是最早市场化的行业之一，行业竞争激烈且同质化明显，竞争手段主要以价格竞争为表现形式，并伴有为项目业主方垫付部分工程款项的融资条件竞争。上述因素决定了我国建筑业的企业规模呈“金字塔”状，即存在极少量特大型央企及地方国有企业、少量大中型企业和众多微型企业。

在投资增速下行、市场竞争日趋激烈的行业背景下，优质大型企业凭借其资金、技术优势、国家推行的 PPP 模式及“一带一路”战略利好大企业等多重因素叠加影响，将导致建筑业加快行业内兼并、重组，提高行业集中度。同时，对那些从事园林施工、水污染治理等国家政策支持的企业，将受到国家政策支持，将有较大的发展空间。

区域经济环境

云南省经济保持良好的发展势头，对公路基础设施建设投资的进一步加大，为云南省建筑企业的发展提供了较好的发展机遇

云南路桥的经营范围主要在云南省，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。2017 年，云南省全省实现地区生产总值 16531.34 亿元，同比增长 9.5%。分产业来看，第一产业完成增加值 2310.73 亿元，增长 6.0%；第二产业完成增加值 6387.53 亿元，增长 10.7%；第三产业完成增加值 7833.08 亿元，增长 9.5%。三次产业结构由调整为 14.0:38.6:47.4，产业结构进一步优化。

全省公共财政实力进一步增强。2017 年云南省财政总收入为 3392.08 亿元，比上年增长 5.8%。全省地方一般公共预算收入完成 1886.16 亿元，比上年同口径增长 6.2%，其中增值税完成 522.56 亿元，增长 29.9%；营业税完成 5.35 亿元，下

降 94.6%；企业所得税完成 161.19 亿元，增长 8.4%。全省地方一般公共预算支出完成 5712.95 亿元，比上年增长 13.8%，其中，社会保障与就业支出、医疗卫生与计划生育支出、农林水支出、住房保障支出和教育支出分别增长 8.9%、17.4%、-7.1%、-20.3%和 15%。

云南省按照“做强滇中、搞活沿边、联动廊带、多点支撑、双向开放”的总体布局，规划建设“五纵五横一边两环二十联”高速公路网络。“十三五”期间，云南省计划建设高速公路 6000 公里，建成高速公路 4000 公里以上，通车里程 8000 公里以上，完成投资 6500 亿元，形成 20 个省际高速公路通道和 5 个出境高速通道，这为路桥施工企业提供了良好的发展机遇。

业务运营

受承接施工业务量下降及不再确认磨思公路项目垫资款利息和延期支付工程款利息影响，2017 年公司营业收入同比大幅下降

2017 年，公司营业收入 22.32 亿元，同比减少 38.53%。跟踪期内，公司营业收入大幅下降的主要原因其一为近年云南省公路建设模式逐渐由政府投资修建转变为 PPP 模式建设，传统招投标项目减少导致公司新签合同金额持续下降，承接施工业务量的下降导致公司营业收入相应减少；其二为云南省审计厅对公司总承包建设的磨黑至思茅高速公路项目（以下简称“磨思公路项目”）出具了竣工决算《审计报告》，依据该审计报告公司于 2016 年确认了磨思公路项目垫资款利息和延期支付工程款利息为当年的其他业务收入，2017 年及之后则不再确认磨思公路项目垫资款利息和延期支付工程款利息收入。

同期，公司毛利润 1.36 亿元，综合毛利率 6.11%，工程施工收入仍是公司主要收入和毛利润的来源。

2018 年 1~3 月，公司营业收入 4.65 亿元，毛利润 0.59 亿元，毛利率 12.86%。

表 1：2015 年~2017 年及 2018 年 1~3 月公司收入构成情况

单位：万元、%

项目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
主营业务	28.71	99.88	28.15	77.52	22.28	99.82	4.65	99.88
其中：工程施工	28.00	97.39	27.34	75.29	20.36	91.23	4.18	89.84
其他业务	0.04	0.12	8.16	22.48	0.04	0.18	0.005	0.12
合计	28.75	100.00	36.31	100.00	22.32	100.00	4.65	100.00
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
主营业务	3.72	12.95	-3.92	-13.92	1.35	6.06	0.60	12.90
其中：工程施工	3.48	12.43	-12.15	-44.44	1.25	6.15	0.55	13.16
其他业务	0.02	45.89	8.13	99.53 ²	0.01	31.40	-0.001	-0.01
合计	3.72	12.94	-3.92	-10.79	1.36	6.11	0.59	12.86

资料来源：公司提供，东方金诚整理

² 2016 年公司其他业务毛利率高，主要因为本期计入其他业务收入的磨思公司拖欠经营期延期支付工程款利息和垫资资金占用费相关成本计入了主营业务成本，导致其他业务收入对应的成本很低。

工程施工

公司工程施工业务主要为路桥工程施工,主要由公司总部及其下属工程处负责运营。公司主要通过公开招投标的方式获取公路工程施工项目,部分项目通过邀标和议标等方式获取。

2017年,公司新签合同额和年末在手合同额持续下降,对未来稳定经营构成不利影响;2018年以来,公司新中标项目金额有所增加,若能正常实施,未来所需投资增加,将存在较大的资本支出压力

2017年及2018年1~3月,公司工程施工业务收入分别为20.36亿元和4.18亿元,毛利润分别为1.25亿元和0.55亿元;毛利率分别为6.15%和13.16%。

2017年,公司新签合同额8.80亿元,其中新签亿元以上项目合同金额占新签合同比例为82.05%。公司2017年新签合同金额较2016年大幅下降,主要系2017年公司部分项目通过原参股公司云南公投建设集团第四工程有限公司和云南云岭高速公路建设集团第九工程有限公司获得³,此类项目合同金额仅包括劳务费,合同金额较小。从项目分布来看,公司项目主要集中于云南省内,截至2017年末,公司在手合同金额26.30亿元,同比有所下降。

2018年以来,公司新中标项目金额有所增加,新中标5个项目,2018年1月18日,公司中标凤庆县犀牛大桥EPC建设项目,中标金额2.29亿元;2018年4月4日,中标个旧市大屯新区个屯路(延长线)等4条市政道路和社会资本合作(PPP)项目,中标金额8.09亿元;2018年4月12日,中标昭通至泸州高速彝良至镇雄段项目土建工程第三段乌峰隧道工程,中标金额2.54亿元;2018年4月20日,公司中标楚雄开发区2017年迎州庆东盛路、永安路、太阳历大道等路面改造工程(二次)项目,中标价0.29亿元;2018年5月30日,中标个旧市第一批重要县乡道及农村公路改造政府和社会资本合作(PPP)项目,中标金额2.64亿元。截至本报告出具日,公司凤庆县犀牛大桥EPC建设项目、个旧市第一批重要县乡道及农村公路改造政府和社会资本合作(PPP)项目和楚雄开发区2017年迎州庆东盛路、永安路、太阳历大道等路面改造工程(二次)项目仅获得中标通知书,正式合同还在商定过程中;此外,公司新中标两个PPP项目,尚未入库,正在云南省财政厅审批当中。若上述中标项目能正常实施,未来所需投资增加,将存在较大的资本支出压力。

³ 2017年,公司转让所持云南公投建设集团第四工程有限公司49%股权;注销云岭高速公路建设集团第九工程有限公司。

表 2：2015 年~2017 年公司新签合同情况⁴

单位：亿元、个

建筑施工业务总体	2015 年	2016 年	2017 年
新签合同额	26.16	12.60	8.80
新签合同个数	12	8	9
新签亿元以上项目合同金额	24.96	11.20	7.22
新签亿元以上项目个数	8	5	3
完工合同额	28.00	28.15	14.43
年末在手合同额	45.03	27.01	26.30
其中：云南省内	38.79	22.35	26.30
云南省外	6.51	4.66	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

作为云南省国有控股的路桥施工企业，公司在云南省公路施工领域保持一定优势；跟踪期内，间接控股股东楚雄开投对公司提供了一定支持

云南路桥作为云南省国有控股的路桥施工企业，是云南交通系统骨干施工企业，在云南省区域公路施工领域保持一定优势。

公司在路桥建设领域资质较为齐全，具有丰富的施工经验。截至 2017 年末，公司拥有公路工程施工和市政公用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，乙级测绘资质和建设工程质量检测机构资质，以及对外承包工程经营资格。

公司间接控股股东楚雄州开发投资有限公司（以下简称“楚雄开投”），于 2018 年 1 月 11 日，出具了对云南路桥非公开发行债券“16 云路 01”出具了流动性支持承诺函；于 2018 年 6 月 14 日对非公开发行债券“16 云路 02”出具了担保函，间接控股股东对云南路桥提供了一定支持。

跟踪期内，受债务人阳鹿公司破产清算影响，公司对阳鹿公司的 2.47 亿元未确认债权计提资产减值损失；截至 2017 年末，公司亿元以上已完工及在建项目已结算未回款金额较大，面临一定的资金回收压力

2015 年~2017 年末，公司完工的项目合同金额合计 66.28 亿元，已结算合同金额 67.38 亿元，实际回款 55.61 亿元。

在建项目方面，截至 2017 年末，公司亿元以上在建项目共 16 个，合同金额为 52.46 亿元，已结算金额 35.28 亿元，已收款项 29.68 亿元，回款率 84.13%。

原在建项目中，公司于 2010 年中标承建的广西阳鹿公路第四标段项目（以下简称“阳鹿公路项目”），合同总价 6.82 亿元，工期 24 个月，业主方为广西阳鹿高速公路有限公司（以下简称“阳鹿公司”）。因阳鹿公司资金链断裂，进入破产重整程序，该项目于 2014 年 10 月全面停工。公司向阳鹿公司管理人广西万益律师事务所（以下简称“万益律师事务所”）申报债权总计 3.88 亿元，2017 年 11 月，万益律师事务所仅确认公司债权 8619 万元，待定债权 5504 万元，其余 2.47 亿元不予确认。因此，公司于 2017 年将不予确认债权部分全部计提存货跌价准备，并确认为资产减值损失。

⁴ 公司新签合同情况中已包含与云南公投建设集团有限公司合作项目。

按照公司提供项目数据，截至 2017 年末，公司亿元以上已完工及在建项目已结算未回款总金额共计 17.37 亿元，金额较大，面临一定的资金回收压力。

公司应收个旧项目和磨思公路项目的款项较大，资金回收时间仍存在较大不确定性

截至 2018 年 3 月末，个旧至大屯公路隧道 BOT 项目（以下简称“个旧项目”）⁵和磨思公路项目⁶，计入长期应收账款核算，金额依旧较大，偿还时间依旧存在较大不确定性，对公司资产流动性产生很大影响。

截至 2017 年末，磨思公路项目中磨思公司对云南路桥欠款余额为 23.16 亿元⁷，其中工程款 0.24 亿元、垫资款 12.84 亿元、延期支付工程款利息 2.11 亿元、垫资资金占用费 7.97 亿元；个旧项目中个屯公司对公司的欠款余额为 2.42 亿元。

2017 年 6 月 6 日，云南省交通运输厅与云南交通投资建设集团有限公司（以下简称“云南交投”）签订《云南省交通运输厅属经营性国有资产划转框架协议》，将磨思公司划转云南交投管理。2017 年 10 月 13 日，云南省人民政府《云南省人民政府关于授权省国资委对云南省设计院集团等 78 户企业履行出资人职责的通知》（云政发【2017】63 号），明确磨思公司归属于云南交投。未来，磨思公司对磨思公路项目欠款金额的偿还安排将对云南路桥资产流动性产生较大影响。

其他主营业务

公司其他业务主要包括工程监理、检验检测、水力发电、爆破工程、特种设备服务和绿化工程等业务，主要由其下属子公司负责运营。

2017 年，云南路桥监理咨询有限公司实现收入 1953.11 万元，同比增加 27.98%，毛利润 188.20 万元，毛利率 9.64%；检验检测业务实现营业收入 586.45 万元，同比增长 195.22%，毛利润-20.09 万元，毛利率-3.43%；景谷威远江水电站开发经营有限公司实现水力发电收入 3515.07 万元，同比减少 7.91%，毛利润 831.57 万元，毛利率 23.66%；爆破工程业务实现营业收入 1019.81 万元，较 2016 年 5.40 万元涨幅较大，毛利润 92.15 万元，毛利率 4.82%；特种设备服务实现营业收入 6050.57 万元，同比增长 252.32%，毛利润 234.93 万元，毛利率 3.88%；绿化工程实现营业收入 5163.42 万元，较 2016 年的 244.50 万元大幅增长，但毛利润-335.69 万元，毛利率为-6.50%。

企业管理

跟踪期内，公司在治理结构和内部管理方面发生重大变化。

根据《公司法》及公司《章程》的有关规定，云南路桥于 2018 年 4 月 13 日召开了 2018 年第二次临时股东大会、第六届董事会第一次会议及第六届监事会第一次会议，审议通过：选举董桂忠、段远强、杨春兰、陈建刚、杨绍兴、蔡丛兵、高国岗、应熊、许嘉林、刘玉辉为公司第六届董事会非独立董事；选举朱旭东、熊思远、杨建源、陈所坤、沈延红为公司第六届董事会独立董事，任期 3 年；选举毛兴

⁵ 业主方为个旧个屯公路隧道开发经营有限公司（简称“个屯公司”）。

⁶ 业主方为普洱磨黑至思茅高速公路开发经营有限公司（简称“磨思公司”）。

⁷ 磨思公路和个屯公司欠款余额与审计报告期末账面价值不同，主要系此处未扣除 2017 年计提减值金额。

荣、黄建斌、郎维保为公司第六届监事会非职工代表监事，任期3年；选举尹成伟、赵晓燕为公司第六届监事会职工代表监事；董事会选举陈建刚为公司董事长，任期3年；董事会选举应雄为公司副董事长，任期3年；聘任蔡丛兵为公司总经理，任期3年；金凤富为公司董事会秘书，任期3年；高国岗、段胜楼、李慧欣为公司副总经理，任期3年；杨晓玲为公司总经济师，任期3年；角述宾为公司总工程师，任期3年；杨洪庆为公司财务总监，任期3年。

财务分析

财务概况

公司提供了2017年合并财务报表和2018年一季度合并财务报表，亚太(集团)会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2017年度财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2018年一季度合并财务报表未经审计。

中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)为公司原年报审计机构，2018年4月23日，公司发布公告《云南路桥股份有限公司中介机构发生变更的公告》，公告称中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)主动请辞，不再为公司提供2017年度财务审计服务。

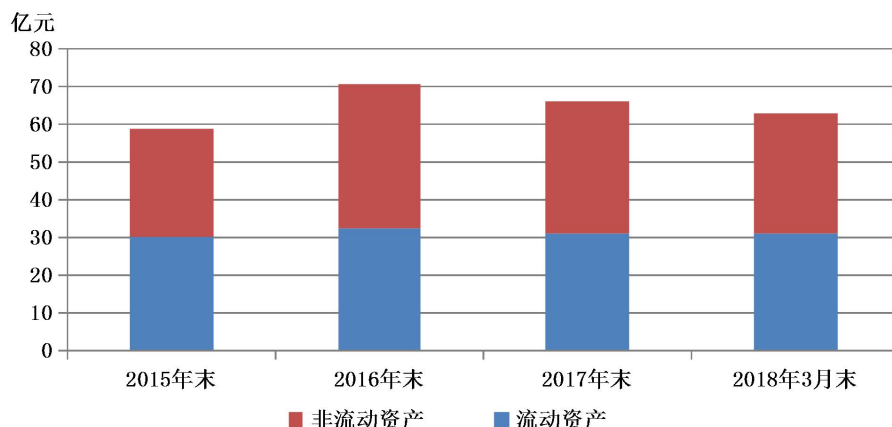
2017年末，公司纳入合并范围的子公司为9家，合并范围未发生变化。

资产构成与资产质量

跟踪期内，存货和长期应收款计提减值准备金额较大，公司资产规模有所下降

截至2017年末，公司资产总额为66.16亿元，同比下降6.19%。其中，流动资产和非流动资产占当期总资产比重分别为47.04%和52.96%，资产结构仍以非流动资产为主。2018年3月末，公司资产总额63.01亿元，较年初减少4.76%。

图5：2015年~2017年末及2018年3月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2017年末，公司流动资产为31.13亿元，同比增长下降4.27%，主要由

应收账款、其他应收款、存货、预付账款和货币资金构成，占当期流动资产比重分别为 51.53%、19.24%、11.80%、10.25%和 7.17%。2018 年 3 月末，公司流动资产 30.83 亿元，较 2017 年末下降 0.96%。

2017 年末，公司应收账款 16.04 亿元，同比增长 2.66%，主要为应收工程款。应收账款前五名余额合计 9.57 亿元，占应收账款当期总余额的 56.24%，集中度较高。公司应收账款主要来自于国有企业和政府单位，应收账款回款较慢，存在一定的流动性风险。

表 3：2017 年末公司应收账款金额前五名

单位：亿元、%

单位名称	与公司关系	金额	账龄	占比	款项性质
大理海东开发市政建设有限公司	非关联方	3.75	1 年以内、1~2 年	23.38	BT 项目施工款
大理市东城区市政工程有限责任公司	非关联方	2.29	1 年以内	14.28	BT 项目施工款
云南公投建设集团第四工程有限公司	关联方	1.85	1~2 年	11.53	施工工程款
云南国运矿业投资开发有限公司	非关联方	1.00	1~2 年	6.23	施工工程款
云南云岭高速公路建设集团第九工程有限公司	非关联方	0.70	1 年以内	4.36	施工工程款
合计	-	9.57		59.66	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司其他应收款期末余额 5.99 亿元，同比下降 2.21%，主要为施工保证金、投标保证金、履约保证金等。截至 2017 年末，公司其他应收款前五名客户账面金额合计 2.91 亿元，占当期总额的比例为 45.29%，集中度较高。

表 4：2017 年末公司其他应收款金额前五名

单位：亿元、%

单位名称	与公司关系	金额	账龄	占比	款项性质
云南路桥进出口贸易有限公司	非关联方	0.92	1 年以内	14.26	业务往来单位拆借款
广西阳鹿高速公路有限公司	非关联方	0.68	1 年以内	10.53	中标施工保证金
大理海东开发市政建设有限公司	非关联方	0.49	1 年以内	7.68	中标施工保证金
云南第三公路桥梁工程有限责任公司	非关联方	0.43	1 年以内、1~2 年、3~4 年	6.67	担保代偿
云南瑞陇高速公路有限公司	非关联方	0.40	1 年以内、3~4 年	6.15	中标施工保证金
合计	-	2.91	-	45.29	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司 2017 年末存货账面余额为 6.14 亿元，计提跌价准备 2.47 亿元，期末账面价值为 3.67 亿元，账面价值同比减少 19.52%，期末账面价值原材料和建造合同形成的已完工未结算资产分别占比 2.12%和 97.88%。公司于 2010 年中标承建的阳鹿公路项目，合同总价 6.82 亿元，合同工期 24 个月。项目于 2010 年 12 月开工建设，业主方阳鹿公司因经营不善，未支付相应工程款，项目于 2014 年 10 月全面停工，并进入破产重整程序。2017 年 3 月 10 日，公司向阳鹿公司管理人万益律师事务所申报债权总计 3.88 亿元，2017 年 11 月万益律师事务所确认公司债权 8619 万

元，待定债权 5504 万元，其他债权 2.47 亿元不予确认。2017 年末，公司在该项目已累计办理工程结算 5.38 亿元，已完成未确认工程结算（待定）5504 万元，工程施工成本 8.44 亿元，阳鹿公司管理人不予确认的债权 2.47 亿元，公司全部计提存货跌价准备。

截至 2017 年末，公司预付款项 3.19 亿元，同比增加 6.16%，主要为尚未办理结算手续的外包工程的预付款。其中账龄一年以内 1.93 亿元，占比 60.46%；账龄 1~2 年 1.21 亿元，占比 38.00%。

表 5：2017 年末公司预付款项金额前五名

单位：亿元、%

单位名称	与公司关系	金额	账龄	占比	款项性质
中交二公局第四工程有限公司	非关联方	0.65	1 年以内	20.28	劳务费
李昊城	非关联方	0.44	1~2 年	13.91	劳务费
成信才	非关联方	0.37	1 年以内	11.55	劳务费
黎兵勇	非关联方	0.26	1~2 年	8.16	劳务费
伍培贵	非关联方	0.24	1 年以内	7.41	劳务费
合计	-	1.96	-	61.31	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司截至 2017 年末的货币资金为 2.23 亿元，同比下降 30.10%，主要由现金、银行存款和其他货币资金构成，分别占比 1.11%、93.31%和 5.59%。其中受限资金 0.12 亿元，受限比例 5.38%，主要为履约保函保证金、投标保函保证金和预付款保函保证金。截至 2018 年 3 月末，公司货币资金 1.05 亿元，较 2017 年末进一步下降。

2. 非流动资产

截至 2017 年末，公司非流动资产为 35.04 亿元，同比下降 7.83%，主要由长期应收款、固定资产和其他非流动资产组成，分别占当期非流动资产比重为 68.67%、13.45%和 8.08%。2018 年 3 月末，公司非流动资产 32.19 亿元，较 2017 年末下降 8.13%。

2017 年末，公司长期应收款账面余额 25.59 亿元，计提坏账准备 1.53 亿元，账面价值 24.06 亿元，较上年一年下降 6.74%，公司长期应收款全部为磨思公路和个屯项目工程款，期末账面价值分别为 22.47 亿元和 1.59 亿元。

磨思公路项目业主方和控股股东为云南省公路局，根据云南省交通运输厅 2016 年 7 月出具文件⁸，决定将省公路局管理的磨思公司划转到省交通发展投资有限公司管理（以下简称“云南交投”），将由云南交投负责磨思公司债权债务及筹融资等工作。截至报告出具日，磨思公司划转暂未完成，仍由云南省公路局承担磨思公司相关权利和义务。磨思公路业主方为政府单位，截至本报告出具日，暂无具体还款时间表，公司正与云南省政府、云南省公路局、云南交投等多方商谈具体还款计划。

⁸ 《云南省交通运输厅关于划转普洱磨思高速公路开发经营有限公司等 2 公司由省交通发展投资有限责任公司管理的通知》。

表 6：2017 年末公司长期应收款情况

单位：亿元

项目	账面余额	坏账准备	账面价值
普洱磨思高速公路开发经营有限公司	23.17	0.70	22.47
个旧个屯公路隧道开发经营有限公司	2.42	0.83	1.59
合计	25.59	1.53	24.06

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2017年末，公司固定资产账面价值为4.71亿元，主要为房屋建筑物、机器设备和施工机械；公司其他非流动资产为2.83亿元，全部为公司用部分资产做融资租赁回形成的递延收益。

从当前资产受限及抵押情况来看，截至2017年末，公司货币资金、固定资产、房屋所有权证、土地使用权、施工机械、运输设备、机器设备、其他资产、房屋及建筑物、长期应收款等资产受限总账面价值29.51亿元，占总资产的比例为44.62%，资产受限比例较高。

资本结构

跟踪期内，受公司持续亏损的影响，未分配利润大幅下降导致公司所有者权益显著下降

截至2017年末，公司所有者权益5.17亿元，同比下降42.10%，主要系受连续亏损影响，未分配利润大幅下降所致。公司所有者权益主要由实收资本、盈余公积、专项储备构成，跟踪期内，公司实收资本和盈余公积未发生变化；专项储备0.67亿元，主要为安全生产费，同比增长43.97%。

同期末，公司未分配利润为-0.67亿元，受本年继续亏损影响，本期归属母公司股东的净利润为-3.97亿元，使得未分配利润同比大幅下降120.34%。

截至2018年3月末，公司所有者权益5.16亿元，较2017年末下降0.18%。

跟踪期内，公司有息债务虽然有所下降但规模仍较大，“16云路02”的投资者若在2018年8月18日选择全额回售，公司仍将面临一定兑付压力；由于公司所有者权益显著下降，资产负债率进一步上升，债务负担有所加重

截至2017年末，公司负债总额为60.99亿元，同比下降0.98%。其中流动负债和非流动负债占当期负债总额的比重分别为69.45%和30.55%，负债结构依旧以流动负债为主。2018年3月末，公司负债总额57.85亿元，较2017年末下降5.15%。

1、流动负债

2017年末，公司流动负债为42.36亿元，同比增长3.52%。公司流动负债主要由其他应付款、应付账款、预收款项、一年内到期的非流动负债和短期借款构成，占当期流动负债总额的比重分别为29.81%、28.03%、19.49%、10.16%和5.31%。

同期末，公司其他应付款12.63亿元，同比增长21.32%，其中其他保证金4.94亿元、投标保证金4.18亿元、借款2.98亿元、代收代付0.30亿元；其中，账龄在1年以内占比41.41%、1~2年内占比27.55%，2~3年占比23.52%，3年以上占比7.52%。

表 7：2017 年末公司其他应付款金额前五名情况

单位：亿元、%

单位名称	与公司关系	金额	账龄	占比
何瑞泽	非关联方	0.85	2~3 年	6.73
大理经济开发投资集团有限公司	非关联方	0.50	1 年以内	3.96
高兆琪	非关联方	0.42	3~4 年	3.33
杨继荣	非关联方	0.29	1~2 年	2.30
单继强	非关联方	0.18	1~2 年	1.43
合计	-	2.24	-	17.75

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017 年末，公司应付账款期末余额为 11.88 亿元，同比下降 11.49%，主要为设备材料采购款和工程劳务款，分别为 1.58 亿元和 10.30 亿元。账龄超过 1 年的大额应付账款 1.28 亿元。

2017 年末，公司预收款项 8.26 亿元，同比下降 5.32%，其中预收工程款 6.82 亿元、已结算未完工款项 1.30 亿元；其他主要为服务区场地租金、监理服务费、酒店租金和广告牌租金等。

2017 年末，公司一年内到期的非流动负债 4.30 亿元，同比增长 85.27%，其中一年内到期的长期借款 3.22 亿元，一年内到期的长期应付款 1.08 亿元。

表 8：2017 年末公司一年内到期的长期借款明细

单位：万元、%

贷款单位	贷款银行	金额	到期日	利率	抵押或担保情况
云南路桥股份有限公司	中国华融资产管理股份有限公司	21000	2018/12/12	7.50	将对普洱磨思高速公路开发经营有限公司 6 亿的应收账款作为质押物、云南省第四公路桥梁工程公司、云南路桥房地产开发有限公司共同提供担保
云南路桥股份有限公司	中国农业银行股份有限公司大理分行洱源支行	3300	2022/9/21	基准利率上浮 32%	将 G214 上洱段改造工程下山口段项目的未来 3.29 亿收款权作质押
景谷威远江水电站开发经营有限公司	景谷农村信用合作联社	1000	2018/9/18	基准利率上浮 70%	固定资产抵押，担保人保证
景谷威远江水电站开发经营有限公司	农行景谷县支行	500	2028/6/10	基准利率上浮 10%	固定资产抵押，担保人保证
景谷威远江水电站开发经营有限公司	中国华融资产管理股份有限公司云南省分公司	6000	2018/9/6	7.50	云南路桥股份有限公司对普洱磨思高速公路开发经营有限公司享有的 4 亿元应收账款
景谷威远江水电站开发经营有限公司	农发行普洱市分行	400	2018/5/26	基准利率上浮 5%	电费收费权质押，固定资产抵押，保证人担保
合计	-	32200	-	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017 年末，公司短期借款 2.25 亿元，同比下降 20.77%，主要包括质押借款和保证借款，分别为 1.80 亿元和 0.45 亿元。

表 9：2017 年末公司短期借款详情

单位：万元、%

贷款银行	金额	借款终止日	利率
中国光大银行股份有限公司昆明分行	2000	2018/1/12	4.785
中国光大银行股份有限公司昆明分行	500	2018/2/12	4.785
中信银行股份有限公司昆明分行	2000	2018/8/15	5.655
华夏银行股份有限公司昆明圆通支行	4000	2018/8/14	7.20
华夏银行股份有限公司昆明圆通支行	14000	2018/8/11	7.20
合计	22500	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2、非流动负债

截至 2017 年末，公司非流动负债为 18.63 亿元，同比下降 9.89%；公司非流动负债主要由应付债券、长期借款和长期应付款构成，分别占当期非流动资产比重为 61.34%、27.37%和 11.21%。

2017 年末，公司应付债券余额为 11.43 亿元，同比下降 8.46%，主要因为跟踪期内公司提前兑付“15 滇路桥”本金 1.10 亿元、利息 825 万元。2018 年 3 月，“16 云路 01”债券持有人全部回售，公司如期兑付“16 云路 01”债 4.3 亿元本息。公司非公开发行债券“16 云路 02”⁹，投资者在 2018 年 8 月 18 日有权选择在回售登记期内进行登记，将持有的全部或部分债券按面值回售给发行人，若投资者选择全额回售，云南路桥将面临一定兑付压力。楚雄州开发投资有限公司于 2018 年 6 月 14 日出具对“16 云路 02”债券担保函，对“16 云路 02”债券到期兑付提供无条件不可撤销的连带责任担保，保证范围包括债券的本金及利息、违约金、损害赔偿金和现实债券的费用，在债券付息日的十个工作日前，如果云南路桥存入偿债保障金专户的资金不足以支付利息，担保人应当在收到债券受托管理人书面通知后五个工作日内将利息差额部分存入偿债保障金专户；在“16 云路 02”债券本金到期日的五个工作日前，如果云南路桥存入偿债保障金专户的资金不足以支付债券本息余额，担保人应当在收到债券受托管理人的书面通知后两个工作日将本息差额部分存入偿债保障金专户。

表 10：截至 2018 年 3 月末公司存续债券情况

单位：亿元、%

债项	债券名称	起息日	发行金额	余额	到期日	票面利率
14 云路桥债/14 云路桥	一般企业债	2014/2	3.50	3.46	2020/2	7.58
16 云路 02	私募债	2016/8	4.00	3.95	2019/8	6.30
合计	-	-	7.50	7.41	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017 年末，公司长期借款余额为 5.10 亿元，同比下降 13.85%，主要系部分转

⁹ “16 云路 02”起息日为 2016 年 8 月 18 日，到期日为 2019 年 8 月 18 日，票面利率 6.30%，存续期的第 2 年末附发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。

入一年内到期长期借款所致。

表 11：2017 年末公司长期借款明细

单位：万元、%

贷款单位	贷款银行	借款金额	到期日	利率	抵押或担保情况
云南路桥股份有限公司	中国农业银行股份有限公司大理分行洱源支行	14200	2022/9/21	基准利率上浮 32%	应收账款质押
景谷威远江水电站开发经营有限公司	中国华融资产管理股份有限公司云南省分公司	14000	2019/9/6	7.50	云南路桥股份有限公司对普洱磨思高速公路开发经营有限公司享有的 4 亿元应收账款
景谷威远江水电站开发经营有限公司	农行景谷县支行	22400	2028/1/17	基准利率上浮 10%	固定资产抵押，担保人保证
景谷威远江水电站开发经营有限公司	农发行普洱市分行	400	2019/5/24	基准利率上浮 5%	电费收费权质押，固定资产抵押，保证人担保
合计	-	51000	-	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017 年末，公司长期应付款 2.09 亿元，同比下降 7.37%，主要为安徽正奇融资租赁有限公司和丰汇租赁有限公司的融资租赁借款。

表 12：2017 年末公司长期应付款明细

单位：亿元

贷款银行	借款金额	到期日	利率	抵押或担保情况
安徽正奇融资租赁有限公司	0.12	2019/10/30	年率 6.3%，按季付本息	施工机械、运输设备、机器设备、其他资产
丰汇租赁有限公司	1.97	2020/12/15	年率 9%，按月付本息	以威远江电站施工机械、运输设备、生产设备，应收账款质押
合计	2.09	-	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

3. 债务负担¹⁰

有息债务方面，截至 2017 年末，公司全部债务为 25.17 亿元，同比下降 3.75%，其中长期有息债务占比 73.97%；资产负债率为 92.19%，同比增长 4.85 个百分点；长期债务资本化比率 78.26%，同比增长 8.44 个百分点；全部债务资本化比率为 82.96%，同比增长 8.41 个百分点。跟踪期内，受公司进一步亏损影响，净资产继续被侵蚀，公司债务负担进一步加重。

2018 年 3 月末，公司资产负债率为 91.81%；全部有息债务为 18.52 亿元，较 2017 年末下降 26.42%；长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 73.94% 和 78.20%。

¹⁰ 公司有息债务包含长期应付款。

表 13：2015 年~2017 年末及 2018 年 3 月末公司债务情况

单位：亿元、%

项目	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末
短期有息债务	3.32	5.50	6.55	3.87
长期有息债务	11.09	20.66	18.62	14.64
全部债务合计	14.41	26.15	25.17	18.52
长期债务资本化比率	44.13	69.82	78.26	73.94
全部债务资本化比率	50.65	74.55	82.96	78.20

资料来源：公司提供，东方金诚整理

4. 对外担保

截至 2018 年 3 月末，公司共有 2 笔对外担保，担保总额 0.80 亿元，担保比率¹¹为 15.50%。公司所担保的企业主要为路桥建筑企业，易受宏观经济波动影响，若被担保企业的生产经营出现异常状况导致流动性不足或偿债能力减弱，无法按期偿还相关债务，公司或将存在一定代偿风险。

表 14：截至 2018 年 3 月末公司对外担保企业情况

单位：亿元

被担保方名称	担保事项	担保金额	担保起始时间	担保终止时间	关联关系	被担保方经营状况	被担保企业性质	是否互保
云南阳光道桥股份有限公司	连带责任	0.50	2015.9.18	2019.9.9	非关联	正常	民营企业	否
云南阳光道桥股份有限公司	连带责任	0.30	2017.6.15	2018.6.14	非关联	正常	民营企业	否
合计		0.80	-	-	-	-	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

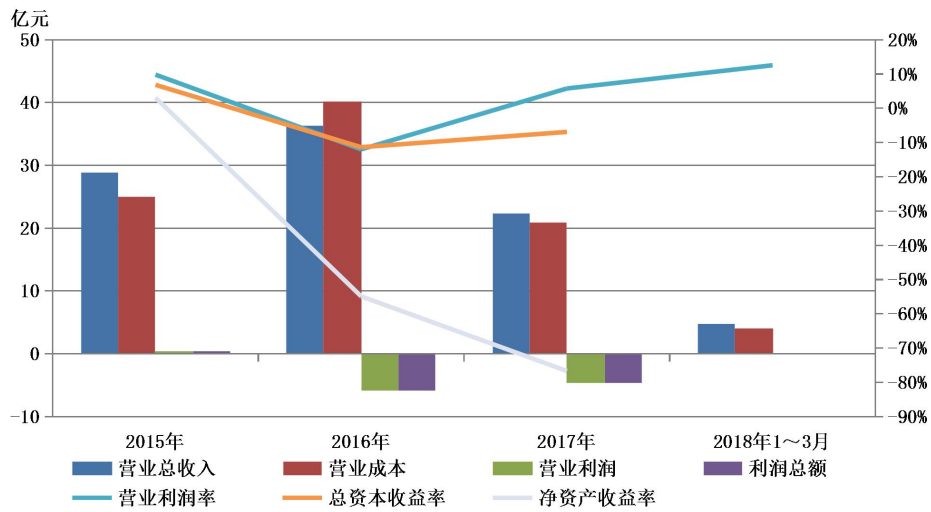
盈利能力

跟踪期内，公司营业收入明显下降，受计提大额资产减值损失以及财务费用上升的影响，公司持续出现较大亏损，盈利能力趋弱

2017 年，公司实现营业收入 22.32 亿元，同比下降 38.53%，营业利润率为 5.80%。

¹¹ 担保比率=担保余额/所有者权益×100%

图 6：2015 年~2017 年及 2018 年 1~3 月公司盈利情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

同期，公司期间费用为 2.78 亿元，占营业收入的比重为 12.47%，大幅增加；其中，管理费用与财务费用占当期期间费用比重分别为 20.16%和 79.58%。2016 年以来，公司债务负担不断加重，不断推高利息支出，使得财务费用持续上升。

表 15：2015 年~2017 年公司期间费用情况

单位：亿元、%

项目	2015 年	2016 年	2017 年
销售费用	-	0.003	0.01
管理费用	0.61	0.53	0.56
财务费用	1.39	1.66	2.22
期间费用合计	2.00	2.20	2.78
期间费用占营业收入比	6.95	6.05	12.47

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017 年，公司资产减值损失 3.27 亿元，主要系阳鹿公路项目计提的存货跌价准备和长期应收款计提的坏账损失所致。

同期，公司利润总额为-4.73 亿元，受资产减值损失计提金额较大及财务费用上升影响，出现亏损。2017 年，公司获得投资收益 289.65 万元，较 2016 年大幅下降，主要因为公司向云南交投集团公路建设有限公司转让所持有云南公投建设集团第四工程有限公司 49%股权，注销与云南云岭高速公路建设集团合资成立的云南云岭高速公路建设集团第九工程有限公司¹²，不再获得参股公司投资收益，截至本报告出具日，上述转让和清产核资事宜尚在办理中。

2017 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为-7.38%和-76.68%，公司跟踪期内盈利能力趋弱。

2018 年 1~3 月，公司营业收入 4.65 亿元，营业利润率 12.59%，营业利润 101.86 万元，利润总额 101.15 万元，净利润 88.45 万元。

¹² 公司对其持股比例为 49%。

现金流

公司经营性现金流实现净流入，但跟踪期内兑付到期债券较多，筹资活动现金流出较大

2017年，公司经营活动现金流入49.57亿元，经营活动现金流出47.74亿元，经营活动现金流净额1.83亿元；投资活动现金流净额-0.27亿元，投资活动流出额较上年有所减少。2017年，公司筹资活动现金净额为-2.36亿元，跟踪期内，公司兑付“15滇路桥”，筹资活动现金流出加大。

2018年1~3月，公司经营活动产生的现金流量金额3.92亿元，投资活动产生的现金流量净额-0.04亿元，筹资活动产生的现金流量净额-5.03亿元，2018年一季度，公司兑付“16云路01”，筹资活动现金流出较大。

偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2017年末，公司流动比率为73.48%，速动比率为64.81%，流动性水平较低。2017年，经营现金流动负债比为4.32%。

从长期偿债能力指标来看，2017年，公司EBITDA利息倍数为-1.56倍，全部债务/EBITDA倍数为-9.35倍。公司2017年持续亏损，偿债能力进一步弱化。

表 16：2015 年~2017 年公司偿债能力主要指标

单位：%、倍

指标名称	2015年	2016年	2017年	2018年3月
流动比率	88.51	79.46	73.48	71.37
速动比率	57.98	68.30	64.81	62.98
经营现金流动负债比	-0.77	-18.19	4.32	-
EBITDA 利息倍数	1.69	-3.64	-1.56	-
全部债务/EBITDA	6.84	-6.08	-9.35	-

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、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至2018年5月11日，公司未结清信贷不存在不良记录，已结清信贷存在37笔贷款、10笔不良信用证、37笔保函和16笔欠息的不良记录；以及2.37亿元关注类对外担保。

截至本报告出具日，公司存续债券2只，分别为“14云路桥债/14云路桥”和“16云路02”。截至本报告出具日，公司存续债券付息情况正常。

根据上海证券交易所规定，由于公司连续两年亏损，上海证券交易所于2018年5月21日发布了《关于对2014年云南路桥股份有限公司公司债券实施暂停上市的决定》，决定自2018年5月29日起，暂停“14云路桥债/14云路桥”在上交所上市。

2018年6月29日，公司发布《涉及重大诉讼的公告》，公司于2018年6月22日向广西壮族自治区南宁市中级人民法院提请诉讼，被告为阳鹿公司。云南路

桥认为，阳鹿公司破产重组过程中，阳鹿公司管理人对云南路桥申报的 2.46 亿元不予确认，经云南路桥再次核算，认为阳鹿公司管理人对其中履约保证金、人工材料损失、设备折旧等共计 0.82 亿元没有列为破产债权是错误的，侵害了云南路桥的合法权益。云南路桥提出诉讼请求：1、判决确认管理人对不予确认的 0.82 亿元为破产债权并享有优先受偿权；2、诉讼费由被告阳鹿公司承担。此外，公司后续将追加管理人不予确认的债权 0.65 亿元。

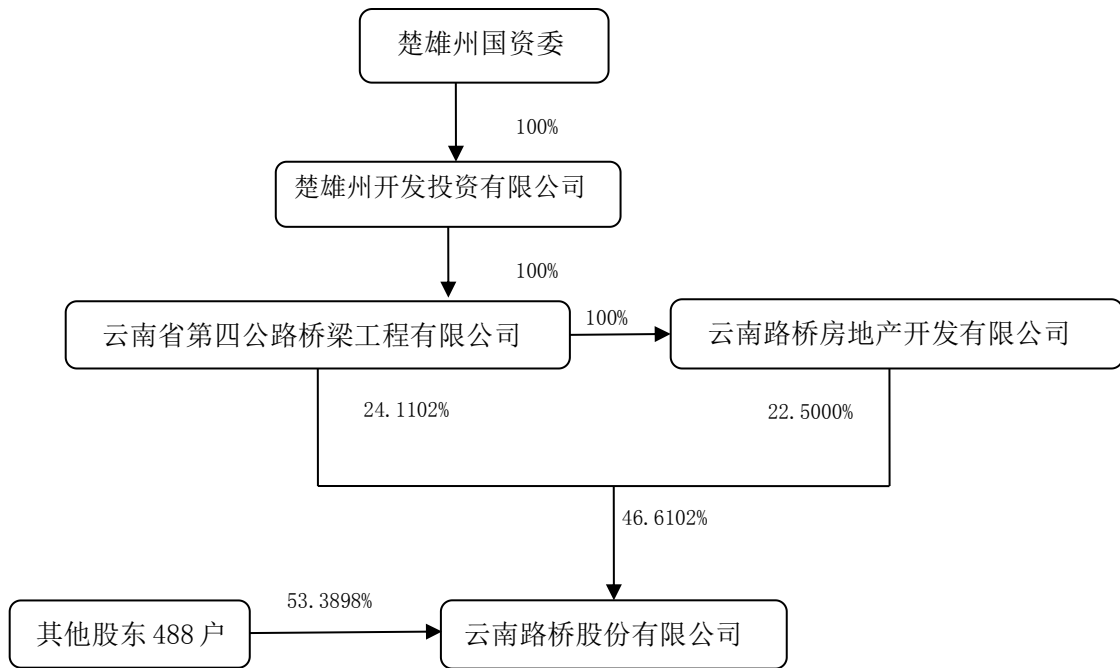
抗风险能力及结论

东方金诚认为，公司是云南省国有控股的路桥施工企业，在云南省公路施工领域保持一定优势；跟踪期内，间接控股股东楚雄开投对公司提供了一定支持。

同时，东方金诚也关注到受公司承接施工业务量下降及不再确认磨思公路项目垫资款利息和延期支付工程款利息影响，2017 年公司营业收入大幅下降；跟踪期内，受债务人阳鹿公司破产清算影响，公司对阳鹿公司的 2.47 亿元未确认债权计提资产减值损失；2017 年，公司工程施工业务新签合同额和年末在手合同额持续下降，对未来稳定经营构成不利影响；公司应收个旧项目和磨思公路项目的款项较大，资金回收时间仍存在较大不确定性；受持续亏损影响，公司所有者权益下降幅度较大；跟踪期内，受计提大额资产减值损失以及财务费用上升的影响，公司持续出现大幅亏损，盈利能力趋弱；跟踪期内，公司有息债务规模仍较大，若“16 云路 02”投资者选择在 2018 年 8 月 18 日全额回售，公司将面临一定兑付压力。

综合考虑，东方金诚将云南路桥主体信用等级下调至 A，评级展望为负面，并下调“14 云路桥债/14 云路桥”债项信用等级至 A。

附件一：截至 2018 年 3 月末公司股权结构图

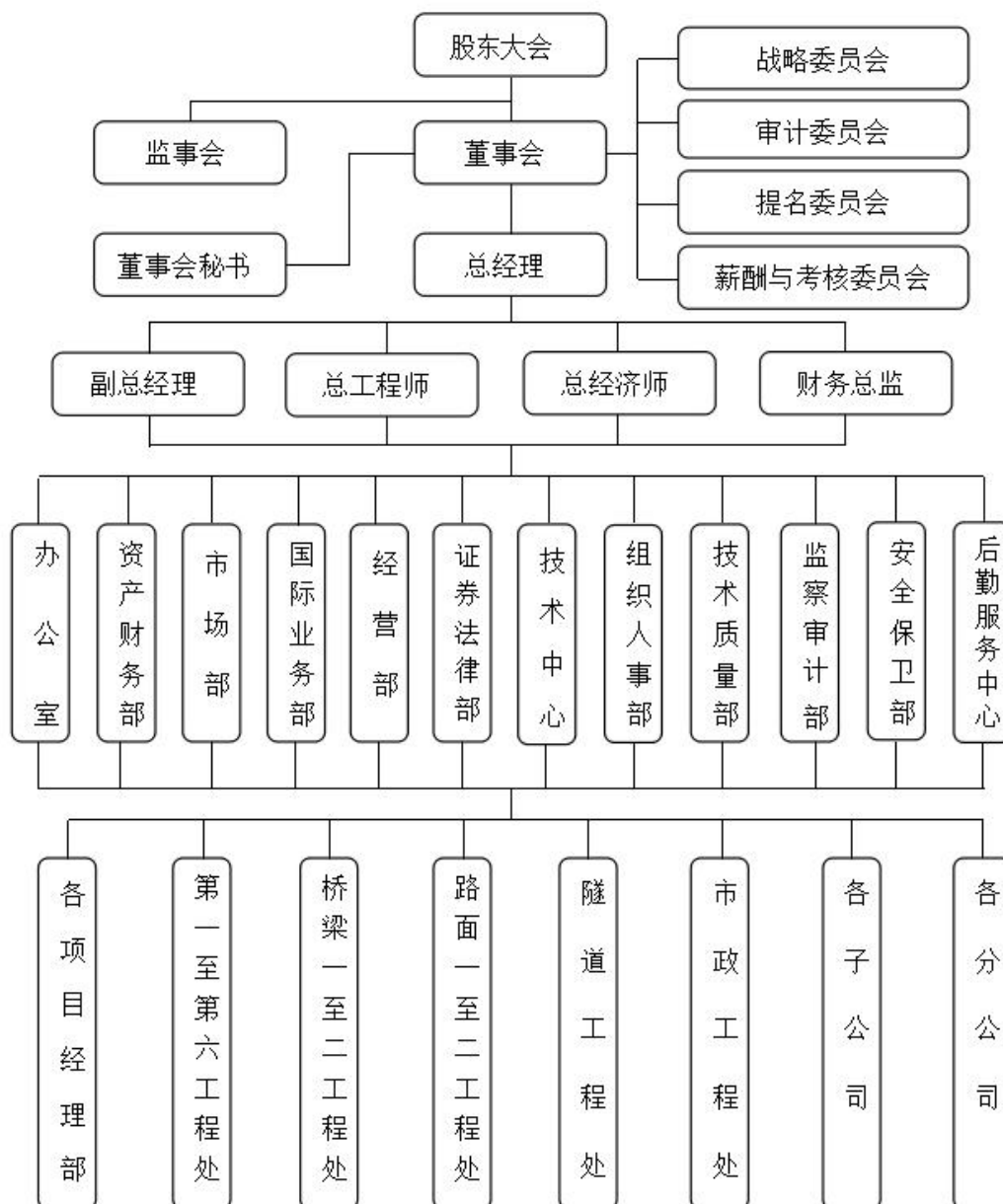


附件二：截至 2018 年 3 月末云南路桥子公司情况

单位：万元、%

序号	公司名称	注册时间	经营范围	与公司关系	注册资本
1	景谷威远江水电站开发经营有限公司	2003 年 10 月 10 日	水电开发	全资子公司	9000.00
2	云南兴滇公路隧道工程有限公司	2013 年 2 月 25 日	公路、桥梁、隧道、水利、市政、房屋工程建筑	全资子公司	6000.00
3	云南路桥绿化工程有限公司	2010 年 7 月 15 日	交通安全设施	全资子公司	2000.00
4	云南路桥试验检测有限公司	2006 年 8 月 16 日	建筑材料、公路工程、桥梁工程、隧道工程、交通工程、水利工程、机场场道工程、地基基础工程、主体结构工程现场检测	全资子公司	1000.00
5	云南路桥监理咨询有限公司	2004 年 7 月 22 日	公路工程施工监理	全资子公司	1000.00
6	云南兴滇交通投资开发有限公司	2010 年 8 月 3 日	公路、桥梁、隧道建筑、投资及经营	全资子公司	10000.00
7	云南路桥特种设备经营有限公司	2012 年 5 月 3 日	桥式起重机 A 级、门式起重机 B 级安装、维修、塔式起重机 B 级安装	全资子公司	1000.00
8	云南路桥物流有限公司	2011 年 3 月 25 日	仓储服务；物流服务	全资子公司	500.00
9	云南路桥爆破工程有限公司	2012 年 4 月 1 日	拆除爆破(A 级)、岩土爆破(C 级)设计与施工	控股子公司 (70%)	1000.00
10	个旧个屯公路隧道开发经营有限公司	2003 年 2 月 28 日	个屯公路隧道经营管理	参股子公司 (49%)	1000.00
11	贵州兴盘建设开发有限公司	2017 年 3 月 1 日	公路工程、交通工程的勘察、设计与施工；公路养护工程、市政公用工程的设计与施工	参股子公司 (49%)	10000.00

附件三：截至 2018 年 3 月末公司组织结构图



附件四：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末 (未经审计)
流动资产：				
货币资金	18371.19	31944.11	22328.32	10484.04
应收账款	88437.36	156247.45	160407.40	149415.97
预付款项	36253.55	30040.48	31892.42	57813.22
其它应收款	53424.91	61253.03	59896.53	54332.03
存货	103467.13	45636.34	36727.94	36218.98
其他流动资产	-	8.55	8.23	-
流动资产合计	299954.14	325129.96	311260.83	308264.24
非流动资产：				
可供出售金融资产	10.00	10.00	10.00	10.00
长期应收款	205938.06	274398.31	240585.95	213272.23
长期股权投资	-	7376.16	7665.81	7665.81
投资性房地产	-	3942.27	3774.12	3732.08
固定资产	45377.91	48073.05	47114.12	46321.21
工程物资	5.51	-	-	-
在建工程	2517.94	-	-	-
无形资产	120.22	210.69	182.57	175.54
长期待摊费用	370.23	1780.23	792.22	630.04
递延所得税资产	5298.04	14251.47	21921.69	21919.48
其他非流动资产	30783.12	30089.22	28318.71	28148.18
非流动资产合计	290421.03	380131.40	350365.19	321874.58
资产总计	590375.17	705261.35	661626.03	630138.82

附件四：公司合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末 (未经审计)
流动负债：				
短期借款	32400.00	28400.00	22500.00	2000.00
应付票据	-	3333.00	-	-
应付账款	86143.83	134169.79	118756.10	122733.23
预收款项	41664.97	87213.82	82571.32	77969.75
应付职工薪酬	4919.99	3854.58	5702.30	5638.57
应交税费	20357.76	18568.36	18898.40	18208.95
应付利息	2818.69	6351.35	5885.44	1843.80
应付股利	3500.00	-	-	-
其他应付款	146281.69	104089.40	126278.32	166820.65
一年内到期的非流动负债	800.00	23219.22	43019.22	36738.40
流动负债合计	338886.93	409199.53	423611.10	431953.34
非流动负债：				
长期借款	25600.00	59200.00	51000.00	51000.00
应付债券	45511.56	124834.65	114279.71	74551.14
长期应付款	39763.96	22545.15	20882.55	20882.55
专项应付款	-	-	-	-
递延收益	222.04	183.54	148.09	140.33
非流动负债合计	111097.56	206763.35	186310.35	146574.03
负债合计	449984.49	615962.88	609921.45	578527.37
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本(或股本)	35000.00	35000.00	35000.00	35000.00
资本公积	20.00	200.05	200.05	200.05
专项储备	5144.72	4657.45	6705.53	6414.97
盈余公积	16170.24	16170.24	16170.24	16170.24
未分配利润	83725.07	32953.90	-6701.21	-6502.04
归属母公司所有者权益合计	140060.03	88981.64	51374.61	51283.21
少数股东权益	330.64	316.84	329.97	328.24
股东权益合计	140390.67	89298.47	51704.58	51611.45
负债与股东权益合计	590375.17	705261.35	661626.03	630138.82

附件五：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月 (未经审计)
一、营业总收入	287487.00	363144.01	223223.55	46516.38
其中：营业收入	287487.00	363144.01	223223.55	-
减：营业成本	250299.75	402331.96	209588.06	40532.18
营业税金及附加	8898.66	4323.92	690.23	129.65
销售费用	-	30.71	73.10	-
管理费用	6070.68	5324.30	5612.19	1432.45
财务费用	13902.51	16603.59	22151.21	4340.06
资产减值损失	4109.22	-5330.34	32653.57	-
投资收益	-	2100.11	289.65	-
资产处置收益	-	-5.84	-1.05	19.82
二、营业利润	4206.18	-58045.86	-47256.20	101.86
加：营业外收入	627.21	92.64	40.30	-
减：营业外支出	12.05	3.41	24.52	0.71
其中：非流动资产处置损失	0.29	-	-	-
三、利润总额	4821.34	-57956.63	-47240.43	101.15
减：所得税	452.30	-8943.20	-7590.88	12.70
四、净利润	4369.04	-49013.43	-39649.54	88.45
归属于母公司所有者的净利润	4359.20	-49021.17	-39655.11	93.43
少数股东损益	9.84	7.75	5.57	-4.97

附件六：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2015年	2016年	2017年	2018年1~3月 (未经审计)
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	214951.74	276334.77	210500.60	64821.77
收到税费返还	-	39.54	-	-
收到的其他与经营活动有关的现金	204415.24	142453.12	285175.17	78113.41
经营活动现金流入小计	419366.98	418827.43	495675.77	142935.18
购买商品、接受劳务支付的现金	155123.32	233578.21	182226.25	65243.98
支付给职工以及为职工支付的现金	7881.78	12260.64	11571.47	2066.26
支付的各项税费	8764.71	19460.01	5133.19	1780.59
支付的其他与经营活动有关的现金	250204.59	227954.72	278440.70	34690.47
经营活动现金流出小计	421974.40	493253.59	477371.62	103781.30
经营活动产生的现金流量净额	-2607.42	-74426.16	18304.15	39153.88
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	13.15	20.90	18.55	68.25
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	-	-	-	-
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	13.15	20.90	18.55	68.25
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	1433.35	2559.66	2710.75	443.97
投资所支付的现金	10.00	5096.00	-	-
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	-	-	-	-
支付的其他与投资有关的现金	-	-	-	-
投资活动现金流出小计	1443.35	7655.66	2710.75	443.97
投资活动产生的现金流量净额	-1430.20	-7634.76	-2692.20	-375.72
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	-	-	-	-
取得借款所收到的现金	67570.00	74400.00	49146.00	-
发行债券收到的现金	10945.00	79040.00	-	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	55000.00	-	-	-
筹资活动现金流入小计	133515.00	153440.00	49146.00	-
偿还债务所支付的现金	108720.00	33200.00	51800.00	36250.00

分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	13753.49	13231.98	15750.84	6976.27
支付其他与筹资活动有关的现金	17090.55	10819.22	5228.22	7031.61
筹资活动现金流出小计	139564.04	57251.20	72779.06	50257.88
筹资活动产生的现金流量净额	-6049.04	96188.80	-23633.06	-50257.88
四、汇率变动对现金的影响额	46.00	134.41	-26.46	-
五、现金和现金等价物净增加额	-10040.66	14262.30	-8047.56	-11479.71

附件七：公司主要财务指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月 (未经审计)
盈利能力				
营业利润率 (%)	9.84	-11.98	5.80	12.59
总资产收益率 (%)	5.91	-10.61	-7.38	-
净资产收益率 (%)	3.11	-54.89	-76.68	-
偿债能力				
资产负债率 (%)	76.22	87.34	92.19	91.81
长期债务资本化比率 (%)	44.13	69.82	78.26	73.94
全部债务资本化比率 (%)	50.65	74.55	82.96	78.20
流动比率 (%)	88.51	79.46	73.48	71.37
速动比率 (%)	57.98	68.30	64.81	62.98
经营现金流负债比 (%)	-0.77	-18.19	4.32	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.69	-3.64	-1.56	-
全部债务/EBITDA (倍)	6.84	-6.08	-9.35	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.03	-0.31	0.06	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数 (倍)	-0.32	-6.96	0.90	-
经营效率				
销售债权周转次数 (次)	-	2.97	1.41	-
存货周转次数 (次)	-	5.40	5.09	-
总资产周转次数 (次)	-	0.56	0.33	-
现金收入比 (%)	74.77	76.10	94.30	139.35
增长指标				
资产总额年平均增长率 (%)	-	19.46	5.86	-
净资产年平均增长率 (%)	-	-36.39	-39.31	-
营业收入年平均增长率 (%)	-	26.32	-11.88	-
利润总额年平均增长率 (%)	-	-1302.09	-	-

附件八：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	
净资产年平均增长率	(1) 2 年数据: $\text{增长率}=(\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n 年数据: $\text{增长率}=[(\text{本期}/\text{前 n 年})^{1/(n-1)}-1]\times 100\%$
利润总额年平均增长率	

注：长期债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

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+其他短期有息债务

全部债务=长期债务+短期债务

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

附件九：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。