

成都华川公路建设集团有限公司

跟踪评级报告

主体信用等级： AA 级

评级时间： 2015 年 7 月 29 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2015)100663】

跟踪对象: 成都华川公路建设集团有限公司

本次跟踪:	AA级	稳定	2015年7月29日
前次跟踪:	A+级	稳定	2014年7月28日
首次评级:	A级	稳定	2012年7月11日

主要财务数据及指标

项 目	2012年	2013年	2013年	2015年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	14.76	8.18	13.36	11.69
刚性债务	21.10	23.37	27.81	23.35
所有者权益	16.44	20.57	24.83	25.35
经营性现金净流入量	0.58	3.07	2.48	0.61
合并数据及指标:				
总资产	42.31	52.18	62.32	57.75
总负债	25.72	31.45	37.34	32.25
刚性债务	22.76	25.97	31.21	27.95
所有者权益	16.60	20.73	24.98	25.50
主营业务收入	33.01	42.28	44.23	6.39
净利润	2.65	4.14	4.20	0.52
经营性现金净流入量	1.19	1.98	4.87	1.55
EBITDA	4.50	7.85	27.31	—
资产负债率[%]	60.78	60.27	59.92	55.84
权益资本与刚性债务比率[%]	72.90	79.84	80.03	91.24
流动比率[%]	194.14	172.40	190.60	225.78
现金比率[%]	89.38	52.52	49.67	59.56
利息保障倍数[倍]	3.71	2.77	1.22	—
净资产收益率[%]	17.38	22.16	18.38	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	5.55	6.94	14.15	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	3.67	-27.65	11.19	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.90	2.86	1.23	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.26	0.32	0.96	—

注:根据华川公路经审计的2012~2014年及未经审计的2015年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

沈其他
Tel: (021) 63501349-914
E-mail: sqk@shxsj.com

薛雨婷
Tel: (021) 63501349-899
E-mail: xyty@shxsj.com

上海市汉口路398号华盛大厦14F
Tel: (021)63501349 63504376
Fax: (021)63500872
E-mail: mail@shxsj.com
http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“新世纪公司”或“本评级机构”)对成都华川公路建设集团有限公司(简称“华川公路”、“该公司”或“公司”)的跟踪评级反映了2014年以来华川公路在外部环境、管理能力等方面所取得的积极变化,同时也反映了公司在资金回笼、债务快速增长等方面继续面临的压力增大。

➤ 主要优势/机遇:

- **外部环境较好。**“十二五”期间,四川省进一步完善了省内公路网的战略目标,为华川公路业务的拓展提供了较好的外部环境。
- **成本管理能力较强。**华川公路依靠健全的管理制度,形成了一套有效的成本控制模式,在降低项目施工成本方面起到了良好的作用。
- **工程资金回笼保障程度较高。**华川公路承建的项目主要为国家高速公路项目、四川省内灾后重点重建项目及市政工程项目,工程资金回笼有保障。
- **业务拓展能力较强。**随着施工能力和市场拓展能力的提升,近年来华川公路的业务规模持续扩张,收入规模保持较快增速

➤ 主要劣势/风险:

- **施工工程结算周期长,垫资压力大。**近年来华川公路承接项目的工程建设款回笼周期延长,资金压力增大。
- **债务规模扩张速度较快。**随着承接的BT和BOT项目数量的增加,华川公路刚性债务规模增长较快,面临一定的刚性偿债压力。
- **或有负债风险。**华川公路对外担保金额较大,存在一定的或有损失风险。

➤ 未来展望

通过对华川公路主要信用风险要素的分析，新世纪评级考虑到公司收入持续增长，毛利率水平较高及主业资金回笼速度较快等因素，决定调升公司主体信用等级为 AA 级，评级展望为稳定。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



声明

本评级机构对成都华川公路建设集团有限公司的信用评级作如下声明：

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评估人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构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本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次评级的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。在信用等级有效期内，评级对象在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

成都华川公路建设集团有限公司

跟踪信用评级报告

一、跟踪评级原因

按照四川省 2013 年度第一期中小企业集合票据信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据华川公路提供的经审计的 2014 年财务报表、未经审计的 2015 年第一季度财务报表及相关经营数据，对华川公路的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

二、宏观经济和政策环境

2014 年我国宏观经济仍面临复杂的国际环境，美国经济在量化宽松政策刺激下继续复苏，但是欧洲经济增长仍整体乏力、复苏前景仍不明朗，日本宽松货币政策对经济的刺激效应明显下降。国际石油价格明显下降，石油输出国的经济增长受挫，国家风险有所上升。金砖国家经济增速多数仍呈现回落态势。其中，俄罗斯因乌克兰问题遭受以美国为代表的西方国家制裁和石油价格下跌双重因素影响下，面临较为严峻的经济增长下降形势。2014 年 10 月以来，美国已经开始有序退出量化宽松货币政策，但仍继续维持低利率货币政策；日本经济不振促使日本继续实施量化宽松和低利率货币政策；欧洲为了促进经济增长，继续缓减主权债务风险和银行业的结构性危机，量化宽松的货币政策继续实施。

2014 年在国际经济整体弱势复苏的过程中，我国进出口差额经历了先降后升、投资增速基本稳定、消费拉动力仍需提升。整体而言，2014 年我国的经济增速出现了回落中趋稳的迹象，但是下行压力仍然较大。同时，以钢铁、水泥、有色金属、煤炭等为代表的产能过剩行业景气度继续回落，产业的结构性风险继续提升，行业内的发债主体等级下调增多。

我国宏观经济正面临潜在增速下降、人口红利消失以及对投资依赖程度较高等问题，自贸区的建立有利于加强我国贸易与海外的对接，有利于进一步融入国际经济和贸易，自贸区的发展有望成为拉动我国经济增长的重要引擎。

2014 年以来，国家推进的“一带一路”战略对解决我国过剩产能、

推进人民币国际化、强化国家安全等方面具有重要意义。未来“一带一路”具体规划的落地与实施将会带动沿线基础设施建设，包括边境口岸设施和中心城市市政基础建设、跨境铁路扩能改造、口岸高速公路等互通互联项目建设，促进区域一体化发展；依托沿线基础设施的互通互联，贸易和生产要素也将得以优化配置，丰富产业链建设，利于相关行业发展。

2014年6月以来，我国首次试点地方政府债券自发自还，并对《预算法》进行了修订、对财政管理体制进行了改革、对地方政府债务实行限额管理。这些法规 and 政策的出台，有利于规范地方政府的举债行为和债务管理，有利于防范和化解地方政府债务风险。预期2015年，在财政政策上，我国将在修订后的预算法、财政管理体制下，继续实施积极的财政政策；在货币政策上，将随国际和国内经济增长和宏观政策的变化做适度调整，其中，进一步降低实体经济的融资成本和实施适度宽松的货币政策将是主要的政策取向。预期2015年，我国将继续维持相对稳定的经济增长。

从中长期看，随着经济结构调整、产业升级、区域经济结构的优化、城镇化的发展、内需的扩大，我国经济仍将保持稳定的增长。同时，随着“一带一路”战略的实施，我国的基础设施建设和相关行业将会获得一定的增长，行业风险将会逐渐下降。但是，在国际经济、金融形势尚未完全稳定的外部环境下，在国内经济增长驱动力转变及产业结构调整 and 升级的过程中，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险。

作为主要从事公路、桥梁、市政以及房屋建筑等工程施工的企业，该公司经营及财务状况受宏观经济变化的影响较大。

三、公司所处行业及区域经济环境

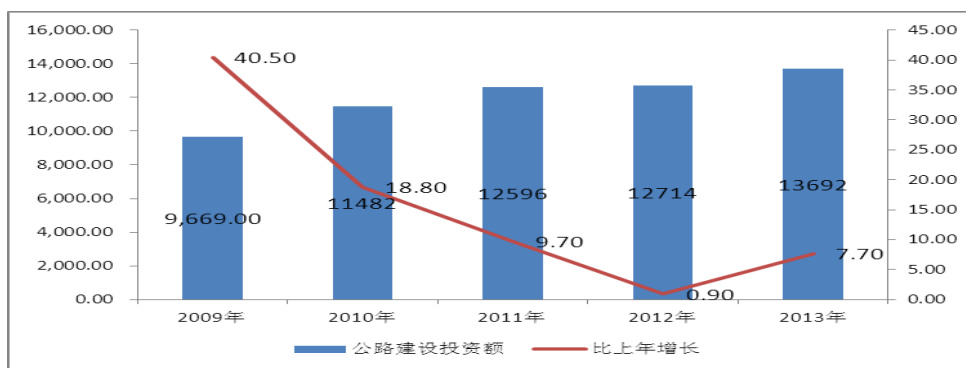
近几年，以铁路和公路为代表的交通基础设施建设是国家投资的重点，投资力度大，公路施工企业相应也得到了较多的发展机会。

随着经济的发展，我国公路建设速度加快，公路施工企业相应也得到了较多的发展机会。

2014年，我国经济增速出现了回落中趋稳的迹象，但是下行压力仍然较大。同期公路营运车辆和民用车保有量的增长带动国内公路交通运输仍保持较高增速。根据交通运输部发布数据显示，在普通国省道和农

村公路建设需求带动下，2014年国内公路建设投资继续保持较快增速。根据交通运输部发布的数据显示，2014年1-11月份，我国累计完成交通固定资产投资（铁路、公路、水路）21668亿元，已接近2013年全年投资规模，同比增长13.5%。2014年以来，我国交通投资总体保持较快增长，一、二、三季度及10-11月份增速分别为11.4%、8.4%、22.5%和9.1%。其中，公路建设完成投资14076亿元，同比增长13.1%；分地区看，公路、水路固定资产投资中，东、中、西部地区分别完成5283亿元、3704亿元和6518亿元，分别同比增长8.3%、5.7%和16.5%，西部地区的投资额及增速均超过东、中部地区，交通投资继续向西部地区倾斜。

图表 1. 2009-2013年公路建设投资额及增速（单位：亿元、%）



资料来源：根据交通运输行业发展统计公报数据绘制

2013年6月20日，国家发改委与交通运输部编制的《国家公路网规划（2013年~2030年）》获国务院批准。据此规划，到2030年，我国将建成总规模约40万公里的国家公路网，投资约4.7万亿元人民币。未来我国公路网总规模约580万公里，其中国家公路约40.1万公里，占总规模的7%；省级公路占9%；乡村公路占84%。调整后的普通国道由12条首都放射线、47条北南纵线、60条东西横线和81条联络线组成，总规模约26.5万公里。规划还设立了国家高速公路网“远期展望线”，即1.8万公里，这1.8万公里主要分布在我国西部地区。未来几年我国公路建设行业仍有一定的发展空间。

从区域市场看，四川省地方公路的“十二五”发展总体目标是：5年地方公路建设完成投资达到1500亿元以上，比“十一五”增长50%，平均每年投资超过300亿元。根据《四川省高速公路网规划（2011年调整方案）》（以下简称《2011年规划》），到2015年，全省将形成18条进出川高速公路大通道。其中，建成广陕、广甘、达陕、巴桃高速公路，新增4条与陕西、甘肃相接的北向通道；建成成安渝、南大梁、达万、

宜泸渝等高速公路，新增 4 条与重庆相连接的南向通道；建成纳黔、丽攀、成自泸赤等高速公路，新增 3 条与贵州、云南相接的南向通道；至 2030 年，四川省高速公路网总规划里程将由过去的 8600 公里增至约 12000 公里，进出川通道由 23 条增加到 33 条，全部高速公路匡算总投资逾 9000 亿元。2014 年 12 月，四川省交通厅公布《四川省高速公路网规划（2014—2030 年）》（以下简称《2014 年规划》。与现行的《2011 年规划》相比，《2014 年规划》将增设 15 条路线，调整 1 条路线线位，调整 4 条规划路线为远期展望线，进一步强化出川通道，加强成都平原城市群与川南城市群以及城际之间的联系；新增叙永至云南威信、宁南至云南巧家、陕西镇巴至重庆（南向连接重庆、北向连接陕西）4 条出川通道，强化了四川省与云南、陕西和重庆的联系。2014 年四川省完成公路运输 12.67 亿人，旅客周转量 630.03 亿人/公里，货运量 14.21 亿吨，货物周转量 1510.51 亿吨/公里。2014 年，全省公路水路交通建设完成投资 1303 亿元，连续 4 年超千亿元，4 年投资总额达 4776 亿元，提前一年超额完成“十二五”规划目标。此外，2014 年，全省公路总里程达到 31 万公里，全年新改建农村公路 2.2 万公里，农村公路总里程达到 29 万公里。在公路安保工程（路侧护栏）方面，全省共完成 1.4 万公里，2 年共完成 1.76 万公里，实现全省乡道及以上公路临水临崖高差 3.5 米以上危险路段安保工程全覆盖。

总体来看，四川省在国家西部大开发战略和建成天府新区等政策推动下，近年来全省经济快速发展，在西部地区的中心地位进一步凸显，未来四川省将进一步加快西部交通枢纽建设，交通运输和区域经济相互促进，为省内的高速公路建设企业带来良好的外部环境。

公路施工行业企业数量众多，拥有政府背景及高资质的企业具有明显的竞争优势，市场占有率高。受市场竞争激烈、原材料及人工成本上升影响，行业利润不高。

与大规模的公路建设相适应，公路施工企业也为数众多，其中四川省内的公路施工企业共有 663 家，其中具有公路工程施工总承包特级资质的 1 家，具有公路工程施工总承包一级资质的 19 家。根据全国公路建设市场情况分析，民营施工企业和规模偏小的国有路桥施工企业市场占有率小，而大部分项目都将被国有的大型企业和拥有良好政治资源及高资质的企业所垄断。

因施工企业众多，竞争比较激烈，施工企业为了中标而不得不压低报价和垫资施工，而由于国际国内大环境的影响，工费不断上涨，导致

企业经营成本不断加大。公路项目施工资金紧张，建设方出于控制资金投入规模的原因，往往对施工材料不予调差或小范围的调差，特别是地材的调差更加难以实现，使许多项目已经出现明显的亏损。在企业实际施工生产经营中经常出现由于建设方(业主)资金短缺而无法给施工单位进行支付工程款的现象。施工单位在生产中处于被动局面，经常被动垫付资金进行施工。公路工程施工势必会产生大量的征地及拆迁情况，而征地拆迁进程的快慢也会影响到施工进度。上述公路施工企业遭遇的外部因素造成了行业利润空间不高。

四、公司自身素质

(一) 公司产权状况、法人治理结构和管理水平

该公司自 1994 年成立以来，经过了多次股权转让、变更和增资，目前公司股东为 33 名自然人，其中第一大股东为谢应文，持股比例为 75%，系公司实际控制人。公司根据自身业务特点，设置了多个职能部门并通过具体的管理制度明确了各部门之间的分工及权责。

该公司实际控制人谢应文先生现任公司总经理，其一直担任公司董事长、总经理职务，主持公司全面工作。公司设有股东会、董事会、监事会等决策监督机构，公司股东通过股东会行使职权。

(二) 公司经营状况

该公司主要从事公路、桥梁、市政以及房屋建筑等工程施工，成立前期，公司在四川省内进行了大量的公路施工，近几年，随着施工能力以及资金实力的增强，公司的施工区域逐渐向全国范围拓展，在大部分省份均有工程项目中标。公司具有公路工程施工总承包壹级资质、市政公用工程施工总承包壹级、房屋建筑工程施工总承包贰级资质，资质水平较高；目前公司正在着手申报公路工程施工总承包特级资质。

近年来该公司业务规模迅速扩大，2012-2014 年分别实现营业收入 33.01 亿元、42.28 亿元和 44.23 亿元，年复合增长率为 15.75%。主要由于公司 2010 年所中标工程合同价共计 40 亿元，建设工期普遍为 2-3 年，这部分合同主要施工阶段集中在 2011 年至 2013 年，而 2011 年公司新增近 20 亿元的新增合同，主要施工阶段集中在 2012 年至 2014 年，故新增项目的主要施工期在 2012-2013 年产生叠加进入建设高峰期；此外，公司于 2013 年以来先后承接了成都市一环路节点立交化改造工程、绵

阳至西充高速公路 BOT 项目、营(山)达(州)高速公路达州段 BOT 项目、广明高速公路陈村至西樵段路面工程施工（第六合同段）、江西南昌至宁都高速公路项目 B1 段等多个大型项目，2013 年和 2014 年中标合同金额分别为 114.37 亿元和 119.11 亿元。截至 2015 年 3 月末，公司对外承建的在建工程（包括已中标、正在前期筹备尚未开建的项目）合同金额规模为 321.84 亿元。总体来看，公司的综合施工能力逐步提升，施工任务饱满。

图表 2. 2014 年以来华川公路工程项目承接情况表（单位：万元）

项目名称	合同价	业主单位
营(山)达(州)高速公路达州段 BOT 项目	944800.00	四川营达高速公路有限公司
南部国道 212 线工程项目	35500.00	南部县陵江公路管理有限公司
巴南广 TJ2-15 项目	590.31	四川省公路桥梁建设集团有限公司
省道 307 线西昌川兴至昭觉县城段改建工程 LJ-C 标段	8755.35	四川省交通运输厅交通勘察设计研究院
四川省雅安至康定高速公路项目 C13 标段	37132.02	四川雅康高速公路有限责任公司
省道 205 线射洪段一级公路改造工程(一期)	57814.69	射洪县高等级公路管理处
省道 208 线越西中所至昭觉马家院段改建工程(昭觉县境段) B 合同标段	8155.28	凉山州交通投资开发有限责任公司
广明高速公路陈村至西樵段路面工程施工(第六合同段)	16520.28	佛山市中策广明高速公路有限公司
江西南昌至宁都高速公路项目 B1 段	11839.00	江西省高速公路投资集团有限责任公司
青海省民和(甘青界)至平安(小峡)段公路工程 1 标段	29121.05	青海省收费公路管理处
青海省民和(甘青界)至平安(小峡)段公路工程民和高铁站连接线 GTSG1	2799.67	青海省收费公路管理处
京新高速临河至白疙瘩段 BSTJ-1 标段	38071.92	京新高速公路临河至白疙瘩段(巴彦淖尔境内)工程建设管理办公室
合计	1191099.57	

资料来源：华川公路

图表 3. 截至 2015 年 3 月末华川公路在建工程项目情况表（单位：万元）

地点	项目名称	合同金额	完成产值
四川	营(山)达(州)高速公路达州段 BOT 项目	944800.00	0.00
	四川省成都市第二绕城高速公路(东段)土建项目 A3 合同段	233306.99	220525.70
	绵阳至西充高速公路 BOT 项目(与铁投联合中标,我方占 30%部分)	156000.00	0.00
	二环路西段工程项目“施工图设计-采购-施工”总承包 EPC1	125000.00	125000.00
	成都中心城区缓堵保畅“两快两射两环”项目二环路东段改造工程“施工图设计-采购-	120000.00	120000.00

地点	项目名称	合同金额	完成产值
	施工” 总承包 EPC3		
	省道 202 线巴中大佛寺至兴文过境公路(北环线)新建工程项目	97000.00	82441.39
	成都中心城区缓堵保畅“两快两射两环”项目二环路东段改造工程路面施工	60000.00	60000.00
	四川省桃园(川陕界)至巴中高速公路工程项目土建工程施工 LJ7 合同段	57846.20	59059.26
	省道 205 线射洪段一级公路改造工程(一期)	57814.69	16770.71
	天府新区视高起步区基础设施工程	50000.00	31827.01
	省道 101 线巴中燕飞村至大佛寺过境公路(西环线)新建工程项目	50000.00	42709.08
	巴中至达州高速公路工程项目土建工程第 BD07 标段	40473.94	36474.00
	雅泸高速公路土建路基工程 C14 段	39038.91	45995.42
	广南高速 GN21 合同段	38016.21	37648.95
	四川省雅安至康定高速公路项目 C13 标段	37132.02	2356.22
	南部国道 212 线工程项目	35500.00	1434.15
	四川省桃园(川陕界)至巴中高速公路工程项目土建工程施工 LJ10 合同段	32015.73	32931.46
	华怀路(崇阳至怀远段)灾后重建工程	31889.20	32688.00
	雅泸高速公路土建路基工程 C25 段	31375.23	32516.00
	四川巴中至南充高速公路项目路面工程施工 LM4 合同段	30911.61	30731.26
	其他	597165.06	544619.06
重庆	湘渝路洪安至上官桥 H1 合同段	9807.71	11305.56
	渝湘高速酉阳至武隆段路面工程 DE-LM 段	32498.88	34289.65
广东	佛山南海国际物流港口改造	13229.90	14128.00
	深圳龙大高速公路龙华段扩建工程	8400.00	9123.77
	广明高速公路陈村至西樵段路面工程施工(第六合同段)	16520.28	12303.93
湖南	湖南省衡阳至桂阳高速公路土建工程施工第 10 标段	24192.51	23160.73
	湖南省桂阳至临武高速公路土建工程施工第 4 合同段	20822.67	19613.83
	其他	62327.49	71112.96
云南	国家高速公路网横 12 杭州至瑞丽公路大理—丽江联络线第 27-2B 标段	16722.49	12626.53
广西	钦州市沙井大道至钦州港公路土建施工 N01 合同段	9790.57	11903.74
	广西宜州至河池高速公路 N02 合同段	18319.75	20843.73
黑龙江	前锋农场至嫩江公路伊春至嫩江段 A2 标段	20302.34	22692.47

地点	项目名称	合同金额	完成产值
贵州	贵州省绥阳至遵义高速公路（路面）工程施工第7标段	18375.33	16571.52
江西	江西南昌至宁都高速公路项目B1段	11839.00	9140.16
青海	青海省民和（甘青界）至平安（小峡）段公路工程1标段	29121.05	4828.39
	青海省民和（甘青界）至平安（小峡）段公路工程民和高铁站连接线GTSGL	2799.67	2281.36
内蒙古	京新高速临河至白疙瘩段BSTJ-1标段	38071.92	0.00
合计		3218427.34	1851654.01

资料来源：华川公路

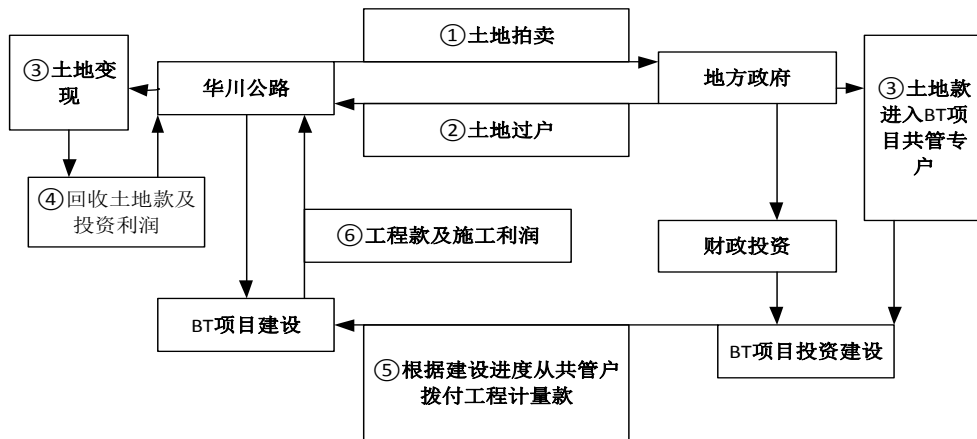
从项目所处区域来看，该公司的项目施工区域以四川省为主，四川省内产值约占公司总产值的85%左右。但2014年以来，为适应市场环境变化，尤其是地方政府投资的招投标类项目减少、利润降低等因素影响，公司对业务结构有所调整，逐步加大开发省外招投标市场的力度，目前公司的省外项目分布于重庆、广东、湖南、云南、黑龙江、贵州、青海、江西、内蒙古等省市，分布范围较为广泛。

从项目类型来看，2013年以前，该公司主要通过公开招标承接项目，承接的项目主要包括高速公路项目和成都市市政工程项目。2012-2013年，公司的营业收入中高速公路项目约占60%，市政项目约占40%。由于国家高速公路和市政建设项目建设资金拨付较为及时，延时回款的风险较小，因此公司未来的目标施工项目中此类项目占比仍将较大。目前我国的国家高速公路项目，必须在资金全部落实到位后才允许公开招标，因此工程资金来源有保障。项目开工初期，业主将根据合同分次拨付开工预付款，材料进场后施工方还可向业主申请计量材料预付款，可以有效地保证项目前期资金需求。在施工过程中，业主将根据形象进度及时拨付工程款，确保工程顺利实施。工程的计量收款周期一般在1~3个月，质保金（占工程总价的5%）的回收期较长，预计需要2~3年，但因为公司严格按施工规范和标准进行规范施工，施工质量好，质保金回收风险小。截至目前，公司已到质保期的项目所涉及的质保金均全额得到回收。

2013年以来，该公司在培育工程总承包核心竞争优势的情况下，大力开拓BOT、BT等项目市场，2014年公司的营业收入中26%系BT项目收入。从项目运作模式来看，对于BOT项目，公司与其他大型投资主体共同参与项目的投资与建设，投入资金来源主要由自有资金及银团贷款构成，待高速公路建设完成后，公司按照出资比例获得通行费收入

以获取收益，由于预计目前在建的该类项目最早将于 2017 年开始建成通车，在此之前，公司通过获得回笼施工款的方式，以实现资金平衡；对于 BT 项目，公司的融资模式为：公司先通过政府拍卖形式购买部分土地，公司再通过土地作为抵押物进行融资或者变现后，投入项目建设，以缓解公司的垫资压力。在后续的建设过程中，公司再通过施工环节获得施工利润。公司通过上述方式相结合的模式，控制投资风险（如图表 4 所示）。与纯工程施工承包相比，BOT 和 BT 项目具有较强的盈利能力。根据公司历史业绩经验显示，该类项目（包括 EPC 项目）的投资利润率加上建设利润率可达到 30%，高于招投标类项目 10% 的利润率，盈利空间较大。但同时也加大了公司风险，如材料成本风险敞口加大、需承担项目贷款的利息费用等。公司及其子公司现承接的 BOT 和 BT 项目投资总额较大，存在一定的融资压力。在项目回款方面，虽然公司承接的 BOT 和 BT 项目均为政府项目，回款有地方财政支撑，但回款进度也会受到地方政府财力波动的影响，仍存在一定的回款风险。截至 2015 年 3 月末，公司累计参与投资建设的 BT 及 BOT 项目共 15 个，计划总投资 60.53 亿元，累计回笼资金 22.16 亿元。

图表 4. 华川公路 BT 项目运作模式



资料来源：华川公路

图表 5. 华川公路 BT 及 BOT 项目资金回笼情况（单位：万元）

项目名称	业主单位	实际总投资	建设周期	2015 年 3 月末已投资	2015 年计划投资	2016 年计划投资	2017 年计划投资	累计回笼资金
华怀路（崇阳至怀远段）灾后重建工程	崇州市国有资产投资经营有限责任公司	29733.76	2009.1.21 至 2010.5.20 已完结	29756.65	0.00	0.00	0.00	45680.01
鸡冠山公路一期和九龙沟公路路面	成都市琉璃旅游投资开发有限责任公司	3131.61	2010.1. 至 2011.1.	3131.61	0.00	0.00	0.00	3196.86

鸡冠山公路灾后第二期恢复重建工程	成都市琉璃旅游投资开发有限公司	9842.88	2010.5.13 至 2011.5.12 已完工	9888.22	0.00	0.00	0.00	12529.00
洪雅城西市政基础设施建设项目	洪雅发展投资控股有限公司	15200.00	2010.12.21 至 2011.12.20 已完工	15200.00	0.00	0.00	0.00	19000.00
洪雅县洪州大道等8条市政道路BT项目	洪雅发展投资控股有限公司	14000.00	2011.2.10 至 2012.2.9 已完工	14002.65	0.00	0.00	0.00	13304.30
崇州市捷普项目(一期)	崇州兴蜀投资有限责任公司	8601.74	2012.6 至 2013.6 已完工	8601.74	0.00	0.00	0.00	7550.00
琉璃坝旅游快线灾后重建工程	成都市琉璃旅游投资开发有限公司	23076.43	2010.11.3 至 2012.5.2 已完工	23076.43	0.00	0.00	0.00	24393.15
大邑安仁项目	成都安仁文博旅游发展有限公司	7950.00	2010.12.13 至 2011.12.12 已完工	7950.00	0.00	0.00	0.00	11517.52
天府新区视高起步区基础设施工程	仁寿视高投资有限公司	18000.00	2012.5 至 2014.5 已完工	18000.00	0.00	0.00	0.00	0.00
省道204线巴中大佛寺至兴文过境公路(北环线)新建工程项目绿化工程	巴中市交通建设有限公司	65100.00	2013.3 至 2015.3	58752.75	8463.00	0.00	0.00	73500.00
省道101线巴中燕飞村至大佛寺过境公路(西环线)新建工程项目	巴中市交通建设有限公司	42000.00	2013.3 至 2015.3	39753.18	4493.65	0.00	0.00	10900.00
国道212线(南部县)改建工程	南部县陵江公路管理有限公司	15000.00	2014.2. 至 2016.2.	7063.76	5321.72	2614.52	0.00	0.00
省道205线射洪段一级公路改造工程(一期)	射洪县高等级公路管理处	23450.00	2014.7. 至 2016.7.	6000.00	10000.00	9950.00	0.00	0.00
绵阳至西充高速公路BOT项目(与四川铁投联合中标,我方占15%)	四川绵南高速公路有限公司	46,800.00 (30%资本金)	2014 至 2017 年	5600.00	15600.00	15600.00	10000.00	0.00
营(山)达(州)高速公路达州段BOT项目	四川营达高速公路有限公司	283,440.00 (30%资本金)	2015 至 2017 年	0.00	50000.00	116000.00	117440.00	0.00

合计	605326.42	246776.99	93878.37	144164.52	127440.00	221570.84
----	-----------	-----------	----------	-----------	-----------	-----------

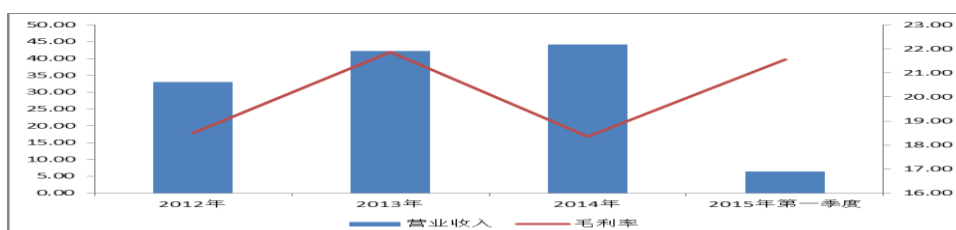
资料来源：华川公路

从下游客户构成情况来看，该公司承建的项目都是国家或省级重点公路建设项目，客户群体稳定而有针对性，大部分客户均为全国省级地方政府的交通主管部门或省级政府成立的作为交通投资管理的国有企业（或属事业单位）。目前公司的大客户包括成都交通投资集团有限公司、巴中市交通投资建设有限公司、重庆市高速公路发展有限公司东南分公司、四川省交通运输厅交通勘察设计研究院、四川纳黔高速公路有限责任公司等，上述客户信用等级高，资金回笼到位情况好，工程款回收情况良好。

公路施工成本集中在建筑材料成本上，总成本的约 70% 来自材料成本，因此，材料成本在该公司成本控制中至关重要。公司对不同材料采取不同的采购模式：对于主材，公司进行统一采购；地材由项目部或子公司报总公司批准后自行采购。2014 年公司的主要供应商有四川川之信商贸有限公司、武船重型工程股份有限公司、海波重型工程科技股份有限公司、四川中路路面材料有限公司、沐泽西料场等，公司根据项目要求选择供应商，与大部分供应商之间合作时间较长，合作关系稳定。2014 年公司的材料成本当中的主要大宗材料（钢材、水泥、沥青）成本占近 40%，但大宗材料的价格波动对公司的成本利润的影响程度很小，主要是由于公司在与业主签订的合同中约定：当市场上材料价格出现偏离正常值的涨价并超出一定范围时，可以按合同约定调整增加合同价。

从盈利情况来看，在该公司近年来营收规模迅速扩大的背景下，得益于较为严格的成本控制体系，及承接的 EPC 项目、BT 项目等盈利空间较大的项目数量的累计，公司的毛利率水平在公路施工行业中始终处于高位。2012-2014 年及 2015 年第一季度公司的毛利率分别为 18.49%、21.88%、18.35% 和 21.56%。

图表 6. 公司 2012 年以来收入及毛利情况（单位：万元，%）



注：根据华川公路提供的数据绘制

在未来发展规划上，该公司主业计划分三个方向发展：（1）在传统的招投标市场方面，公司依托四川省及成都市政府“交通先行的战略”，加大省内市内各项目的参与度，利用二环路项目成功的基础上，在省市两级政府树立品牌形象，更多参与省市两级的重点项目建设。四川省计划于 2030 年前完成总规模为 1.2 万公里的高速公路网规划路线（目前已建成 5241 公里，在建 1851 公里，待建 7158 公里），公司面临一定的发展机遇，同时，公司将于 2015 年在成都市市政道路改造、国家级天府新区建设、新建成都第二机场高速、成都第三绕城高速等项目上争取更多市场份额，预计在未来 5-6 年，公司将有 300-500 亿元的订单量水平。此外，公司还将扩大市场范围，在青海、江西、广东等省外市场大力拓展业务。（2）2015 年，公司将继续加大承接 BT 项目和 BOT 项目的发展力度，对于该类项目，公司计划总投资额的 30% 为自有资金，70% 通过银行借款等外部融资获得。虽然 BT 和 BOT 项目作为政府建设项目，资金回笼较有保障，但公司需进行大额垫资，短期内公司将面临一定的融资压力。（3）由于 BT 项目需要，公司于 2013 年在巴中等地区陆续储备了 390 多亩商住及住宅性质的土地，但由于目前房地产市场存在较多不确定性，因此公司计划未来将通过转让出售获得溢价等方式获得收益。

（三）公司财务质量

中寅华寅五洲会计师事务所对该公司的 2014 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2014 年末，该公司资产总额为 62.32 亿元，股东权益为 24.98 亿元（其中归属于母公司的所有者权益为 24.93 亿元）；全年实现营业收入 44.23 亿元，净利润 4.20 亿元（其中归属于母公司的净利润 4.20 亿元），经营性现金净流入量为 4.87 亿元。

截至 2015 年 3 月末，该公司资产总额为 57.75 亿元，股东权益为 25.50 亿元（其中归属于母公司的所有者权益为 25.46 亿元）；第一季度实现营业收入 6.39 亿元，净利润 0.52 亿元（其中归属于母公司的净利润 0.52 亿元），经营性现金净流入量为 1.55 亿元。

2013 年该公司合并范围新增巴中华盛房地产开发有限公司（以下简称“华盛房产”）和四川华新达金属结构有限公司。2014 年公司的合并范围内子公司的数量未发生变化，但其中对上述两家子公司的持股比例分别降至 51% 和 70%。

随着业务规模的扩大，该公司债务杠杆不断上升，但总体控制在合理范围，且较好的成本控制体系使公司在收入增长的同时，盈利情况良

好。但后续充足的业务量开工，导致公司的外部融资将大幅提升，财务风险或将积聚。

（四）公司抗风险能力

1. 管理优势

该公司依靠健全的管理制度，形成了一套有效的成本控制模式，在降低项目施工成本方面起到了良好的作用，提高了公司的竞争力和盈利能力。

2. 资金回笼风险小

该公司承建的项目主要为国家高速公路项目、四川省内灾后重点重建项目及市政工程项目，这些项目必须在资金全部落实到位后才允许公开招标，工程资金来源有保障，因此建设资金回收风险小。

3. 盈利能力较好

近年来随着业务扩张，该公司资产及营收规模迅速增长，自有资本实力也有所提高。从账面看，公司财务结构较为合理，资产流动性始终维持在较好水平，资产质量较好，且盈利能力在行业内处于较好水平。

4. 区域竞争优势

该公司在四川省内的公路施工行业中处于标杆位置，收入规模及盈利水平均处于省内同行业领先水平。公司在四川省内业务承接能力强，业界口碑良好，区域性竞争优势较为明显。

五、公司盈利能力及偿债能力

该公司在四川省内属于施工资质较高的公路施工企业，并且市场拓展能力较强，施工量饱满，近几年营业收入持续增长，2012~2014年公司实现营业收入分别为33.01亿元、42.28亿元和44.23亿元，复合增长率为15.75%。在公司近年来营收规模迅速扩大的背景下，得益于较为严格的成本控制体系及承接的EPC项目、BT项目等盈利空间较大的项目数量的累计，公司的毛利率水平在公路施工行业中始终处于高位，2012~2014年公司主营业务毛利率分别为18.49%、21.88%和18.35%，但受原材料、人工及机械等成本要素影响，公司的毛利率呈小幅波动。从目前项目承接情况来看，公司后续工程量充足，预计2015年公司的收入规模将可以进一步提升。

从费用支出情况来看，该公司2012~2014年销售费用、管理费用和

财务费用总额分别为 19200.10 万元、29597.20 万元和 21811.92 万元，与收入规模大致匹配。由于发行了集合票据和短期融资券，利息费用支出大幅增加，使得 2013 年期间费用随之大幅增加。公司于 2014 年偿还了短期融资券，期间费用规模随之明显减小。总体来看，相对于收入规模而言，公司费用支出的控制效果始终处于较好水平。扣减期间费用后，公司近三年的营业利润率分别为 9.39%、11.51%和 11.08%，盈利水平良好。

在良好的获利水平支撑下和获得一定的税收优惠¹的条件下，该公司 2012-2014 年度净资产收益率分别为 17.38%、22.16%和 18.38%，同期总资产报酬率也处于较高水平，体现了良好的资产回报率(如图表 7 所示)。

2015 年 1-3 月，受施工企业集中于下半年结算收入的影响，该公司仅实现收入 6.39 亿元，但与上年同期水平基本持平。同期，公司毛利率水平为 21.56%，营业利润率为 9.60%，公司的盈利能力保持稳定。

2014 年度该公司利息支出额仍较大，当年的利息保障倍数为 3.21 倍，现阶段公司盈利对借款利息保障程度有待提高。

该公司一直实行较为稳健的财务政策，近三年负债水平相对稳定。为扩大经营规模，公司近几年一直将利润留作经营积累而未分配。2012-2014 年，得益于盈利规模的增长，公司净资产从 16.60 亿元增至 24.98 亿元，复合增长率为 22.68%。虽然受业务规模的扩张，公司近年来负债规模也随之上升，但得益于公司自有资本实力的快速提升，2012-2014 年末公司的资产负债率分别为 60.78%、60.27%和 59.92%。2015 年 3 月末，受公司外部融资规模下降及经营积累增加的影响，公司的资产负债率进一步降至 55.84%。总体来看，公司负债经营程度尚合理，整体财务风险不大。

从负债期限结构看，该公司负债主要为流动负债，长期负债占比小，2012-2014 年末公司长短期债务比分别为 30.26%、32.12%、30.44%，公司的短期债务偿付压力较大，债务结构不尽合理。从负债构成看，公司的债务主要由银行借款、应付票据、应付债券等刚性债务及商业信用构成，其中 2012-2014 年末公司的银行借款（包括短期借款、一年内到期的长期借款和长期借款）分别为 189601.86 万元、203900.00 万元和 291371.00 万元，应付票据分别为 38045 万元、15000 万元和 48821 万元，

¹ 因该公司参与西部大开发，因此享受所得税率为 15%的政策优惠。

2013-2014 年末应付债券（包括计入其他流动负债的短期融资券）分别为 40773.33 万元和 20773.33 万元。2012-2014 年末，上述刚性债务占负债总额的比例分别为 88.52%、82.57%和 83.59%，公司对于刚性负债的依赖程度较大。2012-2014 年末，公司的应付票据余额呈现较大波动性，主要是由于公司考虑到融资便利及使用成本，调整了票据的规模。2011-2013 年末公司的预收账款分别为 16167.16 万元、18194.94 万元和 17379.71 万元，主要为业主已支付的工程款，为收益性负债，分别占当年末总负债的 6.29%、5.79%和 4.65%，三年呈现较大波动性，主要受工程项目结算时点影响。另外占有较大比重的应付账款，主要为应付材料采购款，2012-2014 年末分别占负债总额的 4.40%、2.70%和 6.63%，其中 2013 年末余额大幅上升的原因主要系新增的供应商给予公司较长的账期所致。2015 年 3 月末，公司负债总额降至 322472.51 万元，其中刚性债务合计为 279494.33 万元，占负债总额的 86.67%，其中短期刚性债务在刚性债务中占 64.75%。整体看，近年来工程陆续开工带来的资金需求，使得公司对外部融资依赖程度较大，公司有一定的刚性偿债压力。

2014 末该公司银行借款余额为 24.25 亿元，其中短期借款、一年内到期的长期借款和长期借款余额分别为 14.31 亿元、3.98 亿元和 5.96 亿元，同期末公司偿还了短期融资券，应付债券总额由上年末的 4.08 亿元降至 2.08 亿元，全部系集合票据，将于 2016 年 4 月兑付。总体来看，公司刚性债务的期限分布相对均衡，但仍具有一定的集中偿付压力。

截至 2015 年 3 月末，该公司未清的对外担保余额为 8.72 亿元，担保对象主要为攀枝花公路桥梁工程有限公司、四川高达公路养护工程有限公司和四川川之信商贸有限公司等，主要为互保，担保比率为 34.19%，被担保企业生产经营正常。虽然对外担保中绝大部分为工程保函担保，且被担保人和公司均有较强的履约能力，但是由于担保绝对金额较大，若担保事项发生赔付情况，公司正常经营可能受到影响。

该公司项目施工周期相对较长，资金占用时间也较长，但工程达到业主确认标准后，资金回笼比较有保障。受施工项目工程款回笼与收入确认不同步，而 2013 年起公司承接的 BT 和 BOT 项目增多，该类项目合同周期较长，资金回笼时间更为缓慢所致，2013~2014 年公司销售商品、提供劳务收到的现金分别 29.00 亿元、32.93 亿元，营业收入现金率分别为 87.84%和 77.88%，呈现下降趋势。但得益于二环路等项目资金大量回笼，2014 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 44.89 亿元，营业收入现金率升至 101.89%。2012-2014 年，公司的经营性现金流

入量分别为 1.19 亿元、1.98 亿元和 4.87 亿元，经营性现金净流入与流动负债比率分别为 7.14%、9.12%和 18.57%，呈现趋好态势。

在投资环节，由于从 2011 年起，该公司所承接的低标项目较少，同时低标保证金支出归入“支付的其他与经营活动有关的现金”科目反映，因此 2012 年投资活动现金流出量大幅减少，同期投资性净支出 0.40 亿元，与经营性现金净流入相加后，公司非筹资性现金净流入量为 7842.25 万元，与流动负债比率为 4.72%。但由于 2013 年公司支付了大额土地款（但目前公司尚未对土地进行开发，并计划出售获得溢价），同时，公司加大了 BT 和 EPC 项目的投入，支付其他与投资活动有关的现金为 3.53 亿元，因此投资性现金流支出量快速增至 9.89 亿元，已无法被同期经营性现金净流入量所覆盖。2013 年公司非筹资性现金净流入量为-7.90 亿元，与流动负债比率为-36.29%。2014 年，公司投资活动产生的现金流量净额降至-1.01 亿元，非筹资性现金流与流动负债的比率升至 14.68%。但考虑到公司计划加大对 BT 和 BOT 项目的投资力度，并将构筑多元化产业结构，公司中短期内投资性需求仍然较大，后续仍将面临一定的投融资压力。

2015 年第一季度，该公司经营性现金净流入 15460.88 万元，投资性现金净流出 581.76 万元，现金流表现较上年同期有所趋好。

2014 年末，该公司新增了部分应付票据，货币资金储备规模较上年末增加了 13.74%，现金比率升至 49.67%。但公司期末货币资金储备中 52.98%系票据保证金，即期变现能力较弱。

由于经营积累，近几年该公司净资产实力逐年提升，2015 年 3 月末公司所有者权益增至 25.50 亿元，但其中实收资本、资本公积和盈余公积合计占 28.75%，未分配利润和少数股东权益占 71.25%，资本稳定性相对略差。

作为施工类企业，该公司资产主要占用在施工成本和应收账款中，2014 年末公司的流动资产、非流动资产占总资产的比例分别为 87.56%和 12.44%。公司的资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货、长期应收款和长期股权投资构成，分别为 14.22 亿元、9.64 亿元、10.95 亿元、19.26 亿元、3.38 亿元和 1.22 亿元，分别占资产总额的 22.82%、15.46%、17.56%、30.91%、5.42%和 1.96%。其中应收账款和长期应收款为已达到业主确认标准而尚未付款的工程造价款（建设周期为一年以内的项目计入应收账款、建设周期超过一年的项目计入长期应收款），其中应收账款较上年末大幅减少了 37.62%，主要是由于二环路

等项目的工程款大量到期收回,同时由于公司加大了 BT 项目投资力度,而 BT 项目产值计量周期与一般招投标项目不同,往往是大规模集中计量,因此计量周期较长,较多的产值计入存货科目,未计入应收账款科目,也导致了应收账款规模的缩减。此外,公司应收账款的工程业主多为各级政府,虽然付款周期较长,但坏账风险小;存货主要为未达到业主确认标准的工程施工成本和华盛房产的土地使用权,受 BT 项目投入规模扩大,及母公司减持华盛房产后将土地所有权重分类到存货等因素的影响,存货较上年末增加 110.95%;其他应收款主要为与关联方的往来款、投标保证金和履约保证金,较上年末大幅增加 225.62%,其中公司拆借给远盛投资和源博房产的资金主要用于代为竞拍 BT 项目涉及的土地,根据公司与关联方签订的协议,一旦土地变现后,关联方将立即偿还拆借资金,但由于土地变现时间较长,因此该笔资金的回收存在一定的额不确定性;长期股权投资同比减少 29.07%,由于公司根据最新的会计准则要求,将原在长期股权投资科目中,非控股公司且不受实际控制的公司(四川绵南高速公司及四川瀚华小贷公司)的股权投资调整至可供出售的金融资产科目所致,2014 年末公司的长期股权投资全部系对视高天府的投资,当年度其向公司分配股利 4651.48 万元,但目前仍未形成现金收益;2014 年末,公司无形资产净值系 52219.57 万元,主要是由于公司参与了 BT 项目,而地方政府通过土地运作来回购 BT 项目,使得公司投标取得了位于巴中地区的大量商业及住宅土地使用权,土地面积为 26.08 万平方米,其账面价值低于当前土地市场价值。

2015 年 3 月末,该公司的资产总额为 577487.29 万元,其中非流动资产和流动资产占比分别为 13.45%和 86.55%。同期末公司的流动资产仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成,非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资和固定资产构成,资产结构未发生较大变化。

截至 2015 年 3 月末,该公司获得的各商业银行授信额度合计为 44.40 亿元,其中已使用 30.83 亿元,公司还具有一定的外部融资能力。

六、公司过往债务履约情况

根据该公司提供的《企业基本信用信息报告》所载,截至 2015 年 3 月 16 日,公司无违约情况发生。此外,2013 年 4 月 23 日,公司与四川广汉士达炭素股份有限公司发行了四川省 2013 年度第一期中小企业集合票据,其中公司的发行金额为 2 亿元,期限为 3 年,目前付息情况正

常；2014年11月14日，公司发行的本金为2亿元的短期融资券已经按时完成本息兑付。

图表 7. 截至 2014 年末公司过往发行债券情况 (单位: 亿元)

项目	起息日	兑付日	发行金额	待偿还余额
成都华川公路建设集团有限公司 2013 年度第一期短期融资券	2013.11.14	2014.11.14	2.00	已经完成兑付
四川省 2013 年度第一期中小企业 集合票据	2013.4.25	2016.4.25	2.00	尚未到期

资料来源：中国债券信息网

七、结论

该公司组织机构设置较合理，职能分工明确，并建立了较完善的内部管理制度，管理团队较稳定，并具有较丰富的行业经历和经营管理经验。公司具有较高的施工资质，并通过有效管理，较好地控制了施工成本，在省内具有一定的竞争优势。随着施工能力和资金实力的增强，近年来公司的施工区域逐渐向全国范围拓展，未来一段时期内公司施工业务饱满，总体运营良好。近年来，随着经营规模的扩大，公司的债务杠杆有所波动，但得益于自有资本实力的提升，仍控制在合理水平。且较好的成本控制体系使公司在收入增长的同时，盈利情况良好。但随着后续充足的业务量开工，多元化产业投资及重点发展 BT 项目和 BOT 项目发展战略的实施，公司的外部融资压力将有进一步提升，财务风险或将积聚。

同时，我们仍将持续关注 (1) 随着华川公路承接的 BT 和 BOT 项目数量的增加，公司需通过扩大银行借款及发行债券规模的扩大以缓解垫资压力，公司具有一定的刚性偿债压力；(2) 公司对外担保金额较大，存在一定的或有损失风险；(3) 公司承接项目的工程建设款回笼周期延长，资金压力增大。

附录一：

信用等级符号及定义

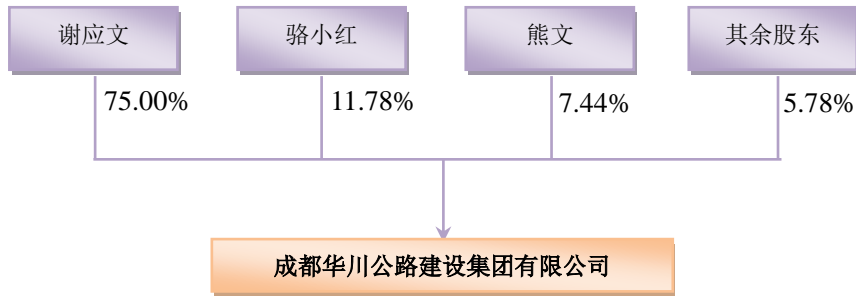
本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

附录二:

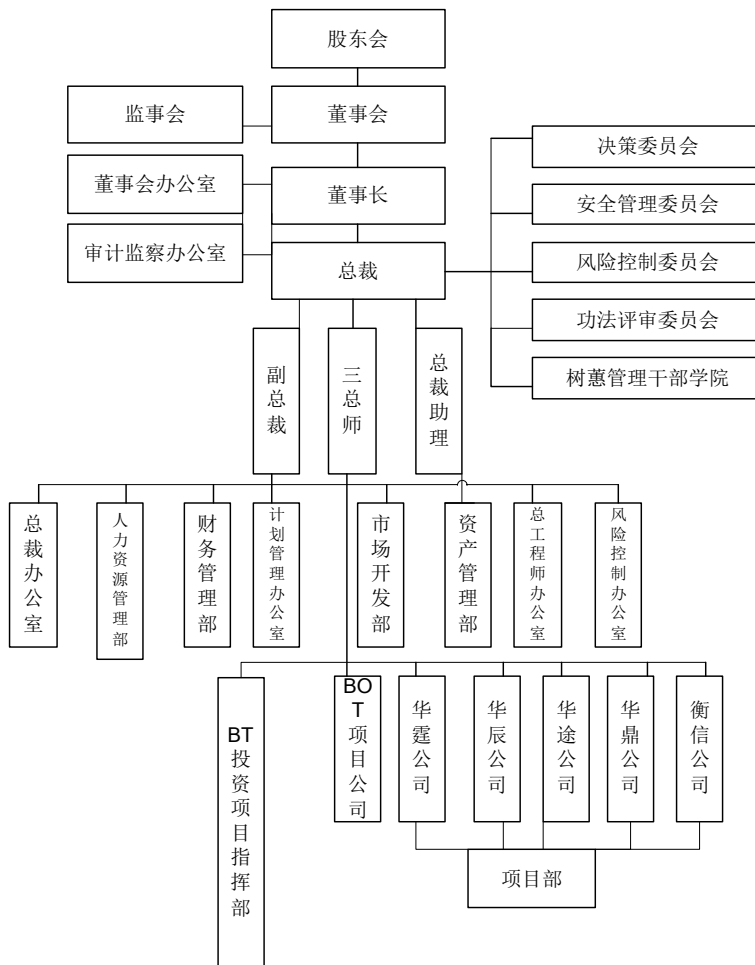
公司与实际控制人关系图



注: 根据华川公路提供的资料绘制 (截至 2015 年 3 月末)

附录二:

公司组织结构图



注: 根据华川公路提供的资料绘制 (截至 2015 年 3 月末)

附录四：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2012年	2013年	2014年	2015年 第一季度
资产总额[亿元]	42.31	52.18	62.32	57.75
货币资金[亿元]	17.63	12.50	14.22	13.18
刚性债务[亿元]	22.76	25.97	31.21	27.95
所有者权益 [亿元]	16.60	20.73	24.98	25.50
营业收入[亿元]	33.01	42.28	44.23	6.39
净利润 [亿元]	2.65	4.14	4.20	0.52
EBITDA[亿元]	4.50	7.85	27.31	—
经营性现金净流量[亿元]	1.19	1.98	4.87	1.55
投资性现金净流量[亿元]	-0.40	-9.89	-1.02	-0.06
资产负债率[%]	60.78	60.27	59.92	55.84
长期资本固定化比率[%]	17.65	39.27	23.02	21.82
权益资本与刚性债务比率[%]	72.90	79.84	80.03	91.24
流动比率[%]	194.14	172.40	190.60	225.78
速动比率[%]	137.09	131.56	121.57	140.69
现金比率[%]	89.38	52.52	49.67	59.56
利息保障倍数[倍]	3.71	2.77	1.22	—
有形净值债务率[%]	155.42	203.39	150.04	126.62
营运资金与非流动负债比率[%]	311.12	225.41	297.65	275.39
担保比率[%]	56.39	44.90	38.23	34.19
应收账款周转速度[次]	6.79	3.96	3.53	—
存货周转速度[次]	2.96	3.45	2.54	—
固定资产周转速度[次]	22.11	31.58	35.95	—
总资产周转速度[次]	0.90	0.89	0.77	—
毛利率[%]	18.49	21.88	18.35	21.56
营业利润率[%]	9.39	11.51	11.08	9.60
总资产报酬率[%]	11.69	16.11	47.17	—
净资产收益率[%]	17.38	22.16	18.38	—
净资产收益率*[%]	17.38	22.16	18.41	—
营业收入现金率[%]	87.84	77.88	101.49	113.50
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	7.14	9.12	18.57	—
经营性现金净流量与负债总额比率[%]	5.55	6.94	14.15	—
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	4.72	-36.29	14.68	—
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	3.67	-27.65	11.19	—
EBITDA/利息支出[倍]	3.90	2.86	1.23	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.26	0.32	0.96	—

注：表中数据依据华川公路经审计的2012~2014年度及未经审计的2015年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[[(期初存货余额+期末存货余额)/2]]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[[(期初资产总计+期末资产总计)/2]]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[[(期初负债总额+期末负债总额)/2]]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销