

跟踪评级公告

联合[2013] 668 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的主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定,并维持“09渝高速债”、“10渝高速MTN1”、“11渝高速MTN1”以及“12渝高速MTN1”均为AA⁺的信用等级。

特此公告。



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 ⁺
10 渝高速 MTN1	10 亿元	2010/11/2-2017/11/2	AA ⁺	AA ⁺
11 渝高速 MTN1	10 亿元	2011/12/16-2018/12/16	AA ⁺	AA ⁺
12 渝高速 MTN1	10 亿元	2012/6/11-2019/6/11	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 25 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	44.35	61.58	73.32	50.34
资产总额(亿元)	1069.83	1135.79	1251.52	1270.48
所有者权益合计(亿元)	374.66	411.24	450.02	450.35
长期债务(亿元)	640.71	662.32	704.21	731.01
全部债务(亿元)	649.35	671.05	731.64	755.30
营业收入(亿元)	29.61	35.71	42.83	12.75
利润总额(亿元)	6.82	7.03	4.72	-1.04
EBITDA(亿元)	38.58	44.73	55.69	--
经营性净现金流(亿元)	26.73	52.86	55.79	10.95
营业利润率(%)	39.81	42.17	39.05	46.47
净资产收益率(%)	1.77	1.36	0.75	--
资产负债率(%)	64.98	63.79	64.04	64.55
全部债务资本化比率(%)	63.41	62.00	61.92	62.65
流动比率(%)	164.30	126.78	97.58	84.53
全部债务/EBITDA(倍)	16.83	15.00	13.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.03	1.27	1.23	--
经营现金流/全部债务(%)	49.20	85.14	58.60	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计

分析师

高景楠

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, 重庆高速公路集团有限公司(以下简称“公司”)运营高速公路收费里程有所增长; 继续获得政府对公司的有力支持; 资产规模持续扩大; 所辖高速公路路网效应增强, 通行费收入稳步提升; 经营活动现金流入规模快速增长, 经营获现能力进一步增强。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整体盈利能力弱; 财务费用对利润侵蚀加剧; 未来融资压力较大, 可能会加重公司债务负担等因素对其信用水平的不利影响。

重庆市经济水平和财政实力不断增强, 公司作为重庆市高速公路的唯一投资运营主体, 在重庆市高速公路建设及运营中占有垄断地位。随着公司新通车路段效益的逐步显现, 在建项目的逐渐通车, 以及财政补贴和土地收储等收益的增加, 公司整体收入规模及现金流有望大幅增长, 对公司未来经营发展具有积极作用。

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⁺以及“10 渝高速 MTN1”、“11 渝高速 MTN1”、“12 渝高速 MTN1”AA⁺的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司继续得到政府在资金、土地储备等方面的大力支持。
2. 跟踪期内, 公司运营高速公路收费里程有所增长, 同时所辖高速公路路网效应增强, 通行费收入稳步提升。
3. 跟踪期内, 公司经营活动现金流入规模快速增长, 经营获现能力进一步增强。

关注

1. 受通车时间及地理位置等因素影响, 跟踪期内公司整体盈利能力仍偏弱。
2. 跟踪期内, 财务费用对利润侵蚀加大、投资

收益减少，公司利润规模显著下降。

3. 公司债务规模持续增长，且由于在建项目资本支出规模大，面临较大的建设资金筹措压力。
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。

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、评级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、联合资信与评级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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于重庆高速公路集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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、经营领域具有垄断优势。

公司经营范围：在国家及重庆市规划、计划的统筹安排下以参股、控股及全资子公司或成立分公司的方式从事经营性公路及其他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，货物及技术进出口(法律、行政法规禁止的项目除外；法律、行政法规限制的项目取得许可后方可经营)。

截至2012年底，公司下辖1个建设管理中心、5个营运分公司、1个机电分公司；跟踪期内，公司合并范围新增6家子公司，公司拥有19个控股二级子公司，14个参股公司。

2012年，公司新通车江合高速二期和渝宜高速奉巫二期两路段，通车里程分别为17.64公里和29.46公里。截至2012年底，公司负责运营路段共有26个，合计里程约1449.23公里，占重庆市高速公路通车总里程1909公里的75.92%，均为经营性高速公路。

截至2012年底，公司合并资产总额1251.52亿元，所有者权益合计450.02亿元(其中少数股东权益30.46亿元)；2012年公司实现营业收入42.83亿元，利润总额4.72亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额1270.48亿元，所有者权益合计450.35亿元(其

中少数股东权益33.11亿元)；2013年1-3月公司实现营业收入12.75亿元，利润总额-1.04亿元。

公司注册和经营地址：重庆市渝北区银杉路66号；法定代表人：李祖伟。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同)实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元，同比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资(不含农户)364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进

口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控

作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施

房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

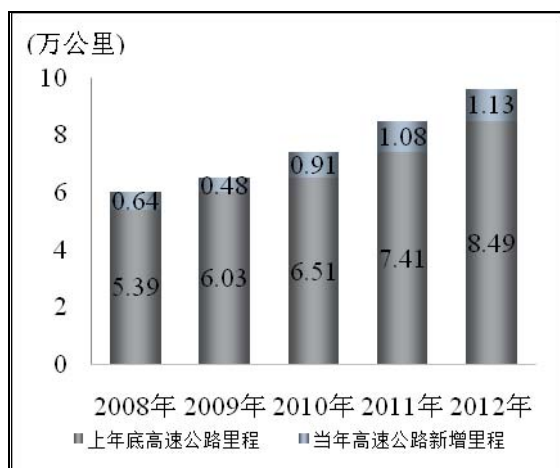
总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

2012年，中国新增高速公路通车里程1.13万公里，总里程达9.62万公里，居世界第二位，中国高速公路网络更加完善。

图1 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

公路运输方面，2012年全年，全国公路客运量和货运量分别达355.70亿人和318.85亿吨，同比增速分别为8.24%和13.06%；公路客运周转量和货运周转量分别为18467.55亿人公里和

59534.86亿吨公里，分别同比增长8.2%和15.9%。2012年，受宏观经济增速持续放缓、国家深入推进收费公路专项清理等因素影响，公路行业景气度有所下滑，公路客、货运增速均较上年同期有不同程度下降。但受重大节假日面收小型客车通行费政策的刺激以及冬季煤运和货运需求带动，公路客货运量仍保持较快增长。

行业政策方面，2012年8月，国务院发布了《国务院关于批准交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知》（国发[2012]37号），通知规定，春节、清明节、劳动节、国庆节四个国家法定节假日，以及当年国务院办公厅文件确定的上述法定节假日连休日期间7座及以下小型客车免收高速通行费。该通知旨在减轻民众过路负担，具有很大的社会意义。但由于此次免费通行的天数约为20天，占全年的5.5%，且节假日均为车流量大的时期，免费通行政策的实施将对高速公路运营企业带来一定的负面影响，一方面，影响企业收入及利润，另一方面更加集中的车流量将造成交通拥堵，增加高速通行管理难度。同时，由于通知中规定免费通行的范围为7座及以下小型客车，属于“一类车”，因此高速公路运营企业所辖高速路段一类车流量占比越高，所受影响越大。

为贯彻落实交通运输部《关于进一步完善鲜活农产品运输绿色通道政策的紧急通知》（交公路发[2010]715号）精神，重庆市委下发了《重庆市交通委员会关于放宽鲜活农产品运输绿色通道政策的通知》（渝交管养【2010】1号），公司于2010年12月1日零时起实施了对通行重庆市所有高速公路的整车合法装载运输鲜活农产品的所有籍车辆免收车辆通行费。“绿色通道”政策对公司通行费收入产生了一定影响，2012年，受绿通政策影响公司减免车辆通行费约3.1亿元左右。

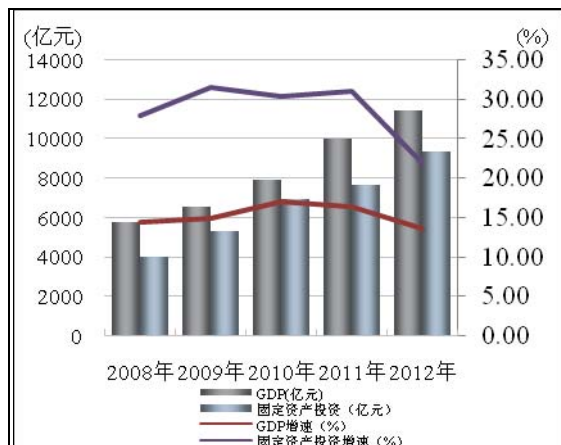
根据《交通运输“十二五”发展规划》，“十二五”末，国家高速公路网将基本建成，高速

公路总里程达到10.8万公里。根据各省市“十二五”高速公路规划，到2015年底，高速公路通车里程超过5000公里的省份将达到16个，3000-5000公里的将达9个，特别是经济处于中等位置且幅员辽阔的省份，高速公路建设欲望尤其强烈，比如：新疆、青海、内蒙古、广西、贵州和黑龙江等省份，纷纷提出“县县通高速”的口号。总体看，“十二五”期间，中国高速公路建设发展空间仍较大。

2. 重庆市区域环境

2012年，重庆市区域经济继续保持快速增长。2012年，重庆市实现地区生产总值（GDP）11459.00亿元，比上年增长13.6%。其中，第一产业增加值940.01亿元，增长5.3%；第二产业增加值6172.33亿元，增长15.6%；第三产业稳步增长，全年实现增加值4346.66亿元，同比增长12.0%。一、二、三产业比例关系为8.2:53.9:37.9。

图2 重庆市经济发展概况



资料来源：重庆市国民经济和社会发展统计公报

2012年，重庆市固定资产投资9380.00亿元，比上年增长22.0%。其中，基础设施建设投资2404.16亿元，增长24.8%；城镇投资8462.03亿元，增长19.2%；农村投资917.97亿元，增长56.4%。

同期，重庆市居民收入水平随经济发展稳步提高。据统计公报显示，2012年重庆市城市居民人均可支配收入和农村居民人均纯收入分

别为22968元和7383.27元，比上年分别增长13.4%和13.9%。收入的增加有力的促进城市居民消费水平，2012年，重庆市全年实现社会消费品零售总额3961.19亿元，扣除价格因素，比上年增长14.2%。全年实现进出口总额532.04亿美元，比上年增长82.2%。

经济的高速增长带动了重庆市财政实力的进一步增强。2012年，重庆市完成地方一般预算收入1703.49亿元，同比增长14.5%，其中，税收收入970.17亿元，增长10.1%。地方财政一般预算支出3055.17亿元，比上年增长19.9%，其中，民生财政支出1606亿元，占一般预算支出的52.6%。

根据重庆市“十二五”规划，十二五期间要实现的基本目标是：到2015年，全市地区生产总值在2010年基础上翻一番，人均地区生产总值翻一番，城镇居民收入增长75%。十二五规划还提出要进一步强化作为长江上游地区经济中心对区域的集聚辐射服务功能，实施水陆空并举，干线建设与网络完善同步发展战略，建成长江上游地区综合交通枢纽。到十二五末，基本建成“三环十射三连线”高速公路网，推进村通畅和县乡道联网。

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，未来基础设施建设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。

3. 重庆市高速公路发展

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。

根据2012年重庆市国民经济和社会发展统

计公报发布的数据，截至2012年底，重庆市高速公路通车里程1909公里，新1000公里高速公路全面加快。

根据重庆市2013年交通工作会议的规划，2013年将有近420亿元资金投入到重庆交通项目中，到2013年底，将建成成渝复线等7个项目、新增400多公里高速公路，省际出境通道也将由之前的10个增加到11个。

公路运输方面，2012年重庆市全年主要运输方式完成货运量和客运量分别为110135.89万吨和157797.90万人，同比增速分别为13.8%和11.5%。其中，公路货运量和客运量分别为95009.00万吨和152249.00万人，占比分别达86.27%和96.48%；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。

总体看，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，公司作为重庆市高速公路的唯一投资运营主体，在重庆市高速公路建设及运营中占有垄断地位，拥有良好的发展机遇。

五、基础素质分析

1. 产权关系

公司实际控制人为重庆市国资委，控股比例为100%，重庆市国资委代表重庆市政府履行出资人职责。

2. 企业规模

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快速增长，实力显著增强，2012年底已超过1200亿元，截至2012年底，公司运营的高速公路通车里程达1449.23公里，占重庆市高速公路通车总里程1909公里的75.92%。2010年，重庆“二环八射”高速公路全面建成通车，根据重庆市委提出“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。

3. 政府及股东支持

跟踪期内，公司继续得到国家、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

2012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，合计48.77亿元。其中，2012年公司获得交通部拨付的项目资本金31.05亿元，反映为实收资本的增加；重庆市财政补贴17.72亿元，反映为营业外收入的增加。

表1 政府资金支持明细（单位：亿元）

年度	2010 年	2011 年	2012 年
交通部补助款	19.73	30.20	31.05
拨付国债资金	0.6	8.86	
重庆市财政补贴	7.69	14.24	17.72
合 计	28.02	53.29	48.77

资料来源：公司提供

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。

截至2012年底，公司已协议储备土地共计23734亩，其中已办理土地储备证土地共计18092亩，主要包括：酉阳自治县1001亩、奉节县950亩、巫溪县2086亩、万盛区3029亩、大足

县2488亩、璧山县546亩、铜梁县801亩、开县1736亩、万州区2600亩、丰都县789亩、石柱县700亩，黔江区866亩。

目前，公司尚未开展征地拆迁工作，公司计划于2013年开始启动储备土地的开发。

上述储备土地开发模式为：公司与土地所在区县政府共同开发、共同投资，通过土地储备中心招拍挂后获得的土地出让收入公司与土地所在区县政府实施分成，具体分成比例由公司与各区县政府协商确定。

另外，根据“市政府专题会议纪要[2012]119号”，为了支持全市高速公路发展，保证“新千公里”项目建设资金，政府给予公司所辖高速公路周边土地2000亩的土地指标，将其规划用途调整为综合用地及其必备的配套设施用地，公司可按程序获得国有土地使用权，土地出让产生的土地出让金及增值收益，在提取相关规费后由市政府安排给公司。截至2012年底，公司自有土地储备560亩，反映在无形资产科目。其中，2012年，公司转让划拨的公司存量土地收入2.40亿元。未来几年公司自有土地储备出让计划见下表：

表2 截至2012年底公司存量地块明细及出让计划

(单位：亩)

地块名称	位置	面积	预计出让时间
北碚施家梁地块	北碚区施家梁镇	230	2013年
合川白鹿山地块	合川区白鹿山	60	2013年
梁平地块	长万路梁平收费站旁	60	2013年
垫江地块	垫江迎宾大道旁	60	2014年
万州塘坊地块	高速公路万州 管理中心旁	150	2015年
合 计		560	

资料来源：公司提供

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。根据“市政府专题会议纪要[2012]119号”，①对公司及从事高速公路建设和营运（含养护）的全资、控股子公司2012-2015年缴纳的企业所得税市级留成部分，由市政府安排给公司；②在继续执行2012-2015年公司缴纳建安营业税、通行费营业税由市政府返还公司的同时，将高速路养护产生的营业税安排给公司；③公司下属重庆高速公路资产管理有限公司及其全资、控股公司2012-2015年缴纳的营业税、企业所得税市级留成部分由市政府安排给公司。

总体来看，跟踪期内，公司获得资金支持规模大，政府对公司在资金、税收等方面的支持具有持续性；公司土地储备规模继续增加，土地储备规模大，未来有望为公司带来较大收益。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度及高管人员等方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司车辆通行费收入继续快速增长，2012年，公司实现通行费收入40.27亿元，同比增长19.22%。通行费收入仍是公司收入的主要来源，2012年公司通行费收入占营业收入的比重为94.02%，公司主营业务突出。

2013年1-3月，公司实现营业收入12.75亿元，占2012年全年的29.77%，其中车辆通行费收入12.12亿元，占营业收入的比重为95.07%。

表 3 公司 2011-2012 年营业收入构成情况

(单位: 万元, %)

项 目	2011 年			2012 年			2012 年收入增速
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	
车辆通行费收入	337784.19	94.59	46.28	402707.57	94.02	43.2	19.22
其他	19328.04	5.41	44.88	25602.4	5.98	36.1	32.46
营业收入合计	357112.23	100	46.21	428309.96	100	42.78	19.94

资料来源: 公司提供

注: 公司其他业务收入主要是广告牌租赁费、资金占用费、公路工程收入等。

1. 路产规模

新通车高速公路方面, 2012 年, 公司新通车路段包括: 江合高速二期和渝宜高速奉巫二期两路段, 通车里程分别为 17.64 公里和 29.46 公里。截至 2012 年底, 公司运营的高速公路总通车里程达 1449.23 公里, 占重庆市高速公路通车总里程的 75.92%。

渝合高速股权划转方面, 2011 年 10 月, 根据重庆市国资委《关于无偿划转重庆渝合高速公路有限公司 49% 股权的通知》(渝国资[2011]608 号文件), 公司将其全资子公司重庆渝合高速公路有限公司(以下简称“渝合公司”) 49% 的股权无偿划转给重庆市国有资产监督管理委员会(以下简称“重庆市国资委”)持有。

2011 年 12 月 9 日, 渝合公司 49% 的股权已受让与 ITNL International Pte.Ltd 公司。本次股权划转后, 渝合高速的收益仍归属渝合公司, 不对重庆市国资委分配。经重庆市国资委报请重庆市人民政府同意, 由重庆市人民政府安排资金于 6 个月内将不低于渝合公司 49% 股权账面净资产等价值权益以现金方式注入公司。截至 2011 年底, 公司已代收上述股权转让的全部价款 10.15 亿元, 并于 2012 年 1 月将上述价款上交重庆市财政局。2012 年 6 月, 根据重庆市交通委员会渝交委财[2012]54 号文, 公司获得渝合路股权转让资金 101156 万元。本次股权转让后, ITNL International Pte.Ltd 公司按其股权比例享受渝合公司收益的分配。

表 4 公司已通车路段明细构成

序号	路段名称	里程(公里)	通车时间	收费权期限
1	成渝高速重庆段	109.2	1994.10.18	30 年
2	渝黔一期	11.23	2001.12.26	30 年
3	渝武高速渝合段	55.9	2002.06.28	30 年
4	渝宜高速梁万段	67.2	2003.12.26	30 年
5	渝宜高速长梁段	114	2003.12.26	30 年
6	渝邻高速	53.11	2004.07.19	30 年
7	綦万高速	32.31	2004.09.15	30 年
8	渝武高速合武段	33.8	2005.12.28	30 年
9	万开高速	29.3	2006.12.27	30 年
10	渝湘高速界水段	84.5	2007.11.28	30 年
11	渝宜高速万云段	78.22	2008.12.27	30 年
12	外环高速西段	58.96	2008.12.26	30 年
13	垫恩高速忠石段	80.33	2009.9.28	30 年
14	渝湘高速水武段	55	2009.9.28	30 年
15	渝湘高速武彭段	65	2009.12.15	30 年
16	渝湘高速彭黔段	70	2009.12.15	30 年
17	外环高速东段	45	2009.12.29	30 年
18	外环高速北段	50	2009.12.29	30 年

19	外环高速南段	34	2009.12.29	30 年
20	江合一期	29.18	2009.12.29	30 年
21	渝湘高速黔西段	59	2010.9.30	30 年
22	渝湘高速西洪段	86	2010.9.30	30 年
23	渝宜高速云奉段	70.89	2010.9.26	30 年
24	渝宜高速奉巫一期	30	2010.9.26	30 年
25	江合二期	17.64	2012.12.31	30 年
26	渝宜高速奉巫二期（试运行）	29.46	2012.12.31	30 年
合计		1449.23	--	--

资料来源：公司提供

注：渝湘高速黔西段于 2011 年底结束试运行；渝湘高速黔西段、西洪段、渝宜高速云奉段、奉巫一期于 2012 年 9 月底结束试运行。

2. 路产运营情况

跟踪期内，随着通车里程的增加以及路网效应的发挥，公司通行费收入继续快速增长。2012 年，公司通行费收入达到 40.27 亿元，同比增长 19.22%，其中，占通行费总收入比重较大的路段包括成渝高速（占 23.75%）、长万高速（占 13.81%）、绕城高速（占 10.65%）、渝合高速（占 9.18%）、石忠高速（占 7.68%）和界水高速（占 8.25%）等。这六条高速公路均为国家高速公路网或国道主干线的组成路段，路网地位优越，盈利能力强。

另外，跟踪期内，有 5 条已通车高速路段结束试运行并开始确认收入：①彭黔高速于 2009 年通车，但根据“渝财建[2010]967 号文”，该项目试运行期间成本费用资本化，该路段于 2011 年底结束试运行，由在建工程结转固定资产，并确认了 2012 年全年收入；②奉巫一期、黔西项目、西洪项目、奉云项目均于 2010 年通车，但根据“渝财建[2010]967 号文”，该四条高速公路在试运行期间成本费用资本化，上述四路段于 2012 年 9 月底结束试运行，完成在建工程结转转固，并确认了 10 月-12 月收入。上述

五路段 2012 年确认通行费收入合计 1.94 亿元，占 2012 年公司全年通行费收入的 4.81%。

毛利率方面，2012 年，公司通行费收入毛利率为 43.20%，较上年下降 3.08 个百分点。其中路产质量较好的成渝高速毛利率达 79.66%；毛利率达到 40% 以上的还有渝邻高速（55.06%）、渝合高速（61.86%）、长万高速（66.19%）、武合高速（62.08%）、渝黔高速（64.28%）、界水高速（47.02%）、黄彭高速（47.79%）。

2013 年 1-3 月，公司实现通行费收入 12.12 亿元，为 2012 年全年的 30.10%；主营业务毛利率为 49.59%，较 2012 年有所提升。

联合资信注意到万云高速路、武黄路段、奉巫项目、黔西项目、西洪项目、奉云项目、彭黔项目毛利率为负，经营情况不理想，一方面系上述路段均通车时间较短，目前正处于车流量培育期；另一方面，部分路段为内陆山区出口通道，地理位置对车流量及收费能力限制较大，较东部沿海发达地区相比，重庆高速公路面临造价成本高、目前车流量低的运营风险。

表 5 公司通行费收入构成（单位：万元）

项 目	2011 年	2012 年	2012 年同比增速	2012 年通行费收入占比	2012 年毛利率
界水高速路	25890.88	33238.74	28.38%	8.25%	47.02%
渝黔高速路	4935.38	5011.32	1.54%	1.24%	64.28%
渝合高速路	33702.68	36959.18	9.66%	9.18%	61.86%
綦万高速路	5133.44	5439.96	5.97%	1.35%	31.08%
武合高速路	6711.9	7991.47	19.06%	1.98%	62.08%
万开高速路	5097.26	6002.31	17.76%	1.49%	13.72%
长万高速路	50642.67	55608.65	9.81%	13.81%	66.19%

成渝高速路	90851.72	95637.73	5.27%	23.75%	79.66%
渝邻高速路	16651.46	19616.43	17.81%	4.87%	55.06%
绕城高速路	36437.71	42870.04	17.65%	10.65%	13.94%
万云高速路	10728.53	12302.99	14.68%	3.06%	-55.49%
石忠高速路	27852.74	30918.41	11.01%	7.68%	33.04%
江合高速路	3109.89	3886.17	24.96%	0.97%	19.95%
水武高速路	11629.66	16186.69	39.18%	4.02%	8.10%
黄彭项目	4725.17	6867.77	45.34%	1.71%	47.79%
武黄项目	3683.1	4799.24	30.30%	1.19%	-115.22%
奉巫项目		322.88		0.08%	-375.33%
黔酉项目		2431.5		0.60%	-18.47%
酉洪项目		4172.82		1.04%	-3.70%
奉云项目		967.13		0.24%	-215.33%
彭黔高速		11476.13		2.85%	-27.90%
通行费收入合计	337784.19	402707.57	19.22%	100.00%	43.20%

资料来源：公司提供

注：绕城高速路由外环高速西段、东段、北段、南段组成，其中西段于 2008 年底通车，东段、北段和南段于 2009 年底通车；奉巫一期、黔酉项目、酉洪项目、奉云项目于 2012 年 9 月 30 日结束试运营转固，2012 年仅确认 10-12 月通行费收入。

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、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，2012 年，公司主要运行高速公里车流量总计达到 11693.72 万辆次，同比增长 26.28%，公司主要运行高速公路运营情况如下表所示。

表 6 公司主要运行高速公路交通量情况
(单位：辆次)

项目	2011 年	2012 年	2012 年同比增速
界水高速	5415140	7760160	43.30%
渝黔高速	10051735	7764895	-22.75%
渝武高速	10890140	15820640	45.27%
綦万高速	2173575	2292795	5.48%
万开高速	2782760	3495860	25.63%
长万高速	7632150	10010444	31.16%
成渝高速	16,538,150	20110617	21.60%
渝邻高速	4073035	5236112	28.56%
绕城高速	18973430	25693149	35.42%
万云高速	3677740	4353556	18.38%
石忠高速	3103595	4851854	56.33%
水武高速	2065900	2875062	39.17%
武黄路	1435910	1932586	34.59%
江合路	3786875	4234207	11.81%
奉巫路		505268	
合计	92600135	116937205	26.28%

资料来源：公司提供

总体来看，跟踪期内公司主要运营路段高速公路通行费收入持续较快增长，带动收入规模继续提升。但受通车时间及地理位置等影响，部分路段盈利能力仍较差。

3. 在建及拟建项目

在建项目

截至 2012 年底，公司在建的主要高速公路项目 8 个，主要为奉溪高速、万南高速、黔恩高速、成渝高速复线、达万高速、丰忠高速、铜永高速和西沿高速等。截至 2012 年底，公司在建总里程达 344.69 公里，概算总投资 322.45 亿元，截至 2012 年底已累计完成投资 143.45 亿元，预计 2015 年前全部通车，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。

公司目前在建项目较多，为了减轻项目建设资金压力，公司对部分在建项目采用合作建设的方式。2012 年底 8 个高速公路在建项目中，成渝高速复线、达万高速、丰忠高速、铜永高速、西沿高速均为合资控股方式，公司对这 5 个项目的持股比例均为 60%。

其中，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 78.56 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 85.37 亿元。工程计划于 2013 年建成通车，截至 2012 年 3 月底完成投资 35.40 亿元。成渝高速复线建成后，将成为川渝两地间第 6 条高速公路通道，从重庆主城区到成都只需 2 小时左右，为川渝之间的一条大动脉。2010 年 5 月 25 日，针对成渝高速公路复线项目的建设，公司子公司重庆高速公路集团有限公司和中国铁建股份有限公司共同出资组建重庆渝蓉高速公路

有限公司，注册资本金 97975 万元，公司持股 60%。成渝高速公路复线是国内首次采用 BOT+EPC 总承包模式运作的高速公路建设项目。

拟建项目

重庆市委明确提出，“十二五”期间，重庆市高速公路将重点推进沿江高速、三环高速等项目 1660 公里，新增通车里程 1000 公里，出口通道增至 17 个，基本建成“三环十射三联线”，使全市通车总里程达到 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，未来几年公司将新开工兴建高速公路项目 5 个，经初步测算，总投资达到 311.78 亿元，建设里程 279.5 公里。

表 7 截至 2012 年底公司主要在建项目（单位：亿元）

序号	路名	路段名	概算投资	里程(公里)	2012 年底累计完成投资	计划通车时间	公司持股比例
1	奉溪高速	奉溪段	46.20	47.80	42.21	2013 年	100%
2	万南高速	万盛至南川段	25.30	30.51	19.03	2013 年	100%
3	黔恩高速	黔江至恩施	25.74	20.40	4.78	2015 年	100%
4	成渝高速	成渝高速复线	85.37	78.56	54.91	2013 年	60%
5	达万高速	开县至开江段	33.16	39.13	9.34	2015 年	60%
6	丰忠高速	丰都至忠县	31.57	32.29	4.01	2015 年	60%
7	铜永高速	铜梁至永川	38.53	65.50	6.40	2015 年	60%
8	西沿高速	酉阳至沿河	36.58	30.50	2.76	2015 年	60%
合计			322.45	344.69	143.45		

资料来源：公司提供

注：本列表不包括奉巫高速二期，该项目已于 2012 年底通车，尚未转固。

表 8 公司拟建项目投资计划表（单位：亿元）

序号	项目	里程（公里）	计划总投资	建设起止时间
1	万州-利川	59.0	79.57	2013-2017
2	江津-綦江	47.4	48.41	2013-2016
3	梁平-忠县	71.8	69.47	2013-2016
4	渝北-广安	68.4	75.70	2013-2016
5	南川-道真	32.9	38.63	2013-2016
合计		279.5	311.78	

资料来源：公司提供

总体来看，公司目前主要进行重庆市“新千公里”项目建设。公司目前在建项目 8 个，

在建总里程达 344.69 公里，总投资规模 322.45 亿元，截至 2012 年底已累计完成投资 143.45

亿元，2013-2015 年仍需投资 179 亿元。未来几年公司将新开工兴建高速公路项目 5 个，建设里程 279.5 公里，总投资达到 311.78 亿元。公司仍面临较大的投资压力。

八、募集资金使用情况

公司于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。截至2012年底，公司已使用资金15.2亿元，其中6亿元已偿还银行借款，4亿元用于补充营运资金，5.2亿元投入奉溪高速项目的建设。奉溪高速项目概算总投资46.20亿元，计划于2013年建成通车。截至2012年底，奉溪项目自开工以来已累计完成投资42.21亿元。

公司于2010年发行第一期中期票据10亿元，原计划募集资金用途为：5亿元用于归还银行借款，2.5亿元用于补充公司营运资金，2.5亿元用于项目建设。2010年11月26日公司发布“重庆高速集团有限公司2010年度第一期中期票据募集资金用途变更公告”，募集资金用途变更为：5亿元用于偿还银行借款，2.5亿元用于偿还银行借款利息，2.5亿元用于万南高速项目建设。截至2012年底，公司募集资金10亿元已全部使用完毕，其中，偿还银行借款利息2.5亿元，偿还银行借款使用5亿元，万南高速项目建设使用资金2.5亿元。

公司于2011年发行第一期中期票据10亿元，原计划募集资金用途为：全部用于归还银行借款，截至2012年底，公司募集资金10亿元已全部使用完毕。

公司于2012年6月发行第一期中期票据10亿元，原计划募集资金用途为：全部用于归还银行借款，截至2012年底，公司募集资金10亿元已全部使用完毕。

九、财务分析

公司提供的2011及2012年度财务报表已经大信会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2013年一季度财务报表未经审计。

2012年，公司因新设立合并范围新增6家子公司，具体情况见下表。

表9 2012年公司新增合并主体

新增合并子公司	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	级次
重庆江綦高速公路有限公司	60.00	58750.00	2 级
重庆渝广梁忠高速公路有限公司	60.00	94162.50	2 级
重庆通粤高速公路有限公司	57.00	48512.50	2 级
重庆高速公路土地整治有限公司	100.00	2000.00	2 级
重庆高速资产经营管理有限公司	100.00	3000.00	2 级
重庆高速股权投资管理有限公司	100.00	3000.00	2 级

资料来源：公司提供

注：公司对重庆渝合高速公路有限公司 2011 年前以非法人项目单位形式并表。

截至 2012 年底，公司合并资产总额为 1251.52 亿元，所有者权益合计 450.02 亿元；2012 年，公司实现营业收入 42.83 亿元，实现利润总额 4.72 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 1270.48 亿元，所有者权益 450.35 亿元。2013 年 1-3 月公司实现营业收入 12.75 亿元，利润总额-1.04 亿元。

1. 盈利能力

2012 年，受益于车辆通行费收入的增长，公司营业收入同比增长 19.94%，达到 42.83 亿元；营业利润率为 39.05%，较上年的 42.17% 有所下降。

由于财务费用的继续大幅上升，2012 年期间费用规模快速增长，期间费用对利润侵蚀进一步加剧。2012 年，公司财务费用同比增长 28.49%，期间费用占营业收入的比重为 81.09%，较上年上升 4.2 个百分点。

公司投资收益主要为合营企业和联营企业贡献的长期股权投资收益。2012 年，公司实现投资收益 3.28 亿元，同比下降 41.31%，主要系公司确认的重庆铁发遂渝高速公路有限公司投资收益波动所致，2011 年重庆铁发遂渝高速公路有限公司收到 17 亿元内环回购款，导致公司确认的投资收益增加。2012 年公司投资收益中，成本法核算的投资收益 590.64 万元，权益法核算的长期股权投资收益 26743.55 万元。公司投资收益占利润总额比重较大，为 69.46%，若长期股权投资损益波动较大将对公司整体利润规模产生较大影响。

受公司大部分路段尚处于培育期，以及公司投资规模快速增长带动债务规模扩大，财务费用大幅增长影响，2012 年，公司营业利润继续为负，为-16.28 亿元。

公司盈利主要依靠营业外收入。2012 年，公司获得营业外收入 21.45 亿元，同比增长 47.12%，其中财政补助收入 17.72 亿元。2012 年公司处置非流动资产获利共 2.57 亿元，其中包括转让划拨的高速公路存量土地收入 2.40 亿元，子公司成渝公司收到转让成渝高速内环段公司产的回购尾款 0.16 亿元。2012 年，公司实现利润总额 4.72 亿元，同比下降 32.90%，主要系财务费用增长以及投资收益下降所致。

2013 年 1-3 月，公司实现营业收入 12.75 亿元，占 2012 年全年的 29.77%，实现利润总额-1.04 亿元，是由于年初政府补助尚未到位所致。

总体来看，跟踪期内，公司营业收入较快增长；但由于公司多条高速公路通车时间较短，整体盈利能力弱；财务费用对利润侵蚀加剧，投资收益减少，公司利润规模显著下降。由于公司多条高速公路通车时间较短，尚处于培育期，公路运营整体盈利情况的提升仍有待于车流量的增长和通行费收入的增长。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，公司整体盈利水平有望改善。

2. 现金流及保障

2012 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金与营业收入基本保持同步增长，达到 41.03 亿元，同比增幅为 17.81%。收入质量上，公司通行费收入和清障收入按照 3%、5%税率缴纳营业税，2012 年公司现金收入比为 95.81%。2012 年，受政府补助及其他往来款增长影响，公司收到其他与经营活动有关的现金同比增长 22.47%，达到 51.27 亿元。

公司经营活动现金流出主要为支付其他与经营活动有关的现金，2012 年由于其他往来款增加，支付其他与经营活动有关的现金达 23.72 亿元，同比增长 107.21%。2012 年公司经营活动现金净流量为 55.79 亿元，同比增长 5.54%。

投资活动方面，公司短期理财投资和支付项目投标保证金、履约保证金的金额均较大，其中，公司短期理财投资的收付分别反映在现金流量表的“收回投资收到的现金”和“投资支付的现金”中；项目投标保证金、履约保证金反映在“支付其他与投资活动有关的现金”项目。上述事项对公司投资活动现金流入量和流出量有较大影响。近几年，公司在建项目投资大，反映为“购建固定资产、无形资产等支付的现金”。2012 年，公司投资活动现金流量净额为-102 亿元，净流出规模较 2011 年的 64.61 亿元显著增加，公司投资规模大，对外筹资压力较大。

近三年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，公司还采用引入信托融资和发行债券等多种融资渠道。2012 年，公司吸收投资收到的现金为 39.99 亿元，主要为收到交通部投入项目资本金 31.05 亿元，及公司合资控股高速公司对方股东投资部分；取得借款收到现金为 79.02 亿元。2012 年公司筹资活动现金净流量为 58.61 亿元。

2013 年 1-3 月，公司经营活动现金流入量为 17.48 亿元，经营活动现金流出量 6.52 亿元，经营活动现金流量净额 10.95 亿元。同期，公司投资活动产生的现金流净额为-49.49 亿元，

筹资活动产生的现金流净额 15.57 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入规模快速增长，经营获现能力进一步增强；投资活动净流出规模显著增长，外部融资压力上升。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项目投资规模大，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。

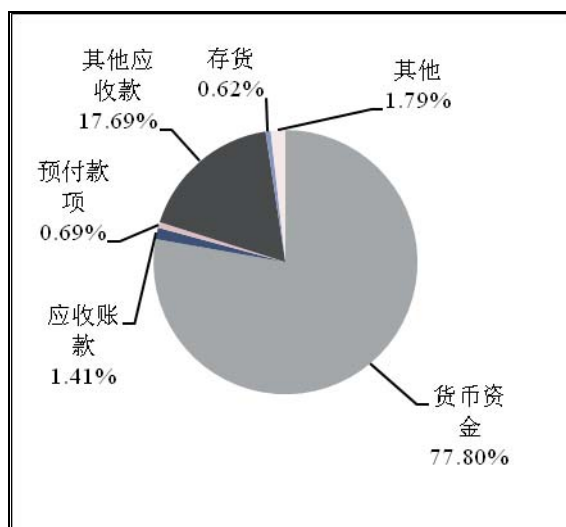
3. 资本及债务结构

资产

2012 年底，公司资产总额 1251.52 亿元，同比增长 10.19%，主要来自货币资金、固定资产和持有至到期投资的增加。资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产占 92.58%，流动资产占 7.42%，与上年底相比变化不大。资产构成符合高速公路行业的经营特点。

2012 年底，公司流动资产 92.89 亿元，同比增长 18.01%，以货币资金和其他应收款为主，占比分别为 77.80%和 17.69%。

图 3 2011 年底公司流动资产结构



资料来源：2012 年财务报表

2012 年底公司货币资金同比增长 22.44%，达到 72.27 亿元，其中，银行存款占 98.74%。

截至 2012 年底，公司其他应收款账面余额 16.43 亿元，同比增长 19.13%，主要由委托贷款、投资款和代垫工程款等构成，账龄主要以 1 年以内和 1-2 年为主，占比分别为 78.46%和 18.52%，其他应收款前五名债务人合计欠款占比 81.48%。

表10 截至2012年底公司其他应收款前五名明细

公司名称	金额(万元)	占比	构成明细
重庆忠万高速公路有限公司	55000.00	33.47%	委托贷款
重庆中信沪渝高速公路有限公司	36700.00	22.33%	未结算项目投资款
重庆中信渝黔高速公路有限公司	16532.02	10.06%	往来款
重庆市交通委员会	15658.60	9.53%	代垫履约保函资金
国开思远(北京)投资基金有限公司	10000.00	6.09%	未结算投资款
合计	133890.62	81.48%	

资料来源：公司提供

截至 2012 年底，公司非流动资产合计 1158.62 亿元，同比增长 9.61%，其中，持有至到期投资增加 21.30 亿元，固定资产增加 254.47 亿元，在建工程减少 176.69 亿元。

截至 2012 年底，公司持有至到期投资显著增加至 25.53 亿元，同比增幅达 504.12%，全部为公司投资的银行理财产品。

截至 2012 年底，公司长期股权投资 30.75 亿元，同比增长 10.40%，主要是对联营企业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。公司对上述投资采用权益法核算，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 2012 年底，公司固定资产原价合计 1012.67 亿元，主要由公路及建筑物构成（占比 90.71%）；累计折旧为 91.88 亿元；账面价值为 920.79 亿元。2012 年底固定资产净增加额 254.47 亿元，由在建工程转入的金额 271.60 亿元，本期计提的折旧费用 16.17 亿元。其中，

在建工程转入固定资产主要包括巫奉高速一期、黔酉高速、奉云高速、酉洪高速等。

截至 2012 年底，公司在建工程为 152.11 亿元，同比下降 53.74%，主要系多条公路完工转固所致。截至 2012 年底，在建工程转固 271.60 亿元，另外，在建项目推进导致在建工程增加 101.42 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 1270.48 亿元，较 2012 年底增长 1.52%，主要是系在建工程和持有至到期投资的增加。

总体来看，跟踪期内，公司资产构成仍以固定资产和在建工程为主，符合交通基础设施投资企业特征；货币资金显著增长，资产流动性有所上升。公司整体资产质量良好。

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益合计 450.02 亿元，同比增长 9.43%，主要来源于实收资本的增加。其中，归属母公司所有者权益 419.56 亿元中，实收资本占 86.93%，资本公积占 13.78%，盈余公积占 0.10%。资本结构仍以实收资本为主，公司所有者权益稳定性好。

截至 2012 年底，公司实收资本 364.73 亿元，同比增加 29.05 亿元，主要系：公司本期收到交通部投入的项目资金 31.05 亿元，计入“实收资本”；公司将 2011 年收到的重庆市交委拨付的涪丰高速项目资本金退还给重庆市交委，调减期初资本公积 2 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益合计 450.35 亿元，较 2012 年底微增 0.07%，所有者权益结构与规模与上年底相比基本一致。总体看，公司所有者权益稳定性好。

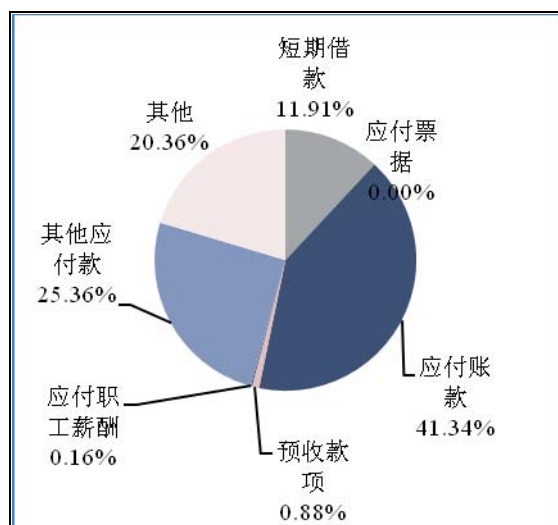
负债

截至 2012 年底，公司负债合计 801.50 亿元，同比增长 10.62%，主要来源于长短期借款、一年内到期的非流动负债、应付债券以及应付款项（应付账款+其他应付款）的增加。其中，2012 年底，公司长短期借款、一年内到期的非流动负债、应付债券等有息负债同比增加 60.59 亿元，应付款项增加 12.91 亿元，公司 2012 年

底负债的增加主要来源于有息负债。负债结构方面，流动负债占 11.88%，非流动负债占 88.12%，负债结构与资产结构基本匹配。

截至 2012 年底，公司流动负债合计 95.20 亿元，同比增长 53.34%，构成以短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。

图4 2012年底公司流动负债结构



资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司短期借款为 11.34 亿元，大部分为信用借款；应付账款为 39.35 亿元，主要为应付工程款；其他应付款为 24.14 亿元，主要是公司代收重庆市交通委员会拨付的涪丰项目资本金 9.88 亿、长合项目 4 亿、巫镇项目 3.3 亿，以及履约保证金、往来款等。公司预收账款主要为预收通行费和租金等。

截至 2012 年底，公司非流动负债 706.29 亿元，同比增长 6.62%，主要由长期借款（占 91.55%）和应付债券（占 8.15%）构成，金额分别为长期借款 646.63 亿元和应付债券 57.58 亿元。公司应付债券主要为公司发行的 09 渝高速债 28 亿元、2010 年度第一期中期票据 10 亿元、2011 年度第一期中期票据 10 亿元和 2012 年第一期中期票据 10 亿元。

截至 2012 年底，公司以高速公路收费权质押向银行融资 631.25 亿元，收费权质押合同金额合计 861.60 亿元，占同期公司资产总额的

68.84%，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限制。

截至 2012 年底，公司全部债务 731.64 亿元，同比增长 9.03%，以长期债务为主，占 96.25%。

2012 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.04%和 61.92%，与上年的 63.79%和 62.00%相比变化不大，公司有息债务负担仍然较重。

截至2013年3月底，公司负债总额820.14亿元，较2012年底微增2.33%，主要系长期借款增长所致。负债结构仍以非流动负债为主，占比 89.62%。截至到2013年3月底，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均有所上升，分别为64.55%、62.65%和61.88%。

总体来看，跟踪期内，公司负债增长仍主要来源于有息债务，公司债务负担仍然较重。从未来发展看，整个十二五期间公司在建及拟建的高速公路投资项目预计约500亿元，预计公司对外部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，受流动负债较快增长影响，2010-2012年公司流动比率和速动比率持续下降，三年均值分别为 119.68%和 115.21%，2012年分别为97.58%和96.97%。截至2013年3月底，由于大规模的投资支出，造成货币资金减少，流动比率、速动比率进一步下降，分别为84.53%和83.78%。2010~2012年，公司经营现金流动负债比波动较大，三年分别为49.20%、85.14%和58.60%。总体看，公司流动资产中货币资金较为充足，但由于流动负债规模扩大，短期偿债能力有所下降。综合考虑，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2010~2012年公司 EBITDA年分别为38.58亿元、44.73亿元和55.69亿元，公司 EBITDA 呈现较快增长趋势。

EBITDA利息倍数（已考虑资本化因素）波动上升，2010~2012年分别为1.03倍、1.27倍和1.23倍；2010~2012年公司全部债务/EBITDA分别为16.83倍、15.00倍和13.14倍。公司EBITDA对全部债务的保障程度有所提升。根据公司的还款计划2013-2016年平均每年还款金额为20亿元左右，80%以上将于2018年及以后偿还。考虑到公司在建高速公路的逐步通车，以及已通车高速公路车流量的不断增长，未来收入和盈利规模将迅速增长，同时，公司在资金和政策方面受政府支持力度大；综合考虑公司长期偿债能力处于适宜范围内。

公司存续债券为“09 渝高速债”、“10 渝高速 MTN1”、“11 渝高速 MTN1”和“12 渝高速 MTN1”，发行额度分别为 28 亿元、10 亿元、10 亿元和 10 亿元。

2012年公司EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为55.69亿元、92.30亿元和55.79亿元，分别为目前存续期内待偿还债券本金（“09渝高速债”+“10渝高速MTN1”+“11渝高速MTN1”+“12渝高速MTN1”，合计58亿元）的0.96倍、1.59倍和0.96倍。考虑到公司存续期内债券本金兑付日期不同，公司EBITDA和经营现金流量对于存续期内债券的还本付息能力较强。

截至2013年3月底，公司无对外担保事项。

截至2013年3月底，公司获得国内多家银行授信总额为795.73亿元，已使用信用额度为643.25亿元，尚未使用信用额度为152.48亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：5501010000409731），截至2013年4月9日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

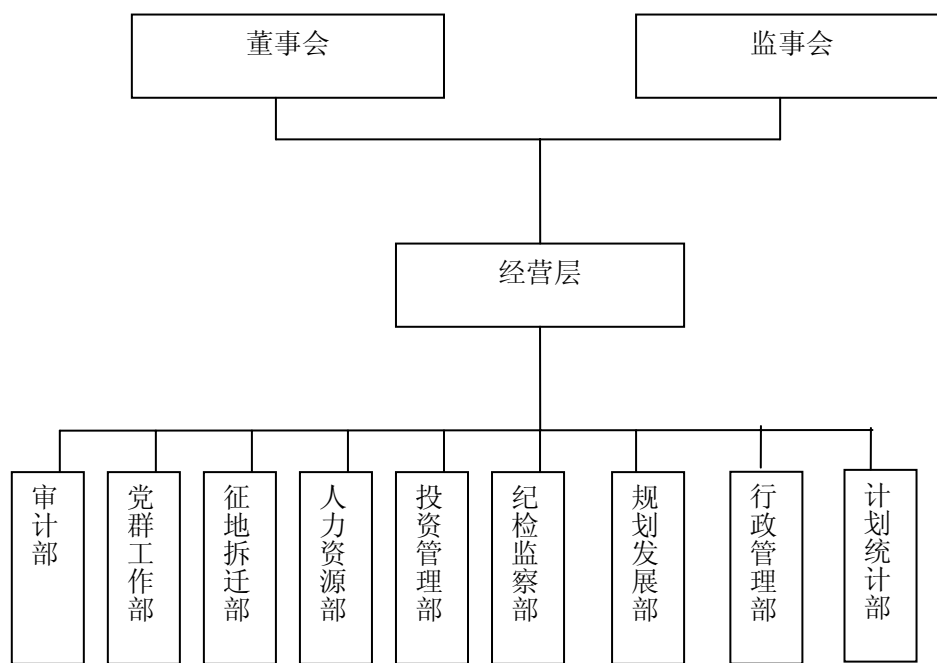
基于对公司自身经营和财务风险，以及重

庆市政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较好。

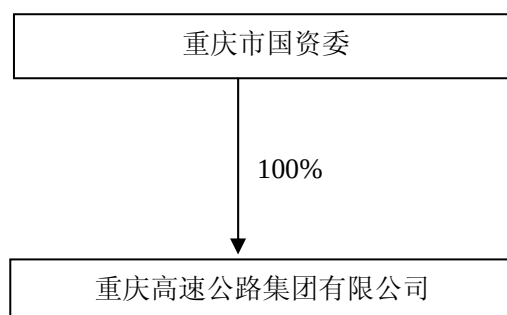
十、结论

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”、“10 渝高速 MTN1”、“11 渝高速 MTN1”和“12 渝高速 MTN1”的信用等级均为 AA⁺。

附件1-1 2013年3月底公司组织机构图



附件1-2 2013年3月底公司股权结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	416238.49	590272.18	722721.22	31.77	493014.26
交易性金融资产	24986.82	24964.35	10435.46	-35.38	10435.46
应收票据	2265.28	547.49		-100.00	
应收账款	133923.79	6194.54	13101.87	-68.72	18415.50
预付款项	9729.39	13971.46	6375.03	-19.05	22100.47
应收利息					
应收股利			6000.00		
其他应收款	185914.62	137933.91	164318.23	-5.99	167729.40
存货	108156.32	3884.99	5790.56	-76.86	6430.46
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	11391.06	9382.28	203.62	-86.63	1270.90
流动资产合计	892605.77	787151.20	928946.00	2.02	719396.45
非流动资产：					
可供出售金融资产	58150.00	43150.00	44650.00	-12.37	44650.00
持有至到期投资	500.00	42260.00	255302.00	2159.65	428302.00
长期应收款					
长期股权投资	260530.01	278556.62	307539.28	8.65	302539.28
投资性房地产					
固定资产	5761819.45	6663122.68	9207871.22	26.42	9132276.33
在建工程	3448986.92	3288014.14	1521117.22	-33.59	1804504.75
工程物资	10141.41	5137.29	3302.84	-42.93	4531.26
固定资产清理					0.61
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	253458.60	241020.27	239232.53	-2.85	252954.80
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用		242.20	197.51		8659.51
递延所得税资产	12066.48	9242.41	7016.02	-23.75	7016.02
其他非流动资产					
非流动资产合计	9805652.87	10570745.61	11586228.62	8.70	11985434.56
资产总计	10698258.64	11357896.81	12515174.62	8.16	12704831.01

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	33000.00	48000.00	113400.00	85.37	98400.00
交易性金融负债					
应付票据					22100.00
应付账款	359438.23	348436.85	393526.67	4.63	321034.88
预收款项	4348.38	8383.88	8401.77	39.00	7894.56
应付职工薪酬	837.78	1096.11	1502.13	33.90	1771.47
应交税费	20289.57	10525.33	14420.26	-15.70	10189.72
应付利息	4122.75	5462.14	10674.55	60.91	18492.87
应付股利	11760.00	2196.46	7768.75	-18.72	7768.75
其他应付款	56106.42	157440.54	241401.93	107.43	240954.54
预计负债					
一年内到期的非流动负债	53361.85	39336.41	160928.93	73.66	122419.85
其他流动负债					
流动负债合计	543264.99	620877.71	952024.98	32.38	851026.64
非流动负债：					
长期借款	6027612.68	6144136.05	6466270.90	3.57	6713807.56
应付债券	379506.78	479021.89	575812.43	23.18	596313.62
长期应付款	1231.79	1446.90	20856.70	311.49	40222.31
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	6408351.25	6624604.85	7062940.03	4.98	7350343.49
负债合计	6951616.24	7245482.56	8014965.01	7.38	8201370.13
所有者权益：					
实收资本(或股本)	2966314.96	3356831.55	3647331.55	10.89	3647331.5472
资本公积	765896.59	576803.06	578120.65	-13.12	578120.6502
专项储备			210.67		185.4523
盈余公积	4311.53	4311.53	4311.53		4311.5321
未分配利润	-65718.30	-35138.55	-34376.64		-57580.6479
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	3670804.78	3902807.60	4195597.76	6.91	4172368.53
少数股东权益	75837.62	209606.65	304611.85	100.42	331092.35
所有者权益合计	3746642.41	4112414.25	4500209.61	9.60	4503460.88
负债和所有者权益总计	10698258.64	11357896.81	12515174.62	8.16	12704831.01

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1-3 月
一、营业收入	296106.48	357112.23	428309.96	20.27	127503.79
减: 营业成本	167813.85	192096.44	245080.36	20.85	63537.86
营业税金及附加	10398.46	14422.68	15987.65	24.00	4717.76
销售费用	67.12	110.96	80.96	9.83	
管理费用	23021.43	29392.70	32329.56	18.50	6286.71
财务费用	233139.29	245066.83	314888.82	16.22	98907.02
资产减值损失	1935.59	-165.87	942.59	-30.22	5.14
其他					1.06
加: 公允价值变动收益	-22.01	-22.47	-14528.89		
投资收益	25498.23	55807.50	32754.91	13.34	2738.97
其中: 对合营企业投资收益	19584.37	42882.78	26743.55	16.86	
二、营业利润	-114793.03	-68026.49	-162773.97		-43212.79
加: 营业外收入	185725.51	145810.12	214512.29	7.47	32815.77
减: 营业外支出	2766.20	7507.02	4579.73	28.67	3.40
其中: 非流动资产处置损失		2277.21	4036.87		-1.56
三、利润总额	68166.28	70276.61	47158.59	-16.82	-10400.42
减: 所得税费用	1797.17	14379.75	13610.15	175.19	3328.99
四、净利润	66369.12	55896.86	33548.44	-28.90	-13729.41
其中: 归属于母公司的净利润	37745.70	30579.76	761.90	-85.79	-23204.00
少数股东损益	28623.42	25317.10	32786.54	7.03	9474.59

附件 4-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1-3 月
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	300202.76	348298.44	410343.65	16.91	113035.90
收到的税费返还	1.33			-100.00	
收到其他与经营活动有关的现金	114109.45	418617.86	512686.37	111.97	61718.31
经营活动现金流入小计	414313.54	766916.30	923030.02	49.26	174754.21
购买商品、接受劳务支付的现金	50680.33	57278.95	54612.24	3.81	12302.84
支付给职工以及为职工支付的现金	33316.72	34609.35	42762.23	13.29	12172.08
支付的各项税费	21863.15	31925.59	30554.13	18.22	13890.37
支付其他与经营活动有关的现金	41190.21	114480.17	237218.36	139.98	26869.27
经营活动现金流出小计	147050.41	238294.06	365146.96	57.58	65234.57
经营活动产生的现金流量净额	267263.13	528622.25	557883.06	44.48	109519.65
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	39183.03	765671.74	1929316.16	601.70	755109.18
取得投资收益收到的现金	22742.17	35650.94	12513.15	-25.82	8752.28
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	257133.49	133036.27	34588.39	-63.32	3454.86
处置子公司及其他单位收到的现金净额	32.21			-100.00	
收到其他与投资活动有关的现金	28555.03	249622.10	54341.63	37.95	74.83
投资活动现金流入小计	347645.93	1183981.05	2030759.33	141.69	767391.15
购建固定资产、无形资产等支付的现金	944114.49	753187.02	758543.15	-10.36	334921.35
投资支付的现金	145887.74	821424.45	2160933.91	284.87	874105.90
取得子公司等支付的现金净额	629.98			-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金	35507.23	255489.05	131312.19	92.31	53294.78
投资活动现金流出小计	1126139.44	1830100.53	3050789.25	64.59	1262322.03
投资活动产生的现金流量净额	-778493.51	-646119.48	-1020029.92		-494930.87
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	530585.45	369804.59	399941.69	-13.18	41611.71
取得借款收到的现金	1932512.00	1036053.00	790197.00	-36.06	276960.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	90680.57				
筹资活动现金流入小计	2553778.02	1405857.59	1190138.69	-31.73	318571.71
偿还债务支付的现金	1631843.27	726896.59	157797.54	-68.90	57411.42
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	356582.11	383833.55	441597.74	11.28	104723.12
支付其他与筹资活动有关的现金	96555.57	3596.54	4612.39	-78.14	732.91
筹资活动现金流出小计	2084980.96	1114326.68	604007.67	-46.18	162867.44
筹资活动产生的现金流量净额	468797.06	291530.91	586131.02	11.82	155704.27

四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.03			-100.00	
五、现金及现金等价物净增加额	-42433.36	174033.68	123984.16		-229706.96
加：期初现金及现金等价物余额	458671.85	416238.49	590272.18	13.44	722721.22
六、期末现金及现金等价物余额	416238.49	590272.18	714256.33	31.00	493014.26

附件 4-2 合并现金流量表（续）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
净利润	66369.12	55896.86	33548.44	-28.90
加：资产减值准备	1935.59	-165.87	942.59	-30.22
固定资产折旧及其他	102860.12	122833.18	161420.73	25.27
无形资产摊销	2492.20	5890.52	6098.06	56.42
长期待摊费用摊销		791.07	49.38	
处置固定资产、无形资产等损失	-96238.30	-1532.08	-22868.02	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失	22.01	-22.47	14528.89	2469.53
财务费用	236418.73	248326.82	317221.95	15.84
投资损失	-19584.37	-55807.50	-32754.91	
递延所得税资产减少	-11843.04	3724.07	2001.39	
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-107076.81	-1048.52	-1905.57	
经营性应收项目的减少	-152691.55	78899.28	10526.53	
经营性应付项目的增加	244599.45	70836.88	67847.63	-47.33
其他				
经营活动产生的现金流量净额	267263.13	528622.25	556657.09	44.32
2、无现金收支的重大投资筹资活动：				
债务转为资本		88563.58		
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产		843.61		
3、现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	416238.49	590272.18	714256.33	31.00
减：现金的期初余额	458671.85	416238.49	590272.17	13.44
加：现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-42433.36	174033.68	123984.16	

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	4.00	5.00	43.17	--
存货周转次数(次)	3.07	3.43	50.66	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.04	--
现金收入比(%)	101.38	97.53	95.81	88.65
盈利能力				
营业利润率 (%)	39.81	42.17	39.05	46.47
总资本收益率(%)	4.31	3.78	4.12	--
净资产收益率(%)	1.77	1.36	0.75	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	63.10	61.69	61.01	61.88
全部债务资本化比率(%)	63.41	62.00	61.92	62.65
资产负债率(%)	64.98	63.79	64.04	64.55
偿债能力				
流动比率(%)	164.30	126.78	97.58	84.53
速动比率(%)	144.40	126.15	96.97	83.78
经营现金流动负债比 (%)	49.20	85.14	58.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.03	1.27	1.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.83	15.00	13.14	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.08	-0.02	-0.06	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.36	-0.33	-1.02	--

注：公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

附件 6 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

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 7 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。