信用等级公告

联合〔2019〕1563 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存续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”“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。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月二十日

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
http://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
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：2019 年 6 月 20 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	50.57	57.54	57.04	51.96
资产总额(亿元)	1705.15	1722.20	1717.71	1727.07
所有者权益(亿元)	511.25	502.84	504.72	510.01
短期债务(亿元)	62.03	49.09	92.95	87.63
长期债务(亿元)	1019.98	1069.54	1028.89	1045.73
全部债务(亿元)	1082.01	1118.63	1121.84	1133.36
营业收入(亿元)	79.29	104.15	117.66	31.03
利润总额(亿元)	8.10	4.95	3.82	-1.88
EBITDA(亿元)	76.39	78.72	95.84	--
经营性净现金流(亿元)	49.56	73.18	83.35	13.57
营业利润率(%)	40.99	37.15	34.14	39.15
净资产收益率(%)	1.25	0.60	0.39	--
资产负债率(%)	70.02	70.80	70.62	70.47
全部债务资本化比率(%)	67.91	68.99	68.97	68.97
流动比率(%)	50.36	64.63	54.13	64.46
全部债务/EBITDA(倍)	14.16	14.21	11.71	--
经营现金流动负债比(%)	28.64	49.11	45.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.38	1.55	1.74	--

注：公司 2019 年 1 季度财务数据未经审计；长期应付款已纳入长期债务核算

分析师：郝一哲　唐　嵩
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建设及运营主体，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，公司持续获得重庆市政府在专项资金和财政补贴等方面的支持，所辖收费高速公路通行费收入持续增长，经营现金流入量仍保持较大规模。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司财务费用对利润侵蚀明显、整体盈利能力仍较弱、债务负担较重、未来仍存在一定资本支出压力等因素对其信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量及净流量对“09 渝高速债”“16 渝高速集 MTN001”及“16 渝高速集 MTN002”债券余额的保障能力强。

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，“09 渝高速债”“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. 公司是重庆市重要的高速公路投资建设及运营主体，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高。
2. 跟踪期内，公司持续得到重庆市政府在专项资金和财政补贴等方面的支持。
3. 公司高速公路路产较为优质，跟踪期内，随着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，公司通行车流量逐步培育，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. 受高铁及并行路段分流影响，跟踪期内，公司部分高速公路通行费收入有所下降。
2. 跟踪期内，公司债务规模仍很大，债务负担较重，短期偿债压力上升；在建项目存在一定的资本支出压力，公司整体面临较大的对外筹资压力。
3. 公司财务费用规模大，对利润侵蚀明显，利润总额对政府补贴依赖较大，公司整体盈利能力偏弱。

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（以下简称“公司”）及其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，公司对注册资本、经营范围和法定代表人进行工商变更，注册资本变更为100.00亿元。注册资本变更后公司仍由重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“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，公司法定代表人由许仁安变更为滕英明。

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、融资和建设、运营及资产管理，高速公路资源开发及运营管理。（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2018年底，公司资产总额1717.71亿元，所有者权益合计504.72亿元（其中少数股东权益61.40亿元）；2018年公司实现营业收入117.66亿元，利润总额3.82亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额1727.07亿元，所有者权益合计510.01亿元（其中少数股东权益60.35亿元）；2019年1—3月公司实现营业收入31.03亿元，利润总额-1.88亿元。

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：滕英明。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的债券余额合计34.50亿元，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
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，奉溪高速已于2013年已完工通车。

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

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国

内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，我国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。

2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业分析

高速公路投资建设

2018年，中国高速公路通车里程及投资规模保持增长，增速同比均有不同程度下滑。根据交通运输部发布的《2018年交通运输行业发展统计公报》，2018年底，全国公路总里程达484.65万公里，比上年末增加7.31万公里，公路密度50.48公里/百平方公里，同比提高0.76公里/百平方公里。2018年底中国高速公路通车里程达14.26万公里，比上年末增加0.61万公里；其中，国家高速公路10.55万公里，同比增加0.33万公里。2018年底高速公路通车里程在全国公路总里程中占比为2.94%，同比提升0.08个百分点；在全国收费公路里程中占比超过80%。中国高速公路通车里程居世界第一。随着国家逐渐取消政府还贷二级公路收费及高速公路里程的增加，中国收费公路结构不断优化。分区域看，广东、湖南是全国高速公路里程最长的两个省份；近年新增里程主要集中在路网密度较低区域。除部分中西部地区省份外，全国大部分省份高速公路里程增速放缓。

高速公路是重资产行业，其建设所需资金规模大，回报周期长。目前中国高速行业逐步形成了“国家投资、地方筹资、社会融资、利用外资”的多元化投融资机制。2018年全国完成公路建设投资21335亿元，比上年增长0.4%。其中，高速公路建设完成投资9972亿元，增长7.7%，增速较2017年（12.4%）有所下降。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，2018年投资规模占公路建设投资的46.74%，同比增长3.18个百分点。资本金及银行贷款是高速公路建设资金主要来源，近年资本金比率维持在30%左右，银行贷款比重介于64%~66%，其余资金来源为其他债务（占比5%左右），如发行债券、对外借款等。高速公路建设资本金包括政府财政投入和其他来源（如社会资本投资、企事业单位自筹），资本金中财政性资本性比重约为55%。随着投资及建设规模的持续扩大，高速公路行业债务规模不断提升。截至2017年底，全国高速公路累计债务余额49867.38亿元，同比增长9.27%；其中银行贷款余额占比87.05%。

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”等国家战略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大。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，全国高速公路建成里程要达到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，“十三五”期间计划完成公路投资规模7.80万亿元（包括高速公路和其他各级公路）。未来中国仍有较大规模的高速公路建设需求，高速公路行业未来投资规模仍较大。

高速公路运营

公路运输运行状况与GDP增速、行业供需等高度相关。2018年，受高铁、航空等其他交通方式分流影响，公路旅客运输指标延续上年下滑趋势，且降幅有所扩大；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。2018年公路运输完成营业性客运量136.72亿人、旅客周转量9279.68亿人公里，同比分别下降6.2%、5.0%；完成货运量395.69亿吨、货物周转量71249.21亿吨公里，同比分别增长7.3%、6.7%。

随着高速公路通车里程增加及货车通行量占比的提高，高速公路车辆通行费收入呈上升趋势，但收支缺口仍较大。2017年，中国高速公路实现通行费总收入4752.75亿元，同比增长13.67%，在收费公路通行费总收入中占比为

92.65%。2017年，中国高速公路支出总额8523.75亿元，同比增长6.51%；通行费收支缺口3771亿元，比上年减少50.66亿元，但收支缺口仍然巨大。

高速公路行业政策

高速公路行业具有很强的政策性，公路的收费标准及收费期限、运输政策、再融资政策等变化对行业运营产生重大影响。

2017年7月，财政部、交通运输部联合发布《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》，推出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收费公路专项债券。原来的政府收费公路“贷款修路、收费还贷”模式相应调整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。

2018年12月，交通运输部就《收费公路管理条例（修订草案）》（以下简称“《修订草案》”），向社会公开征求意见。修订要点：①提高收费公路设置门槛并严控收费公路规模。明确新建的收费公路只能是高速公路，停止新建收费一、二级公路和独立桥梁、隧道，车辆通行费收入无法满足债务利息和养护管理支出需求的省份不得新建收费公路；②明确收费公路的偿债期限和经营期限的确定原则。政府收费高速公路项目偿债期限应当按照覆盖债务还本付息需求的原则合理设置；经营性公路项目经营期限，一般不得超过30年，对于投资规模大、回报周期长的收费公路，收费期限可以超过30年；③完善政府收费公路“统借统还”制度。明确统借统还的主体为“省、自治区、直辖市人民政府”，范围限定为“偿债期届满的政府收费高速公路、经营期届满由政府收回的高速公路以及处于偿债期的政府收费高速公路”，并将“统一贷款、统一还款”修改为“统一管理”，具体包括统一举借债务，统一收费机制，统筹偿债来源，统一支出安排；④建立养护管理收费制度。省、自治区、直辖市人民政府行政区域内所有政府收费高速公路债务偿清的，按照满足基本养护、管理支出需求和保障通行效率的原则，重新核定收费标准，实行养护管理收费。⑤明确车辆通行费收费标准（含养护管理收费标准）确定因素，建立差异化收费、收费标准动态评估调整机制。⑥取消省界收费站设置，取消收费站设置审批。⑦规范收费公路转让行为。⑧保障和提高收费公路服务质量。⑨强化对收费公路的监管。政府收费公路债务、收支纳入预算管理。若《修订草案》审议通过，其提出的收费公路经营期限、收费标准确立原则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有一定积极意义。

总体看，收费公路专项债的发行及未来即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。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。

2. 区域经济环境

根据《2018年重庆市国民经济和社会发展统计公报》数据，初步核算，重庆市全年实现地区生产总值20363.19亿元，比上年增长6.0%。按产业分，第一产业增加值1378.27亿元，增长4.4%；第二产业增加值8328.79亿元，增长3.0%；第三产业增加值10656.13亿元，增长9.1%。三次产业结构比为6.8：40.9：52.3。

2018年，重庆市固定资产投资总额同比增长7.0%。其中，基础设施建设投资同比增长11.5%，民间投资同比增长12.8%。2018年，重庆市实现工业增加值5997.70亿元，同比增长1.1%。规模以上工业增加值同比增长0.5%。

2018年底，重庆全市高速公路通车总里程3096公里，公路路网密度191公里/百平方公里。重庆市铁路营运里程2371公里，轨道交通营运里程313公里，轨道交通日均客运量235万人次。2018年底，重庆市民用车辆拥有量630.21万辆，同比增长11.4%。其中，私人汽车拥有

量 363.16 万辆，同比增长 13.2%。同期，民用轿车拥有量 212.37 万辆，同比增长 13.1%。其中私人轿车 194.59 万辆，增长 12.6%。

2018 年，重庆市货物运输总量 12.82 亿吨，同比增长 11.2%；货物运输周转量 3593.64 亿吨公里，增长 6.6%。其中，重庆市内河港口完成货物吞吐量 20376.47 万吨，同比增长 3.3%；空港完成货物吞吐量 38.44 万吨，同比增长 4.2%。同期，重庆市国际标准集装箱吞吐量 138.02 万标准箱，其中铁路吞吐量 20.99 万标准箱，增长 62.6%。

财政收入方面，2018 年重庆市一般公共预算收入 2265.5 亿元，比上年增长 0.6%，其中税收收入 1603.0 亿元，增长 8.6%；一般公共预算支出 4541 亿元，同比增长 4.7%，重庆市财政自给率为 49.89%。2018 年，重庆市政府性基金收入 2316 亿元，同比增长 2.9%；国有资本经营预算收入为 105 亿元，同比下降 17%；社保基金预算收入为 1898 亿元，同比增长 17%。

总体看，跟踪期内重庆市经济稳步增长，财政实力很强，汽车保有量较快增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

六、基础素质分析

公司是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2018年底，公司负责运营路段共40条，合计里程2123.88公里，约占重庆市高速公路通车总里程的68.58%。

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补贴、车购税资金、税收等方面的大力支持。

2018年，公司收到市级各类与业务相关的财政补助15.85亿元，反映在其他收益；其他各类补贴资金0.99亿元，计入营业外收入。同期，重庆市交通委员会下达中央车购税投资高速公路建设资金共计10.71亿元，专项用于重庆开县至城口（渝陕）段等交通运输项目建设，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2018年底，公司已办理土地储备证的土地面积为1.30万亩（表外资产）。2018年，政府收回南川县、万州区及忠县三宗有证储备土地，其中政府收回万州区储备土地后补偿公司6.59亿元，当年支付2.2亿元，收回忠县储备土地补偿公司1.3亿元，将南川县储备土地置换为一宗经营性用地，但尚未达交付状态，反映在资产处置收益。

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2019年2月15日，公司本部存在四笔已结清关注类贷款，发生时间久远且均已按时结清，公司无未结清的不良和关注类贷款。

总体看，公司作为重庆市重要的高速公路建设投资及运营主体，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和专项资金方面的持续支持；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，不再在公司任职。同年 8 月，重庆市国资委下达渝国资任〔2018〕65 号文件，任命滕英明为公司董事长。

滕英明先生，1964 年 12 月出生，历任重庆市城口县委副书记、副县长，重庆市云阳县

委副书记、县长，重庆市交通行政执法总队党委书记、总队长，重庆市交通党委委员、市交委副主任等职务。2018 年 8 月起任公司董事长。

上述变更对公司日常经营管理无重大影响。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司收入规模持续增长，2018 年实现营业收入 117.66 亿元，同比增长 12.97%。公司收入仍主要来自所辖高速公路的车辆通行费收入，2018 年为 90.07 亿元，同比增长 6.45%，占营业收入的比重为 76.55%，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，2018 年实现收入 27.59 亿元，同比增长 41.21%，其中受益于服务区内加油站数量增加，油品销售收入增加至 18.40 亿元，带动其他业务收入快速增长。

毛利率方面，2018 年公司车辆通行费板块毛利率水平略有下滑，下降至 42.42%。公司其他业务板块毛利率为 10.48%，同比减少 1.02 个百分点。2018 年，公司综合毛利率为 34.93%。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 31.03 亿元，相当于 2018 年全年的 26.38%，其中车辆通行费收入为 24.24 亿元，占营业收入的比重为 78.09%。同期，公司高速公路业务毛利率及整体毛利率分别为 48.93%和 39.50%。

表 2　公司 2017—2018 年及 2019 年一季度营业收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 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	846086.00	81.24	43.98	900663.58	76.55	42.42	242355.92	78.09	48.93
其他	195407.26	18.76	11.50	275930.02	23.45	10.48	67989.76	21.91	5.88
合计	**1041493.26**	**100.00**	**37.89**	**1176593.60**	**100.00**	**34.93**	**310345.68**	**100.00**	**39.50**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

路产构成情况

跟踪期内，公司下辖高速公路通车里程未发生变化。截至 2018 年底，公司负责运营高速公路路段共 40 条，合计里程 2123.88 公里，占重庆市高速公路通车总里程的 68.58%。

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。

表 3　截至 2018 年底公司已通车路段明细（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		**2123.88**	**--**	--

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，2018 年公司实现通行费收入 90.07 亿元，同比增长 6.45%。其中，占通行费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。

跟踪期内，成渝高速、渝邻高速和武合高速通行费收入呈现下降趋势，成渝高速主要受到成渝高铁、九永高速等线路通车分流影响，通行费收入同比下降 15.64%；受四川省暴雨以及周边地区工业放缓影响，渝邻高速货运量下降明显，导致通行费收入同比下降 7.07%；受渝广高速通车分流影响，武合高速通行费收入同比下降 8.65%。公司下辖绕城高速、万云高速、渝合高速、江合高速等路段通行费收入持续增长，2018 年通行费收入分别同比增长 15.89%、12.54%、12.88%和 8.53%。

表 4　公司主要路段通行费收入和同比变动情况（单位：万元、万辆次、%）

项目	2017 年通行费收入	2017 年车流量	2018 年通行费收入	2018 年车流量	2018 年收入增长率
绕城高速	127741.75	8338.85	148039.41	8554.95	15.89%
成渝高速	87832.79	2950.60	74094.39	3108.02	-15.64%
长万高速	70064.27	1511.24	75464.42	1526.13	7.71%
界水高速	66003.61	1694.98	68710.60	1896.19	4.10%
成渝复线	64425.40	1407.27	63970.00	1459.00	-0.71%
渝合高速	51136.29	2695.95	57720.43	2676.36	12.88%
水武高速	37933.71	659.77	37567.87	674.97	-0.96%
酉洪高速	37687.07	610.10	37063.32	607.42	-1.66%
万云高速	32675.40	970.71	36771.56	1120.86	12.54%
渝邻高速	32355.13	890.13	30067.22	867.53	-7.07%
彭武高速	31759.91	945.37	31377.35	905.60	-1.20%
彭黔高速	30843.18	536.42	30220.21	501.15	-2.02%
石忠高速	25317.20	600.52	25117.33	654.84	-0.79%
江合高速	22688.56	1114.08	24624.64	1301.32	8.53%
黔酉高速	22352.19	357.56	22012.11	330.15	-1.52%
武合高速	11292.53	546.27	10316.14	527.02	-8.65%
云奉高速	15861.99	518.93	19210.89	604.91	21.11%
奉巫高速	13622.11	277.61	17121.14	324.76	25.69%
合计	**781593.09**	**26626.36**	**809469.03**	**27641.18**	**3.57%**

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。2018 年，公司全路网车流量

达到近 3.50 亿辆次，同比增长 8.36%。

跟踪期内，公司所辖路段收费标准及收费期限未发生变化。

在建项目

截至 2019 年 5 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 128.46 公里，自开工累计完成投资 52 亿元，占总投资的 22%。2019 年 1—5 月完成投资 12.4 亿元，占全年计划投资的 37.56%。目前，总体建安工程形象进度为 23.54%。

公司在建其他项目主要为高速公路路面改造项目，2019 年计划投资 10 亿元，截至 2019 年 5 月底完成投资 2.2 亿元，占年度计划的 22%。

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 2018 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 2019 年 1 季度财务报表未经审计。

2018 年新纳入公司合并范围子公司 1 家，因注销不再纳入子公司 2 家，2019 年一季度合并范围未发生变化。公司新增及减少子公司规模较小，对公司财务报表可比性影响较小。

截至2018年底，公司资产总额1717.71亿元，所有者权益合计504.72亿元（其中少数股东权益61.40亿元）；2018年公司实现营业收入117.66亿元，利润总额3.82亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额1727.07亿元，所有者权益合计510.01亿元（其中少数股东权益60.35亿元）；2019年1—3月公司实现营业收入31.03亿元，利润总额-1.88亿元。

2. 资产质量

2018 年底，公司资产总额 1717.71 亿元，同比略有下降，降幅为 0.26%。资产构成仍以非流动资产为主，其中非流动资产占 94.24%，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	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	54.76	3.18	50.20	2.90
其他应收款	12.48	0.99	16.36	0.95
其他流动资产	12.47	0.72	15.21	0.88
流动资产	**96.31**	**5.59**	**99.00**	**5.76**
长期股权投资	46.05	2.67	53.99	3.12
固定资产	1514.41	87.93	1491.68	86.29
在建工程	17.15	1.00	27.26	1.58
无形资产	21.97	1.28	22.21	1.29
非流动资产	**1625.89**	**94.41**	**1618.71**	**94.24**
合计	**1722.20**	**100.00**	**1717.71**	**100.00**

资料来源：根据审计报告整理

2018 年底，公司流动资产 99.00 亿元，同比增长 2.80%，主要系应收票据及应收账款增加所致。2018 年底，公司货币资金 50.20 亿元，同比略有减少 4.55 亿元。同期，公司应收票据及应收账款为 6.83 亿元，同比增加 4.04 亿元，系应收重庆市财政局及重庆中油讯发实业有限公司款项增长。2018 年底，公司其他应收款账面余额 16.36 亿元，同比下降 3.62%，主要为应收关联高速公路公司款项，累计计提坏账准备 0.16 亿元；前五名债务人合计欠款 9.94 亿元，占其他应收款总额（12.54 亿元）的 79.22%，

集中度高，部分款项账龄偏长。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。2018 年底，公司其他流动资产为 15.21 亿元，同比增长 21.98%，主要为理财产品投资 13.60 亿元。

2018 年底，公司非流动资产 1618.71 亿元，同比变动不大。其中，长期股权投资为 53.99 亿元，同比增长 17.24%，主要是采用权益法计量的公司对联营高速公路公司的投资，2018 年公司追加投资 6.12 亿元，确认投资收益 3315.69 万元。2018 年底，公司固定资产下降 1.50%至 1491.68 亿元，主要由公路及建筑物构成；累计折旧为 248.50 亿元。2018 年底，公司在建工程 27.26 亿元，同比增长 58.92%，主要系公司对城开高速等项目的持续投资所致。2018 年公司无形资产变动较小，账面价值 22.21 亿元，主要由土地使用权构成。

2019 年 3 月底，公司资产总额 1727.07 亿元，较 2018 年底增长 0.54%，资产结构较上年变化不大。其中，公司其他流动资产较 2018 年底增长 75.97%至 26.76 亿元，同期货币资金减少 4 亿元，公司将部分闲置资金用于理财投资；公司其他流动资产较 2018 年底增加 11.55 亿元至 26.76 亿元，主要为理财投资；随着对在建项目投资的稳步增加，公司在建工程较 2018 年底增长 20.73%至 32.91 亿元。

2018 年底，公司受限资产 30.33 亿元，占资产总额比重为 1.77%，主要为用于抵押借款的道路资产 28.58 亿元。

总体看，跟踪期内，公司资产规模变动不大，以通车公路资产和在建项目投资为主，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，公司所有者权益有所增长。2018 年底，公司所有者权益 504.72 亿元，同比增长 0.37%，构成以实收资本（占 19.81%）、资本公积（占 65.99%）、未分配利润（占 2.11%）和少数股东权益（占 12.16%）为主；其中公司实收资本 100.00 亿元，同比无变化。

2018 年底，公司资本公积 333.08 亿元，同比增长 1.42%，增加主要来自重庆市交通委员会下拨的专项建设资金，减少主要系归还 7.40 亿元股权信托融资款和缴回财政补助结余资金 1.55 亿元所致。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 510.01 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

2018 年底，公司负债合计 1212.99 亿元，同比下降 0.52%。公司负债结构仍以非流动负债为主，占比 84.92%，与资产结构基本匹配。

2018 年底，公司流动负债合计 182.90 亿元，同比增长 22.74%。其中，公司应付票据及应付账款 38.21 亿元，同比下降 1.43%，以应付工程保证金和工程款为主。公司其他应付款 40.79 亿元，同比下降 16.80%，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 91.52 亿元，同比大幅增加 46.08 亿元，主要系即将到期应付债券余额 52.02 亿元转入所致，包括“09 渝高速债”“12 渝高速 MTN1”和“14 渝高速 MTN001”，其余为一年内到期的长期借款 39.02 亿元、一年内到期的长期应付款 0.48 亿元。

2018年底，公司非流动负债1030.09亿元，同比下降3.76%。其中，公司长期借款956.55亿元，同比下降1.27%，其中质押借款占94.07%，质押物为公司所辖路产的公路收费权，主要贷款银行为国家开发银行、中国工商银行等。2018年底，公司应付债券71.88亿元，同比下降27.92%，公司新发债券为“18渝高01”以及“18渝高02”，发行规模共计24亿元。

表 6　公司债务情况（单位：亿元、%）

科　目	2017 年	2018 年
短期债务	49.09	92.95

长期债务	1069.54	1028.89
全部债务	1118.63	1121.84
长期债务资本化比率	68.02	67.09
全部债务资本化比率	68.99	68.97
资产负债率	70.80	70.62

资料来源：联合资信根据审计报告整理

有息债务方面，2018 年公司全部债务同比增长 0.29%至 1121.84 亿元，其中长期债务占比下降 3.9 个百分点至 91.71%，债务结构合理。债务指标方面，2018 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下降，分别为 70.62%、67.09%、68.97%。

2019 年 3 月底，公司负债总额为 1217.06 亿元，较 2018 年底增长 0.34%，非流动负债占比提升至 86.04%，债务结构较上年底变化不大。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务为 1133.36 亿元，较 2018 年底增长 1.03%；其中长期债务为 1045.73 亿元，占比略有上升至 92.27%。同期，公司资产负债率、长期债务资本化和全部债务资本化率分别为 70.47%、67.22%和 68.97%，较 2018 年底分别变动-0.15 个、0.13 个和 0 个百分点。

总体看，跟踪期内公司有息债务持续增长，公司整体债务负担仍较重。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 117.66 亿元，同比增长 12.97%。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 18.35%。受此影响，公司营业利润率同比下降 3.01 个百分点至 34.14%。

从期间费用来看，2018 年公司期间费用占营业收入的比重同比增长 0.02 个百分点至 51.00%，但仍处于高水平。公司期间费用中财务费用占比高，2018 年财务费用 55.48 亿元，同比增长 13.30%，占期间费用的 92.14%。公司期间费用的管控能力亟待提升。

表 7　公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年	2018 年
营业收入	104.15	117.66
营业成本	64.69	76.56
财务费用	48.97	55.48
投资收益	2.35	1.72
其他收益	0.65	15.85
营业外收入	18.69	0.99
利润总额	4.95	3.82
营业利润率	37.15	34.14
总资本收益率	2.61	3.49
净资产收益率	0.60	0.39

资料来源：根据审计报告整理

非经常性损益方面，2018 年公司实现投资收益 1.72 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。2018 年公司获得营业外收入 0.99 亿元，主要为其他补贴收入。其他收益主要为财政补助 15.85 亿元，资产处置收益主要为土地补偿收入 3.50 亿元。

非经常性损益对公司利润总额贡献大，2018 年公司利润总额为 3.82 亿元，同比下降 22.94%。

盈利指标方面，2018 年公司净资产收益率有所下降、总资本收益率有所增长，分别为 0.39%和 3.49%。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 31.03 亿元，相当于 2018 年全年的 26.39%，实现利润总额-1.88 亿元。

总体看，跟踪期内公司收入持续增长，但公司债务规模仍然较大，以利息支出为主的财务费用对利润总额的侵蚀大，公司利润总额对政府补贴的依赖性大。

5. 现金流分析

2018 年，公司经营活动现金流入量为 155.97 亿元，同比增长 8.99%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 120.43 亿元，主要为收到的通行费和油品销售收入。2018 年公司现金收入比略有下降至 102.35%，收现质量较好。2018 年，公司收到其他与经营活动有关的现金增长 12.99%至 35.52 亿元，主要为往来款。2018 年，公司经营活动现金流出 72.62 亿元，其中支付其他与经营活动有关的现金为 19.60 亿元。2018 年公司经营活动现金净流量为 83.35 亿元，公

司整体经营获现能力较强。

表 8　公司现金流情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	143.10	155.97
经营活动现金流出量	69.92	72.62
经营活动产生的现金流量净额	73.18	83.35
现金收入比	107.18	102.35
投资活动产生的现金流量净额	-38.98	-29.41
筹资活动产生的现金流量净额	-27.58	-58.30

资料来源：根据审计报告整理

投资活动方面，2018 年公司投资活动现金流入 142.85 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 137.38 亿元。2018 年公司投资活动现金流出 172.26 亿元，其中公司购建固定资产、无形资产等支付的现金为 26.15 亿元，同比下降 47.58%，主要系在建高速投资规模的缩减所致。2018 年，公司投资活动现金流仍表现为净流出，净流出额为 29.41 亿元。整体看，公司在建公路项目未来仍存在一定的投资压力。

筹资活动方面，2018 年公司筹资活动现金流入 62.52 亿元，主要来自发行债券；流出主要为偿还借款和利息支出。2018 年公司筹资活动现金净流出 58.30 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 13.57 亿元，投资活动现金净流出 16.99 亿元，筹资活动现金净流入 2.46 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；公司在建高速未来仍存在一定的资本支出压力，加之债务本息偿付对外部融资的依赖大，公司仍面临较大的对外筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018年，公司流动比率和速动比率有所下降，同比分别减少10.50个百分点和10.28个百分点，2018年底分别为54.13%和48.89%。2019年3月底，公司流动比率、速动比率较2018年底有所回升，分别为64.46%和58.66%。2018年经营现金流动负债比同比减少3.54个百分点至45.57%。2019年3月底，现金类资产/短期债务为0.59倍，公司存在一定的短期偿付压力。

从长期偿债能力指标看，公司EBITDA有所增长，2018年为95.84亿元；2018年公司全部债务/EBITDA有所下降，为11.71倍。EBITDA利息倍数为1.74倍，长期偿债指标仍较弱。

截至2018年底，公司对外担保4.00亿元，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、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，或有负债风险可控。

截至2018年底，公司获得国内多家银行授信总额为1741.86亿元，未使用授信额度773.92亿元，公司间接融资渠道畅通。

总体上，跟踪期内公司短期债务明显增长，公司存在一定的短期偿付压力，长期偿债指标仍较弱，考虑到公司业务具备较强垄断优势，在资金和政策方面获得政府持续大力支持，公司整体偿债能力极强。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产规模为1078.66亿元，同比略有增长1.76%。母公司资产占合并口径资产总额的62.80%。其中，流动资产为78.75亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金、其他应收款和其他流动资产构成。非流动资产主要由长期股权投资和固定资产构成。

截至2018年底，母公司所有者权益为429.52亿元，同比增长5.24%。其中，实收资本和资本公积分别为100.00亿元和313.73亿元。公司所有者权益较为稳定。

截至2018年底，母公司负债总额为649.13亿元，同比略有下降，其中非流动负债占比为79.85%。流动负债主要为其他应付款和一年内到期的非流动负债；非流动负债主要为长期借

款。同期，母公司资产负债率为60.18%，同比略有下降，整体债务较重。

2018年，母公司营业收入为117.66亿元，与合并口径营业收入相同，营业成本为76.56亿元。母公司净利润为1.99亿元。

总体看，公司合并口径收入及利润均来自于母公司，资产构成以母公司资产为主。

十、存续债券偿还能力分析

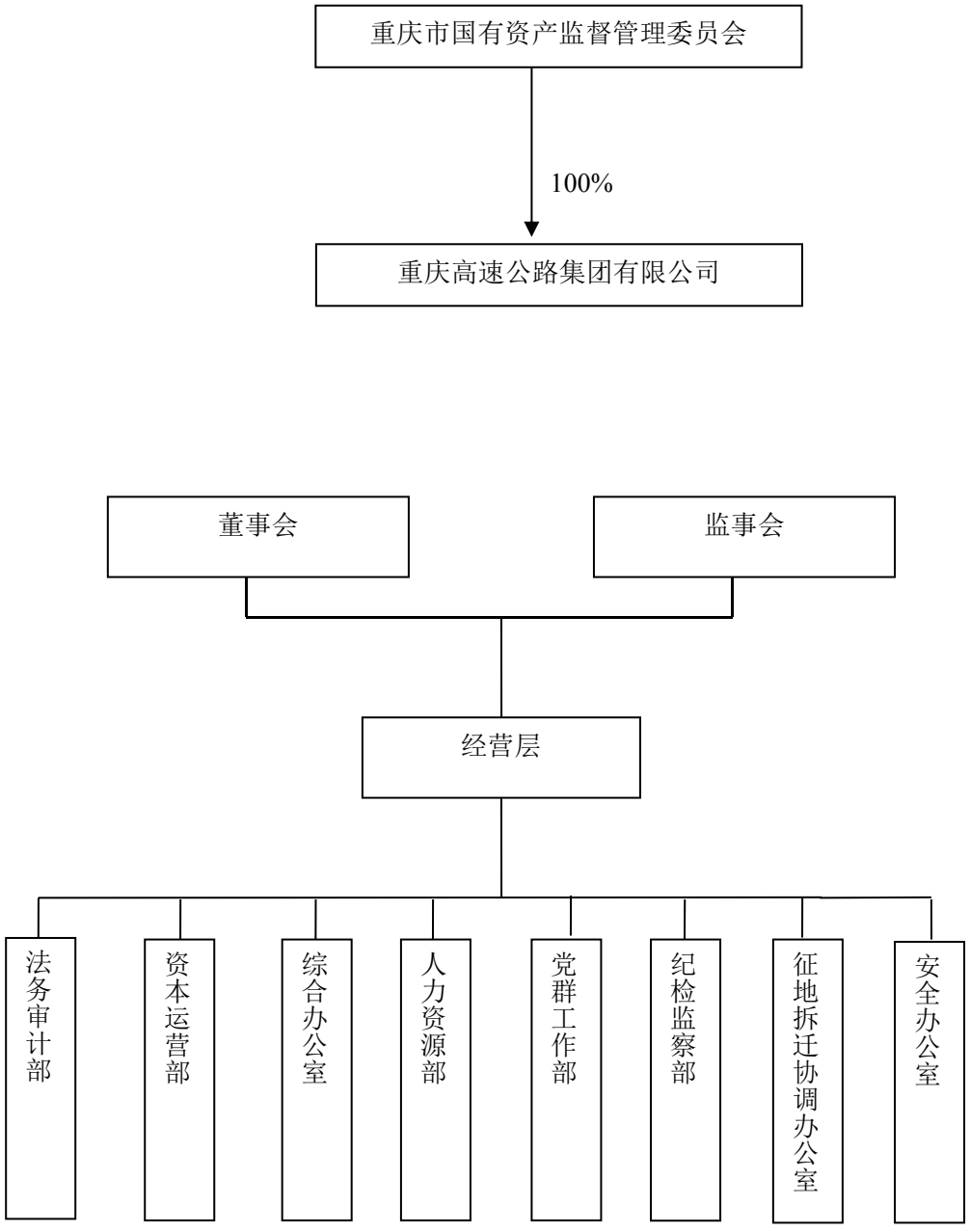
截至 2019 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券余额合计 34.50 亿元，2018 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为 95.84 亿元、155.97 亿元和 83.35 亿元，分别为上述债券合计金额的 2.78 倍、4.52 倍和 2.42 倍，分别为即将于 2019 年到期的“09 渝高速债”债券余额 14.5 亿元的 6.61 倍、10.76 倍和 5.75 倍。

公司 EBITDA、经营活动现金流入量及净现金流对“09 渝高速债”“16 渝高速集 MTN001”和“16 渝高速集 MTN002”的保障能力较强，对即将到期的“09 渝高速债”保障能力很强。

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”“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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	50.57	57.54	57.04	51.96
资产总额(亿元)	1705.15	1722.20	1717.71	1727.07
所有者权益(亿元)	511.25	502.84	504.72	510.01
短期债务(亿元)	62.03	49.09	92.95	87.63
长期债务(亿元)	1019.98	1069.54	1028.89	1045.73
全部债务(亿元)	1082.01	1118.63	1121.84	1133.36
营业收入(亿元)	79.29	104.15	117.66	31.03
利润总额(亿元)	8.10	4.95	3.82	-1.88
EBITDA(亿元)	76.39	78.72	95.84	--
经营性净现金流(亿元)	49.56	73.18	83.35	13.57
财务指标				
销售债权周转次数(次)	21.18	23.15	24.46	--
存货周转次数(次)	16.20	11.83	8.64	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.06	0.07	--
现金收入比(%)	93.57	107.18	102.35	99.57
营业利润率(%)	40.99	37.15	34.14	39.15
总资本收益率(%)	2.87	2.61	3.49	--
净资产收益率(%)	1.25	0.60	0.39	--
长期债务资本化比率(%)	66.61	68.02	67.09	67.22
全部债务资本化比率(%)	67.91	68.99	68.97	68.97
资产负债率(%)	70.02	70.80	70.62	70.47
流动比率(%)	50.36	64.63	54.13	64.46
速动比率(%)	48.75	59.17	48.89	58.66
经营现金流动负债比(%)	28.64	49.11	45.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.16	14.21	11.71	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.38	1.55	1.74	--

注：公司 2019 年 1 季度财务数据未经审计；长期应付款已纳入长期债务核算

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　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。

附件 4-3　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