

跟踪评级公告

联合[2015] 924 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“09渝高速债”AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月二十五日



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企业债跟踪评级报告

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: 2015 年 6 月 25 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	73.32	86.47	78.26	65.69
资产总额(亿元)	1251.52	1389.75	1475.26	1502.04
所有者权益合计(亿元)	450.02	479.22	502.86	516.90
短期债务(亿元)	27.43	36.37	32.25	27.90
全部债务(亿元)	731.64	819.18	892.96	916.28
营业收入(亿元)	42.83	54.88	63.20	17.00
利润总额(亿元)	4.72	7.05	7.52	12.21
EBITDA(亿元)	54.44	63.93	70.70	--
经营性净现金流(亿元)	55.79	50.33	34.81	25.07
营业利润率(%)	39.05	40.83	40.26	51.14
净资产收益率(%)	0.75	0.93	1.08	--
资产负债率(%)	64.04	65.52	65.91	65.59
全部债务资本化比率(%)	61.92	63.09	63.97	63.93
流动比率(%)	97.58	101.53	91.14	134.86
全部债务/EBITDA(倍)	13.44	12.81	12.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.30	1.27	1.11	--
经营现金流流动负债比(%)	58.60	39.42	31.29	--

注: 公司 2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

卜彦花 刘新泉

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

重庆高速公路集团有限公司(以下简称“公司”)作为重庆市唯一的国有独资高速公路投资运营主体,在资产规模、区域垄断经营及政府支持等方面的显著优势。跟踪期内,公司持续获得政府的大力支持;资产规模进一步扩张;所辖高速公路路网效应增强,通行费收入平稳增长,盈利能力有所提升;经营性净现金流保持较大规模。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、财务费用规模大以及短期内车流量不足等导致公司整体盈利能力仍然较弱;未来融资压力较大,公司债务负担存在进一步加重的可能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。随着公司路网效益的逐步显现,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⁺的信用等级。

优势

1. 跟踪期内,公司继续得到重庆市政府在资金、土地储备等方面的大力支持。
2. 跟踪期内,公司所辖高速公路路网效应增强,通行费收入平稳增长,盈利能力有所提升。
3. 跟踪期内,公司保持较强的经营获现能力。
4. 2014 年经营现金流与 EBITDA 对“09 渝高速债”的保障能力较强。

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，公司债务规模持续增长；且由于在建项目资本支出规模大，公司面临较大的建设资金筹措压力。
3. 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“09渝高速债”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2015年3月底，公司下辖计划财务中心、路网管理中心、建设管理中心等3个管理中心，5个营运分公司、1个机电分公司；2014年，公司将重庆鑫渝高速公路有限公司纳入合并范围。截至2015年3月底，公司拥有17个全资及控股二级子公司、16个参股公司。

截至2015年3月底，公司负责运营路段共29条，合计里程约1605公里，占重庆市高速公路通车总里程的69.39%，均为经营性高速公路。截至2014年底，公司在建高速公路包括10条：有渝蓉项目、奉溪项目、渝广高速、梁忠高速、万达高速、铜永高速、江綦高速、忠都高速、酉沿高速、万利高速。公司目前在建总里程521.62公里。

截至2014年底，公司合并资产总额1475.26亿元，所有者权益合计502.86亿元(其中少数

股东权益54.73亿元)；2014年公司实现营业收入63.20亿元，利润总额7.52亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额1502.04亿元，所有者权益合计516.90亿元(其中少数股东权益58.02亿元)；2015年1-3月公司实现营业收入17.00亿元，利润总额12.21亿元。

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：许仁安。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%(扣除价格因素实际增长10.9%)。固定资产投资(不含农户)502005亿元，比上年名义增长15.7%(扣除价格因素实际增长15.1%)。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般

公共财政收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

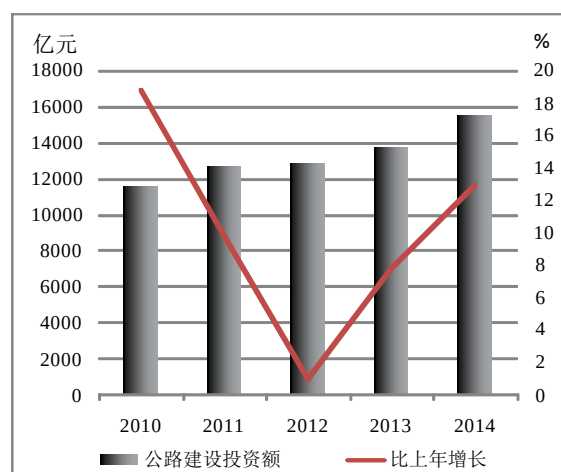
1. 行业分析

高速公路发展概况

根据《中华人民共和国公路法》划分标准，高速公路是指全部控制出入、专供汽车在分隔的车道上高速行驶的公路。主要用于连接政治、经济、文化上重要的城市和地区，是国家公路干线网众的骨架，一般年平均昼夜汽车通过量 2.5 万辆以上。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。

高速公路建设

图1 2010-2014年全国公路建设投资额及增长率



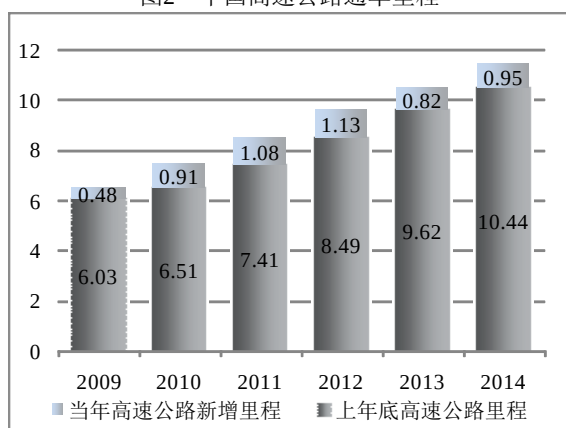
资料来源：Wind资讯

高速公路属于资金密集型行业，其建设成本主要包括路面材料费、征地拆迁费、人工成本和通讯监控等交通设施费等。尽管从总里程看高速公路在整个公路体系中的占比不大，但其高成本的特性导致其在公路投资中的占比一直在 50% 以上。根据交通运输部发布的 2014 年交通运输行业发展统计公报显示，2014 年全年完成公路建设投资 15460.94 亿元，比上年增长 12.9%。其中，高速公路建设完成投资 7818.12 亿元，增长 7.1%。普通国省道建设完成投资 4611.82 亿元，增长 18.9%。农村公路建设完成投资 3030.99 亿元，增长 20.4%，新

改建农村公路 23.21 万公里。纳入《集中连片特困地区交通建设扶贫规划纲要（2011-2020）》的 505 个贫困县完成公路建设投资 3442.92 亿元，增长 8.1%，占全国公路建设投资 22.3%。目前，中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动。

截至 2014 年底，年末全国公路总里程 446.39 万公里，比上年末增加 10.77 万公里。公路密度 46.50 公里/百平方公里，提高 1.12 公里/百平方公里。公路养护里程 435.38 万公里，占公路总里程 97.5%。2014 年，中国新建高速公路 9500 公里，2014 年底总里程突破 11.00 万公里，中国高速公路网络更加完善。

图2 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

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，网络化建设任务依然艰巨。

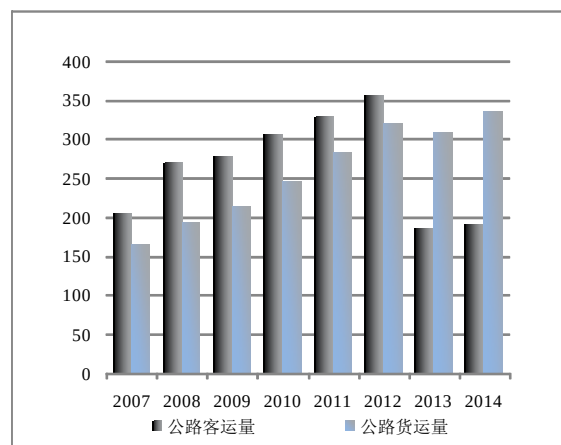
高速公路运输

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。

2014年全年全国营业性客运车辆完成公路客运量190.82亿人、旅客周转量12084.10亿人公

里，比上年分别增长3.0%和7.4%，平均运距63.33公里。全国营业性货运车辆完成货运量333.28亿吨、货物周转量61016.62亿吨公里，比上年分别增长8.3%和9.5%，平均运距183.08公里。截至年末，全国有98.95%的乡镇开通了客运线路，乡镇通车率比上年末提升0.31个百分点；93.32%的建制村开通了客运线路，建制村通车率比上年末提升0.54个百分点。北京、河北、辽宁、吉林、黑龙江和上海6省份已全面实现“村村通客车”。公路客运量逐年较少，货运量逐年增加。

图3 2007-2014年全国公路运输量情况



资料来源：Wind资讯

高速公路行业政策

“贷款修路，收费还贷”政策是改革开放初期，中国公路交通严重滞后、国家财力有限的条件下，探索发展起来的一项重要政策。1984年，国务院第54次常委会正式决议实施“贷款修路，收费还贷”；1988年，交通部、财政部、国家物价局根据《公路管理条例》，联合发布了《贷款修建高等级公路和大型公路桥梁、隧道收取车辆通行费规定》；2004年，中国《收费公路管理条例》正式实施。目前中国现有公路网中，95%的高速公路是靠收费公路政策筹资修建的，收费还贷政策的实施在中国公路建设初期拓宽了公路建设投融资渠道，缓解了建设资金严重不足的矛盾，对加快中国公路交通的发展做出了重要的贡献。

然而，随着近年来中国高速公路建设的快

速发展，高速公路存在超期收费、通行费标准过高以及不合理收费的问题。2011年6月起，交通运输部开展了为期一年的全国收费公路专项清理工作，全面清理公路超期收费、通行费收费标准偏高等违规及不合理收费等现象。根据清查要求，各省市都对辖内路段做了清查，从各省的整改结果看，绝大多数省份只对少数路段的收费期限、费率做调整。

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。

2013年5月，交通运输部发布《收费公路管理条例(修正案征求意见稿)》，对高速公路期满后处理、收费标准、免费政策补偿等方面做了修订。

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）。

目前中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路行业处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动，根据交通运输部投资计划，全国公路建设投资将优先考虑国家高速公路网、国家区域发展战略确定的交通基础设施、特大城市圈、大中城市群交通基础设施以及省际“断头路”方面的建设。与此同时，交通运输部将修订国家高速公路网规划，未来的投资重点向中西部地区和老少边穷地区倾斜，尤其是西部地区将继续是拉动公路投资的主要动力。同时继续引导和鼓励民营、社会资本和外资进入交通运输基础设施建设领域，规范民营和社会资本投资项目管理。按照国务院公布的高速公路网发展规划，中国将加快国高网主骨架建设，预计到“十二五”末7918路网将基本建成，届时，中国高速公路通车总里程有望达到10万公里，超越美国跃居世界第一。

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力，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

2014年，重庆市区域经济持续稳定增长。2014年，全年实现地区生产总值14265.40亿元，比上年增长10.9%。其中，第一产业增加值1061.03亿元，增长4.4%；第二产业增加值6531.86亿元，增长12.7%；第三产业增加值6672.51亿元，增长10.0%。三次产业结构比为

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。

7.4:45.8:46.8。非公有制经济实现增加值 8750.14 亿元，增长 11.1%，占全市经济的 61.3%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到 47859 元（7791 美元），比上年增长 10.0%。

2014 年，固定资产投资增速趋于平稳。全年完成固定资产投资总额 13223.75 亿元，比上年增长 18.0%。其中，第一产业投资 486.91 亿元，增长 10.3%；第二产业投资 4167.87 亿元，增长 17.9%；第三产业投资 8568.97 亿元，增长 18.5%。基础设施建设投资 3386.23 亿元，增长 14.3%，占全市固定资产投资的 25.6%；民间投资 6558.04 亿元，增长 27.1%，占全市固定资产投资的比重为 49.6%。

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，2014 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 25147 元和 9490 元，比上年分别增长 9.1% 和 11.7%。收入的增加有力的促进城市居民消费水平，2014 年，重庆市全年实现社会消费品零售总额 5096.20 亿元，扣除价格因素，比上年增长 12.0%。全年实现进出口总额 954.50 亿美元，比上年增长 39.0%。

经济的高速增长带动了重庆市财政实力的进一步增强。2014 年，重庆市完成公共财政预算收入 1921.88 亿元，同比增长 13.50%。其中，税收收入 1281.70 亿元，增长 15.20%。完成公共财政预算支出 3303.72 亿元，同比增长 7.88%。

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“三环十射三联线”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。根据 2014 年重庆市国民经济和社会发展统计公报发布的数据，截至 2014 年底，全市高速公路通车总里程超过 2400 公里，路网密度 2.9 公里/百平方公里，居西部第一。

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。

重庆市 2015 年公路交通主要工作任务：加快丰都至忠县、忠县至万州、江津至綦江、梁平至忠县等 14 个项目、690 公里的建设进度，确保建成黔江至恩施、铜梁至永川、开县至开江 3 个项目，新增通车里程 125 公里，使全市高速公路通车总里程达到 2525 公里，对外通道达到 13 个；推进渝黔扩能、渝长扩能、南充至大足至泸州等项目前期工作，力争年内开工合川至长寿、南川至两江新区 2 个项目。

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，跟踪期内，重庆市高速公路建设加快发展；公司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。公司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，2015年3月底已超过1500亿元，截至2015年3月底，公司运营的高速公路通车里程达1605公里，占重庆市高速公路通车总里程的69.39%。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

2013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合计43.64亿元。其中，2013年公司获得交通部拨付的项目资本金31亿元，其中，15.07亿元反映为实收资本的增加，15.93亿元反映为其他应付款的增加；重庆市财政补贴12.64亿元，反映在营业外收入。2014年公司收到政府补贴16.66亿元，反映在营业外收入。2015年1~3月收到财政补贴13.91亿元，反映在营业外收入。

表1 政府资金支持明细（单位：亿元）

年 度	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 1~3 月
交通部补助款	31.05	31.00	--	--
重庆市财政补贴	17.72	12.64	16.66	13.91
合 计	48.77	43.64	16.66	13.91

资料来源：审计报告

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2015年3月底，公司已协议储备土地共计20613.73亩。其中，酉阳2229.25亩，南川2244.08亩，巫溪2085.61亩，万盛3028.74亩，大足2487.84亩，璧山546.06亩，铜梁800.68亩，开县1736.29亩，万州2600亩，丰都789.31亩，忠县500亩，石柱700亩，黔江865.87亩。目前，公司尚未开展征地拆迁工作，该部分土地价值未在公司财务报表中列示。

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安排给公司。其中，2013-2014年，公司获得土地收入返还分别为5.82亿元和0.04亿元，反映为“营业外收入—固定资产处置利得”科目。根据公司土地出让计划，2015年公司

预计可获得土地出让收入返还为5亿元。

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，由财政安排给公司；②在继续执行2012-2015年公司缴纳建安营业税、通行费营业税由财政返还公司的同时，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经营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财政安排给公司。

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；公司土地储备规模大，未来有望为公司持续带来较大收益。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司车辆通行费收入继续平稳增长，2014年，公司实现通行费收入57.78亿元，同比增长13.20%。通行费收入仍是公司收入的主要来源，2014年公司通行费收入占营业收入的比重为91.44%，公司主营业务突出。

2015年1-3月，公司实现营业收入17.00亿元，占2014年全年的26.90%，其中车辆通行费收入16.45亿元，占营业收入的比重为96.77%。

毛利率方面，随着车流量的增大，路产折旧持续增加，养护成本呈上升趋势，同时随着路网效益的发挥，通行费收入平稳增长，2014年公司高速公路业务毛利率呈上升趋势，为45.52%。2015年1~3月，公司高速公路业务毛利率及营业毛利率分别为55.47%和54.63%。

表2 公司2013-2015年1~3月营业收入构成情况（单位：万元、%）

项 目	2013 年			2014 年			2015 年 1-3 月			2014 年收入增速
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	
车辆通行费收入	510462.58	93.01	44.71	577843.94	91.44	45.52	164483.72	96.77	55.47	13.20
其他	38367.29	6.99	41.98	54119.04	8.56	28.33	5495.04	3.23	29.71	41.06
营业收入合计	548829.87	100	44.52	631962.98	100	44.05	169978.76	100	54.63	15.15

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

表3 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	109.20	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	55.90	2002.06.28	30 年
4	渝宜高速梁万段	67.20	2003.12.26	30 年
5	渝宜高速长梁段	114.00	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	33.80	2005.12.28	30 年
9	万开高速	29.30	2006.12.27	30 年
10	渝湘高速界水段	84.50	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	55.00	2009.9.28	30 年
15	渝湘高速武彭段	65.00	2009.12.15	30 年
16	渝湘高速彭黔段	70.00	2009.12.15	30 年
17	外环高速东段	45.00	2009.12.29	30 年
18	外环高速北段	50.00	2009.12.29	30 年
19	外环高速南段	34.00	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	59.00	2010.9.30	30 年
22	渝湘高速西洪段	86.00	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	30.00	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
27	奉溪高速	47.80	2013.12.30	30 年
28	万南高速	30.15	2013.12.13	30 年
29	成渝复线高速	78.56	2013.12.25	30 年
合计		1605.00	--	--

资料来源：公司提供

注：渝湘高速彭黔段于 2011 年底结束试运营；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 月底结束试运营；奉溪高速及成渝复线高速处于试运营期，暂不转固；万南高速已完成转固。

1. 路产规模

截至 2015 年 3 月底，公司负责运营路段共 29 条合计里程约 1605 公里，占重庆市高速公路通车总里程的 69.39%，2014 年无新通车高速。

2. 路产运营情况

跟踪期内，随着路网效应的发挥，公司通行费收入继续平稳增长。2014 年，公司通行费收入达到 57.78 亿元，同比增长 13.20%，其中，占通行费总收入比重较大的路段包括成渝高速（占 15.88%）、长万高速（占 11.31%）、绕城高速（占 14.28%）、渝合高速（占 7.75%）、石忠高速（占 6.21%）和界水高速（占 8.62%）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。

2014 年，界水高速和水武高速通行费收入同比分别大幅增长 13.25%和 18.42%，毛利率分别为 64.07%和 33.33%，系由于湖南段贯通带动车流量及通行费收入大幅增长所致。

绕城高速通行费收入大幅增长 40.56%，毛利率为 40.60%，主要系内环限货带来绕城高速货车收入增长。2014 年 4 月 1 日起，内环快速北半环以及二郎立交、陈家坪、鹅公岩大桥、海峡路一线等相关路段对货车通行实施交通错时调整。受其影响，以往通过内环快速路的过境货车将会选择绕城路进行转换。

江合高速二期于 2012 年底开通，2014 年江合高速通行费收入同比增幅达 45.34%，毛利率高达 60.68%。

南万高速 2013 年 12 月通车，2014 年通行费收入增速高达 1921.81%，主要由于 2013 年只收取一个月的通行费。

毛利率方面，2014 年，公司通行费收入毛利率为 45.52%，较上年上升 0.81 个百分点。其中毛利率水平较高的路段包括：成渝高速（81.62%）、界水高速（64.07%）、渝黔高速（59.96%）、渝合高速（65.40%）、武合高速（61.87%）、长万高速（70.19%）、渝邻高速（60.28%）、江合高速（60.68%）。

2015年1-3月，公司实现通行费收入16.45亿元，为2014年全年的28.47%；主营业务毛利率为55.47%，较2014年有所增长。

联合资信注意到綦万高速、黄彭高速、云奉高速、奉巫高速毛利率为负，经营情况不理想。綦万高速由于2014年大修，成本支出加大，导致毛利率为负；黄彭高速由于2014年财务费

用增加，导致毛利率为负；云奉高速和奉巫高速系通车时间较短，目前正处于车流量培育期，且部分路段为内陆山区出口通道，三环十射连接线还未建成，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4 公司通行费收入构成（单位：万元）

项 目	2013 年	2014 年	2014 年同比增速	2014 年通行费收入占比	2014 年毛利率
界水高速	43975.38	49800.43	13.25%	8.62%	64.07%
水武高速	22775.99	26970.52	18.42%	4.67%	33.33%
渝黔高速	5316.03	5510.28	3.65%	0.95%	59.96%
渝合高速	40940.57	44781.37	9.38%	7.75%	65.40%
石忠高速	36765.43	35897.42	-2.36%	6.21%	24.49%
綦万高速	5179.39	6592.82	27.29%	1.14%	-2.40%
武合高速	9089.39	9794.38	7.76%	1.69%	61.87%
万开高速	6710.02	7283.85	8.55%	1.26%	23.47%
长万高速	61158.73	65346.74	6.85%	11.31%	70.19%
成渝高速	99000.02	91734.43	-7.34%	15.88%	81.62%
渝邻高速	22945.25	24928.93	8.65%	4.31%	60.28%
绕城高速	58693.22	82496.59	40.56%	14.28%	40.60%
万云高速	13128.13	15911.98	21.21%	2.75%	0.11%
江合高速	9219.05	13398.95	45.34%	2.32%	60.68%
黄彭高速	10848.74	13646.72	25.79%	2.36%	-15.20%
武黄高速	7007.73	8925.61	27.37%	1.54%	39.60%
云奉高速	4072.81	5402.09	32.64%	0.93%	-112.53%
奉巫高速	1636.26	2601.54	58.99%	0.45%	-178.01%
彭黔高速	18245.71	21292.35	16.70%	3.68%	4.26%
黔酉高速	12629.59	15436.15	22.22%	2.67%	2.78%
酉洪高速	20997.27	27505.27	30.99%	4.76%	13.08%
南万高速	127.88	2585.49	1921.81%	0.45%	12.48%
合计	510462.58	577843.94	13.20%	100.00%	45.52%

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。

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，2014年，公司主要运行高速公路车流量总计达到18879.14万辆次，同比增长24.09%，公司主要运行高速公路运营情况如下表所示。

表 5 公司主要运行高速公路交通量情况

(单位: 万辆次)

项目	2013 年	2014 年	2014 年同比增速
成渝路	2143.24	2348.40	9.57%
长万路	1096.51	1179.85	7.60%
万开路	401.87	451.55	12.36%
万云路	477.86	576.98	20.74%
云奉路	150.08	204.38	36.18%
渝黔路	888.72	945.72	6.41%
水武路	364.93	456.56	25.11%
水界路	926.41	1179.67	27.34%
渝邻路	589.91	710.41	20.43%
彭黔路	280.14	320.28	14.33%
黔西路	195.4	243.51	24.62%
渝合路	1546.53	1939.73	25.42%
武合路	353.64	415.29	17.43%
绕城高速	3608.21	5120.07	41.90%
江合路	589.1	600.84	1.99%
綦万路	244.99	315.02	28.58%
石忠路	439.42	441.72	0.52%
酉洪路	319.76	389.83	21.91%
奉巫路	66.75	98.62	47.74%
黄彭路	278.7	356.23	27.82%
武黄路	245.55	306.96	25.01%
南万路	6.92	161.46	2233.28%
奉溪路		116.06	--
合计	15214.63	18879.14	24.09%

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平稳增长, 带动收入规模持续提升。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 2014 年底, 公司在建高速公路包括 10 条: 有渝蓉项目、奉溪项目、渝广高速、梁忠高速、万达高速、铜永高速、江綦高速、忠都高速、酉沿高速、万利高速。公司目前在建总里程 521.62 公里, 概算总投资 556.81 亿元, 截至 2014 年底, 已累计完成投资 334.88 亿元。上述在建项目将于 2015-2017 年间陆续通车, 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。但在建项目投资规模大, 公司面临较大的资本支出压力。

公司目前在建项目较多, 为了减轻项目建设资金压力, 公司对大部分在建项目采用合作建设的方式。2014 年底 10 个高速公路在建项目中, 公司对奉溪高速持股比例为 100%, 对其他 9 个项目持股比例均为 60%。

表 6 截至 2014 年底公司主要在建项目 (单位: 亿元)

序号	路段名	概算投资	里程(公里)	2014 年底累计完成投资	计划通车时间	公司持股比例
1	万达项目	33.16	40.97	29.53	2015	60%
2	万利项目	81.28	51.80	19.17	2017	60%
3	忠都项目	31.92	32.81	20.89	2015	60%
4	铜永项目	40.82	63.67	26.03	2015	60%
5	江綦项目	46.55	47.79	24.43	2016	60%
6	梁忠项目	63.57	71.90	30.22	2016	60%
7	渝广项目	78.27	70.00	30.80	2016	60%
8	奉溪项目	59.90	32.90	53.58	2016	100%
9	酉沿项目	35.94	30.56	20.44	2015	60%
10	渝蓉项目	85.40	79.22	79.79	—	60%
合计		556.81	521.62	334.88		

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。公司目前在建规模仍然较

大, 且均在 2015-2017 年间通车, 根据投资计划, 未来几年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，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2013年底奉溪高速已完工通车。

九、财务分析

公司提供的2014年度财务报表已经天职国际会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2015年一季度财务报表未经审计。

2014年，公司将重庆鑫渝高速公路有限公司纳入合并范围。截至2014年底，公司拥有17个全资及控股二级子公司、16个参股公司。公司新增合并范围子公司规模小，对公司财务报表可比性影响小。

截至2014年底，公司合并资产总额1475.26亿元，所有者权益合计502.86亿元（其中少数股东权益54.73亿元）；2014年公司实现营业收入63.20亿元，利润总额7.52亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额1502.04亿元，所有者权益合计516.90亿元（其中少数股东权益58.02亿元）；2015年1-3月公司实现营业收入17.00亿元，利润总额12.21亿元。

1. 盈利能力

2014年，受益于车辆通行费收入的增长，公司营业收入同比增长15.15%，达到63.20亿元。营业利润率为40.26%，较上年的40.83%下降0.57个百分点，总资本收益率为3.36%，较上年的3.45%下降0.09个百分点，净资产收益率1.08%，较上年上升0.15个百分点。

2014年债务增幅有所放缓，公司财务费用规模扩张速度相应缓解，期间费用对利润侵蚀程度降低。2014年，公司财务费用同比增长9.84%，期间费用占营业收入的比重为66.41%，

较上年下降3.69个百分点。

2014年，公司实现投资收益6.30亿元，同比增长22.54%，主要系公司处置可供出售金融资产取得的投资收益增加所致。公司投资收益对利润贡献大，2013-2014年投资收益占利润总额的比重分别为72.94%和83.78%，投资损益对公司整体利润规模产生较大影响。

2014年，公司营业利润继续为负，为-10.52亿元，但亏损规模下降，公司营运路段路网效应发挥对公司盈利能力产生积极影响。

2014年，公司获得营业外收入18.17亿元，同比下降3.22%。其中财政补助收入16.66亿元，处置非流动资产获利共1.21亿元。2014年，公司实现利润总额7.52亿元，同比增长6.72%。

2015年1-3月，公司实现营业收入17.00亿元，占2014年全年的26.42%，实现利润总额12.21亿元，主要来自于年初政府补助。

总体来看，跟踪期内，公司收入及利润规模均平稳增长；盈利能力保持稳定。但由于公司债务规模仍然较大，财务费用高，经营性业务仍呈整体亏损态势，盈利对政府补贴的依赖性大。

2. 现金流及保障

2014年，受益于通行费收入的平稳增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长10.96%，达到56.15亿元。收入实现质量上，一方面，公司通行费收入和清障收入按3%、5%的税率缴纳营业税，另一方面，2014年公司应收重庆市财政局路桥年票车辆通行费较上年增加较多，2014年公司现金收入比有所下降，为88.84%。2014年，受其他往来款增加影响，公司收到及支付其他与经营活动有关的现金均大幅上升，分别为45.97亿元和46.37亿元。2014年公司经营活动现金净流量为34.81亿元，同比下降30.83%，虽然有所减少，但经营获现能力仍然较强。

投资活动方面，2014年，公司短期理财投资活动大幅增加，反映为“收回投资收到的现

金”及“投资支付的现金”；2014年，公司取得投资收益收到的现金4.80亿元；收到其他与投资活动有关的现金4.62亿元，同比下降77.72%；支付其他与投资活动有关的现金6.11亿元，同比增长57.38%。2014年，公司投资活动现金流表现为净流出75.18亿元，净流出规模较大，系在建项目投资支出规模大所致。公司对外投资规模大，对外筹资压力仍然较大。

2014年，公司筹资活动现金流入仍主要来自银行贷款，取得借款收到的现金为116.61亿元；公司收到交通部补助和吸收江綦、万利万达、忠都、渝广梁忠等合资建设公司对方股东的投资合计27.42亿元，计入“吸收投资收到的现金”。公司筹资活动现金流出主要是偿还债务和支付利息的现金，2014年筹资活动现金流出为111.93亿元。2014年公司筹资活动现金净流入32.10亿元。

2015年1-3月，公司经营活动现金净流入25.07亿元，投资活动现金净流出48.76亿元，筹资活动现金净流入10.75亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流保持较大规模，经营获现能力较强；投资活动现金需求规模大，外部融资压力仍然较大。未来，随着在建及新建项目的推进，公司投资压力仍然较大，对外融资的依赖程度依然很大。

3. 资本及债务结构

资产

截至2014年底，公司资产总额1475.26亿元，同比增长6.15%，主要来自在建工程的增加。资产构成仍以非流动资产为主，非流动资产占93.13%，流动资产占6.87%。资产构成符合高速公路行业特点。

截至2014年底，公司流动资产101.39亿元，同比下降21.77%。其中，货币资金78.14亿元，同比下降9.19%，银行存款占98.40%；其他应收款7.49亿元，同比下降37.16%，其他应收款主要为应收关联方往来款（占57.94%）及代垫工程款等；存货2.48亿元，同比增长

56.43%，主要是工程施工和土地储备增加所致；2014年底，公司其他流动资产9.62亿元，同比下降61.59%，主要系短期理财产品减少所致。公司流动资产以货币资金、其他应收款和其他流动资产为主，分别占77.07%、7.38%和9.49%。

截至2014年底，公司非流动资产合计1373.87亿元，同比增长9.02%。其中，可供出售金融资产14.54亿元，同比增长192.88%，主要是由公司持有的西南证券的限售股和对被投资单位不具有控制、共同控制或重大影响的，在活跃市场没有报价且公允价值不能可靠计量的权益工具构成；长期股权投资34.04亿元，同比下降1.25%，是公司投资收益的重要来源；2014年底公司固定资产账面价值911.61亿元，同比下降1.62%，其中，固定资产原价1043.75亿元，江合高速、彭黔高速、酉洪高速和其他项目转固5.58亿元，累计折旧132.14亿元；在建工程384.18亿元，同比增长41.83%，系高速公路在建项目推进投资增加所致。非流动资产构成仍以固定资产和在建工程为主，占比分别为66.35%和27.96%。

截至2015年3月底，公司资产总额1502.04亿元，较2014年底微增1.82%。其中流动资产占8.65%，非流动资产占91.35%，资产结构较上年变化不大。

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；货币资金保持较大规模，公司整体资产质量良好。

所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益502.86亿元，同比增长4.93%，主要来源于实收资本、其他综合收益和少数股东权益的增加。其中，归属母公司的所有者权益448.13亿元，实收资本和资本公积分别占77.98%和10.41%。公司所有者权益稳定性好。

截至2014年底，公司实收资本392.14亿元，同比增加3.25%，系公司收到的交通部投入的项目资本金；公司2014年归还股权信托融

资款，导致资本公积减少。其他综合收益为公司持有西南证券公允价值变动形成的利得。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计 516.90 亿元，较 2014 年底增加 2.79%，所有者权益结构与规模与上年底基本一致。总体看，公司所有者权益稳定性好。

负债

截至 2014 年底，公司负债合计 972.40 亿元，同比增长 6.79%，主要来源于应付票据、长期借款和应付债券的增加。公司负债结构以非流动负债为主，占 88.56%，负债结构与资产结构基本匹配。

截至 2014 年底，公司流动负债 111.25 亿元，同比下降 12.85%。其中，短期借款 2.08 亿元，较上年底下降 87.85%；应付票据 7.83 亿元，全部为银行承兑汇票；应付账款 47.49 亿元，同比增加 10.47%，主要为应付工程款及质保金；其他应付款 22.27 亿元，同比下降 46.69%，其中，主要系公司将未参建的合川至铜梁、丰都至石柱、永川至江津项目交通部补助资金 21.41 亿元给市财政局；一年内到期的非流动负债 22.34 亿元，其中一年内到期的长期借款 22.31 亿元。公司流动负债以应付票据、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主，占比分别为 7.04%、42.69%、20.02%和 20.08%。

截至 2014 年底，公司非流动负债 861.15 亿元，同比增长 10.00%，主要由长期借款（占 91.15%）和应付债券（占 8.79%）构成，金额分别为 784.96 亿元和 75.73 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、2012 年第一期中期票据 10 亿元、2014 年第一期中期票据 20 亿元。

截至 2014 年底，公司以高速公路收费权质押向银行融资 798.00 亿元，收费权质押合同金额合计 1206.00 亿元，占同期公司资产总额的 81.75%，公司所有权受限的质押资产规模大。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 2014 年底，公司全部债务 892.96 亿元，同比增长 9.01%，以长期债务为主，占 96.39%。

截至 2014 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.91%和 63.97%，较上年略有增长，公司有息债务负担仍然较重。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额 985.14 亿元，较 2014 年底微增 1.31%，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 90.23%。截至 2015 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分别为 65.59%、63.93%和 63.22%，长期债务资本化比率略有上升。

总体来看，跟踪期内，公司有息债务继续增长，债务负担较重。从未来发展看，公司在建及拟建的高速公路投资项目仍然较多，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继续上升。同时，公司所有权受限的质押资产规模大，为公司未来融资和资产运作带来一定限制。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014 年公司流动比率和速动比率有所下降，分别由上年的 101.53%和 100.29%下降到 91.14%和 88.92%。截至 2015 年 3 月底，公司流动比率、速动比率分别上升为 134.86%和 131.89%。2014 年，公司经营现金流动负债比有所下降，为 31.29%。总体看，公司流动资产中货币资金较为充足，短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2013~2014 年公司 EBITDA 年分别为 63.93 亿元和 70.70 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）有所下降，2013~2014 年分别为 1.27 倍和 1.11 倍；2013~2014 年公司全部债务/EBITDA 分别为 12.81 倍和 12.63 倍。公司 EBITDA 对全部债务的保障程度有所提升。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；综合考虑公司整体偿债能力处于适宜范围内。

公司存续的企业债为“09渝高速债”，发行额度为28亿元。2014年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为70.70亿元、102.12亿元和34.81亿元，分别为目前存续期内待偿还企业债的2.53倍、3.65倍和1.24倍。公司EBITDA和经营现金流对于存续期内企业债的还本付息能力较强。

截至2015年3月底，公司对外担保4.00亿元，担保规模小。

截至2015年3月底，公司获得国内多家银行授信总额为1455.00亿元，已使用信用额度为1118.00亿元，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（信用代码编号为：G10500103001061500），截至2015年6月5日，公司有3笔未结清的关注类贷款，是由于2009年公司与中国邮政储蓄银行股份有限公司重庆分行（以下简称“邮储银行重庆分行”）签订《专项融资合同》，并于2010年发放贷款3笔，邮储银行重庆分行当时按资产分类管理要求将该业务分类为关注类，目前邮储银行重庆分行正向总行申请将该业务分类结果上调为正常类。

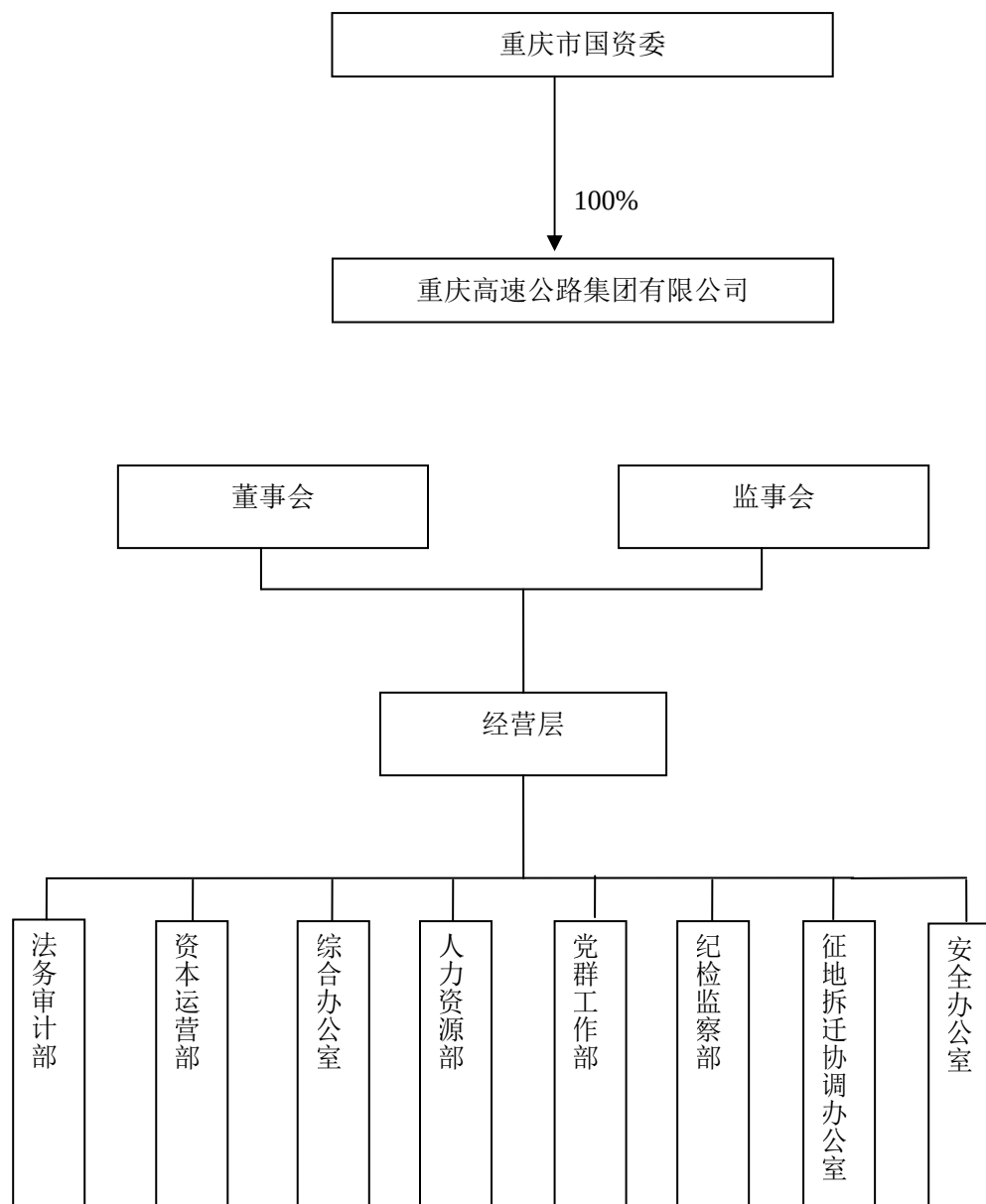
6. 抗风险能力

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很强。

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”AA⁺的信用等级。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	73.32	86.47	78.26	65.69
资产总额(亿元)	1251.52	1389.75	1475.26	1502.04
所有者权益(亿元)	450.02	479.22	502.86	516.90
短期债务(亿元)	27.43	36.37	32.25	27.90
长期债务(亿元)	704.21	782.81	860.71	888.38
全部债务(亿元)	731.64	819.18	892.96	916.28
营业收入(亿元)	42.83	54.88	63.20	17.00
利润总额(亿元)	4.72	7.05	7.52	12.21
EBITDA(亿元)	54.44	63.93	70.70	--
经营性净现金流(亿元)	55.79	50.33	34.81	25.07
财务指标				
销售债权周转次数(次)	65.38	38.14	34.46	--
存货周转次数(次)	84.65	28.16	17.42	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	95.81	92.19	88.84	87.80
营业利润率(%)	39.05	40.83	40.26	51.14
总资本收益率(%)	3.07	3.45	3.36	--
净资产收益率(%)	0.75	0.93	1.08	--
长期债务资本化比率(%)	61.01	62.03	63.12	63.22
全部债务资本化比率(%)	61.92	63.09	63.97	63.93
资产负债率(%)	64.04	65.52	65.91	65.59
流动比率(%)	97.58	101.53	91.14	134.86
速动比率(%)	96.97	100.29	88.92	131.89
经营现金流动负债比(%)	58.60	39.42	31.29	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.30	1.27	1.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.44	12.81	12.63	--

注：公司 2015 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (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
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%

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
 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 4 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。