信用等级公告

联合[2018]1357 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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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 AAA，“09 渝高速债”、“11 渝高速 MTN1”、“12 渝高速 MTN1”、“14 渝高速 MTN001”、“16 渝高速集 MTN001”和“16 渝高速集 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十六日

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
电话：[010]85679696
传真：[010]85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

重庆高速公路集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA
上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
09 渝高速债	14.50 亿元	2019/11/12	AAA	AAA
11 渝高速 MTN1	10.00 亿元	2018/12/16	AAA	AAA
12 渝高速 MTN1	7.60 亿元	2019/6/11	AAA	AAA
14 渝高速 MTN001	20.00 亿元	2019/5/16	AAA	AAA
16渝高速集MTN001	10.00 亿元	2021/3/11	AAA	AAA
16渝高速集MTN002	10.00 亿元	2021/6/17	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	57.88	50.57	54.77	59.63
资产总额(亿元)	1597.48	1705.15	1722.20	1749.26
所有者权益(亿元)	514.16	511.25	502.84	505.52
短期债务(亿元)	55.68	62.03	49.09	45.43
长期债务(亿元)	932.46	1019.98	1069.54	1100.59
全部债务(亿元)	988.14	1082.01	1118.63	1146.03
营业收入(亿元)	71.48	79.29	104.15	29.09
利润总额(亿元)	7.58	8.10	4.95	3.48
EBITDA(亿元)	71.05	76.39	78.72	--
经营性净现金流(亿元)	69.84	49.56	73.18	23.10
营业利润率(%)	41.18	40.99	37.15	37.04
净资产收益率(%)	1.13	1.25	0.60	--
资产负债率(%)	67.81	70.02	70.80	71.10
全部债务资本化比率(%)	65.78	67.91	68.99	69.39
流动比率(%)	74.29	50.36	64.63	84.59
全部债务/EBITDA(倍)	13.91	14.16	14.21	--
经营现金流动负债比(%)	46.65	28.64	49.11	--

注：公司 2018 年 1 季度财务数据未经审计；其他流动负债中的短期融资券已计入短期债务。

分析师

历 剑　郝一哲

邮箱：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）
网址：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”）作为重庆市重要的高速公路投资运营主体，在资产规模、路产质量及政府支持等方面具有显著优势。跟踪期内，公司所辖收费路段里程进一步增加，高速公路路网效应增强，通行费收入持续增长，经营现金流入量仍保持较大规模。但联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司财务费用对利润侵蚀明显等因素导致公司整体盈利能力仍然偏弱；债务负担较重，未来仍存在一定融资压力等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

重庆市经济水平和财政实力持续增强，汽车保有量较快增长，为公司发展提供了良好的外部环境。随着公司路网效益的逐步显现，公司整体收入规模及现金流有望持续增长。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，并维持“09 渝高速债”、“11 渝高速 MTN1”、“12 渝高速 MTN1”、“14 渝高速 MTN001”、“16 渝高速集 MTN001”及“16 渝高速集 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司所辖路产规模大，运营高速在重庆市高速公路总里程中占比高。跟踪期内，重庆市经济稳步增长，高速路网进一步加密，汽车保有量较快增长，为公司发展提供了良好的机遇。
2. 跟踪期内，公司持续得到重庆市政府在财政补贴等方面的支持。
3. 跟踪期内，公司所辖路产规模进一步增长，高速公路路网效应增强，通行费收入平稳增长，主业继续保持较强的经营获现能力。

关注

1. 公司财务费用规模大，对利润侵蚀明显，整体盈利能力偏弱。
2. 公司整体债务规模大，债务负担较重，在建项目仍将有一定支出，公司仍将面临一定的外部融资压力。
3. 公司大部分高速公路收费权已质押，对其未来融资形成一定的限制。

声　明

一、本报告引用的资料主要由重庆高速公路集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆高速公路集团有限公司跟踪评级报告

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以及相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，重庆高速公路集团有限公司（以下简称“公司”）根据重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）《关于重庆高速公路集团有限公司资本公积转增注册资本的批复》（渝国资【2017】583号），以公司资本公积转增注册资本，注册资本增至100.00亿元，增加注册资本79.90亿元。注册资本变更后公司仍由重庆市国资委全资控股，公司实际控制人仍为重庆市国资委。

跟踪期内公司经营范围变更为：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。（依法需经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2017年底，公司合并资产总额1722.20亿元，所有者权益合计502.84亿元（其中少数股东权益66.59亿元）；2017年公司实现营业收入104.15亿元，利润总额4.95亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额1749.26亿元，所有者权益合计505.52亿元（其中少数股东权益66.40亿元）；2018年1~3月公司实现营业收入29.09亿元，利润总额3.48亿元。

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、存续债券概况及募集资金使用情况

截至2018年3月底，公司由联合资信评级的债券余额合计72.10亿元，详情见表1，公司存续债券在跟踪期内均已按时付息。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元、%）

债项简称	发行金额	余额	到期兑付日	票面利率
09 渝高速债	28.00	14.50	2019/11/12	6.00
11 渝高速 MTN1	10.00	10.00	2018/12/16	6.23
12 渝高速 MTN1	10.00	7.60	2019/6/11	5.00
14 渝高速 MTN001	20.00	20.00	2019/5/16	6.56
16 渝高速集 MTN001	10.00	10.00	2021/3/11	3.42
16 渝高速集 MTN002	10.00	10.00	2021/6/17	3.72

资料来源：根据公开信息整理

公司于2009年11月发行“09渝高速债”，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。截至报告出具日，所有募集资金均已按照原定用途使用完毕，2013年奉溪高速已完工通车。

公司于2011年12月发行“11渝高速MTN1”，发行金额10亿元，募集资金全部用于归还银行借款，截至报告出具日，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“12渝高速MTN1”10亿元，募集资金全部用于归还银行借款，截至报告出具日，公司募集资金已全部使用完毕。

公司于2014年5月发行“14渝高速MTN001”，发行金额20亿元，募集资金全部用于偿还银行借款，截至报告出具日，公司募集资金已全部使用完毕。

公司于2016年3月发行“16渝高速集MTN001”，发行金额10亿元，募集资金全部用于偿还银行借款，截至报告出具日，公司募集资金已全部使用完毕。

公司于2016年6月发行“16渝高速集MTN002”，发行金额10亿元，募集资金全部用于偿还银行借款，截至报告出具日，募集资金已全部使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服

装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业分析

根据交通运输部发布的《2017年交通运输行业发展统计公报》，2017年底中国高速公路通车里程达13.65万公里，比上年末增加0.65万公里；国家高速公路10.23万公里，同比增加0.39万公里。截至2017年底，全国公路总里程达477.35万公里，比上年末增加7.82万公里，公路密度49.72公里/百平方公里，同比提高0.81公里/百平方公里，高速公路通车里程在全国公路总里程中占比为2.86%，同比提升0.07个百分点。

2017年全年完成公路建设投资21253.33亿元，比上年增长18.2%。其中，高速公路建设完成投资9257.86亿元，增长12.4%，增速较2016年（3.6%）明显提升。高速公路通车里程在中国公路总里程中占比小，但投资规模大，2017年占公路建设投资的43.56%。

从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，随着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经济持续发展，“一带一路”等国家政策带动东部和中西部地区互联互通，临近省（区）之间及同区域间联系的加密，各地对高速公路的需求仍然突出。2017年国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》，指出到2020年，高速

公路建成里程达15万公里，加快推进国家高速公路网建设，尽快打通国家高速公路主线待贯通路段，推进建设年代较早、交通繁忙的国家高速公路扩容改造和分流路线建设；有序发展地方高速公路并加强高速公路与口岸的衔接。未来中国仍有较大规模的高速公路建设需求，高速公路行业的发展还需大规模投资来推动。

总体看，2017年中国高速公路通车里程及投资规模保持较快增速，未来投资需求仍较较大。

公路运输经济运行状况与GDP增速、供需等高度相关。2017年，受高铁线路开通等因素影响，旅客运输指标延续2016年下滑趋势，货运方面，受益于宏观经济向好带动货运需求增加，加之路网效应的进一步体现，公路货运指标保持较为稳健的增长且增速进一步提升。2017年完成营业性客运量145.68亿人、旅客周转量9765.18亿人公里，同比分别下降5.6%、4.5%；完成货运量368.69亿吨、货物周转量66771.52亿吨公里，同比分别增长10.3%、9.3%，延续上升趋势且增幅提升明显。

总体看，2017年受高铁等分流影响，公路客运指标延续上年下降趋势；受益于宏观经济向好，货运指标增幅明显。

2015年7月，交通运输部发布《收费公路管理条例》修订征求意见稿，拟对高速公路收费期限、收费标准等方面进行修改，若审议通过，意见稿中提出的政府还贷高速公路期限满后可继续收费、经营性高速公路最长收费期限延长至30年（投资规模大、回报周期长的经批准可超过）等政策对于缓解高速公路投资运营企业偿债压力、促进企业可持续发展等方面有一定积极意义。目前，新的收费公路管理条例仍在审核修订中。

2017年7月，地方政府收费公路专项债券出台，是地方政府为新建政府收费公路而发行，以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入等为偿债资金来源的创新专项债券品种。政府收费公路“贷款修路、收费还贷”模式相应调整，改为政府发行专项债券方式筹措建设资金。收费公路专项债的发行为中国未来路网建设提供了资金来源。联合资信将持续关注收费公路管理条例的修订进展，及相关政策的出台对高速公路建设运营企业信用水平可能带来的影响。

总体看，高速公路行业受政策影响大，收费公路专项债的发行及未来将出台的收费公路管理条例对缓解公路建设企业投资压力等有积极意义。

2. 区域经济环境

根据《2017 年重庆市国民经济和社会发展统计公报》数据，初步核算，全年实现地区生产总值 19500.27 亿元，比上年增长 9.3%。按产业分，第一产业增加值 1339.62 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 8596.61 亿元，增长 9.5%；第三产业增加值 9564.04 亿元，增长 9.9%。三次产业结构比为 6.9：44.1：49.0。

2017 年，重庆市全年完成固定资产投资总额 17440.57 亿元，比上年增长 9.5%。其中，基础设施建设投资 5659.12 亿元，增长 15.8%，占全市固定资产投资的 32.4%；民间投资 9522.88 亿元，增长 13.5%，占全市固定资产投资的比重为 54.6%。

2017 年底，重庆全市高速公路通车总里程 3023 公里。公路路网密度 179 公里/百平方公里。全市民用车辆拥有量 567.50 万辆，比上年末增长 11.2%。其中私人汽车拥有量 320.72 万辆，增长 14.9%。民用轿车拥有量 187.76 万辆，增长 12.1%。其中私人轿车 172.80 万辆，增长 13.1%。

财政收入方面，2017 年重庆市一般公共预算收入 2252.4 亿元，比上年增长 3.0%，增速较上年显著下降。其中税收收入 1476.3 亿元，增长 7.3%。

总体看，跟踪期内重庆市经济稳步增长，高速路网进一步加密，汽车保有量较快增长，为公司发展提供了良好的机遇。

六、基础素质分析

公司作为重庆市高速公路的重要的投资运营主体，所辖路产规模大，运营高速在重庆市高速公路总里程中占比较高，截至2017年底，公司负责运营路段共40条，合计里程2172.40公里，占重庆市高速公路通车总里程的71.86%。

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、税收等方面的大力支持。

2017年，公司收到市级财政补助14.85亿元，反映在营业外收入；财税扶植资金0.60亿元，计入其他收益；根据重庆市交通委员会《关于下达2017年车辆购置税用于交通运输项目资金预算的通知》，下达重庆开县至城口（渝陕）段交通运输项目资金3.00元，专项用作交通基础设施建设，反映在资本公积。

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2017年底，公司已办理土地储备证的土地共计1.83万亩（表外资产）。2017年，政府收回奉节县和万盛区的两宗有证储备土地及其他无证储备地，共支付公司土地补偿款3.53亿元，计入营业外收入。

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2018年6月25日，公司无未结清的不良和关注类贷款。

总体看，公司作为重庆市高速公路的重要的投资运营主体，所辖路产规模大，运营高速在重庆市高速公路总里程中占比较高。跟踪期内公司获得重庆市政府在财政补贴方面的持续支持；公司土地储备规模大，未来有望为公司带来较大收益。

七、管理分析

2018年3月，经重庆市委决定，公司党委书记、董事长许仁安交流到重庆市交委任职，不再担任公司职务。重庆市委决定在公司董事长空缺期间，暂由公司总经理田世茂主持工作。上述变更不影响公司日常经营管理。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司收入规模持续增长，2017年实现营业收入104.15亿元，同比增长31.36%，系油品销售和通行费收入增长所致。公司收入仍主要来自所辖高速公路的车辆通行费收入，2017年为84.61亿元，同比增长18.42%，占营业收入的比重为81.24%，公司主营业务突出。公司其他业务收入主要来自广告租赁、油品销售、铝锭销售、公路工程和资金占用费，2017年实现收入19.54亿元(其中油品收入13.38亿元)，同比增长149.31%，主要系油品销售收入大幅增长所致。

毛利率方面，2017年公司车辆通行费板块毛利率水平略有下滑，下降0.54个百分点至43.98%。公司其他业务板块毛利率为11.50%，同比减少14.41个百分点，主要系占比较大的油品收入毛利率较低影响。

2018年1~3月，公司实现营业收入29.09亿元，相当于2017年全年的27.93%，其中车辆通行费收入为21.93亿元，占营业收入的比重为75.40%。2018年1~3月，公司高速公路业务毛利率及整体毛利率分别为47.85%和37.43%。

表 2　公司 2016~2017 年及 2018 年一季度营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	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	714472.32	90.11	44.52	846086.00	81.24	43.98	219346.49	75.40	47.85
其他	78380.10	9.89	29.41	195407.26	18.76	11.50	71554.92	24.60	5.47
合计	**792852.42**	**100.00**	**43.02**	**1041493.26**	**100.00**	**37.89**	**290901.41**	**100.00**	**37.43**

资料来源：公司提供

2.　业务经营分析

路产构成情况

2017 年，公司新通车南道高速、万利高速、渝广高速 3 条高速公路，通车里程分别为 33.27 公里、52.41 公里、69.81 公里。截至 2017 年底，公司负责运营路段共 40 条合计里程 2172.40 公里，较上年增长 7.90%，占重庆市高速公路通车总里程的 71.86%。

公司目前所辖高速公路所处地理位置优越，是连接重庆市与周边省份陆路交通的大走廊，而且是《国家高速公路网规划》中“7918”网的组成路段，在国家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、黔江-酉阳段、酉阳-洪安段）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；部分渝宜高速公路（太平立交-云阳段）和部分垫忠高速公路（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；重庆绕城高速由外环高速西段、东段、北段、南段组成，为交通部 12 条典型示范路中唯一的绕城公路项目。云奉项目和奉巫项目为宜万高速公路最后两段，通车后将大大缩短重庆主城到重庆市巫山县新城的时间；酉洪项目和黔酉项目是国家高速公路（G65）包茂高速重庆境内的一部分，为国家高速公路网“7918”规划的第 7 纵线，也是重庆市规划的“二环八射”主骨架高速公路网中重要的射线之一。

表 3　截至 2017 年底公司已通车路段明细构成（单位：公里）

序号	路段名称	里程	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	绕城高速高速西段	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（黄彭+武黄）	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	渝湘高速黔酉段	59.00	2010.9.30	30 年
22	渝湘高速酉洪段	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	29.46	2012.12.31	30 年
27	奉溪高速	47.80	2013.12.30	30 年
28	南万高速	30.15	2013.12.13	30 年
29	成渝复线高速	78.56	2013.12.25	30 年
30	开县至开江段	41.00	2015.2.4	30 年
31	铜梁至永川段	63.85	2015.9.28	30 年
32	黔江至恩施段	20.40	2015.12.30	30 年
33	酉阳至沿河段	31.10	2016.6.15	30 年
34	江津至綦江段	47.80	2016.9.27	30 年
35	梁平至忠县段	71.60	2016.12.9	30 年
36	丰都至忠县段	31.90	2016.12.9	30 年
37	涪陵至南川段	55.00	2013.9.28	30 年
38	渝广高速	69.81	2017.9.20	28 年
39	南道高速	33.27	2017.10.19	29.3 年
40	万利高速	52.41	2017.12.26	30 年
合计		**2172.40**	**--**	--

资料来源：公司提供

通行费收入及车流量

随着路网效应的发挥以及车流量培育，2017 年实现通行费收入 84.61 亿元，同比增长 18.42%。其中，占通行费总收入比重较大的路段包括绕城高速、成渝高速、长万高速、成渝复线、界水高速和渝合高速，上述高速公路多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。水武高速连接武隆主城与南川水江镇，与渝湘高速界水段相连，开通后大幅缩减了重庆主城区至武隆县的通行时间，该路段单位公路资产效益较高。渝黔高速与贵州遵崇高速公路相接，最终通向广西北海，是重庆地区通往西南方向出海大通道的重要组成部分，单位公路资产效益较好。渝邻高速是“二环八射”高速公路网中的一条，连接重庆和四川广安，已纳入国家确定的红色之旅线路之一，经营效益较好。

从通行费收入同比增速来看，成渝复线同比增幅大，系 2017 年 9 月全线贯通（其中重庆段于 2013 年底正式通车；四川段 2017 年 9 月正式通车，该高速全线通车），带动通行费收

入增长，但对成渝高速形成一定分流，成渝高速2017年收入同比下降4.34%；经过几年的培育期，万云高速、江合高速通行费收入持续增长，2017年通行费收入分别同比增长29.86%、16.44%。

表4 公司主要路段通行费收入和同比变动情况（单位：万元、%）

项目	2016年	2017年	2017年增长率
绕城高速	112677.04	127741.75	13.37%
成渝高速	91815.71	87832.79	-4.34%
长万高速	73697.50	70064.27	-4.93%
界水高速	60286.20	66003.61	9.48%
成渝复线	17025.31	64425.40	278.41%
渝合高速	49595.23	51136.29	3.11%
水武高速	36517.90	37933.71	3.88%
酉洪高速	37027.23	37687.07	1.78%
万云高速	25162.94	32675.40	29.86%
渝邻高速	28012.00	32355.13	15.50%
彭武高速	29287.84	31759.91	8.44%
彭黔高速	28240.61	30843.18	9.22%
石忠高速	25184.52	25317.20	0.53%
江合高速	19485.61	22688.56	16.44%
黔酉高速	20761.22	22352.19	7.66%

资料来源：公司提供

从交通流量上来看，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。2017年，公司全路网车流量达到近2.5亿辆次，日均超过68万辆次，同比增长14.4%。

跟踪期内，公司所辖路段收费标准未发生变化。

在建项目

截至2018年3月底，公司在建高速项目1个，为城开高速（开县至城口），估算总投资234.59亿元，全长133公里。自开工累计完成投资20亿元，占总投资的8%。2018年计划投资30.00亿元，一季度完成投资1.90亿元，占年度计划的6%。

公司在建其他项目主要为高速公路路面改造项目，2018年计划投资10亿元，一季度完成投资2.1亿元，占年度计划的21%。

3. 未来发展

在“十三五”期间，一方面公司将继续做好高速公路建设与运营管护等核心业务，进一步扩大路网资产规模，提升路网资产质量；另一方面，以“高速公路+旅游”统筹沿线旅游资源，增加车流量；拓展ETC的支付结算平台功能，进入城市停车场收费领域及其他消费市场；提高资本运营水平，深化产业基金运作，盘活和放大资产效益。通过不断拓展业务链和资金链，培育公司新的业务增长点，实现集团业务多元化、资源配置最优化、价值利用最大化，以此形成丰富的现金流，反哺路网建设运营业务的资金缺口，推动形成主业、辅业良性互动、有序发展的格局。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017年度财务报表，北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2018年1季度财务报表未经审计。

2017年新纳入公司合并范围子公司6家，不再纳入子公司2家。公司新增子公司规模较小，对公司财务报表可比性影响较小。

截至2017年底，公司合并资产总额1722.20亿元，所有者权益合计502.84亿元（其中少数股东权益66.59亿元）；2017年公司实现营业收入104.15亿元，利润总额4.95亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额1749.26亿元，所有者权益合计505.52亿元（其中少数股东权益66.40亿元）；2018年1~3月公司实现营业收入29.09亿元，利润总额3.48亿元。

2. 资产质量

2017年底，公司资产总额1722.20亿元，同比略有增长，增幅为1.00%。资产构成仍以非流动资产为主，其中非流动资产占94.41%，结构较上年变化不大，公司资产构成符合高速公路行业特点。

表5 公司资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	48.77	2.86	54.76	3.18
其他应收款	11.31	0.66	12.48	0.72
其他流动资产	14.37	0.84	12.47	0.72
流动资产	**87.16**	**5.11**	**96.31**	**5.59**
长期股权投资	48.91	2.87	46.05	2.67
固定资产	1356.56	79.56	1514.41	87.93
在建工程	158.48	9.29	17.15	1.00
无形资产	22.02	1.29	21.97	1.28
非流动资产	**1617.99**	**94.89**	**1625.89**	**94.41**
合计	**1705.15**	**100.00**	**1722.20**	**100.00**

资料来源：根据审计报告整理

2017年底，公司流动资产96.31亿元，同比增长10.50%，主要系货币资金增加所致。2017年底，公司货币资金为54.76亿元，同比增长12.27%，其中受限资金为0.81亿元。2017年底，公司其他应收款账面余额12.48亿元，同比增长10.32%，主要为应收关联高速公司款项，累计计提坏账准备0.16亿元。2017年底，其他应收款前五名债务人合计欠款9.67亿元，占其他应收款总额的80.44%，集中度高，账龄集中在2年以内。公司其他应收款回收风险较低，但对公司资金形成了一定占用。2017年底，公司其他流动资产为12.47亿元，同比下降13.22%，主要为理财产品本金及应计收益。

2017年底，公司非流动资产1625.89亿元，同比变化小。其中，长期股权投资46.05亿元，同比下降5.85%，公司长期股权投资主要是采用权益法计量的对联营高速公路公司的投资。2017年底，公司固定资产增长11.64%至1514.41亿元，主要由公路及建筑物构成；累计折旧为213.88亿元。2017年底，公司在建工程17.15亿元，同比下降89.18%，主要系部分高速公路完工转固所致。2017年公司无形资产变动较小，账面价值21.97亿元，主要由土地使用权构成。

截至2018年3月底，公司资产总额1749.26亿元，较2017年底增长1.57%，资产结构较上年变化不大。

总体看，跟踪期内公司资产规模小幅增长，随着完工通车路段的转固，固定资产规模进一步扩大，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。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益小幅下降。2017年底，公司所有者权益502.84亿元，同比下降1.65%。

2017年底，公司实收资本100.00亿元，同比下降74.30%。公司期初账面实收资本389.05亿元，公司将实收资本超过原注册资本金额368.95亿元转入资本公积，使得实收资本与原注册资本金额相符；同时，根据重庆市国资委文件，将资本公积转增实收资本79.90亿元，变更后公司注册资本和实收资本为100.00亿

元。

2017 年底，公司资本公积 328.41 亿元，同比增加 285.49 亿元，增加主要来自实收资本转入和政府补贴，减少主要系归还 5.55 亿元股权信托融资款所致。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 505.52 亿元，所有者权益规模较上年底略有增加。

总体看，公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，稳定性好。

负债

随着路产投资规模的减少，公司负债规模增速放缓。2017 年底，公司负债合计 1219.36 亿元，同比增长 2.13%，主要来源于长期借款和应付债券的增加。公司负债结构仍以非流动负债为主，占比 87.78%，负债结构与资产结构基本匹配。

2017 年底，公司流动负债合计 149.02 亿元，同比下降 13.89%。其中，公司应付账款 38.22 亿元，同比下降 9.00%，主要为工程保证金。公司其他应付款 42.08 亿元，同比下降 22.57%，主要为往来款、项目拨款和暂收款。公司一年内到期的非流动负债 45.44 亿元，其中一年内到期的长期借款 33.06 亿元、一年内到期的应付债券 11.98 亿元，一年内到期的长期应付款 0.40 亿元。

2017 年底，公司非流动负债 1070.34 亿元，同比增长 4.85%。其中，公司长期借款 968.89 亿元，同比增长 5.08%。公司长期借款以质押借款为主，质押物为公司所辖路产的公路收费权（公司除成渝高速和长万高速外的收费权已全部质押）。主要贷款银行为国家开发银行、中国工商银行、中国农业银行和中国建设银行等。2017 年底，公司应付债券 99.71 亿元，同比增长 1.87%，主要系新发行 16.00 亿元公司债所致。

有息债务方面，2017 年公司全部债务同比增长 3.38%至 1118.63 亿元，其中长期债务占比 95.61%，债务结构合理。债务指标方面，2017 年公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均略有上升，分别为 70.80%、68.02%、68.99%，分别上升 0.79、1.41、1.08 个百分点。

2018 年 3 月底，公司负债总额为 1243.73 亿元，较 2017 年底增长 2.00%，债务结构较上年底变化不大。截至 2018 年 3 月底，公司全部债务为 1146.03 亿元，较 2017 年底增长 2.45%。资产负债率、长期债务资本化和全部债务资本化率分别为 71.10%、68.53%和 69.39%，公司债务负担较 2017 年底略有加重。

总体看，跟踪期内公司有息债务增速有所下降，但规模持续增长，公司债务负担较重。

4. 盈利能力

2017 年，公司营业收入 104.15 亿元，同比增长 31.36%。公司营业收入增长主要来源于车辆通行费以及油品销售的增长。同期，公司营业成本增速快于营业收入增长，同比增长 43.21%。受此影响，公司营业利润率同比下降 3.83 个百分点至 37.15%。

从期间费用来看，2017 年公司期间费用占营业收入的比重同比下降 5.20 个百分点至 50.98%，但仍处于高水平。公司期间费用中财务费用占比高，2017 年财务费用 48.97 亿元，同比增长 19.69%，占期间费用的 92.22%。公司期间费用的管控能力亟待提升。

表 6　公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年	2017 年
营业收入	79.29	104.15
营业成本	45.17	64.69
财务费用	40.91	48.97
投资收益	4.47	2.35
营业外收入	16.02	18.69
利润总额	8.10	4.95
营业利润率	40.99	37.15
总资本收益率	2.87	2.61
净资产收益率	1.25	0.60

资料来源：根据审计报告整理

非经常性损益方面，2017 年公司实现投资收益 2.35 亿元。投资收益主要来自于公司采用权益法核算的长期股权投资和理财收益。2017

年公司获得营业外收入 18.69 亿元，其中财政补助收入 14.85 亿元，土地补偿收入 3.53 亿元。

非经常性损益对公司利润总额贡献大，2017 年公司利润总额为 4.95 亿元，同比下降 38.85%，主要系财务费用上升影响。

盈利指标方面，2017 年公司净资产收益率、总资本收益率有所下降，分别为 0.60%和 2.61%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 29.09 亿元，相当于 2017 年全年的 27.93%，实现利润总额 3.48 亿元，相当于 2017 年的 70.26%。

总体看，跟踪期内公司收入增长较快，但公司债务规模仍然较大，财务费用以及融资成本有所提高，对利润总额的侵蚀大，公司利润总额对投资收益和政府补贴的依赖性大。

5. 现金流分析

2017 年，公司经营活动现金流入量为 143.10 亿元，同比下降 4.27%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 111.63 亿元，主要为收到的通行费和油品销售收入。2017 年公司现金收入比上升至 107.18%，收现质量较好。2017 年，公司收到其他与经营活动有关的现金大幅增长 56.68%至 31.44 亿元，主要为往来款。2017 年，公司经营活动现金流出 69.92 亿元，其中支付其他与经营活动有关的现金为 28.28 亿元。2017 年公司经营活动现金净流量为 73.18 亿元，公司整体经营获现能力较强。

表 7 公司现金流情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年	2017 年
经营活动现金流入量	149.48	143.10
经营活动现金流出量	99.92	69.92
经营活动产生的现金流量净额	49.56	73.18
现金收入比(%)	93.57	107.18
投资活动产生的现金流量净额	-72.49	-38.98
筹资活动产生的现金流量净额	12.47	-27.58

资料来源：根据审计报告整理

投资活动方面，2017 年公司投资活动现金流入 122.21 亿元。其中，收回投资收到的现金主要来自理财产品的收回，为 110.58 亿元。2017 年公司投资活动现金流出 161.19 亿元，其中公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为 49.89 亿元，同比下降 35.01%，主要系在建高速投资规模的缩减所致。2017 年，公司投资活动现金流仍表现为净流出，净流出额为 38.98 亿元。整体看，公司在建公路项目有所减少，后续自建路产规模尚可，但仍存在一定对外筹资压力。

筹资活动方面，2017 年公司筹资活动现金流入 109.11 亿元，主要来自取得借款；流出主要为偿还借款和利息支出。公司筹资活动现金净流出 27.58 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金净流入 23.09 亿元，投资活动现金净流出-23.82 亿元，筹资活动现金净流出 10.07 亿元。

总体来看，公司经营活动现金流入量规模较大，经营获现能力较强；公司目前在建高速规模尚可，现存债务还本付息对外部融资的依赖大，公司仍将面临一定的外部融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017年公司流动比率和速动比率有所上升，同比分别增加14.26个百分点和10.42个百分点，2017年底分别为64.63%和59.17%。2018年3月底，公司流动比率、速动比率较2017年底继续上升，分别为84.59%和78.83%。2017年经营现金流动负债比同比增加20.47个百分点至49.11%。考虑到公司流动资产中货币资金较为充足，2018年3月底，现金类资产/短期债务为1.31倍，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，公司EBITDA保持稳定，2017年为78.72亿元；2017年公司全部债务/EBITDA相对稳定，为14.21倍。考虑到公司在资金和政策方面获得的政府支持较为持续，同时公司业务具备较强垄断优势，公司整体偿债能力强。

截至2017年底，公司对外担保4.00亿元，担保比率为0.80%，被担保企业为重庆忠万高速公路有限公司（以下简称“忠万公司”），忠万

公司成立于2012年7月4日，由中交路桥建设有限公司、重庆高速公路集团有限公司、中交第四航务工程局有限公司三家股东单位共同出资联合组建，忠万公司主要负责重庆忠县至万州段高速公路建设项目（以下简称“忠万高速”）的投资、建设及运营管理。总体来看，公司对外担保规模小，担保比率低，或有负债风险低。

截至2018年3月底，公司获得国内多家银行授信总额为1190.09亿元，未使用授信额度233.53亿元，公司间接融资渠道畅通。

十、存续债券偿还能力分析

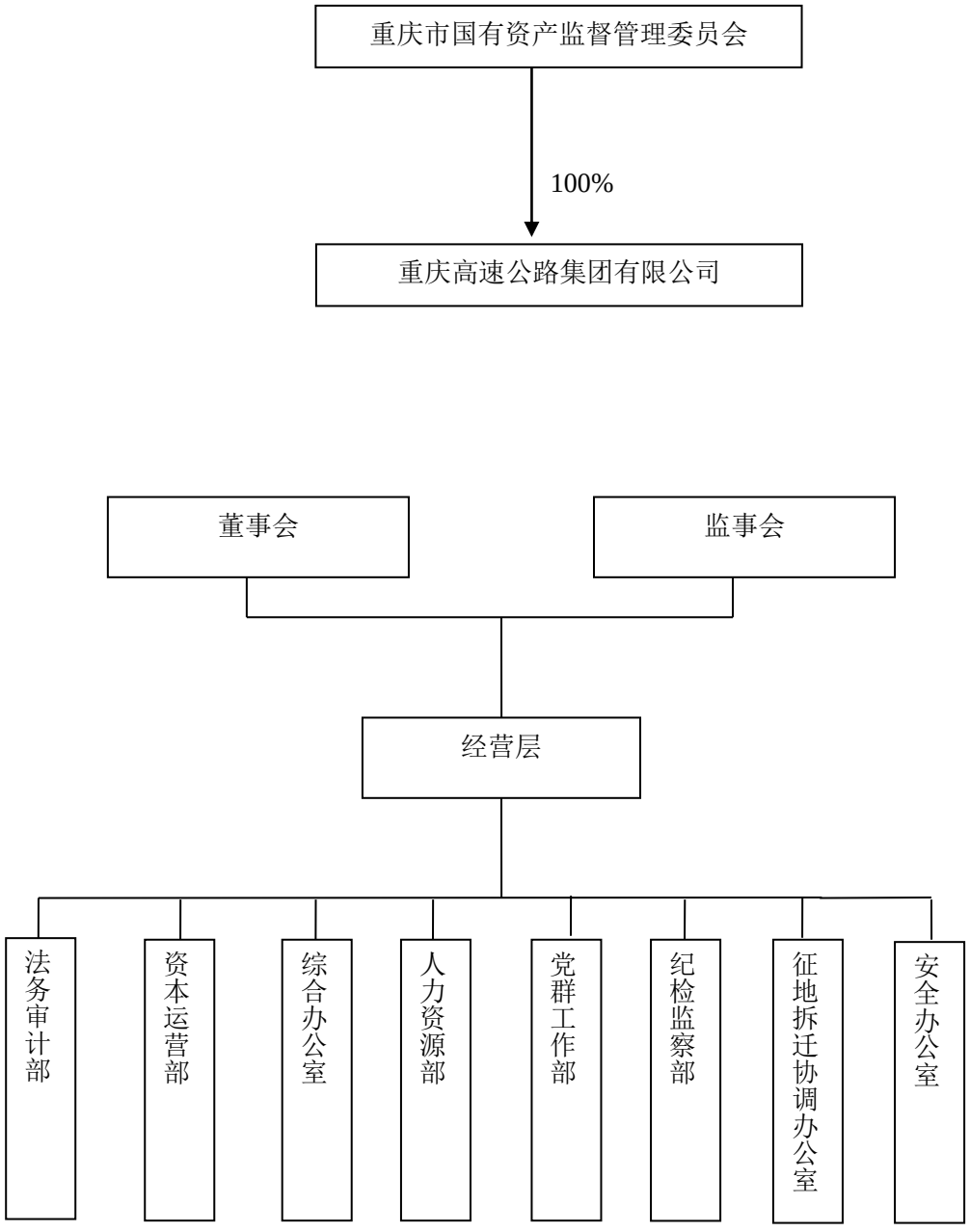
截至 2018 年 3 月底，公司由联合资信评级的债券余额合计 72.10 亿元，2017 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为 78.72 亿元、143.10 亿元和 73.18 亿元，分别为上述债券合计金额的 1.09 倍、1.98 倍和 1.01 倍。

公司存续债券中，“09 渝高速债”、“12 渝高速 MTN1”、“14 渝高速 MTN001”将于 2019 年到期，合计金额 42.10 亿元，为公司未来三年债券兑付峰值。2017 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为兑付峰值的 1.87 倍、3.40 倍和 1.74 倍，经营活动现金流以及 EBITDA 对债券兑付峰值的保障能力较强。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“09 渝高速债”、“11 渝高速 MTN1”、“12 渝高速 MTN1”、“14 渝高速 MTN001”、“16 渝高速集 MTN001”及“16 渝高速集 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1　2018 年 3 月底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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	57.88	50.57	54.77	59.63
资产总额(亿元)	1597.48	1705.15	1722.20	1749.26
所有者权益(亿元)	514.16	511.25	502.84	505.52
短期债务(亿元)	55.68	62.03	49.09	45.43
长期债务(亿元)	932.46	1019.98	1069.54	1100.59
全部债务(亿元)	988.14	1082.01	1118.63	1146.03
营业收入(亿元)	71.48	79.29	104.15	29.09
利润总额(亿元)	7.58	8.10	4.95	3.48
EBITDA(亿元)	71.05	76.39	78.72	--
经营性净现金流(亿元)	69.84	49.56	73.18	23.10
财务指标				
销售债权周转次数(次)	56.11	21.18	23.15	--
存货周转次数(次)	14.23	16.20	11.83	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.05	0.06	--
现金收入比(%)	91.29	93.57	107.18	105.00
营业利润率(%)	41.18	40.99	37.15	37.04
总资本收益率(%)	2.97	2.87	2.61	--
净资产收益率(%)	1.13	1.25	0.60	--
长期债务资本化比率(%)	64.46	66.61	68.02	68.53
全部债务资本化比率(%)	65.78	67.91	68.99	69.39
资产负债率(%)	67.81	70.02	70.80	71.10
流动比率(%)	74.29	50.36	64.63	84.59
速动比率(%)	72.44	48.75	59.17	78.83
经营现金流动负债比(%)	46.65	28.64	49.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.91	14.16	14.21	--

注：公司 2018 年 1 季度财务数据未经审计；其他流动负债中的短期融资券已计入短期债务。

附件 3　主要财务指标的计算公式（新准则）

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+一年内到期的非流动负债+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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。