

跟 踪 评 级 公 告

联合[2010] 412 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持重庆高速公路集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定,并维持其2009年度28亿元公司债券的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年七月二十六日



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

重庆高速公路集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
09 渝高速债	28 亿元	2009/11/12- 2019/11/12	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2010 年 7 月 26 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
资产总额(亿元)	809.75	955.40	981.39
所有者权益(亿元)	257.47	296.62	300.44
长期债务(亿元)	408.57	543.25	587.86
全部债务(亿元)	508.08	617.54	641.05
营业收入(亿元)	17.48	20.59	6.20
利润总额(亿元)	2.81	4.41	1.21
EBITDA(亿元)	17.68	23.95	--
经营性净现金流(亿元)	15.97	19.17	--
营业利润率(%)	44.95	41.31	34.03
净资产收益率(%)	0.82	1.22	--
资产负债率(%)	68.20	68.95	69.39
全部债务资本化比率(%)	66.37	67.55	68.09
流动比率(%)	42.88	58.45	69.43
全部债务/EBITDA(倍)	28.73	25.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.47	0.75	--
经营现金流动负债比(%)	11.11	16.60	--

注: 2010 年 3 月数据未经审计。

分析师

孙恒志

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www. lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 大规模的投资拉动带动国内经济回升, 高速公路建设投资力度加大, 公路运输指标保持增长。重庆高速公路集团有限公司(以下简称“公司”)资产规模大幅增长, 所辖高速公路里程快速增加, 通行费收入稳步提升。受益于政府补贴收入的增加, 2009 年公司利润总额保持较快增长。但联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 较大的资本性支出、造价成本高以及短期内车流量不足导致公司营业利润率下滑、债务负担上升, 对公司信用基本面产生一定的不利影响。

随着重庆两江新区的设立, 作为中央扩大内需和西部大开发的重点投资区域之一, 重庆将享有众多优惠政策, 这将有效带动地区经济发展和车流量的迅速增长; 同时重庆市区位优势显著, 公司在建高速公路大部分路段 2010 年将通车, 将推动公司整体盈利规模及现金流大幅增长, 对公司未来经营具有积极作用。

综合考虑, 联合资信维持公司 AA⁺ 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“09 渝高速债” AA⁺ 的信用等级。

优势

1. 国内经济回暖, 加之重庆两江新区设立, 使其拥有西部大开发、城乡统筹试验区、保税港区等多项优惠政策支持, 高速公路建设发展前景良好。
2. 跟踪期内, 公司新通车路段增长较快, 高速公路总通车里程达到 1578 公里, 通行费收入稳步提升。
3. 公司在建高速公路规模大且路段较好, 主要项目在 2010 年可通车; 未来车辆通行费收入将迅速增长, 高速公路路网效应进一步凸显。
4. 公司作为直属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, 继续获得国家及重庆市政府大力支持,

2009 年高速公路建设资本金到位及时。

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筹措压力。
3. 2009 年公司营业利润率下滑、整体盈利能力较弱，财务费用高，目前盈利主要依靠补贴收入，对政府的依赖性较高。
4. 公司高速公路收费权质押资产占比较大，对其未来融资和资产运作或将形成一定的限制。
5. 2008 年，公司公路资产折旧方法发生变更，对公司利润产生一定影响。

一、企业基本情况

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而来(渝直工商企准字[2009]第00285号),是重庆市高速公路的唯一投融资平台。

截至2009年底,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;7个控股公司、11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2009年底,公司高速公路总通车里程达1578公里。

截至2009年底,公司合并资产总额955.40亿元,所有者权益合计296.62亿元(其中少数股东权益6.12亿元);2009年公司实现营业收入20.59亿元,利润总额4.41亿元。

截至2010年3月底,公司合并资产总额981.39亿元,所有者权益合计300.44亿元(其中少数股东权益6.64亿元);2010年1-3月,公司实现营业收入6.20亿元,利润总额1.21亿元。

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、经营分析

1. 行业及地区概况

2009年,国务院确定了扩大内需、促进经济增长的十项措施,明确到2010年底,投资4万亿元加快建设进度,全国高速公路新开工

1.60万公里。截至2009年底,全国通车总里程达6.5万公里,全年完成公路建设投资9668.75亿元,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。2010年1~3月,中国公路建设保持快速增长,完成投资1486.20亿元,同比增长32.60%。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。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。

2009年,重庆市实现地区生产总值6528.72亿元,同比增长14.9%;地方财政收入1165.70亿元,财政实力不断增强。

交通建设方面,重庆市2010年交通工作会议提出,2010年全市交通计划投资280亿元,其中250亿元的公路投资中,高速公路将占一半以上,达到155亿元,以确保2010年内新增通车里程288公里,形成“二环八射”高速公路网。

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。

2010年6月18日,根据《国务院关于同意设立重庆两江新区的批复》文件,两江新区将是政策最优的新区,两江新区的大致地理位置位于重庆北部新区和重庆两路寸滩保税港区。其中北部新区将继续发挥区内各类国家级园区的特色和辐射带动作用,形成一区多园、良性互动、错位发展的格局,以将其建设成内陆开放型经济示范区,形成高新技术产业研发、制造及现代服务业聚集区,支持北部新区在土地、财税、金融、投资、外经外贸、科技创新、管理体制等领域先行先试。而两路寸滩保税港区功能和有关税收政策则比照洋山保税港区的

相关规定执行，其政策是西部大开发政策、综合配套改革试验区政策、国务院 3 号文件政策的叠加。

重庆两江新区的设立，将使其享有众多优惠政策，同时带动西部地区经济的大发展，区位优势显著；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。

2. 经营分析

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。公司主营业务突出，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，2009 年随着收费公路里程稳步增长，公司主营业务收入迅速增加。截至 2009 年底，公司纳入合并报表主营业务收入为 19.72 亿元，毛利率为 44.78%。其中经营效果较好的成渝高速，通行费收入 7.64 亿元，占主营业务收入的 38.75%，毛利率达到 79.77% 以上；毛利率达到 30% 以上的还有渝邻高速（49.03%）、渝合高速（40.41%）、长万高速（51.99%）。2010 年 1-3 月，公司实现营业收入 6.20 亿元。

表 1 公司营业收入构成

项 目	2008 年总额（万元）	2008 年占比 （主营业务收入）	2009 年总额（万元）	2009 年占比 （主营业务收入）
1.主营业务收入	159519.99	100%	197212.95	100%
环线收入	1075.99	0.67%	11970.46	6.07%
界水高速路	6219.96	3.90%	9545.87	4.84%
渝黔高速路	10717.07	6.72%	9319.50	4.73%
渝合高速路	19824.83	12.43%	14254.03	7.23%
綦万高速路	2351.39	1.47%	2656.67	1.35%
武合高速路	1239.28	0.78%	4416.57	2.24%
上界高速路	6791.96	4.26%	8391.52	4.26%
万开高速路	3377.61	2.11%	4132.70	2.10%
长万高速路	28150.08	17.65%	34096.92	17.29%
成渝高速路	68179.33	42.74%	76410.65	38.75%
渝邻高速路	11552.16	7.24%	11257.16	5.71%
绕城西南高速路	23.96	0.02%	2660.39	1.35%
万云高速路	16.35	0.01%	4636.50	2.35%
石忠高速路	--	--	2022.09	1.03%
江合高速路	--	--	1.09	--
水武高速路	--	--	1311.57	0.67%
武黔高速路	--	--	129.27	0.07%
2.其他业务收入	15267.84	--	8675.84	--
合 计	174787.83	--	205888.78	--

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 2009 年底，公司高速公路总通车里程已达 1578 公里，较 2008 年公司总运营里程增加 411.5 公里，共 26 段（含合建项目和参股公司）参见表 2。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；部分渝宜高速公路（北环立交-太平立交段）和部分垫忠高速公路（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。2009 年公司新通车路段 8 段，包括垫恩高速忠石段、渝湘高速

彭黔段、渝湘高速水武段、渝湘高速武彭段、外环高速、江合一期等，合计里程为 419 公里。从新通车路段来看，主要为重庆市连接周边省市的路网和扩展主城区范围、改善市内交通的外环高速。

联合资信注意到公司已通车路段中，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 2 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	58 (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
19	垫恩高速忠石段	2005.05.31	80.33	2009.9.28	65.9	30 年
20	渝湘高速水武段	2005.12.31	54.98	2009.9.28	46.3	30 年
21	渝湘高速武彭段	2005.05.31	64.50	2009.12.15	60.5	21 年
22	渝湘高速彭黔段	2005.12.31	52.44 (70.64)	2009.12.15	56.6	22 年
23	外环高速东段	2005.10.29	36.78	2009.12.29	24.2	23 年
24	外环高速北段	2005.10.29	49.29	2009.12.29	48.4	24 年
25	外环高速南段	2005.10.29	50.17	2009.12.29	35.7	25 年

26	江合一期	2006.06.18	30.65	2009.12.29	12.9	26 年
	合计		1578 (1616.85)		878.6	

注：截至 2009 年年底，(17) 渝宜高速万云段通车 58 公里，剩余 20.256 公里将于 2010 年通车；(22) 渝湘高速彭黔段通车 52.44 公里，剩余 18.2 公里将于 2010 年通车。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，随着通车里程的增长、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，2009 年公司主要运行高速公路交通流量持续增长，较上年增长 19.75%，公司主要运行高速公路运营情况如表 3 所示。

表 3 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 (%)	2008 年	2009 年	增长率 (%)
成渝高速路	51	16611642	20951239	26.12
渝黔高速路	参见注①	13171242	7888479	-40.11
渝武高速路	100	5037624	8081483	60.42
长万高速路	100	3419538	4873084	42.51
渝邻高速路	50	2893596	3402561	17.59
上界高速路	84	2654598	3566771	34.36
碁万高速路	100	1118130	1585833	41.83
万开高速路	80	1748016	2048021	17.16
界水高速路	100	1777296	2263449	27.35
渝涪高速路	30	16761702	21370232	27.49
渝遂高速	20	6203700	8618211	38.92
垫忠高速路	20	464088	1396082	200.82
万云路	100	--	4637	--
忠石路 2009.03-	100	--	2019	--
水武路 2009.10-	100	--	1290	--
武黔路 2009.12-	100	--	112	--
江合路 2009.12-	100	--	112	--
合计	--	71861172	86053615	19.75

注：①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；②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；③2009 年新通车路段车流量未年化。

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

重庆市 2009 年现行高速公路客车车辆通行费标准参见表 4，部分路段收费较去年提高，整体较东部高速公路通行费标准偏高，存在收费费率下调风险，但考虑到重庆市因地质结构

复杂，高速公路建设成本远高于中东部地区的因素，目前收费标准有望在一定期限内得以维持。

表 4 重庆市现行高速公路客车车辆通行收费标准

类别	客车车型	收费系数	费率标准 (元/车公里)		
			渝邻、合武、碁万	梁万	其他
一类车	≤9 座	1	0.6	0.896	0.5
二类车	10 座-25 座	2	1.2	1.792	1.0
三类车	26 座-50 座	3	1.8	2.688	1.5
四类车	50 座以上客车	4	2.4	3.584	2.0

资料来源：公司提供

表 5 按计重收费的收费标准 单位: 元/吨公里

车货总重		费率
正常装载	≤20 吨	按基本费率 0.08 元/吨公里计收。
	20 吨-40 吨 (含 40 吨)	20 吨以下部分，按基本费率 0.08 元/吨公里计收；20 吨以上部分，其费率按基本费率 0.08 元/吨公里线性递减到 0.04 元/吨公里计收。
	>40 吨	20 吨以下部分，按基本费率 0.08 元/吨公里计收；20 吨以上部分，其费率按基本费率 0.04 元/吨公里计收。
超过公路承载能力	超限率≤30%	按正常车辆的基本费率计收。
	30%< 超限率 ≤100%	超限 0%-30% (含 30%) 的部分按照基本费率计费，其他部分按基本费率的 2 倍线性递增至 3 倍计算
	超限率大于 100%	超限 0%-30% (含 30%) 的部分按照基本费率计费，超限 3%-100% (含 100%) 的部分按基本费率的 2 倍线性递增至 3 倍计算，超限 100% 的部分按基本费率的 4 倍加速递增计算。

资料来源：公司提供

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，目前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，重庆市在建和即将开建的铁路主要包括渝襄、渝遂、渝万、成渝和渝怀等，建成通车初期可能对公司目前运营的并行的高速公路形成替代，产生一定的分流影响，但同时铁路也可能与公司运营的其他高速公路产生协同效应，因此铁路的竞争对公司经营业绩的影响还有待进一步考察。

此外，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 2009 年底，公司在建的主要高速公路项目 7 个，总里程达到 403 公里，如表 6 所示。公司在建项目主要为渝湘高速、渝宜高速、奉溪高速等，总投资 364.79 亿元，部分路段在 2010 年建成通车，届时公司投资的高速公路通车里程将进一步增长，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。

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，2010 至 2012 年将公司新开工兴建高速公路 7 条，经初步测算，总投资达到 373.26 亿元，建设里程 367.15 公里。

成渝复线项目是《重庆市高速公路网规划（2003-2020 年）》“三环十射”高速公路网的第九条射线，起于重庆绕城公路，向西于璧山县城以北 4 公里处通过，经福禄、大庙、转龙，穿越巴岳山脉，经新石、万古、大堡、登云，于大足县城以南 5 公里处通过，经三驱、高升，止于川渝交界的观音桥，全长约 79.88 公里，设计速度 120km/h，双向六车道高速公路标准，路基宽度 34.5 米，投资估算总金额约 78.38 亿元。工程计划 2010 年开工，建设期 4 年。

表 6 截至 2009 年底公司主要在建项目

序号	路名	路段名	概算投资(亿元)		里程(公里)		计划通车时间
1	渝湘高速	黔酉段	41.6	97.2	60.55	137.937	2010 年
		酉洪段	55.6		77.387		
2	渝宜高速	云奉段	57.7	108.8	71.364	130.9	2010 年
		奉巫段	51.1		59.546		
3	渝泸高速	江合路二期	7.42		17.643		2012 年
4	奉溪高速	奉溪段	46.2		47.8		2013 年
5	万南高速	万南段	25.3		30.512		2012 年
	合计		284.92		364.792		

注：另有渝湘高速中黔彭路二期 18.2 公里、渝宜高速中云万路二期 20.256 公里公里在建。资料来源：公司提供

表 7 2010-2012 公司拟建项目投资计划表

序号	路段名	总投资 (亿元)	里程 (公里)	拟投资金额 (亿元)		
				2010	2011	2012
1	成渝复线	78.38	79.88	5.00	15.60	20.00
2	丰都至忠县	31.57	32.29	1.00	6.50	8.50
3	忠县至万州	72.55	81.72	1.00	15.60	20.00
4	达州至万州	32.77	39.13	1.00	6.50	8.50
5	万州至利川	65.23	54.58	1.00	13.00	16.90
6	黔江至恩施	24.26	22.75		4.00	6.50
7	巫溪至安康	68.50	56.80			4.00
合 计		373.26	367.15	9.00	61.20	84.40

资料来源：公司提供

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。

2009 年，公司获得交通运输部拨付项目资本金及重庆市财政资本金，加拨付的国债资金，总计 32.03 亿元。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）和（2008-269）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）及土地出让金 1.3 亿元，从 2008 年至 2012 年具有良好的可持续政策保障（参见表 8）。

表 8 2008 ~ 2009 年资金支持明细（单位：亿元）

年度	2008 年	2009 年
交通部补贴	42.14	23.77
— 补助款	39.64	22.27
— 拨付国债资金	2.50	1.50
重庆市财政补贴	5.92	8.26
软贷款转为资本金	61.03	
合 计	109.09	32.03

资料来源：公司提供

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，以及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等问题，并分析其对公司信用水平产生的影响。

土地储备

根据市政府专题会议纪要 2008-162《关于进一步加快高速公路建设的会议纪要》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。截至目前，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，公司未来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）。

三、募集资金使用情况

公司 2009 年 11 月发行“09 渝高速债”，募集资金 28 亿元，扣除相关费用后实际到位资金 27.74 亿元，原计划其中 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。

跟踪期内，公司已使用资金14.94亿元，其中6亿元已偿还银行借款，3.74亿元用于补充营运资金；5.20亿元投入高速公路建设项目。

表9 募集资金使用情况 单位：亿元

资金用途	承诺使用金额	已使用金额
高速公路建设	18.00	5.20
偿还银行贷款	6.00	6.00
补充营运资金	4.00	3.74
合计	28.00	14.94

资料来源：公司提供

奉溪高速全长 47.80 公里，总投资 46.20 亿元，计划 2013 年完工，开工至今累计完成投资 6.09 亿元，占总投资的 13.19%。其中，2010 年 1~4 月完成投资 2.10 亿元，占年度投资计划的 26%。

四、财务分析

公司提供的 2008 年度和 2009 年度财务报表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。2010 年 3 月财务报表未经审计。

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2009年底，公司合并资产总额955.40亿元，所有者权益合计296.62亿元（其中少数股东权益6.12亿元）；2009年公司实现营业收入20.59亿元，利润总额4.41亿元。

截至2010年3月底，公司合并资产总额981.39亿元，所有者权益合计300.44亿元（其中少数股东权益6.64亿元）；2010年1-3月，公司实现营业收入6.20亿元，利润总额1.21亿元。

1. 盈利能力

2009年公司实现营业收入合计20.59亿元，较上年同期增长17.79%，主要因收费公路里程稳步增长而相应增长的车辆通行费收入。

营业成本方面，由于 2009 年新通车公路尚处培育期，同期营业成本 26.19%的增速明显高于通行费收入增长速度。此外，受工程建设投资拉动债务快速增长影响，公司期间费用较大，但 2009 年宽松的货币政策对降低公司财务成本的作用有所显现，公司当年财务费用为 11.57 亿元，较 2008 年减少 10.59%；2009 年期间费用较上年同期减少 7.94%。

公司获得的投资收益持续增加，2009年为 2.00 亿元，主要为来自对合营企业和联营企业的投资收益。

受运营成本和财务费用规模较大，以及 2009 年公司衍生金融工具公允价值较 2008 年减少 4.22 亿元等因素影响，公司营业利润为负，2009 年为 -3.87 亿元，较 2008 年减少 2.06 亿元，从营业利润率来看，2009 年为 41.31%，较 2008 年的 44.95% 下滑 3.64 个百分点。

公司盈利主要依靠财政补贴收入，2009 年，公司获得财政补贴收入 8.26 亿元，较 2008 年的 3.73 亿元增加了 4.53 亿元，反映为营业外收入。营业外收入的变化导致公司盈利规模有所波动，其中 2009 年实现利润总额 4.41 亿元，较上年同期增加了 1.60 亿元。

从盈利能力指标来看，公司 2009 年净资产收益率和总资本收益率分别为 1.22% 和 1.75%，公司整体盈利能力较弱。

2010 年 1-3 月，公司实现营业收入 6.20 亿元，占 2009 年全年的 30.12%；营业成本 3.88 亿元，占 2009 年全年的 34.16%，增长幅度略高于同期收入的增幅，导致 2010 年 1-3 月营业利润率指标有所下降，为 34.03%。

2010 年 1-3 月，公司营业利润为 -1.55 亿元，同期公司获得营业外收入 2.89 亿元（其中补贴收入为 2.88 亿元），从而实现利润总额 1.21 亿元，为 2009 年全年的 27.51%。

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。此外，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。

2. 现金流及保障

2009 年，公司销售商品、提供劳务收到现金 19.59 亿元，收到的其他与经营活动有关的现金 26.34 亿元，主要为收到 8.26 亿元的政府补助收入和 10 亿元的市交委借款，公司 2009 年经营活动产生的现金流入为 45.93 亿元，较 2008 年增加 18.65 亿元。2009 年，公司现金收入比为 95.14%，较 2008 年保持稳定，公司现金回收质量尚可。2009 年公司归还市交委借款（反映在支付其他与经营活动有关的现金科目）后，导致经营活动产生的现金流出为 26.76 亿元，较 2008 年增加 15.44 亿元。三年来公司经营净现金流呈波动性增长趋势，2009 年公司经营活动产生的现金流量净额为 19.17 亿元。

投资活动方面，2009 年投资活动产生的现金流量净额均表现为净流出，绝对值为 122.56 亿元，公司在建工程项目较多，投资活动支出大。

2009 年公司筹资活动前现金流量净额为 -103.39 亿元，较 2008 年的 -131.51 亿元减少 28.12 亿元，经营活动产生的现金流量净额均不能满足投资支出。公司筹资活动现金流入主要来自银行借款和交通部拨付的资本金，此外，2009 年公司通过引入信托融资和发行债券等多种融资渠道，筹资活动产生的现金流量净额为 126.54 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。

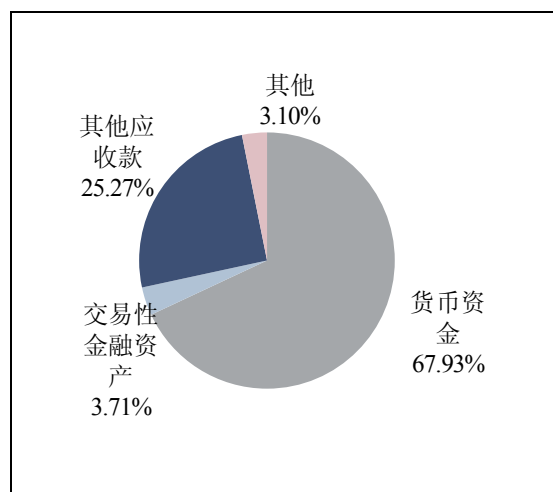
3. 资本及债务结构

公司资产总额增长较快，其中非流动资产所占比例逐年递增，主要来自于在建或完工的公路资产大幅增加。截至 2009 年底，公司合并资产总额 955.40 亿元，其中，流动资产合计占 7.07%、非流动资产占 92.93%，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。

流动资产

截至 2009 年底，公司流动资产 67.52 亿元，以货币资金和其他应收款为主，分别占流动资产的 67.93% 和 25.27%（见图 1），其他占比较大的还有交易性金融资产（占比为 3.71%）。

图 1 2009 年底公司流动资产结构



资料来源：2009 年财务报表

非流动资产

截至 2009 年底，公司非流动资产 887.87 亿元，以固定资产和在建工程为主，分别占非流动资产的 71.27% 和 25.17%。

截至 2010 年 3 月底，公司资产总额为 981.39 亿元，较 2009 年底增长 2.72%，主要是非流动资产中在建工程较 2009 年底增加 30.33 亿元所致。公司资产构成基本保持稳定，仍以非流动资产

为主（占93.41%）。

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。

截至 2009 年底，公司所有者权益 296.62 亿元，主要来自于股本和资本公积的增长。2009 年底，公司所有者权益以实收资本为主，占 93.00%，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 8.17%、0.14%、-3.37%和 2.06%。

随着高速公路投资规模的扩大，重庆市拨付至公司的项目资本金持续增加。2009 年，交通部继续投入项目资本金 22.27 亿元，公司实收资本增至 275.85 亿元。

2009 年，公司与重庆国际信托有限公司签订总额为 37.00 亿元的股权融资定项增资协议，所筹资金定向用于公司在建的渝宜高速云巫项目、外环高速北段及奉溪高速公路建设项目的资本金，信托期限计划为 10 年。截至 2009 年底，公司已收到重庆国际信托有限公司融资款 15.00 亿元，全部计入资本公积。

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。截至2009年底，公司负债总额为658.77亿元，其中流动负债占17.54%，非流动负债占82.46%，主要为非流动负债。

截至 2009 年底，公司流动负债中短期借款为 56.43 亿元，以信用借款为主，且绝大部分为 2010 年置换的过桥贷款；应付账款和其他应付款分别为 30.83 亿元和 8.05 亿元，主要为应付工程款和应付保证金；2009 年底，公司一年内到期的长期借款为 17.87 亿元，主要为到期的质押借款。

截至2009年底，公司非流动负债合计为543.25亿元，由长期借款和应付债券构成。其中长期借款为515.27亿元，较2008年增加了106.71亿元，其中主要为在建项目或已建成项目收费权质押获得的质押借款。截至2009年底，公司以高速公路收费权质押向银行融资483.79

亿元，收费权质押资产金额合计约为753.39亿元，占公司资产总额的78.86%，公司所有权受限的质押资产规模较大。高速公路收费权质押的限制给公司未来融资和资产运作带来一定的风险。

2009年，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分别为68.95%、67.55%和64.68%，呈下降趋势。相比同行业中其他省级高速公路建设运营企业（见表10），公司债务负担重，但处于行业中等水平。

截至 2010 年 3 月底，公司负债总额较 2009 年底增长 3.37%，为 680.95 亿元，负债的增长主要来自长期借款的增加。其中流动负债为 13.67%，非流动负债占 86.33%，长期负债占比有所提高。由于负债增长速度高于所有者权益，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均略有上升，分别为 69.39%、68.09%和 66.18%。

表10 主要高速公路公司债务指标情况表（%）

主体名称	资产负债率
陕西省高速公路建设集团公司	81.32
安徽省高速公路总公司*	80.96
山东高速集团有限公司*	77.14
浙江省交通投资集团有限公司#	71.48
江苏交通控股有限公司	70.89
重庆高速公路集团有限公司#	68.95
广东省交通集团有限公司	68.69
福建省高速公路有限责任公司	66.12
深圳高速公路股份有限公司	62.50

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2009年审计报告，其余均来自2009年三季度未经审计的年报

从未来发展看，未来 3-4 年公司在建的高速公路投资项目预计超过 200 亿元，并且还有超过 300 亿元的新建项目投资计划，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。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009年公司流动比率和速动比率分别为58.45%和58.36%；2009年公司经营现金流动负债比为16.60%。公司短期偿债能力指标偏低，考虑到其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2009年公司折旧和利润总额较2008年均有所增加，2009年EBITDA较上年增长35.42%，为23.95亿元；EBITDA利息倍数为0.75倍。公司有息债务规模大，2007-2009年公司全部债务/EBITD加权平均值为25.25倍，其中2009年为25.79倍。根据公司长期借款的还款计划，2010年3月底559.53亿元的长期借款中，92%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。

截至2009年底，公司为参股子公司重庆垫忠高速公路有限公司提供对外担保15亿元。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2009年底，垫忠高速获得通行费收入4214.02万元。总体来看，公司或有负债风险较低。

截至2009年底，公司获得国内多家银行授信，总额为854.08亿元，已使用信用额度为599.40亿元，尚未使用信用额度为254.68亿元，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。

五、债券偿债能力

公司存续债券为“09渝高速债”，发行额度为28亿元。截至2010年3月底，公司现金类资产43.84亿元，为待偿还债券额的1.57倍，对存续期内债券的保障能力强。

2009年公司EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为23.95亿元、45.93亿元和19.17亿元，分别为目前存续期内待偿还额度的0.86倍、1.64倍和0.68倍。公司EBITDA和经营现金流入量对于存续期内债券的还本付息能力一般。考虑到公司设立了专项偿债账户，有利于“09渝高速债”本息的及时筹划和偿还。同时，公司以主营业务收益作为偿债资金的主要来源，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“09渝高速债”的到期偿付。

总体来看，联合资信认为虽然公司对“09渝高速债”设置的债项保护措施并不对公司债务偿还形成强制性的保障，但公司主体信用状况较好，“09渝高速债”到期不能偿还的风险很低。

综合考虑，联合资信维持公司AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09渝高速债”AA⁺的信用等级。

附件1 重庆高速公路集团有限公司主要全资、控股、参股公司情况

重庆高速公路集团有限公司主要子公司情况表

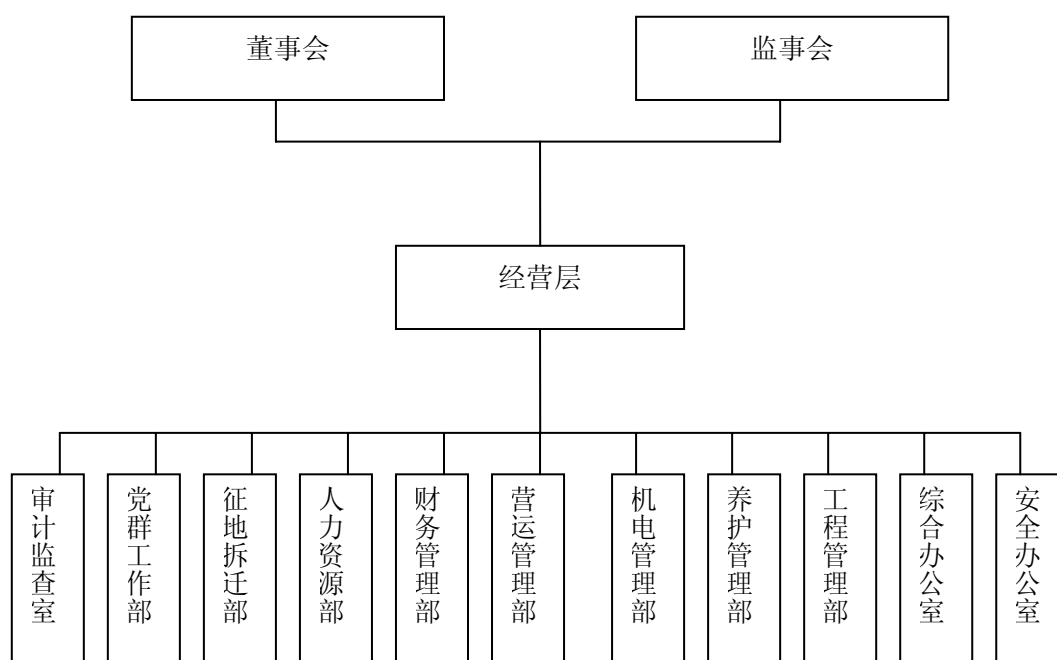
公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	主营业务
重庆高速公路投资有限公司*	2000	100	长万高速公路及附属设施的组织建设、经营和管理
重庆高速公路产业投资有限公司	1564	100	利用自有资金从事高速公路附属设施、服务设施的项目投资、开发及经营管理
重庆上界高速公路有限公司	40177	84.21	上界高速公路及其附属设施的组织建设、经营和管理
重庆万开高速公路有限公司	4000	80	万开高速公路及其附属设施的组织建设、经营和管理
重庆成渝高速公路有限公司	40000	51	成渝高速公路重庆段及其附属设施的经营和管理
重庆渝邻高速公路有限公司	64500	50	渝邻高速公路重庆段的组织建设、经营和管理
重庆通力高速公路工程有限公司	3200	82.75	公路维修养护

*注：重庆高速公路投资有限公司原名重庆渝东高速公路有限公司，于2009年12月更名为现名。

重庆高速公路集团有限公司主要参股公司情况表

公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	主营业务
重庆中信渝黔高速公路有限公司	80000	40	经营、管理渝黔高速公路及其附属设施
重庆保时通出入境货运有限责任公司	4113.45	40	普通货运、搬运装卸、货运代理
重庆中信沪渝高速公路有限公司	91750	40	经营、管理沿江高速主城至涪陵高速公路及其附属设施
重庆渝涪高速公路有限公司	200000	30	经营、管理渝涪高速公路及其附属设施
重庆铁发遂渝高速公司有限公司	20000	20	经营、管理渝遂高速公路及其附属设施
重庆垫忠高速公路有限公司	40000	20	经营、管理垫忠高速公路及其附属设施
重庆中石化惠通油料有限公司	5000	20	零售成品油、润滑油等
重庆中油迅发实业有限公司	13000	15	销售润滑油、建筑材料等
重庆银行	200773	1.70	银行业务
重庆巴士股份有限公司	8448	1.20	公共交通客运、汽车维修
重庆宜比思酒店	1823	15	酒店经营

附件2 2009年底公司组织机构图



附件 3-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2008 年	2009 年	2010 年 3 月底
流动资产：			
货币资金	227178.35	458671.85	413167.30
交易性金融资产	37637.09	25027.89	25008.83
应收票据			238.50
应收账款	11835.83	11950.59	12862.54
预付款项	23095.99	7884.59	7890.41
应收利息			
应收股利			
其他应收款	316086.96	170620.85	185412.70
存货	374.92	1089.91	1502.36
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产			174.83
流动资产合计	616209.15	675245.70	646257.46
非流动资产：			
持有至到期投资		36000.00	36000.00
长期应收款			
长期股权投资	180682.73	212583.16	230933.16
投资性房地产			
固定资产	2911829.52	6327751.64	6295867.51
在建工程	4324911.48	2234766.41	2538063.56
工程物资	25586.43	31445.75	31107.11
无形资产	37866.93	35940.70	35440.04
开发支出			
商誉	0.96		
长期待摊费用	7.24	6.91	4.61
递延所得税资产	372.40	223.44	223.44
其他非流动资产			
非流动资产合计	7481257.69	8878718.01	9167639.41
资产总计	8097466.84	9553963.70	9813896.87

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）	2008 年	2009 年	2010 年 3 月底
流动负债：			
短期借款	492080.00	564250.00	366000.00
交易性金融负债			
应付票据	684.29		
应付账款	320872.70	308280.82	307478.98
预收款项	701.29	787.99	1072.99
应付职工薪酬	1112.94	967.24	1026.33
应交税费	38903.50	13731.52	8372.85
应付利息	4156.39	7275.04	8291.44
应付股利	782.76	782.76	782.76
其他应付款	75454.54	80501.91	71942.91
一年内到期的非流动负债	502378.49	178671.42	165886.00
其他流动负债			
流动负债合计	1437126.91	1155248.70	930854.25
非流动负债：			
长期借款	4085656.17	5152749.16	5595268.74
应付债券		279723.73	283364.82
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	4085656.17	5432472.89	5878633.56
负债合计	5522783.08	6587721.59	6809487.81
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（或股本）	2535812.99	2758490.99	2758490.99
资本公积	92471.48	242471.94	272454.85
盈余公积	1520.84	4213.29	4213.29
未分配利润	-116837.18	-100092.22	-97120.58
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	2512968.13	2905084.00	2938038.55
少数股东权益	61715.63	61158.11	66370.51
所有者权益（或股东权益）合计（剔除未处理资产损失金额）	2574683.76	2966242.11	3004409.06
负债和所有者权益（或股东权益） 总计	8097466.84	9553963.70	9813896.87

附件 4 合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 1-3 月
一、营业收入	174787.83	205888.79	62010.63
减：营业成本	90105.13	113683.55	38838.40
营业税金及附加	6121.45	7147.80	2069.72
销售费用	102.87	115.01	31.62
管理费用	12877.47	15286.57	4624.13
财务费用	129433.61	115729.93	33914.60
资产减值损失			
加：公允价值变动收益（损失以“—”号填列）	29602.52	-12628.26	
投资收益（损失以“—”号填列）	16162.84	20030.30	1975.53
汇兑收益（损益以“—”号添列）			
二、营业利润（亏损以“—”号填列）	-18087.34	-38672.03	-15492.32
加：营业外收入	49058.44	85371.27	28881.89
减：营业外支出	2840.32	2581.94	1254.72
其中：非流动资产处置损失	109.05	362.65	
三、利润总额（亏损总额以“—”号填列）	28130.78	44117.29	12134.85
减：所得税费用	7064.87	7828.78	3360.74
四、净利润（净亏损以“—”号填列）	21065.90	36288.51	8774.11
其中：归属于母公司所有者的净利润	7131.53	19153.93	2971.64
少数股东损益	13934.38	17134.58	5802.47

附件 5-1 合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年
一、经营活动产生的现金流量		
销售商品、提供劳务收到的现金	166907.13	195880.65
收到的税费返还		39.46
收到的其他与经营活动有关的现金	105953.09	263392.48
经营活动现金流入小计	272860.22	459312.60
购买商品、接受劳务支付的现金	34058.74	23961.86
支付给职工以及为职工支付的现金	21614.00	23818.06
支付的各项税费	24983.61	30684.45
支付的其他与经营活动有关的现金	32552.31	189124.44
经营活动现金流出小计	113208.66	267588.80
经营活动产生的现金流量净额	159651.56	191723.79
二、投资活动产生的现金流量		
收回投资所收到的现金	10000.00	45478.77
取得投资收益收到的现金	302.63	6382.78
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	23.52	892.49
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	42.49	
收到的其他与投资活动有关的现金	18383.56	67495.29
投资活动现金流入小计	28752.20	120249.33
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	1493451.25	1201897.46
投资支付的现金	60.00	93017.47
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	10004.64	50944.40
投资活动现金流出小计	1503515.88	1345859.33
投资活动产生的现金流量净额	-1474763.69	-1225610.00
三、筹资活动产生的现金流量		
吸收投资收到的现金	443257.00	372761.00
取得借款收到的现金	2319663.65	2150882.04
收到的其他与筹资活动有关的现金	3244.25	277760.00
筹资活动现金流入小计	2766164.89	2801403.04
偿还债务所支付的现金	1175178.81	1197904.86
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	333020.00	333993.12
支付的其他与筹资活动有关的现金	1822.21	4115.74
筹资活动现金流出小计	1510021.02	1536013.73
筹资活动产生的现金流量净额	1256143.87	1265389.31
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	110.71	-9.60
五、现金及现金等价物净增加额	-58857.54	231493.50
加：期初现金及现金等价物余额	286035.90	227178.35
六、期末现金及现金等价物余额	227178.35	458671.85

附件 5-2 合并现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

项 目	2008 年	2009 年
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）	7131.53	19153.93
加：少数股东损益	13934.38	17134.58
减：未确认的投资损失		
加：资产减值准备		
固定资产折旧	53809.64	69603.97
无形资产摊销	1423.18	1991.07
长期待摊费用摊销		7.24
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-64.18	-543.03
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	82.15	-20.77
公允价值变动	-29602.52	12628.26
财务费用	129433.61	123317.39
投资损失(减:收益)	-16162.84	-15681.22
递延所得税资产减少（增加以“—”号填列）		148.96
递延所得税负债增加（增加以“—”号填列）		
存货的减少(减:增加)	86.55	-714.99
经营性应收项目的减少(减:增加)	18067.56	-5918.64
经营性应付项目的增加(减:减少)	-18487.48	-29382.94
其他		
经营性活动产生的现金流量净额	159651.56	191723.79
三、现金及现金等价物净增加情况		
货币资金的期末余额	227178.35	458671.85
减：货币资金的期初余额	286035.90	227178.35
现金等价物的期末余额		
减：现金等价物的期初余额		
现金及现金等价物净增加额	-58857.54	231493.50

附件 6 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	12.89	17.31	--
存货周转次数(次)	215.46	155.22	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	95.49	95.14	
盈利能力			
主营业务利润率(营业利润率) (%)	44.95	41.31	34.03
总资本收益率(%)	1.50	1.75	--
净资产收益率(%)	0.82	1.22	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	61.34	64.68	66.18
全部债务资本化比率(%)	66.37	67.55	68.09
资产负债率(%)	68.20	68.95	69.39
偿债能力			
流动比率(%)	42.88	58.45	69.43
速动比率(%)	42.85	58.36	69.26
经营现金流动负债比 (%)	11.11	16.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.47	0.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	28.73	25.79	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.26	-0.17	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.46	-3.22	--

注：公司 2010 年 3 月数据未经审计。

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	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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%
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	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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券(含短期融资券)待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 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
 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

附件 8 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。