

信用等级公告

联合[2009] 287 号

联合资信评估有限公司通过对重庆高速公路集团有限公司
2009 年度 28 亿元企业债券的信用状况进行综合分析和评估，确
定

重庆高速公路集团有限公司
2009 年度 28 亿元企业债券的信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年七月一日



信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与重庆高速公路集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与重庆高速公路集团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。

二、联合资信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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因重庆高速公路集团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。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由重庆高速公路集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、重庆高速公路集团有限公司 2009 年度企业主体长期信用等级自 2009 年 7 月 1 日至 2010 年 6 月 30 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内重庆高速公路集团有限公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零零九年七月一日



重庆高速公路集团有限公司

2009 年度 28 亿元企业债券信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期企业债券信用等级: AA⁺

本期企业债券发行额度: 28 亿元

本期企业债券期限: 10 年

评级时间: 2009 年 7 月 1 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
资产总额(亿元)	501.14	642.97	809.75
所有者权益(亿元)	119.30	152.03	257.47
长期债务(亿元)	311.20	373.83	408.57
全部债务(亿元)	350.02	450.98	508.08
营业收入(亿元)	14.38	16.75	17.48
利润总额(亿元)	1.05	6.75	2.81
EBITDA(亿元)	19.20	24.14	17.68
经营性净现金流(亿元)	13.38	18.41	15.97
营业利润率(%)	-0.87	14.30	44.95
净资产收益率(%)	0.51	3.90	0.82
资产负债率(%)	76.19	76.36	68.20
全部债务资本化比率(%)	74.58	74.79	66.37
流动比率(%)	105.31	63.00	42.88
全部债务/EBITDA(倍)	18.23	18.68	28.73
EBITDA 利息倍数(倍)	2.74	3.60	1.89
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.69	0.86	0.63

分析师

孙 炜 电话 010-85679696-8870

邮箱 sunwei@lianheratings.com.cn

孙恒志 电话 010-85679696-8810

邮箱 sunhz@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679688

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)对重庆高速公路集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为重庆市唯一的国有独资高速公路投资运营公司,在资产规模、区域垄断经营及政府支持等方面的显著优势。虽然近几年较大的资本性支出、造价成本高以及短期内车流量不足给公司带来了一定的不利影响,但重庆拥有明显的区位优势,财政实力较强,作为中央扩大内需的重点投资区域之一,将有效带动其地区经济发展和车流量的迅速增长。

公司债务负担重,政府补助成为公司近几年盈利的重要支撑,由于对银行贷款单一融资方式的依赖程度强,公司还本付息压力很大。考虑到公司在建的773.1公里高速公路大部分路段于2009年和2010年通车,未来将推动公司整体盈利规模及现金流大幅增长,加之财政补贴和土地收储等收益的增加,在一定程度上能缓解公司的债务压力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期债券到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

1. 重庆拥有西部大开发、城乡统筹试验区、保税港区等众多优惠政策,具有明显的区位优势,也是 2009 年中央扩大内需基础设施的重点投资区域之一,高速公路建设发展前景良好。

2. 公司是直属于重庆市国有资产监督管理委员会及重庆市交通委员会双重管理的高速公路投资运营公司,得到市政府和市交委在产业政策、财政补助、土地资源、投融资等方面的

有效支持，具有较大发展潜力。

3. 公司在重庆市高速公路投资、经营领域具有资源和垄断优势。

4. 公司 2008 年成功实施软贷款转拨款的债务剥离方案，有效降低了偿债压力。

5. 公司在建高速公路规模大（约占 2008 年底通车里程的 66%）且路段好，主要项目在 2010 年可全部通车。未来车辆通行费收入将迅速甚至成倍增长，高速公路路网效应进一步凸显。

关注：

1. 重庆市高速公路面临造价成本高、超前建设使得短期内车流量不足的问题，投资回收期较长。

2. 公司近几年资本支出规模大，面临较大的建设资金及项目资本金筹措压力。

3. 公司整体盈利能力较弱，财务费用高，使得目前盈利主要依靠补贴收入，对政府的依赖性较高。

一、主体概况

重庆高速公路集团有限公司(以下简称“公司”)是直属于重庆市国有资产监督管理委员会及重庆市交通委员会双重管理的大型国有独资企业,于2009年4月由重庆高速公路发展有限公司更名(渝直工商企准字[2009]第00285号)。原公司根据《重庆市交通局关于重组重庆高速公路开发总公司有关问题的通知》(渝交局[1997]577号)、重庆市国有资产管理局《关于同意组建重庆高速公路发展有限公司的批复》(渝国资管[1998]8号)和《重庆市人民政府办公厅关于同意组建重庆高速公路发展有限公司的复函》(渝办[1998]108号)同意,由重庆高速公路开发总公司改组。1998年公司经重庆市国有资产管理局《关于同意增加重庆市高速公路发展有限公司资本金的批复》(渝国资管[1998]131号)同意,将原由成渝高速管理处管理的成渝高速公路重庆段114.2公里资产划归管理,以增加国有资本金。2000年11月,为深化交通体制改革,加速重庆市高速公路建设,根据《重庆市交通委员会关于完善重庆高速公路发展有限公司体制的批复》(渝交委[2000]361号),公司合并重庆高速公路建设有限责任公司,成为重庆市高速公路的唯一投融资平台。

截至2009年4月底,公司下辖5个建设分公司、2个营运分公司,1个产业分公司;6个控股公司、8个参股公司(详见附件1)。

公司经营范围:在国家规划、计划的统筹安排下,以参股、控股及全资子公司方式从事经营性公路及其它交通基础设施项目的投资、融资和资产管理,引进境内外资金进行合资合作建设。公司对全市高速公路的建设、经营、养护和融资等实行集中统一管理。

公司内设审计监察室、党群工作部、综合办公事、安全办公室、征地拆迁部、财务管理部、营运管理部、人力资源部、机电管理部、养护管理部、工程管理部11个职能部门(详见附件2)。截至2008年底,公司高速公路营运

里程达1166.5公里。

截至2008年底,公司合并资产总额809.75亿元,所有者权益合计257.47亿元(其中少数股东权益6.17亿元);2008年公司实现营业收入17.48亿元,利润总额2.81亿元,净利润2.11亿元。

公司注册和经营地址:重庆市渝中区大坪九坑子路40号;法定代表人:李祖伟。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2009年发行28亿元企业债券(以下简称“本期债券”),期限为10年,在第5年末附加公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券在存续期内前5年票面年利率固定不变;在本期债券存续期的第5年末,公司可选择上调票面利率0至100个基点(含本数),债券票面年利率为债券存续期前5年票面年利率加上上调基点,在债券存续期后5年固定不变。本期债券为无担保债券,采用单利按年计息,不计复利,逾期不另计利息,计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。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金28亿元,其中18亿元用于奉节至巫溪高速公路(以下简称“奉溪高速”)项目的建设,6亿元用于偿还银行借款,其余4亿元用于补充营运资金。

(1) 奉溪高速公路项目

该项目已经重庆市发改委渝发改交[2006]573号文批准可行性研究报告。

奉溪高速公路起于巫溪县城城区墨斗城,终点在奉节县梅溪河大桥东岸,与上海至成都高速公路连接,位于国家高速公路网规划中纵8(山西临汾至海南三亚)、纵9(内蒙古包头至广西友谊关)、横8(上海至甘肃武威)、横9(浙江杭州至甘肃兰州)所围成区域约中间位

置，高速公路全长 49.5 公里。

该项目总投资为 42.2 亿元，其中本期债券募集资金在投资总额中占 42.65%。项目建设期 4 年（2009-2013 年），计划于 2013 年通车。项目资金来源方面，经重庆市财政局渝财复[2009]963 号文批准，奉节至巫溪高速公路项目资本金由重庆市财政局、重庆市国资委和重庆市交通委员会帮助公司筹集，其余资金由公司通过债务融资方式解决。奉节至巫溪高速公路建成后，当其运营收入扣除必要的经营维护支出后不足以偿还债务本息时，重庆市财政局通过安排给重庆市交通委员会的各种专项资金（含燃油税中央转移支付部分）予以支持。

巫溪和奉节两县位于重庆市东北部，是重庆市旅游重点县，又处在西安-张家界旅游新线的中轴线上，地理位置优势明显。目前两县境内尚无高速公路和一级公路，交通成为制约当地发展的瓶颈因素。奉溪高速公路建成通车后，有利于湘鄂豫陕南北经济走廊的建立。该项目地处东西结合部，我国西部大开发战略的实施将为其带来交通需求的快速增长，该项目经营期内将显示出良好的盈利能力和市场前景。

（2）偿还银行借款

为了提高资金使用效率，降低财务成本，优化债务结构，公司将使用本期债券所募资金的 6 亿元用于置换银行贷款。

（3）补充营运资金

根据《国务院关于推进重庆市统筹城乡改革和发展的若干意见》（国发[2009]3 号文）中要求加快重庆辖区国家高速公路网络建设，实现“四小时重庆”和“八小时邻省”的公路通达目标，公司所投资的高速公路项目不断增加，对中长期资金的需求也相应增加。本期债券发行所募集资金的 14.29%，即人民币 4 亿元将主要用于补充公司中长期营运资金。

理。

1. 高速公路发展概况

高速公路是重要的国家资源，具有行车速度快、通行能力大、运输成本低、行车安全等特点，对于促进国家经济增长、提高生活质量以及维护国家安全有重要作用。

相比西方发达国家的高速公路建设，中国高速公路建设起步较晚，但发展迅速。自 1988 年中国修建第一条沪嘉高速公路以来，高速公路建设经历了三个发展阶段：1988-1992 年为起步阶段，期间每年高速公路通车里程在 50-250 公里之间；1993-1997 年为高速公路的第一个发展高潮，期间高速公路发展有了明显的加快，年通车里程保持在 450-1400 公里之间；1998 年至今为高速公路的大发展时期，在国家积极财政政策的推动下，这一阶段年通车里程基本保持在 3000-5000 公里之间。

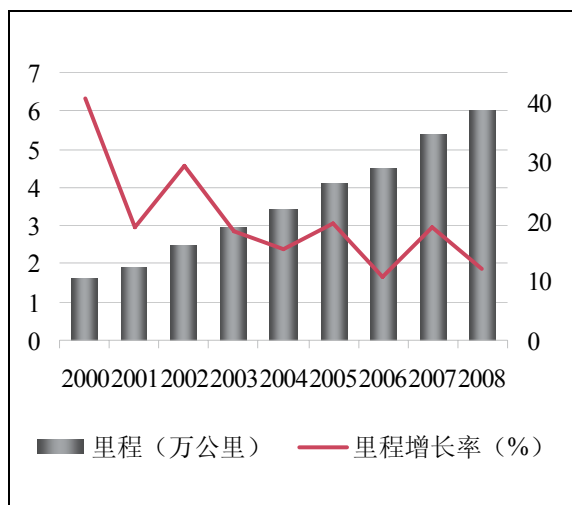
截至 2005 年底，中国“五纵七横”国道主干线（包括 12 条国道，总长 3.5 万公里，连接所有人口在 100 万以上的城市和绝大多数人口在 50 万以上的城市）建成已超过 90%，2006 年中国“五纵七横”国道主干线京沪公路天津段、沪瑞公路三穗至凯里段、连霍公路清水至嘉峪关段，西部省际通道阿北公路黄陵至延安段、兰磨公路思茅至小勐养段，国家高速公路网京承高速公路北京段二期、杭瑞高速公路景德镇至婺源段等重点项目相继建成通车。截至 2007 年底，总长约 3.5 万公里的中国“五纵七横”国道主干线基本贯通，提前 13 年完成规划目标。

2000 年以来，中国高速公路通车里程一直保持较高的增长速度，据交通运输部统计，截至 2007 年底，中国高速公路通车里程达 5.39 万公里，仅次于美国位居世界第二位。2008 年中国新建高速公路 6400 公里，总里程达到 6.03 万公里。

三、行业分析

公司主营业务为高速公路投资与经营管

图1 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

加快高速公路建设是中国经济社会发展的需要。随着国民经济的快速发展，物流、人流大幅度增加，提高运输效率、降低运输成本的要求日益迫切。从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足30%的需求，应该说对高速公路的需求还是突出的。在中国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区，高速公路的建设和发展速度最快，同时高速公路为这些地区带来的经济效益也十分显著。因此，在今后的经济发展中，这些地区仍然是高速公路的重点需求区域。

中国高速公路的发展同世界还有一定的差距，主要表现在：从高速公路密度看，目前中国高速公路密度远低于发达国家水平；从连通城市看，中国目前仅连通50万人以上的城镇（而美国、德国已连通国内所有5万人以上的城镇，日本已连通所有10万人以上的城镇）；从便捷性和通畅性看，中国高速公路建设初期以连接主要城市为主，最近几年才转向大规模跨省贯通，但仍存在大量的“断头路”，中国高速公路的网络化任务依然艰巨。

2. 高速公路收费政策

中国高速公路收费始于20世纪80年代初期，1981年广东省政府采用收取通行费偿还借

款的方式建设了广珠公路上的四座大桥和广深公路，开创了中国“贷款修路，收费还贷”的先河。1984年，国务院通过了加快公路建设的三大政策：一是适当提高公路养路费征收标准，二是开始征收车辆购置附加费，三是允许集资、贷款修建公路，并允许通过收取过路过桥费的方式偿还集资或贷款。从此，中国收费公路开始迅速发展，公路交通建设出现跨越式发展。

据交通部统计，中国自实施收费公路政策以来，共筹集了8000多亿的建设资金，目前已建成的所有高速公路、70%的一级公路、50%的二级公路和2/3的千米以上大桥和隧道都是使用贷款修建的，如果不实施收费公路政策，中国公路建设将比现在滞后20年。

2004年12月，交通部联合国家发改委下发了《印发关于降低车辆通行费收费标准的意见的通知》，要求各省对10吨以上货车收费下调20%~30%，这次收费调整引发了投资者对高速公路收费价格稳定和收费权能否得到长期保障的担忧。2005年国家公布的《国家高速公路网规划》中指出，未来二十年中国将新建高速公路4万公里，静态投资需求约为2万亿元（其中政府投资的比例预计为10%左右，其余通过地方交通主管部门及直属单位、公路经营企业、民间机构、外资等多种渠道来实现）。

从投资主体来看，一方面，地方交通主管部门及直属单位需要稳定的收入来偿还贷款；另一方面，公路经营企业、民间机构和外资机构要求稳定的投资回报。因此，从保证高速公路建设资金来源和保护投资者投资积极性角度看，国家在短期内频繁下调甚至取消高速公路通行费的可能性不大，未来一段时间内，高速公路收费模式仍将存在。

2008年12月18日，国务院印发了关于实施成品油价格和税费改革的通知，决定从2009年1月1日起实施成品油税费改革，取消公路养路费、公路运输管理费、公路客货运附加费等六项收费，逐步有序取消政府还贷二级公路收费；同时，将汽油消费税单位税额由每升0.2

元提高到 1 元，柴油消费税单位税额由每升 0.1 元提高到 0.8 元。

2008 年 10 月 1 日实施的《收费公路权益转让办法》，标志冻结两年之久的收费公路权益转让将重新开启，收费公路权益转让对部分资金紧张的公路公司而言，可以起到缓解建设资金不足，降低财务及经营风险的目的。对资金充裕的公路公司，可以通过受让公路收费权，实现扩大经营规模的目的。

3. 高速公路发展前景

2005 年 1 月，中国公布了《国家高速公路网规划》，规划方案总体以“东部加密、中部成网、西部连通”为布局思路，建设“首都连接省会、省会彼此相通、连接主要地市、覆盖重要县市”的高速公路网络，要求做到东部地区平均 30 分钟上高速，中部地区平均 1 小时上高速，西部地区平均 2 小时上高速，2020 年高速公路总里程达到 8.5 万公里，连接所有人口在 20 万以上的城市，基本形成国家高速公路网（7918 网^①）。

2006 年 9 月，交通运输部《公路水路交通“十一五”发展规划》（交规划发[2006]484 号文）提出：到 2010 年，国家高速公路网骨架基本形成，高速公路通车里程实现 6.5 万公里。公路以国家高速公路网为载体，加快以国家公路运输枢纽为龙头的运输站场建设，基本形成快速客货运输网络。

2008 年 11 月 5 日，国务院常务会议部署了当前进一步扩大内需、促进经济增长的十项措施，明确到 2010 年年底，投资 4 万亿元加快建设进度，2008 年第四季度先增加安排中央投资 1000 亿元，其中 100 亿元投资将主要用于国家高速公路网的在建项目和农村公路建设，并优先向西部地区倾斜，向欠发达方向倾斜。同时根据交通运输部规划，2009-2010 年交通固定资产投资规模计划年均达到 1 万亿元水平。

^① “7918”：7 条以北京为起点的高速公路放射线，9 条南北纵向高速公路，18 条东西横向高速公路。

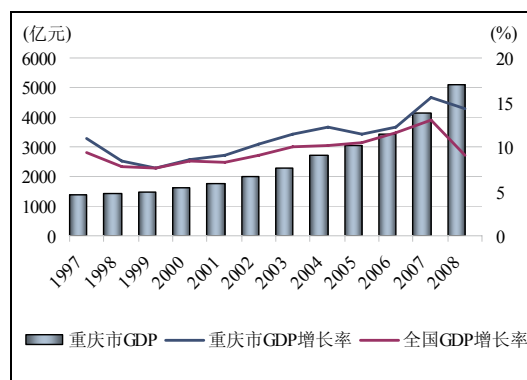
可以看出，中国高速公路有较大的发展空间，未来几年仍将是基础设施投资的重点。

4. 重庆市区域环境

重庆市地处长江上游，位于中西结合部，具有承东启西、左右传递的战略地位，是长江上游最大的经济中心、西南工商业重镇和水陆交通枢纽。重庆市 1997 年 3 月设立直辖市，辖 19 个区、21 个县，总面积 8.24 万平方公里，常住人口 2839 万，其中城镇人口 1419.09 万，是全国面积最大、行政管辖最宽、人口最多的直辖市。

根据《2008 年重庆市国民经济和社会发展统计公报》数据，2008 年，全市实现生产总值 5096.66 亿元，同比增长 14.3%（按照 GDP 现价计算，见图 2），比全国水平 9% 高出 5.3 个百分点，在西部 12 个省市中居第 3 位，在全国 31 个省市中居第 5 位。按常住人口计算，全市人均生产总值 18025 元。按照产业结构计算，全市第一产业增加值 575.40 亿元，增长 6.8%；第二产业增加值 2433.27 亿元，增长 18.0%；第三产业增加值 2087.99 亿元，增长 12.4%，三次产业结构为 11.3：47.7：41.0，与 2007 年 11.7：45.9：42.4 的产业结构相比，第二产业上升 1.8 个百分点。

图2 重庆市经济发展概况



资料来源：wind 资讯；2008 年重庆市统计年鉴；2007 年重庆市国民经济和社会发展统计公报

2008 年，重庆市地方财政收入累计完成 962.80 亿元，同比增长 22.1%。其中，一般预算收入为 577.24 亿元，同比增长 30.4%，是直辖以来第二次在 30% 以上的高位增长。

根据 2008 年重庆市统计年鉴, 2007 年重庆市固定资产投资 3161.51 亿元, 比上年增长 28.9%。其中完成基础设施投资 994.93 亿元, 在固定资产投资占比为 31.47%, 主要以交通运输、公共设施和电力为主。2007 年在交通运输方面的投资额为 345.95 亿元, 占同期基础设施投入的 34.77%。

2008 年, 全市完成固定资产投资 4045.25 亿元, 比上年增长 28%, 增幅稍有回落(下滑 0.9 个百分点)。工业投资 1376.77 亿元, 占全社会固定资产投资的比重为 34.03%。从行业构成看, 投资总量在 50 亿元以上的行业, 增幅排名前 7 位的分别是建筑业、公共管理和社会组织、农林牧渔业、采掘业、信息传输计算机服务和软件业、制造业和交通运输仓储及邮政业, 合计完成投资 1884.71 亿元, 占全市投资总量的 46.6%。

根据重庆市“十一五”规划, 十一五期间要实现的基本目标是: 到 2010 年重庆市地区生产总值达到 5000 亿元, 人均地区生产总值达到 18000 元, 全社会固定资产投资 3500 亿元。十一五规划还提出要基本建成长江上游经济中心的总体框架, 形成比较完善的交通、能源、水利、信息、市政等基础设施体系, 高速公路通车总里程达到 1914 公里, 铁路营运里程达到 1394 公里, 港口货物吞吐能力达到 12500 万吨(其中集装箱 160 万标箱), 电力装机容量达到 1100 万千瓦。以上地区生产总值、全社会固定资产投资额等目标在 2008 年已提前实现。

2007 年 3 月, 在全国两会上中央对重庆提出了“314”的发展构想, 即明确了重庆市三大定位, 要加快建设成为西部地区的重要增长极、长江上游地区的经济中心、城乡统筹发展的直辖市; 提出重庆市在西部地区率先实现全面建设小康社会的目标; 以推进新农村建设、加快老工业基地调整改革、解决民生问题、全面加强城市建设为重庆市四大任务。

2007 年 6 月, 重庆成为全国统筹城乡综合配套改革试验区。2009 年 1 月, 《国务院关于

推进重庆市统筹城乡改革和发展的若干意见》

(国发[2009]3 号文) 明确了重庆市发展的主要目标: 到 2012 年, 重要领域和关键环节改革取得重大进展, 统筹城乡发展的制度框架基本形成, 人均地区生产总值达到全国平均水平, 城乡居民收入达到西部地区较高水平; 到 2020 年, 各项改革全面深化, 形成统筹城乡发展的制度体系, 在西部地区率先实现全面建设小康社会的目标, 人均地区生产总值超过全国平均水平, 城乡居民收入达到全国平均水平。

整体看, 近几年重庆市经济发展迅速, 经济实力不断增强, 未来在国家政策和周边城市的带动下, 经济将呈现大幅上涨。此外, 重庆作为长江上游的交通枢纽城市, 未来基础设施将以道路建设为重点, 将有利于交通基础设施建设类企业的发展。

5. 重庆市高速公路发展

重庆是中国西部地区唯一汇集水、陆、空交通资源的特大型城市。在各种不同运输方式中, 公路占绝对优势。截至 2008 年底, 重庆市公路通车里程累计达 10.86 万公里, 全市行政村公路通达率为 85.7%, 比上年提高 13.9 个百分点; 行政村公路通畅率为 38.9%, 比上年提高 11.0 个百分点。

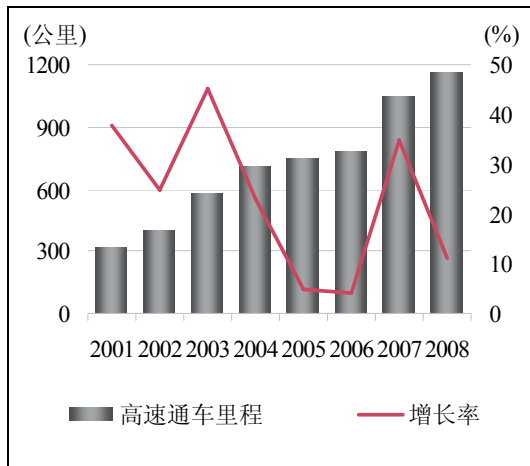
重庆市高速公路发展起步于 20 世纪 90 年代, 自 1996 年开通 114 公里高速公路以来, 高速公路建设快速发展, 通车里程持续攀升(见图 3), 2004 年底突破 700 公里。2007 年, 重庆市全年新增高速公路里程 271 公里, 创下了重庆高速公路建设的新纪录, 至年底通车总里程增至 1049 公里。至此, 重庆市初步形成“一环七射”^②的骨架网络, 通车总里程在西部排名第 7; 高速公路密度由直辖初的 0.14 公里/百平方公里增加至 1.3 公里/百平方公里, 高速公路密度居西部第一。

根据重庆市交通工作会发布的数据, 2008

② “一环”即内环, “七射”即成渝、渝黔、渝宜、渝武、渝邻、渝遂、渝湘路界水段

年重庆市新建成高速公路116公里，通车里程达到1166.5公里。通车总里程在西部仍排名第7，高速公路密度仅次于宁夏，居西部第二（表1）。

图3 2001-2008年重庆市高速公路通车里程



资料来源：2008年重庆市统计年鉴；2008年数据来自重庆市交通工作会议发布数据

表1 西部11省2008年高速公路通车里程情况

省/自治区	通车里程 (公里)	排名	高速公路 密度(公里/ 百平方公里)	排名
云南	2507	1	0.64	5
陕西	2466	2	1.20	3
广西	2181	3	0.92	4
四川	2162	4	0.45	7
内蒙	1768	5	0.15	9
甘肃	1316	6	0.29	8
重庆	1167	7	1.41	2
新疆	1108	8	0.07	10
宁夏	1001	9	1.51	1
贵州	924	10	0.52	6
青海	215	11	0.03	11

资料来源：各省/自治区交通厅网站

重庆市东邻湖北、湖南省，西连四川省泸州市、内江市和遂宁市，北接陕西省和四川省广安地区、达川地区，是西南部最重要的陆路交通枢纽之一，交通区位优势十分明显。国发[2009]3号文也把将重庆建设成为长江上游地区综合交通枢纽和国际贸易大通道作为战略任务。

2005年2月，根据《重庆市人民政府关于重

庆市高速公路网规划(2003-2020年)的批复》(渝府[2005]36号文)，重庆市将在2020年实现“三环十射三联线”高速公路网的总体布局，通车里程达到3600公里。届时，重庆市高速公路密度将达到4.4公里/百平方公里，基本达到目前发达国家高速公路的水平。

2009年初，在重庆市交通工作会议上提出，重庆交通系统将全力建设“五个重庆”，其中在建设“枢纽重庆”方面，将加快在建高速公路项目建设，2009年按期实现绕城高速南段等8个项目共412公里高速公路的通车目标，到2010年形成“二环八射”高速公路网；启动实施“三环十射三联线”规划中的剩余项目，到2012年使全市高速公路通车里程达2100公里，高速公路出市通道达到10条。

重庆“二环八射”2000公里高速公路已全部纳入国家7918高速公路路网规划中，2010年全部建成后，除陕西之外，重庆通向周边省市如湖北、湖南、贵州兄弟省市将至少拥有一条高速公路通道，到四川将达到5条之多。高速公路密度将达到2.4公里/百平方公里，大大高于中西部平均水平，从而打破制约经济发展的交通瓶颈，成为长江上游的交通枢纽。

重庆有西部大开发、城乡统筹试验区、保税港区等众多优惠政策，具有明显的区位优势；此外，2009年中央扩大内需的大笔投资将重点放在中西部地区。可以看出，公司进行的高速公路投资经营业务将面临良好的发展机遇和较大的发展空间。

但交通行业普遍面临投资大、回收期长的问题，近年来土地价格和材料能源价格上涨又大大提高了高速公路成本造价，国内交通基础设施投资企业面临较大的成本控制压力。

同时，重庆市高速公路还面临成本高、短期内车流量不足的问题，投资回收期更长。重庆市山地和丘陵面积约占94%，筑路成本很高。据测算，重庆高速公路每公里建设成本一般为七八千万元，而平原地区仅为三千万元左右。此外，重庆市的经济实力尚落后于东部地区和

国家平均水平。根据2008年全国和重庆市国民经济统计报告，2008年重庆市人均生产总值18025元，低于全国人均生产总值22640元。

2008年重庆市全年主要运输方式完成货运量和客运量分别为63660.21万吨和107191.27万人次。其中铁路、公路和水路货运量之比为3.3：85.8：11.0，铁路、公路、水路和航空客运量之比为2.3：95.8：1.5：0.4。在重庆市各种不同运输方式中，公路占绝对优势。此外，重庆市二级公路主要为村道，对高速公路的分流也很小。

四、公司基础素质

1. 公司竞争实力

公司作为重庆市唯一的国有独资高速公路投资运营公司，在重庆市高速公路投资建设、管理运营领域中占据绝对主导地位，具有明显的区域垄断经营优势。

公司自成立以来资产规模和实力快速增强，2008年底已超过800亿元，资产规模居于重庆市十大基础设施建设投融资集团首位。

截至2008年底，公司旗下高速公路营运里程已达1166.5公里，初步形成“一环七射”骨架网络，投资在建高速公路项目总里程达773.1公里。根据2008年重庆市委提出“三环十射”战略目标，重庆市高速公路通车里程在“二环八射”的基础上将再增加1000公里，达到3000公里。

总体来看，公司具有很强的规模实力，具有明显区域垄断经营优势，后期增长潜力巨大，竞争实力很强。

2. 人员素质

截至2008年底，公司有9位高层管理人员，包括1位董事长、1位总经理、4位副总经理、1位总会计师、1位党委副书记、1位工会主席等，全部具有大学以上学历。

公司董事长李祖伟先生，1962年生，正高

级工程师，博士学位，“新世纪百千万人才工程”国家级人选，国务院政府津贴获得者，第十届全国人大代表、全国劳动模范、重庆市学术技术带头人，中国科协委员、重庆公路学会副理事长兼秘书长、中国公路学会会员隧道协会理事、重庆科青联副主席等职务，曾任重庆高等级公路建设指挥部副指挥长，重庆北方高速公路有限公司董事长、总经理，重庆渝邻高速公路有限公司董事长、总经理等职。公司总经理许仁安先生，1968年生，高级工程师，曾任重庆市公路养护管理总段副处长，重庆市公路局副局长，重庆高等级公路建设投资有限公司总经理。公司总会计师王剑先生，1969年生，现任公司党委委员，曾任重庆交通旅游投资集团有限公司董事，重庆市交通委员会财务处处长，重庆市交通投资有限公司总经理，重庆市交通会计学会会长等职。公司高层管理人员都具有长期从事相关业务的工作和管理经验，有较强的管理能力，整体素质较高。

截至2008年底，公司共有在岗职工3346人，按职称划分，高级职称人员占3.71%；中级职称人员占4.63%，初级职称人员占4.18%，其他人员占87.48%；按学历划分，大专以上学历占50.63%，高中或中专学历占44.11%，初中及以下学历占5.26%；按年龄划分，30岁以下人员占47.61%，30岁-50岁人员占47.76%，50岁以上人员占4.63%。总体看，公司员工整体素质较好，员工队伍趋于年轻化，能满足公司发展需要。

3. 政策支持

公司代表重庆市政府在全市交通基础设施领域行使投资建设经营高速公路职责，按照国家和重庆市政府、重庆市交通委员会发展计划和投资战略的要求，进行有计划、有步骤的投资经营，得到了国家、交通部和重庆市政府在政策、税收、财政等方面的大力支持。

资金支持

表 2 2006~2008 年资金支持明细 (单位: 万元)

年度	2006 年	2007 年	2008 年
交通部补贴	162150	239459	421357
—补助款	162150	239459	396357
—拨付国债资金	--	--	25000
重庆市财政补贴	68107	64900	59215
软贷款转为资本金	--	--	610320
合 计	230257	304359	1090892

资料来源: 公司提供

2006~2008 年公司获得资金支持主要包括交通部补贴 (补助款和国债资金)、重庆市财政补贴和软贷款转资本金, 2008 年合计达 109.09 亿元 (参见表 2), 主要为: 交通部对于纳入国家“7918”高速公路网规划的高速公路, 根据项目情况, 拨付一定资金作为项目资本金; 重庆市交委对于国家和地方建设项目, 根据项目投资情况和项目资金充裕程度拨付一定的资金作为项目资本金; 国家和市交委资金约占公司总投资额的 15%~18%。此外, 重庆市财政每年将部分土地出让金、公司通行费收入营业税和施工营业税及其他配套资金投入高速公路建设, 作为公司项目资本金; 根据《重庆市人民政府专题会议纪要 2008-269 号文》, 重庆市交通委员会、重庆市财政局《渝交委[2008]322 号》文, 同意国开行 61.032 亿元软贷款转拨款的债务剥离方案, 对于该部分国开行软贷款拨款后每年需还本付息的资金, 市财政和市交委各承担一半, 截至 2009 年 1 月底, 公司还拥有剩余的 3.968 亿元国开行软贷款, 也将计划转为拨款作为项目资本金。根据《关于进一步加快高速公路建设的会议纪要》(专题会议纪要 2008-162) 精神, 公司享受每年税费返还 (4

亿元)、市交委交通规费补助 (2 亿元), 市财政专项补贴 (5 亿元), 从 2008 年至 2012 年具有良好的可持续政策保障。2009 年, 经重庆市财政局渝财复[2009]963 号文批准, 重庆市财政局、国资委和市交委将帮助公司拟建的奉溪高速公路项目筹集项目资本金 (参见表 3)。

土地储备

根据市政府《关于进一步加快高速公路建设的会议纪要》(专题会议纪要 2008-162) 精神, 为加快高速公路建设, 弥补建设资本金的不足, 市政府授予了公司 2 万亩土地储备的职能, 地块集中在高速公路建设沿线区县 (自治县) 主要节点、重要区域周边实施。目前公司专门成立了土地储备整治中心, 承担土地储备和整治的相关工作, 分别到市国土房管局、市规划局、市水投集团和市地产集团对土地储备的相关政策和工作流程进行了咨询, 并对有关区县进行土地储备的可行性进行了调研, 目前已拟在奉节县储备土地约 2000 亩, 在巫溪县储备土地约 1000 亩, 在酉阳县储备土地约 1000 亩, 万盛 3000 亩, 南川 2000 亩。联合资信根据较保守 20 万/亩估算, 公司可通过土地储备收益筹集 40 亿元 (其中 25 亿元作为资本金, 其余用于还本付息)。

税收优惠

税收方面, 根据重庆市地方税务局 (渝地税免 [2002] 597 号文), 自 2001 年起, 公司企业所得税减按 15% 的税率征收。根据市政府《关于进一步加快高速公路建设的会议纪要》(专题会议纪要 2008-162), 继续执行交通企业施工营业税和通行费营业税返还政策, 每年约 4 亿元, 2008~2012 年共返还约 20 亿元。

表 3 政府支持高速公路建设相关文件

文件号	时间	文件名	主要内容
渝地税免 [2002]597 号文	2001 年 12 月	重庆市地方税务局关于重庆高速公路发展有限公司企业所得税减按 15% 税率征收的批复	企业所得税从 2001 年起至 2010 年按 15% 征收。

渝交委[2003]206号	2003年6月	重庆市交通委员会、重庆市财政局关于支持重庆市地方公路水路建设有关问题	从2003年1月1日起,公司及其子公司负责建设、运营的公路项目缴纳的施工营业税、收费营业税及附加作为市级收入缴入市级财政,专项用于项目建设资本金。
渝府函[2005]183	2005年10月	重庆市人民政府关于二环八射高速公路贷款承诺函	向国开行承诺:(1)若向国开行获取的二环八射高速公路项目资本金贷款的偿还还存在缺口,市政府将用其他资金补足;(2)如“费改税”政策实施后,二环八射项目不能归还贷款,市交委将用国家对重庆市“费改税”返还部分作为还款来源。
重庆市政府专题会议纪要 2008-162	2008年7月	关于进一步加快高速公路建设的会议纪要	提出按“五管齐下”方式筹集资金:争取国家发改委立项,获取国家补助金60亿;继续执行营业税返还政策;市交委每年安排交通规费2亿元;市财政每年专项筹集5亿元;根据市政府批准,在高速公路建设沿线县主要节点、重要区域周边实施土地储备2万亩,通过土地储备收益募集资金40亿元。
--	2008年8月	市政府第8次市长办公室会议纪要	为顺利完成二环八射建设目标,市财政将进一步对公司给予财力支持,根据文件精神,2008年-2012年,市财政每年安排1.3亿元土地出让金充当高速公路建设的资本金,同时市财政配套补助2亿元,用于奉溪高速建设。
重庆市人民政府专题会议纪要 2008-269号文, 渝交委[2008]322号	2008年12月	重庆市交通委员会,重庆市财政局关于将高速公路软贷款及资本金转为国家项目资本金的批复	将国开行对公司的软贷款61.032亿元转为国家对公司拨款,记入资本金
渝财复[2009]963号文	2009年5月	--	奉节至巫溪高速公路项目资本金由重庆市财政局、重庆市国资委和重庆市交通委员会帮助公司筹集,其余资金由公司通过债务融资方式解决。在奉节至巫溪高速公路建成运营收入扣除必要的经营维护支出后不足以偿还债务本息时,重庆市财政局通过安排给重庆市交通委员会的各种专项资金(含燃油税中央转移支付部分)予以支持。

资料来源:公司提供

计重收费和延长收费期限

根据重庆市人民政府办公厅《关于印发重庆市高速公路载货类汽车计重收费实施方案的通知》(渝办发[2007]134号)对通行全市所有高速公路的货车,从2007年6月1日起实施计重收费。

根据重庆市交通委员会,重庆市物价局(渝交委[2008]326号),延长万开高速公路试收费期限;根据(渝交委[2009]14号),延长渝武高速公路合武段试收费期限(参见表4)。

表4 延长高速公路试收费期限明细

文件号	路段	原试收费期	延长试收费期至
渝交委[2008]326号	万开	2006年12月—2008年12月	2009年12月25日
渝交委[2009]14号	渝武	——	2010年12月25日

资料来源:公司提供

五、公司管理

公司属国有独资的有限责任公司,出资人

为重庆市交通委员会，产权关系明晰。公司实行董事会领导下的总经理负责制。公司设立董事会和监事会。监事的任期为每届三年，任期届满可以连选连任。

公司内设综合办公室、人力资源部、财务管理部、营运管理部、安全办公事、征地拆迁部等 11 个职能部门。公司重视管理制度的建设与实施，坚持制度先行，不断加强内部控制管理，经过十多年的发展，发行人各项制度体系日益健全。

会议制度方面，公司制定了董事会会议制度、监事会会议制度、总经理办公会议制度、工作分析例会制度等，根据这些制度规定，发行人定期召开各项会议，及时讨论解决经营发展中出现的问题并对集团发展战略作出微调，使公司经营活动的开展更加贴近和切入市场，保证了公司经营战略目标的顺利实现。

全面预算管理制度方面，公司制定了《全面预算管理实施细则》及《重庆高速公路发展有限公司预算管理办法》等制度，成立了权威性和独立性较强的预算管理委员会，根据预算委员会确定的预算大纲，采取上下结合的方式，科学编制预算，保证目标的一致性。发行人在预算的执行过程中，严格监督，并对预算执行情况进行分析和评估，对企业经营活动全过程进行控制和管理，并对现行的业绩进行考核与评价。

对外投资决策机制方面，公司对新增的股权投资、实业项目投资及 200 万元以上经营性固定资产购置或租赁等投资项目进行了有效管理，先后出台了《重庆高速公路发展有限公司投资管理制度》、《重庆高速公路发展有限公司成员企业董事会运作规定》、《重庆高速公路发展有限公司成员企业监事会工作规范》等管理制度，加强对外投资的决策管理，经过严格的审批程序，使对外投资活动得到有效的事前控制，并且强化对外投资的跟踪管理。

对外担保制度方面，公司制定了《重庆高速公路发展有限公司对外担保管理办法》，规

定集团范围内所有对外担保事项均由公司本部统一管理、控制，公司总经理办公会议按照董事会的授权，对集团范围所有担保事项进行审批。另外，公司对担保对象、范围及限额做了严格规定：对参控股企业的担保，由办公会议集体审批，原则上前次担保未解除，不得提供下次担保。公司可按投资比例对参控股企业贷款提供担保，如需进行全额担保，必须由参控股企业的董事会对此作出决议，并出具委托书，同时，还必须有参控股企业的其他投资者出具的反担保书；对与公司无投资关系的企业，原则上不提供担保，如有特殊情况，需由董事会审批。对最高担保额不超过公司净资产的 10%，确需提供担保的，应根据《担保法》要求相关企业提供反担保，并按担保额一定比例收取担保费。

内部审计制度方面，公司专门成立了审计监察室，并制定了《重庆高速公路发展有限公司内审暂行规定》。集团内审工作不仅审计财务收支，更重视从内部控制的制度评审出发，及时发现企业管理中存在的漏洞和经营风险，为公司识别、防范风险服务，实现内部会计控制再监督。

对子公司的管理机制方面，公司制定了《重庆高速公路发展有限公司成员企业重大经济事项报告及常规财务会计资料报送制度》、《重庆高速公路发展有限公司财务总监委派制度》等一系列规章制度。集团对直属企业委派产权代表人与财务负责人，从对人的控制入手，对直属企业加强日常经营的监管与财务的控制，构筑规范有效的管理架构，确保国有资产保值增值。

2009 年 4 月公司由重庆市高速公路发展有限公司更名，原管理制度内容沿用但名称等正在相应更新过程中。从总体情况看，公司已基本建立健全了一整套管理制度和良好的管理机制，并不断完善内部管理系统，整体管理风险较低。

六、公司经营

公司在国家规划、计划的统筹安排下，以全资、控股、参股和直接管理等方式从事经营性公路及其它交通基础设施项目的资本营运及

重大生产经营活动，对重庆市市高速公路的建设、经营、养护和融资等实行集中统一管理。

从表 5 可以看出，公司主营业务较为突出，高速公路车辆通行费收入是公司主营业务收入的主要来源。

表 5 公司主营业务收入构成（单位：万元）

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2008 年占比 (主营业务收入)	2008 年 毛利率
1.主营业务收入	136376.31	157697.03	159519.99	100%	47.00%
环线收入	1584.66	725.00	1075.99	0.67%	
界水高速路	--	506.76	6219.96	3.90%	-78.72%
渝黔高速路	23839.01	13681.05	10717.07	6.72%	10.15%
渝合高速路	14779.01	18813.69	19824.83	12.43%	56.22%
綦万高速路	2176.22	2576.74	2351.39	1.47%	-38.55%
武合高速路	539.21	746.65	1239.28	0.78%	-133.25%
上界高速路	3416.18	4675.46	6791.96	4.26%	3.22%
万开高速路	8.25	2693.53	3377.61	2.12%	-89.21%
长万高速路	20705.66	24970.64	28150.08	17.65%	39.82%
成渝高速路	61433.17	77152.83	68179.33	42.74%	78.44%
渝邻高速路	7894.93	11154.70	11552.16	7.24%	64.82%
绕城西南高速路	--	--	23.96	0.16%	-551.61%
万云高速路	--	--	16.35	0.01%	-782.46%
2.其他业务收入	7404.07	9791.81	15267.84	--	--
合 计	143780.38	167488.84	174787.83	--	--

资料来源：公司提供，以上为“主营业务收入”统计口径；其他业务收入构成中主要是租赁费、资金占用费、公路工程收入等

1. 高速公路经营管理业务

截至 2008 年底，公司高速公路营运里程已达 1166.5 公里，共 18 段（含合建项目和参股公司）参见表 6。目前所属的成渝高速、渝宜高速、渝黔高速、渝武高速、渝邻高速、垫忠等 6 条主要高速公路，不仅所处的地理位置优越，也是连接重庆市与周边省份陆路交通的大走廊，起着重要的承东启西交通枢纽作用，而且是《国家高速公路网规划》中“7918”网的组成路段，在国家交通主干线网中居于重要地位。其中，渝邻高速公路和渝湘高速公路（界石-水江段）是国家高速公路网第 7 条南北纵线（包头-茂名）的组成路段；渝武高速公路和渝黔高速公路是国家高速公路网第 8 条南北纵线（兰州-海口）的组成路段；成渝高速公路是国家高速公路网第 9 条南北纵线（重庆-昆明）的

组成路段；部份渝宜高速公路（太平立交-云阳段）和部份垫忠高速公路（太平立交-川渝界段）是国家高速公路网第 10 条东西横线（上海-成都）的组成路段；部份渝宜高速公路（北环立交-太平立交段）和部份垫忠高速公路（太平立交-忠县段）是国家高速公路网第 11 条东西横线（上海-成都）的组成路段。

截至 2008 年底，公司纳入合并报表主营业务收入为 15.95 亿元，毛利率为 47.00%。其中经营效果较好的成渝高速，通行费收入 6.82 亿元，占主营业务收入的 42.74%，毛利率达到 78.44%以上；毛利率达到 30%以上的还有渝邻高速（64.82%）、渝合高速（56.22%）、长万高速（39.82%）。联合资信注意到万云高速路、绕城西南高速路、武合高速路、万开高速路、界水高速路、綦万高速路毛利率为负，经营情况

不理想，一方面万云高速路、绕城西南高速路、界水高速路、万开高速路均通车时间较短；武合高速路四川境内于 2008 年通车，前几年为一

断头路；綦万高速路主要为景区路；另一方面，较东部沿海发达地区相比，重庆高速公路面临造价成本高、但目前车流量低的运营风险。

表 6 公司已通车路段明细构成

	路段名称	开工时间	里程(公里)	通车时间	总投资(亿元)	收费权期限
1	成渝高速重庆段	1990.09.25	114.5	1994.10.18	18.4	30 年
2	渝宜高速上长段	1996.01.15	85.7	2000.04.28	36.1	30 年
3	长涪高速	1998.01.01	33.0	2000.12.30	12.5	30 年
4	渝黔一期	1998.01.01	85.4	2001.12.26	38.2	30 年
5	上界高速	1999.05.31	22.4	2001.12.30	16.4	30 年
6	渝武高速渝合段	1999.06.30	58.7	2002.06.28	30.5	30 年
7	渝宜高速梁万段	2000.02.16	67.3	2003.12.26	29.6	30 年
8	渝宜高速长梁段	2001.04.10	113.5	2003.12.26	25.6	30 年
9	渝邻高速	2001.09.18	53.1	2004.07.19	17.3	30 年
10	綦万高速	2002.06.14	32.3	2004.09.15	11.0	30 年
11	渝黔二期	2002.06.18	48.2	2004.12.30	25.0	30 年
12	渝武高速合武段	2003.06.18	33.8	2005.12.28	13.6	30 年
13	万开高速	2004.01.01	30.4	2006.12.27	19.4	30 年
14	渝湘高速界水段	2004.08.06	84.9	2007.11.28	39.7	30 年
15	垫恩高速垫忠段	2004.11.20	75.2	2007.12.26	43.1	30 年
16	渝遂高速	2003.12.31	111.8	2007.12.29	47.5	30 年
17	渝宜高速万云段	2004.12.26	78.3	2008.12.27	62.5	30 年
18	外环高速西段	2005.10.29	51.1	2008.12.26	23.5	30 年
	合计		1166.5		509.9	

注：2008 年，渝宜高速万云段实际通车里程为 58 公里，外环高速南段有 7 公里和西段一起通车，渝宜高速上长段和长涪高速即为渝涪高速，渝宜高速梁万段和渝宜高速长梁段即为长万高速，渝武高速渝合段和渝武高速合武段即为渝武高速，渝黔一期和渝黔二期即为渝黔高速。

资料来源：公司提供，该统计数据为营运统计数据，含不纳入合并报表范围的高速公路公司运营数据。

从交通流量上来看，通车里程的增长、优越的地理位置、发展良好的地区经济、持续稳定增长的人口和汽车保有量、居民可支配收入提高导致出行方式的改变都给高速公路车流量带来不同程度的积极影响，2006~2008 年公司

主要运行高速公路交通流量持续增长，2007 年、2008 年分别较上年增长 15.41%、17.87%，三年复合增长率为 16.63%，公司主要运行高速公路运营情况如表 7 所示。

表 7 2006 年~2008 年公司主要运行高速公路交通量情况（单位：辆次）

年份	权益比例(%)	2006	2007	2008	复合增长率(%)
成渝高速路	51	15146237	17101456	16611642	4.73
渝黔高速路	参见注①	9142782	12100845	13171242	20.03
渝武高速路	100	7227300	4833330	5037624	-16.51
长万高速路	100	2473817	2921521	3419538	17.57
渝邻高速路	50	2239473	2519496	2893596	13.67
上界高速路	84	1741400	2525800	2654598	23.47
綦万高速路	100	935171	1131939	1118130	9.35
万开高速路	80	--	1303462	1748016	--
界水高速路	100	--	136086	1777296	--
渝涪高速路	30	13541623	15588420	16761702	11.26

渝遂高速	20	380359	804260	6203700	303.86
垫忠高速路	20	--	--	464088	--
合计	--	52828162	60966615	71861172	16.63

注：①2007 年公司将渝黔高速和绕城绕城高速交接点至崇溪河路段 60% 的权益转让，并成立重庆重信渝黔高速公路有限公司，公司参股 40%，其余路段仍由公司经营；②西南高速路、万云高速路于 2008 年底通车，未列明其车辆通行量情况；③渝武高速北碚至缙云山段从 2006 年 10 月起，纳入年票制范围，未统计交通流量。

资料来源：公司提供，该统计数据为营运统计数据，含不纳入合并报表范围的高速公路公司运营数据。

未来收费费率可能下调的影响

表 8 重庆市现行高速公路客车车辆通行收费标准

车辆类别	分类标准	公路通行费 (元/公里)	桥梁通行费 (元/座次)	隧道通行费 (元/座次)
一类客车	9 座以下(含 9 座) 客车	0.5	10	10
二类客车	10~25 座 以下(含 25 座) 客车	1	20	20
三类客车	26~50 座 以下(含 50 座) 客车	1.5	30	30
四类客车	50 座以下 上客车	2	40	40

资料来源：公司提供

重庆市现行高速公路客车车辆通行费标准参见表 8，较东部高速公路通行费标准偏高，存在收费费率下调风险，但考虑到重庆市地质结构复杂，高速公路建设成本远高于中东部地区的因素，目前收费标准在一定期限内得以维持。此外，根据渝办发〔2007〕134 号对通行全市所有高速公路的货车，从 2007 年 6 月 1 日起实施计重收费，提高了公司通行费收入水平。

税费改革影响

公司所属的公路均为高等级公路，无政府还贷二级公路。因此，燃油税费改革对公司的车辆通行费收入不会产生直接影响。

年票制影响

2002 年 7 月 1 日，重庆地区开始部分实施年票制。高速公路年票制于 2003 年 7 月开始在内环(含上界路)实施，2006 年 10 月将渝合线北环-缙云山段纳入年票制体系，当前年票制协议签至 2010 年。根据年票制实施方案，主城

区车辆必须购买年票，购买年票后，在指定路段内通行不收取通行费，政府收取年票费后向公司返还部分收入，联合资信注意到，重庆车辆保有量增长迅速但绝对数远低于中东部地区，因而造成子公司重庆上界高速公路有限公司亏损严重，截至 2008 年底，净利润为-1.04 亿元。但长远来看，实行年票制，为提供便捷的高速公路通道，缓解城市道路压力，方便市民出行提供良好的保障，创造较大的社会效益。

分流影响

由于地形特点，重庆高速公路每一条道路都有一定的垄断性，境内较少存在平行公路铁路方式分流的情况，可能有分流的道路包括：

①渝遂高速与国道 G319 平行；②南坪-涪陵高速与一条二级公路平行，对公司重庆-长寿-涪陵线可能造成影响，城际高铁和铁路对高速公路运营的影响尚未体现。

联合资信注意到，重庆市水运方式因具有运价低，水系发达特点，成为目前货运的主要运输方式，因而与高速公路构成竞争，但高速公路在 800 公里以内有一定的成本优势和门对门服务便捷的特点，特别在高速公路路网形成以后其优势将更为明显。

2. 在建和拟建项目

截至 2008 年底，公司在建的主要高速公路项目 14 个，总里程达到 773.1 公里如表 9 所示。公司在建项目主要为外环高速的绕城南段、绕城东段和绕城北段，渝湘高速等，总投资 607.9 亿元，截至 2008 年底已投资 384.87 亿元，上述项目部分预计在 2009 年完成，主要项目在 2010 年全部建成通车，届时公司投资的高速公路通车里程将增加至 1890 公里，竞争优势进一

步增强。

渝湘高速

湘渝高速公路项目是国家高速公路网中包头至茂名高速公路 G65 的一部分，是重庆市规划的“两环八射”主骨架高速公路网中重要的射线之一，也是连接中国西南、中南、东南地区的重要经济干线。包茂高速北起内蒙古的包头，经延安、西安、邻水、武隆、黔江、吉首至广西茂名，含水武段、武彭段、彭黔段、黔酉段、酉洪段。

渝宜高速

云阳至万州高速公路项目是国家高速公路网中上海至成都高速公路 G42 的一部分，是连接中国东部、中部及西南地区的重要横干线。沪蓉高速东起上海，经南京、合肥、宜昌、万州、垫江、邻水至成都，其重庆境内起点位于重庆市与湖北省交界的火烧庵，经奉节、万州、垫江至终点与四川省交界的明月山。本项目的建设，对完善国家干线公路网，改善三峡库区交通落后状况、实施“西部大开发”战略均具有重要的意义。

垫恩高速

石柱至忠县高速公路项目是国家高速公路网中上海至重庆高速公路 G50 的一部分。沪渝高速东起上海，经宣城、合肥、恩施至重庆。其重庆境内起点位于重庆市与湖北利川市交界的分水岭，经石柱、忠县、垫江、长寿至终点江北。

外环高速

外环高速（含绕城南段、绕城东段和绕城北段）属于国家高速公路路网的一部分，简称重庆外环高速，国家高速公路编号 G5002，其建设对构成重庆地区规划的“二环八射”国道干线公路网，加强西南地区与华中、华东地区的快速公路运输，促进重庆的快速发展具有十分重大的意义。

江合项目

重庆江津至四川合江段公路是国家高速公路成渝环线 G93 的重要组成部分，是重庆市通往贵州赤水、云南昆明的西南重要的公路通道，是重庆市通往亚洲东南亚地区如缅甸、泰国等国家的重要出海通道，也是通往四川、西藏重要公路。本路段位于重庆市主城区西南部的江津市境内，处于成渝、渝黔高速公路之间，是重庆市高等级公路网的重要组成部分，也是重庆“二环八射”高速公路中西南向射线。

其他项目

根据 2008 年重庆市委明确提出在 2015 年前建成“三环十射”战略目标，重庆市高速公路通车里程在“二环八射”基础上再增加 1000 公里，达到 3000 公里，预计公司未来几年，高速公路投资仍将保持较大规模，目前拟建项目有成渝三通道（98 亿元）、主城-涪陵（70 亿元）、开县-达州（33 亿元）、万盛-南川（24 亿元）、永川-合川三环高速（55 亿元），合计总投资额达 280 亿元。

表 9 截至 2008 年底公司在建项目

路名	路段名	概算投资(亿元)		里程(公里)		计划通车时间	2008 年累计投资 (亿元)	2009 年投资 (亿元)	2010 年投资 (亿元)
渝湘高速	水武段	50.2	264.5	54.5	328.4	2009 年	30.73	19.47	--
	武彭段	60.5		65.4			42.18	18.32	--
	彭黔段	56.6		70.6		2009 年	38.42	18.18	--
	黔酉段	41.6		60.5		2010 年	23.17	10.81	7.62
	酉洪段	55.6		77.4			32.84	17.73	--
渝宜高速	云奉段	57.7	108.8	71.4	130.5	2010 年	40.77	13.18	3.75
	奉巫段	51.1		59.1			24.86	15.15	11.09
垫恩高速	忠石段	63.8		80.5	80.5	2009 年	52.37	11.43	--
外环高速	东段	24.2	108.3	36.3	136.3	2009 年	17.66	6.54	--

	北段	48.4		49.3			42.3	6.1	--
	南段	35.7		50.7			32.01	3.69	--
渝沪高速	江合路一期	20.3		31.7	47.9	2009 年	7.06	5.39	7.85
	江合路二期			16.2		2010 年			
奉溪高速	奉溪高速	42.2		49.5		2013 年	0.50	3.98	12.00
合计		607.9		773.1			384.87	149.97	

资料来源：公司提供，注：2008 年，外环高速南段有 7 公里和西段一起通车。

资金筹措

公司资本性支出大，贷款还本付息和资本金筹措将是未来几年公司面临的最主要问题。公司目前融资方式主要依靠政府补助、银行借款、转让经营权或合作建设，其中：银行借款为主要来源，年度政府拨款一般为银行借款的 1/2。公司关于资本金的筹集主要通过：①财政承诺每年投入土地出让金 5 亿；②营业税返还；③争取进入国家路网（可获取国家投入资本金约 1000 万/公里，占总投资 15%-18%）；④ BOT 方式，如沿江高速公路已确定与中信华东公司合建；⑤债券发行，争取国债资金等；⑥产业投资基金；⑦保险公司投资基础设施产业重庆试点；⑧国内外金融机构资金支持。

联合资信将密切关注公司未来几年银行借款和政府拨款金额的稳定性；跟踪公司可能实施的经营权转让或合作建设引入资金方式是否使其失去对优质资产的控制权问题。

3. 未来发展

发展规划

公司完成国家和重庆市规划的高速公路建设任务和做好营运管理的基础上，实现由以建设为主向以经营管理为主的平稳过渡，积极拓展经营，发展多元经济，以和谐、诚信、创新、高效为企业核心价值观，打造成为以高速公路为主业、其他产业并举的千亿资产、百亿投资能力的投融资集团。

建设方面，2012 年，将建成高速公路 2100 公里，实现“二环八射”建设目标，使重庆市高速公路密度达每百平方公里 2.55 公里、居西部第一，除城口县外的所有区县通高速公路，建成“4 小时重庆”，到周边省的高速对外通道

增至 10 个，与周边省接壤的主要城市全部实现高速公路连接，实现 8 小时内直达昆明、西安、武汉、长沙等周边省会城市，打通与川、黔、鄂、湘等省相连接的 10 个高速公路出口，彻底打破制约经济发展的交通瓶颈。2015 年，建成高速公路 3000 公里，密度达每百平方公里 3.64 公里、保持西部第一，到周边省的出口增加至 15 个。2020 年，建成高速公路 3600 公里，形成“三环十射三联线”高速公路网，到周边省的出口增至 19 个，基本建成以高速公路为主骨架的现代综合运输体系。

管理方面，随着重庆高速公路网的逐步建成，公司将加大在管理、运营上的力度，公司针对高速公路的管理特点，以资产为纽带、以经营管理和目标绩效考核为手段、以市场化为平台，整合高速公路各类资源，除继续完善高速公路建设体制外，将重点完善高速公路营运、养护管理体系，逐步组建专业化的子公司，实现资源的优化配置。

随着重庆市 3600 公里高速公路的逐步建成，公司的资产规模将在现有基础上增加一倍，成为资产上千亿的大企业集团。公司将强化资产的经营，并逐渐从以高速公路建设、营运的产业经营为主，转变为产业经营与资本经营并重，成为以产业经营支撑资本经营，资本经营推动产业经营的功能完善的投融资集团。

收入预测

公司未来 5 年收入预测参见表 10，①对于已通车项目，通过车流量的方法来分别预测客车收入和货车收入；对于客车而言，通过历史车流量及行驶里程来计算出车辆的平均行驶里程，再除以公路总长计算出平均行驶里程系数，以此作为未来收入预测的依据；对于货车，由

于货车以载重分类，按车货总重是否超限及超限额度分别计费，且各路段所包含之桥梁、隧道计费又有不同，统计较为复杂。因此，根据公司历史数据计算出每条路段上针对货车的全路段平均收费价格，用该价格乘以货车流量即为货车的收费收入；②对于在建项目未来车流量很难预判，因此对于在建项目的收入预测乃基于相关工程可行性报告。根据预测，2009年～2013年，公司营业收入分别为22.00亿元、27.04

亿元、33.78亿元、37.54亿元和42.34亿元，年均增长率为18%，远小于目前实际各路段平均增长率，如果考虑合营或合建项目，经济发展和高速公路后期“断头路”贯通联网后将带来明显的路网效应，公司实际2010年后通行费收入可能高于预测值，联合资信认为该预测较为谨慎。债务负担方面，由于公司未来几年的建设项目多，资本支出大，债务水平可能进一步上升。

表10 公司未来5年通行费收入预测

年收入预测	2009年E	2010年E	2011年E	2012年E	2013年E
已通车项目预计年收入（百万元）					
长万高速	310.1	349.6	397.3	456.8	525.4
上界高速	70.3	81.7	105.0	111.3	118.0
渝黔一期	115.0	126.5	139.2	147.6	153.5
渝武高速	209.6	233.2	267.1	307.1	368.6
綦万高速	25.8	25.8	25.9	31.1	35.8
水界高速	69.9	76.9	84.5	101.4	116.7
成渝高速重庆段	687.0	704.7	734.2	770.9	809.5
渝邻高速	136.2	160.0	217.2	234.5	253.3
万开高速	43.1	47.4	52.1	59.9	67.1
小计	1666.9	1805.9	2022.5	2220.8	2447.7
2008年已通车					
外环高速西段及南段部分路段	179.7	182.5	200.8	220.8	242.9
渝宜高速万云段部分路段	96.9	106.6	117.2	134.8	161.8
计划2009年通车					
垫恩高速忠石段	148.8	163.6	180.0	207.0	248.4
外环高速东段、北段及南段剩余路段	--	105.4	115.9	127.5	140.3
渝湘高速水黔段（水武-武彭-彭黔）	--	158.5	174.3	200.4	240.5
渝沪高速（津合路）	--	52.3	57.6	63.3	69.6
渝湘高速黔洪段（黔大-大酉-酉上-上洪）	--	--	216.8	249.3	299.1
渝宜高速云巫段（云奉-奉巫）	--	--	131.8	151.6	181.9
奉溪高速	--	--	--	--	--
小计	425.3	768.9	1194.4	1354.8	1584.6
其他收入（百万元）	104.6	128.7	160.8	178.8	201.6
合计（百万元）	2196.9	2703.5	3377.7	3754.4	4234.0

资料来源：公司提供

综上所述，由于西部地区高速公路建设的超前性（15-20年），并且造价高，从目前投资的高速公路情况来看，存在部分新建高速公路预计车流量相对较少，其盈利水平可能低于目前已运营的路段；高速公路项目的投资效益具有一定的滞后性。联合资信认为未来几年公司

资本支出规模大，目前资本金筹措上面临较大困难，建设高峰期后则面临很大的贷款还本付息压力，但随着西部大开发政策实施，西部交通基础设施将在未来几年内达到较高的水平，人民生活水平将显著提高，进而可以有效提高高速公路车流量。长远来看，公司所投资的高

速公路项目具有较好的发展前景。

七、财务分析

公司提供的2006-2008年度财务报表已经武汉大信会计师事务所有限公司审计，并出具了无保留意见的审计结论。

公司原执行企业会计准则和《企业会计制度》及有关补充规定，自2008年1月1日起，按照财政部2006年2月15日颁布的《企业会计准则》及其应用指南的有关规定，以及《企业会计准则第38号-首次执行企业会计准则》中有关追溯调整的相关规定编制2006-2008年财务报表。以下财务分析主要基于2008年度财务报表。

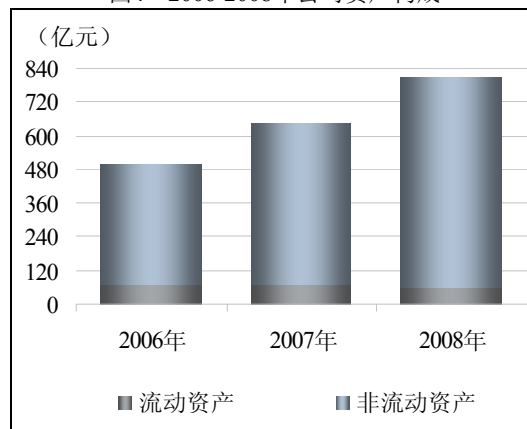
公司及纳入报表合并范围的子公司（重庆成渝高速公路有限公司及重庆渝邻高速公路有限公司从2007年起）从2008年起，将公路资产的折旧方法由直线法变更为车流量法。该项会计估计变更使公司折旧有所减少从而降低了运营成本，使2008年公司利润总额增加6.41亿元。

截至2008年底，公司合并资产总额809.75亿元，所有者权益合计257.47亿元（其中少数股东权益6.17亿元）；2008年公司实现营业收入17.48亿元，利润总额2.81亿元，净利润2.11亿元。

1. 资产构成

2006年-2008年，公司资产总额年均复合增长27.11%，其中非流动资产所占比例逐年递增（参见图4），主要来自于固定资产（公路资产）和在建工程的大幅增加。截至2008年底，公司合并资产总额809.75亿元，其中，流动资产合计占7.61%、非流动资产占92.39%，公司资产构成以非流动资产为主，符合高速公路行业的经营特点。

图4 2006-2008年公司资产构成

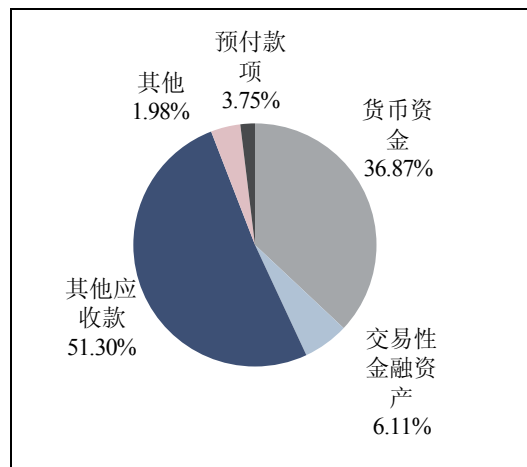


资料来源：公司年报

流动资产

截至2008年底，公司流动资产61.62亿元，以货币资金和其他应收款为主，分别占流动资产的36.87%和51.30%，其他占比较大的还有交易性金融资产和预付款项（见图5）。

图5 2008年底公司流动资产结构



资料来源：公司提供

2006-2008年，公司货币资金年均复合减少10.29%，2008年底为22.72亿元，主要为银行存款。考虑到公司资金成本较高，在积极保证资金到位的同时，为了尽量降低资金成本，公司降低存量资金，提高资金使用效率。

公司的交易性金融资产来自公司委托中国农业银行重庆分行办理的外汇货币互换业务。截至2008年底，公司交易性金融资产为3.76亿元。

截至2008年底，公司应收账款1.18亿元，账龄在1年内的占82.18%。公司主营业务收入均为车辆通行费收入，因此应收账款额度很小。

截至2008年底，公司其他应收款31.61亿元，三年来年均减少9.19%，逐年下降。按账龄结构来看，2008年底其他应收款账龄在1年内的占27.92%，账龄在1-2年内的占35.74%，账龄在2-3年内的占36.32%，账龄超过3年的占0.01%，平均回收期较长。公司其他应收款主要为公司与参股公司之间的往来拆借款，回收风险低。其中前五名债务人分别为重庆中信渝黔高速公路有限公司、中铁二局集团有限公司、重庆垫忠高速公路有限公司、重庆三峡技术纺织有限公司和中信华东公司，合计占比88.31%，其他应收款集中度较高。公司应收重庆三峡技术纺织有限公司的暂借款为4.65亿元，系公司代重庆三峡技术纺织有限公司向国开行的贷款，该项贷款以重庆三峡技术纺织有限公司拥有的土地、房产及其公共设施为抵押物，同时由财政资金保障还款，坏账风险低。

截至2008年底，公司预付款项2.31亿元，主要为预付工程款，其中账龄在1年内的占41.19%，账龄在1-2年内的占50.60%。

非流动资产

截至2008年底，公司非流动资产748.13亿元，以固定资产和在建工程为主，分别占非流动资产的38.92%和57.81%。

截至2008年底，公司长期股权投资18.07亿元，主要是对参股子公司重庆渝涪高速公路有限公司、重庆中信渝黔高速公路有限公司、重庆铁发遂渝高速公路有限公司和重庆垫忠高速公路有限公司等的投资。近年来随着参股公司所辖路段车流量的不断增长，参股公司经营表现良好，成为公司投资收益增长的重要来源。

截至2008年底，公司固定资产原值为351.77亿元，较2007年增加74.93亿元，增长了27.07%，主要是2008年底新通车的绕城西南高速路和万云高速由在建工程转入固定资产所致。其中公路及构筑物占97.37%，房屋建筑物、

机器设备及运输工具等占2.63%，截至2008年底计提固定资产累计折旧60.44亿元。

2006-2008年，公司在建工程规模连续增长，且增长幅度较大，年均复合增长率为44.73%。截至2008年底，公司在建工程432.49亿元，主要是在建的彭武项目、黔彭项目、奉云项目等14个高速公路项目。2008年借款费用资本化金额28.67亿元。

总体来看，公司资产构成以固定资产和在建工程为主，资产流动性弱，资产构成符合交通基础设施投资企业特征，整体资产质量良好。

2. 负债及所有者权益

截至2008年底，公司所有者权益257.47亿元（其中少数股东权益6.17亿元），三年来年均复合增长46.90%，主要来自于股本的增长。2008年底，公司所有者权益以实收资本为主，占98.49%，稳定性好。资本公积、盈余公积、未分配利润和少数股东权益分别占比3.59%、0.06%、-4.54%和2.40%。

2008年，公司实收资本较2007年增加了105.36亿元，分别为：①根据重庆市交通委员会、重庆市财政局文件（渝交委[2008]322号），将公司61.032亿元的软贷款及信托资金转为对公司的拨款，计入资本金；②交通部分别拨付补助款和国债资金39.64亿元和2.5亿元，全部转入实收资本；③重庆市财政资金1.2亿元转为实收资本；④获得税费返还0.99亿元。

近几年，随着路产投资力度的加大，公司负债规模呈逐年增长趋势。2006年-2008年，公司负债总额年均复合增长20.17%。截至2008年底，公司负债总额为552.28亿元，其中流动负债占26.02%，非流动负债占73.98%，主要为非流动负债，有息债务规模大，债务结构有待改善。

截至2008年底，公司流动负债合计为143.71亿元，以短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债为主，分别占比34.24%、22.33%和34.96%，占比在5%以上的还有其他应

付款，占流动负债的5.25%。

截至 2008 年底，公司流动负债中短期借款为 49.21 亿元，其中以质押借款为主，且绝大部分为 2009 年置换的过桥贷款；应付账款和其他应付款分别为 32.09 亿元和 7.55 亿元，主要为应付工程款和应付保证金；2008 年底，公司一年内到期的长期借款为 50.24 亿元，较 2007 年增长了 24.49%。

截至2008年底，公司非流动负债合计为 408.57亿元，全部为长期借款。2008年长期借款较上年增加了34.74亿元。

截至2008年底，受益于实收资本的大幅增加，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2007年均有明显下降，分别为68.20%、66.37%和61.34%，2007年以上三项指标分别为76.36%、74.79%和71.09%，相比同行业中其他省级高速公路建设运营企业（见表11），公司债务负担重，但处于行业中等水平。

表11 主要高速公路公司债务指标情况表（%）

主体名称	资产负债率
安徽省交通投资集团有限责任公司#	82.09
重庆高速公路集团有限公司*	68.20
福建省高速公路有限责任公司#	61.28
江苏交通控股有限公司	72.31
山东高速公路股份有限公司*	37.70
陕西省高速公路建设集团公司#	88.40
深圳高速公路股份有限公司*	54.51
浙江省交通投资集团有限公司	69.87
广东省交通集团有限公司	66.96

注：联合资信根据公开资料整理，标*数据来自各公司2008年审计报告，标#数据来自2008年9月底，其他为2007年底审计报告。

从未来发展看，未来 3-5 年公司在建的高速公路投资项目预计超过 200 亿元，并且还有部分新建项目的投资计划，预计公司对外进行债务融资的依赖程度依然较大，公司债务负担有可能上升。

3. 盈利能力

2006 年-2008 年，公司营业收入持续增长，年复合增长率为 10.26%，其中 2007 年增长速度较大，主要来源于车辆通行费收入的增长。2008 年，公司实现营业收入 17.48 亿元。

从表 12 来看，2008 年公司对公路资产采用车流量法计提折旧，使得 2008 年公司营业成本较 2007 年减少 34.73%。受工程建设投资拉动债务快速增长影响，2008 年财务费用较上年增长了 131.72%，期间费用整体较上年增长了 103.10%，远高于同期营业收入增长率 4.36%。此外 2008 年公司获得投资收益 1.62 亿元，其中主要为来自对合营企业和联营企业的投资收益。

重庆市高速公路运营成本偏高，2008 年前（其中重庆成渝高速公路有限公司及重庆渝邻高速公路有限公司于 2007 年前）公司采取平均年限法对公路计提折旧，折旧成本也较高；另一方面，受西部经济发展的限制和较大部分路段尚处培育期的影响，重庆市高速公路车流量和通行费收入增长缓慢，同时，公司债务规模较大，每年需承担数亿乃至十余亿元的财务费用。以上因素导致近三年公司营业利润均为负，其中 2008 年为-1.81 亿元（见表 12），较 2006 年和 2007 年有所好转。从营业利润率来看，2006 年公司营业利润率为负（-0.87%），主要由于直线法折旧因素导致营业成本偏高。2007 年，通行费收入的增加和对营业成本的控制导致营业利润率提高至 14.30%。2008 年公司营业利润率为 44.95%，较上年提高 30.65 个百分点，主要是折旧制度变更为适用于企业的车流量法。

表 12 2008 年公司业务盈利增长分析

项目 (亿元)	2006 年	2007 年	2008 年	增长率 (%)
1、营业收入	14.38	16.75	17.48	10.26
2、营业成本	14.03	13.80	9.01	-19.87
3、期间费用	5.92	7.01	14.24	55.08
4、投资收益	-0.01	1.16	1.62	
5、营业利润	-5.74	-3.12	-1.81	-43.88

资料来源：公司 2008 年年报

2008 年，公司实现利润总额 2.81 亿元，较上年减少 58.31%；净利润 2.11 亿元，较上年同期减少 64.50%，主要是 2007 年公司获得营业外收入较高（包括补贴收入，以及转让渝黔高速公路部分收费经营权组建合资公司获得固定资产处置收入）。以上事项同时导致 2008 年公司净资产收益率和总资本收益率较 2007 年有所降低，分别为 0.82%和 1.50%。

从盈利能力指标来看，公司营业利润率逐年提高，反映了高速公路行业较高的毛利率水平。但公司目前存在大规模的有息债务，导致整体盈利能力较弱，公司盈利主要依靠财政补贴收入，2006-2008 年公司获得的补贴收入分别为 6.81 亿元、4.60 亿元和 3.73 亿元。

从未来发展看，随着公司在建高速公路的逐步建成通车，以及已通车高速公路车流量的不断增长，预计未来整体收入规模将有大幅增长。

高速公路行业普遍采取“贷款修路，收费还贷”的运营模式，受信贷政策的影响大。2008 年下半年央行连续五次降息，货币政策全面放松。公司长期借款主要采用随基准利率下浮一定比例的信贷方式，由于贷款利率下降发生在 2008 年下半年，对当年信贷成本影响并不大。预计宽松的货币政策对降低公司财务成本的作用将于 2009 年进一步得以发挥。

除上述因素外，政府未来从政策和财力上对公司的支持力度较大，在每年获得项目资本金注入的同时，公司补贴收入也有望增加，预计未来公司盈利水平将有所提高。

4. 现金流

2007 年和 2008 年公司经营活动产生的现金流入量较 2006 年呈现一定的增长趋势。2008 年，公司销售商品、提供劳务收到现金 16.69 亿元，收到的其他与经营活动有关的现金 10.60 亿元，主要为政府补助收入和参股公司归垫资金等，公司经营活动产生的现金流入为 27.29 亿元，2006-2008 年年均复合增长 16.24%。2006

年-2008 年，公司现金收入比分别为 97.26%、100.08%和 95.49%，公司现金回收质量尚可。受经营规模扩大影响，2006 年-2008 年经营活动产生的现金流出逐年增长，2008 年公司经营活动产生的现金流量净额为 15.97 亿元，三年复合增长率为 9.25%。

投资活动方面，2007 年投资活动产生的现金流入为 46.02 亿元，主要系收回投资收到的 30.07 亿元，其中主要为收回短期理财投资 17 亿元以及渝黔路、渝涪路的转让款；除购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金流出之外，公司短期理财投资和支付项目投标保证金、履约保证金的金额也较大，分别反映在现金流量表的“投资支付的现金”“支付其他与投资活动有关的现金”项目，以上导致 2007 年投资活动产生的现金流出为 232.47 亿元。2008 年公司投资活动现金流入和流出均较 2007 年有大幅减少，分别为 2.87 亿元和 150.35 亿元，当年公司投资活动产生的现金流量净额表现为净流出，绝对值为 147.48 亿元。

2006-2008 年公司筹资活动前现金流量净额分别为-126.70 亿元、-168.04 亿元和-131.51 亿元，经营活动产生的现金流量净额不能满足投资支出。近三年筹资活动现金流入主要来自银行借款，2008 年公司对外筹资规模和到期偿还的债务均大幅增加，筹资活动产生的现金流量净额为 125.61 亿元。

从未来发展看，随着交通流量的增加、在建工程的投入运营，预计其整体盈利规模和经营活动现金流量还将继续增长；未来几年公司在建的高速公路投资项目预计超过 200 亿元，并且还有部分新建项目的投资计划，加之未来公司偿还借款规模增大，要保证资金平衡，预计公司对债务融资的依赖程度依然很大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2006-2008 年公司流动比率和速动比率均呈明显下降趋势，主要由于近三年公司流动负债增长较快，年均复合增

长率为42.64%。该两项指标三年平均值分别为61.40%和61.31%，2008年底两项指标分别为42.88%和42.85%。2006-2008年公司经营现金流流动负债比率也呈下降趋势，2008年为11.11%，指标偏低。考虑到公司短期借款中绝大部分为国开行管理资产贷款，到期后可由过桥贷款置换，公司实际存在的短期债务压力一般。

从长期偿债能力指标看，由于2008年公司折旧和利润总额较2007年均有明显下降，2008年EBITDA较上年下降了26.75%，为17.68亿元；另一方面，2008年公司利息支出较上年增长39.26%，导致公司EBITDA利息倍数由上年的3.60降至1.89倍；相应地，2006-2008年公司全部债务/EBITDA逐年上升，2008年升至28.73倍。根据公司长期借款的还款计划，2008年底408.57亿元的长期借款中，86.11%将于2014年及以后偿还。考虑到2010年后公司通车里程大幅增加，收入和盈利规模将迅速增长，公司长期债务偿还压力小。

截至2008年底，公司为江津市津通有限责任公司和参股子公司重庆垫忠高速公路有限公司提供对外担保分别为0.5亿元和15亿元，合计15.5亿元。其中，公司为江津市津通有限责任公司提供的担保于2009年9月14日到期，根据重庆市交委渝交委财[2004]79号文，如江津市津通有限责任公司到期不能偿还本息，市交委将用应拨给江津市的交通规费代为偿还；根据2005年垫忠保字第001号文件，公司为重庆垫忠高速公路有限公司承担的保证责任将于垫忠高速项目建成通车并办妥收费权质押登记手续后到期。截至2008年底，垫忠高速已获得部分通行费收入，预计于2009年全部通车。总体来看，公司或有负债风险较低。

截至2009年3月底，公司获得国内多家银行授信，总额为807.12亿元，已使用信用额度为613.43亿元，尚未使用信用额度为193.68亿元，公司间接融资渠道畅通。

从成立至今，公司无本息逾期等不良记录和未决诉讼或仲裁事项。

八、本期债券的偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券发行额度为28亿元，占2008年底全部债务的5.51%，对公司现有债务的影响程度较低。

截至2008年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为68.20%和66.37%，以公司2008年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至69.27%和67.55%，公司债务负担加重。

2. 本期债券偿还能力

2006-2008年，公司经营活动产生的现金流入量年分别为20.19亿元、28.19亿元和27.29亿元，分别为本期债券发行额度的0.72倍、1.01倍和0.97倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为13.38亿元、18.41亿元和15.97亿元，分别为本期债券发行额度的0.48倍、0.66倍和0.57倍，考虑到公司近几年不存在集中偿还借款的压力，公司经营活动现金流对本期债券本金覆盖程度较好；2006-2008年，公司EBITDA/本期发债额度分别为0.69倍、0.86倍和0.63倍，公司EBITDA对本期债券保障能力较强。

根据公司预测（参见表10），2009年-2013年营业收入分别为22.00亿元、27.04亿元、33.78亿元、37.54亿元和42.34亿元，2013年营业收入对本期债券的覆盖倍数达到1.51倍，保障程度较强。总体看，本期债券偿还风险低。

九、本期债券偿债保护条款分析

本期债券为无担保债券。公司为本期债券建立了专项偿债账户，以公司主营业务收益为偿债资金的主要来源，同时通过流动资产变现、银行贷款、土地储备整治出让和高速公路收费权益转让来获得偿债资金，为本期债券的还本付息提供保障。

1. 偿债方案

公司拟发行的本期债券采用建立专项偿债账户的方式，通过对该账户的专项管理，提前准备本期债券的到期应付本息，以保证按约定偿付本期债券本息。

公司偿债账户的资金主要来源于公司正常经营收入。根据公司预测，2013 年公司营业收入将达到 42.34 亿元，为本期债券的 1.51 倍，保障程度较强。随着重庆市高速公路路网效应的逐步体现，公司的营业收入和盈利状况将进一步提升。

同时，公司还制定了一系列偿债措施，以保证在经济环境变化，或其他不可遇见因素导致公司无法依靠自身营运产生的现金流偿付本期债券本息时，仍可获得偿债资金。具体的偿债措施为以下四个方面：

（1）流动资产变现

虽然公司资产以固定资产和在建工程为主，资产流动性弱。但公司流动资产中货币资金和其他应收款的占比较大，2008 年公司流动资产 61.62 亿元，货币资金和其他应收款分别为 22.72 亿元和 31.61 亿元，分别占流动资产的 36.87%和 51.30%。必要时公司可通过货币资金及其他应收款变现来补充偿债资金。

（2）银行贷款

公司在各大银行的资信情况良好，与国内主要商业银行保持长期合作伙伴关系，获得较高的授信额度，间接融资渠道畅通。即使在本期债券本息偿付时遇到资金周转问题，公司也可以通过银行的资金拆借予以解决。

（3）土地整治出让

根据市政府《关于进一步加快高速公路建设的会议纪要》（专题会议纪要 2008-162）精神，市政府赋予公司储备高速公路建设沿线区县（自治县）主要节点、重要区域 2 万亩土地的职能。目前公司专门成立了土地储备整治中心，承担土地储备和整治的相关工作。联合资信根据较保守 20 万/亩估算，公司可通过土地储备收益筹集 40 亿元（其中 25 亿元作为资本

金，其余用于还本付息）。因此，公司土地储备的增值收益及土地出让金返还还将为本期债券的偿还进一步提供保障。

（4）高速公路收费权益转让

2008 年 10 月 1 日，《收费公路权益转让办法》正式实施，该办法为高速公路公司利用公路收费权益转让进行资本运作提供了更加规范的产权融资平台。公司拥有多条高速公路优质资产，并且在公路收费权益转让领域已经具备较丰富的经验。公司可通过转让部分经营权收回项目投资，从而偿还本期债券本息。

2. 债券保护条款评价

本期债券公司设立了专项偿债账户，以公司主营业务收益作为偿债资金的主要来源，有利于债券本息的及时筹划和偿还。同时，公司以未来流动资产变现、银行借款、土地整治出让以及转让高速公路收费权益多种方式带来的资金作为偿债资金的保障，进一步保证了本期债券的到期偿付。

总体来看，公司所有的债项保护措施并不对公司债务偿还形成强制性的保障，但考虑到公司主体信用状况较好，本期债券到期不能偿还的风险很低。

十、综合评价

交通基础设施行业是国家优先鼓励发展和重点扶持的行业，伴随着国民经济的持续稳步增长，行业发展前景看好。

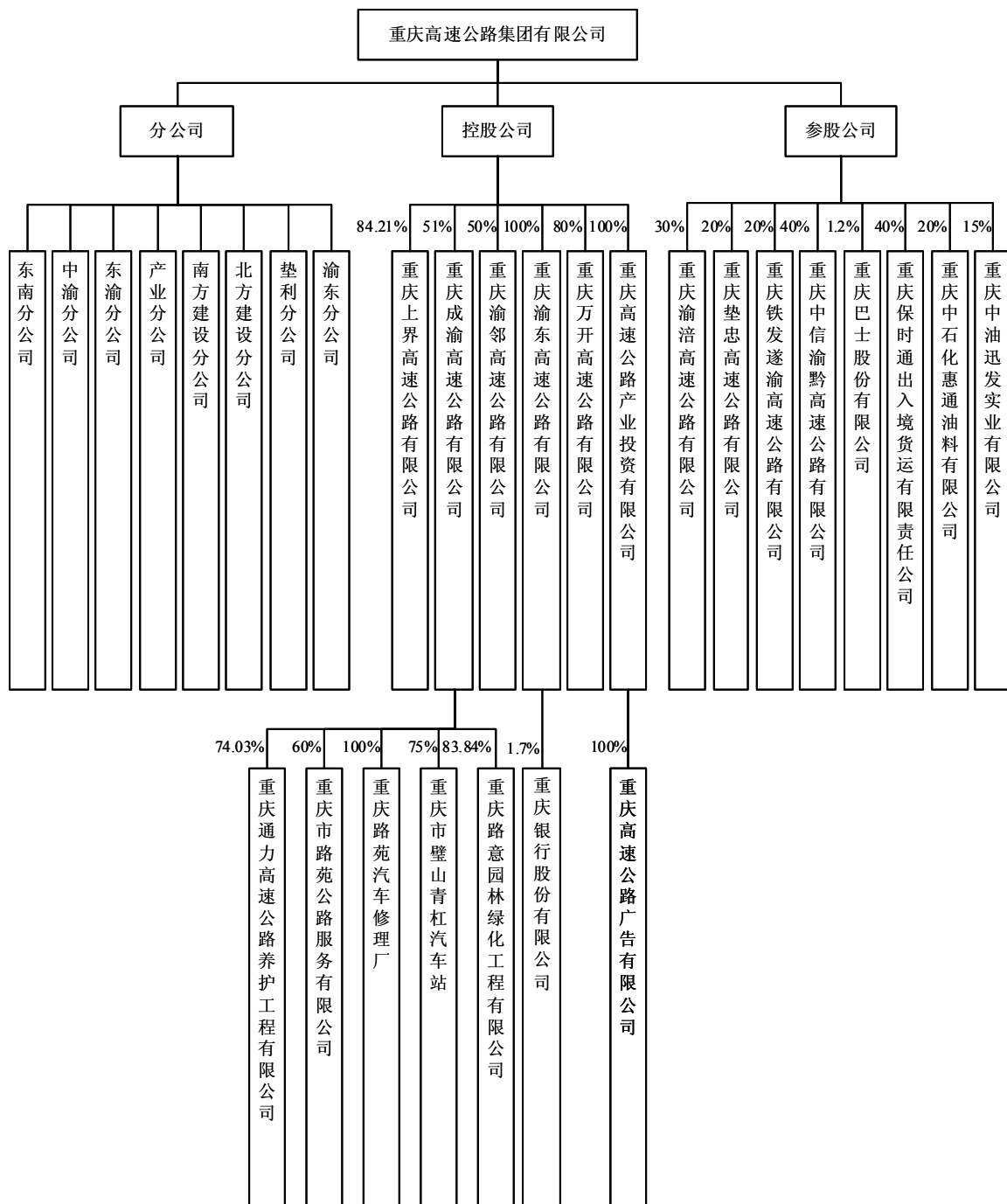
公司作为重庆市唯一的国有独资高速公路投资运营公司，在重庆市内高速公路投资建设、管理运营领域中占据绝对主导地位，具有明显的区域垄断经营优势。2006 年以来，伴随投资快速扩张，公司债务负担加重，银行贷款规模大使得未来还本付息压力明显，但近年来公司资产规模不断扩大，资产质量良好，并得到市政府和市财政局、市交委在产业政策、财政补助、土地资源、投融资等方面的有效支持，2010

年后新建高速公路陆续通车有望逐步推动公司整体盈利规模及现金流的增长。

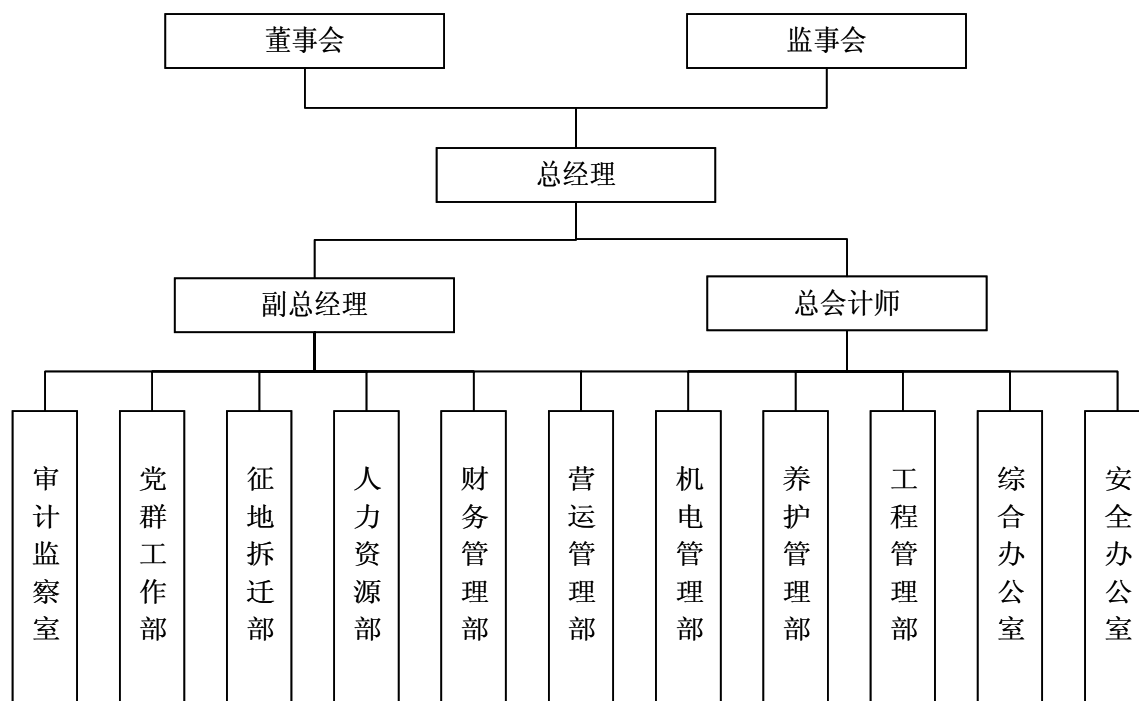
目前，公司资产流动性较弱；盈利能力偏弱，但营业收入稳步增长，政府补助及相关支持成为当前公司盈利的重要支撑；长期债务偿还压力小。

总体看，公司主体信用风险很低，公司本期债券到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件1 2009年4月底公司股权结构图



附件2 2009年4月底公司组织机构图



附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
流动资产：				
货币资金	282253.44	286035.90	227178.35	-10.29
交易性金融资产	33115.36	8034.57	37637.09	6.61
应收票据				
应收账款	4637.38	15284.34	11835.83	59.76
预付款项	38307.02	24043.73	23095.99	-22.35
应收利息				
应收股利				
其他应收款	383284.33	403972.87	316086.96	-9.19
存货	2283.66	461.47	374.92	-59.48
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	8.26	6.83		-100.00
流动资产合计	743889.45	737839.71	616209.15	-8.99
非流动资产：				
可供出售金融资产				
长期应收款				
长期股权投资	103817.88	159501.82	180682.73	31.92
投资性房地产				
固定资产	2051415.83	2215612.48	2911829.52	19.14
在建工程	2064779.57	3276054.25	4324911.48	44.73
工程物资	4826.80	1389.47	25586.43	130.24
无形资产	42667.18	38932.31	37866.93	-5.79
开发支出				
商誉	0.96	0.96	0.96	0.00
长期待摊费用			7.24	
递延所得税资产		372.40	372.40	
其他非流动资产	0.05			-100.00
非流动资产合计	4267508.27	5691863.69	7481257.69	32.40
资产总计	5011397.72	6429703.40	8097466.84	27.11

附件 3-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	272512.00	368000.00	492080.00	34.38
交易性金融负债				
应付票据		0.00	684.29	
应付账款	152830.97	259394.10	320872.70	44.90
预收款项	2191.24	769.21	701.29	-43.43
应付职工薪酬	2174.04	1705.26	1112.94	-28.45
应交税费	15809.43	45108.54	38903.50	56.87
应付利息	4172.33	1917.14	4156.39	-0.19
应付股利	782.76	782.76	782.76	0.00
其他应付款	137797.08	89859.88	75454.54	-26.00
一年内到期的非流动负债	115738.81	403546.50	502378.49	108.34
其他流动负债	2364.37	29.81		-100.00
流动负债合计	706373.02	1171113.19	1437126.91	42.64
非流动负债：				
长期借款	3111975.08	3738291.35	4085656.17	14.58
应付债券				
长期应付款				
专项应付款				
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	3111975.08	3738291.35	4085656.17	14.58
负债合计	3818348.10	4909404.54	5522783.08	20.27
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	1223876.99	1482235.99	2535812.99	43.94
资本公积	77724.70	92464.68	92471.48	9.07
盈余公积	257.52	257.52	1520.84	143.02
未分配利润	-170224.31	-122705.39	-116837.18	-17.15
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	1131634.90	1452252.80	2512968.13	49.02
少数股东权益	61414.72	68046.06	61715.63	0.24
所有者权益（或股东权益）合计（剔除未处理资产损失金额）	1193049.62	1520298.85	2574683.76	46.90
负债和所有者权益（或股东权益）总计	5011397.72	6429703.40	8097466.84	27.11

附件 4 合并利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
一、营业收入	143780.38	167488.84	174787.83	10.26
减：营业成本	140318.36	138044.14	90105.13	-19.87
营业税金及附加	4713.03	5500.82	6121.45	13.97
销售费用	270.82	252.47	102.87	-38.37
管理费用	13321.43	14009.21	12877.47	-1.68
财务费用	45622.53	55857.66	129433.61	68.44
资产减值损失		1489.58		
加：公允价值变动收益（损失以“—”号填列）	3114.45	4920.12	29602.52	208.30
投资收益（损失以“—”号填列）	-73.38	11587.75	16162.84	
汇兑收益（损益以“—”号添列）				
二、营业利润（亏损以“—”号填列）	-57424.72	-31157.17	-18087.34	-43.88
加：营业外收入	69373.44	100214.34	49058.44	-15.91
减：营业外支出	1456.07	1580.72	2840.32	39.67
其中：非流动资产处置损失	19.19	92.69	109.05	138.37
三、利润总额（亏损总额以“—”号填列）	10492.66	67476.45	28130.78	63.74
减：所得税费用	4428.89	8128.65	7064.87	26.30
四、净利润（净亏损以“—”号填列）	6063.77	59347.80	21065.90	86.39
其中：归属于母公司所有者的净利润	915.79	47518.92	7131.53	179.06
少数股东损益	5147.97	11828.88	13934.38	64.52

附件 5-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	139846.49	167629.99	166907.13	9.25
收到的税费返还		40.10		
收到的其他与经营活动有关的现金	62094.76	114205.68	105953.09	30.63
经营活动现金流入小计	201941.24	281875.77	272860.22	16.24
购买商品、接受劳务支付的现金	24956.07	22690.41	34058.74	16.82
支付给职工以及为职工支付的现金	10985.88	15570.23	21614.00	40.27
支付的各项税费	11333.63	14657.58	24983.61	48.47
支付的其他与经营活动有关的现金	20912.58	44847.01	32552.31	24.76
经营活动现金流出小计	68188.16	97765.23	113208.66	28.85
经营活动产生的现金流量净额	133753.08	184110.54	159651.56	9.25
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	16730.02	300728.43	10000.00	-22.69
取得投资收益收到的现金		403.05	302.63	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	167.25	955.80	23.52	-62.50
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	32.08		42.49	15.08
收到的其他与投资活动有关的现金	97775.82	158132.84	18383.56	-56.64
投资活动现金流入小计	114705.17	460220.11	28752.20	-49.93
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	1155734.33	1525458.75	1493451.25	13.68
投资支付的现金	3920.00	151061.31	60.00	-87.63
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付的其他与投资活动有关的现金	355791.00	648171.60	10004.64	-83.23
投资活动现金流出小计	1515445.33	2324691.66	1503515.88	-0.39
投资活动产生的现金流量净额	-1400740.17	-1864471.55	-1474763.69	2.61
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	178843.61	258359.00	443257.00	57.43
取得借款收到的现金	1668195.98	1965498.98	2319663.65	17.92
收到的其他与筹资活动有关的现金	25458.10	133455.35	3244.25	-64.30
筹资活动现金流入小计	1872497.69	2357313.33	2766164.89	21.54
偿还债务所支付的现金	400260.67	453247.97	1175178.81	71.35
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	151959.55	249924.49	333020.00	48.04
支付的其他与筹资活动有关的现金	31294.34	104.75	1822.21	-75.87
筹资活动现金流出小计	583514.56	703277.20	1510021.02	60.87
筹资活动产生的现金流量净额	1288983.12	1654036.13	1256143.87	-1.28
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	710.59	106.42	110.71	-60.53
五、现金及现金等价物净增加额	22706.62	-26218.46	-58857.54	
加: 期初现金及现金等价物余额	289547.73	312254.36	286035.90	-0.61
六、期末现金及现金等价物余额	312254.36	286035.90	227178.35	-14.70

附件 5-2 合并现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润（归属母公司的净利润）	915.79	47518.92	7131.53	179.06
加：少数股东损益	5147.97	11828.88	13934.38	64.52
减：未确认的投资损失				
加：资产减值准备		1489.58		
固定资产折旧	108120.25	105162.67	53809.64	-29.45
无形资产摊销	3438.28	1651.39	1423.18	-35.66
长期待摊费用摊销	9.95	0.05		-100.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-7.14	-52302.89	-64.18	199.90
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)				
固定资产报废损失	19.19	92.69	82.15	106.89
公允价值变动	-3114.45	-4920.12	-29602.52	208.30
财务费用	45622.53	55857.66	129433.61	68.44
投资损失(减:收益)	73.38	-11587.75	-16162.84	
递延所得税资产减少（增加以“—”号填列）		-372.40		
递延所得税负债增加（增加以“—”号填列）				
存货的减少(减:增加)	-1732.78	1822.19	86.55	
经营性应收项目的减少(减:增加)	111.11	-48706.67	18067.56	1,175.20
经营性应付项目的增加(减:减少)	-24851.01	76576.33	-18487.48	-13.75
其他				
经营性活动产生的现金流量净额	133753.08	184110.54	159651.56	9.25
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	282253.44	286035.90	227178.35	-10.29
减：货币资金的期初余额	289547.73	282253.44	286035.90	-0.61
现金等价物的期末余额	30000.91			-100.00
减：现金等价物的期初余额		30000.91		
现金及现金等价物净增加额	22706.62	-26218.46	-58857.54	

附件 6 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	加权平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	31.00	16.81	12.89	17.69
存货周转次数(次)	61.44	100.57	215.46	150.19
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.02	0.03
盈利能力				
营业利润率(%)	-0.87	14.30	44.95	26.59
总资本收益率(%)	1.62	2.10	1.50	1.70
净资产收益率(%)	0.51	3.90	0.82	1.68
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	72.29	71.09	61.34	66.46
全部债务资本化比率(%)	74.58	74.79	66.37	70.54
资产负债比率(%)	76.19	76.36	68.20	72.25
偿债能力				
流动比率(%)	105.31	63.00	42.88	61.40
速动比率(%)	104.99	62.96	42.85	61.31
EBITDA 利息倍数(倍)	2.74	3.60	1.89	2.57
全部债务/EBITDA(倍)	18.23	18.68	28.73	23.61
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.36	-0.37	-0.26	-0.31
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-18.10	-25.03	-14.07	-18.16
现金偿债倍数(倍)	1.58	1.47	1.32	1.42
现金流				
现金收入比(%)	97.26	100.08	95.49	97.22
利润现金比率(%)	2205.77	310.22	757.87	913.16

附件 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率*	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入 / 平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
主营业务利润率	主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 100%
营业利润率*	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
本期企业债券偿债能力	
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度

注: 长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

全部债务 = (长期债务 + 短期债务)

EBITDA = 利润总额 + 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

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 8 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

级别设置	含 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

企业主体长期信用等级含义同中长期债券信用等级。

联合资信评估有限公司

关于重庆高速公路集团有限公司

2009 年度 28 亿元企业债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

重庆高速公路集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。重庆高速公路集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注重庆高速公路集团有限公司的经营管理状况及本期债券的相关信息，如发现重庆高速公路集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如重庆高速公路集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至重庆高速公路集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送重庆高速公路集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零零九年七月一日