

信用评级公告

联合〔2023〕4613号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆高速公路集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定重庆高速公路集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十五日

重庆高速公路集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2023 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
收费公路运营企业信用评级方法	V4.0.202208
收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体信用等级			aaa	
外部支持调整因素			--	
评级结果			AAA	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对重庆高速公路集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为重庆市重要的高速公路投资建设和运营主体，具有较强的区域垄断优势，所辖路产质量较高，获得了有力的外部支持。同时，联合资信也关注到公司存在较大的资本支出压力及债务负担较重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着重庆市经济稳步增长以及成渝地区路网建设的加快，汽车保有量不断提高，公司运营高速公路路网效益的逐步显现，公司整体收入规模及现金流有望增长。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**2020—2022 年，重庆市经济稳步增长，公路路网密度和汽车保有量保持增长，公司发展的外部环境良好。
- 公司具有较强的区域垄断优势，路产质量较高。**公司是重庆市重要的高速公路投资运营主体，所辖路产规模大且多为国家高速公路网或国道主干线的组成路段，路产质量较高，运营高速里程在重庆市高速公路总里程中占比较高。截至 2023 年 3 月末，公司负责运营的高速公路合计通车里程 2227.94 公里，占 2022 年末重庆市高速公路通车总里程的 55.67%。
- 有力的外部支持。**公司在股权、债权及资产划转、资金注入及政府补贴方面持续得到有力的外部支持

关注

- 存在较大的资本支出压力。**公司在建高速公路项目尚需投资规模大，未来存在较大的资本支出压力。
- 债务负担较重。**截至 2023 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 66.24%和 63.33%，债务负担较重。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年（末）			
控股路产里程（公里）	2227.94	643.00	4217.00	5645.01
单公里通行费收入（万元/年）	412.58	993.82	126.11	334.90
资产总额（亿元）	2179.15	692.01	3043.45	6604.18
所有者权益（亿元）	714.88	273.61	1174.09	2253.53
营业总收入（亿元）	248.92	93.73	72.50	446.88
利润总额（亿元）	8.40	24.85	11.54	20.94
资产负债率（%）	67.19	60.46	61.42	65.88
全部债务资本化比率（%）	64.23	55.23	60.59	63.74
全部债务/EBITDA	12.47	5.68	17.58	22.29
EBITDA 利息倍数（倍）	1.97	4.90	1.21	1.25

注：公司 1 为深圳高速公路集团股份有限公司；公司 2 为吉林省高速公路集团有限公司；公司 3 为湖南省高速公路集团有限公司；公司 2 控股路产里程为 2023 年 3 月末数据

资料来源：联合资信根据公司提供及公开资料整理

分析师：徐汇丰 黄书剑

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

主要财务数据：

公司合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	89.02	78.44	101.45	135.63
资产总额（亿元）	2149.43	2177.76	2179.15	2231.44
所有者权益（亿元）	651.12	669.69	714.88	753.41
短期债务（亿元）	204.84	163.15	144.36	181.73
长期债务（亿元）	1100.48	1161.33	1139.32	1119.56
全部债务（亿元）	1305.32	1324.49	1283.68	1301.28
营业总收入（亿元）	231.49	278.80	248.92	59.73
利润总额（亿元）	3.09	6.07	8.40	-0.81
EBITDA（亿元）	100.47	109.02	102.91	--
经营性净现金流（亿元）	84.34	99.49	89.44	24.70
营业利润率（%）	21.82	23.74	25.21	23.19
净资产收益率（%）	0.07	0.28	0.36	--
资产负债率（%）	69.71	69.25	67.19	66.24
全部债务资本化比率（%）	66.72	66.42	64.23	63.33
流动比率（%）	75.84	79.33	99.47	99.62
经营现金流动负债比（%）	22.12	30.00	28.48	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.48	0.70	0.75
EBITDA 利息倍数（倍）	1.73	1.91	1.97	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.99	12.15	12.47	--

公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	1308.00	1365.13	1423.60	1404.16
所有者权益（亿元）	537.86	563.30	586.12	573.90
全部债务（亿元）	661.74	693.04	760.75	764.15
营业总收入（亿元）	47.67	50.34	37.41	10.24
利润总额（亿元）	7.11	2.83	-2.57	-1.19
资产负债率（%）	58.88	58.74	58.83	59.13
全部债务资本化比率（%）	55.16	55.16	56.48	57.11
流动比率（%）	65.14	67.71	90.51	75.55
经营现金流动负债比（%）	37.96	36.57	16.88	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将公司合并口径的其他应付款、其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算；3. 公司 2023 年第一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4. 2020 年数据来自 2021 年年报的期初数/上年同期数，2021 年数据来自 2022 年年报的期初数/上年同期数

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2022/11/24	高朝群、徐汇丰	收费公路运营企业信用评级方法（V4.0.202208） 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
AAA	稳定	2016/06/07	陈茜、刘秀秀	收费公路企业信用分析要点（2013 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受重庆高速公路集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、该公司信用等级自 2023 年 6 月 25 日至 2024 年 6 月 24 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

重庆高速公路集团有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

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（以下简称“重庆市国资委”）及重庆市交通委员会（现更名为重庆市交通局）双重管理的大型国有独资企业，前身为 1994 年组建的重庆高速公路开发总公司。根据《重庆市交通局关于重组重庆高速公路开发总公司有关问题的通知》（渝交局〔1997〕577 号）、重庆市国有资产管理局《关于同意组建重庆高速公路发展有限公司的批复》（渝国资管〔1998〕8 号）和《重庆市人民政府办公厅关于同意组建重庆高速公路发展有限公司的复函》（渝办〔1998〕108 号）同意，对重庆高速公路开发总公司进行改组。

1998 年，公司经重庆市国有资产管理局《关于同意增加重庆市高速公路发展有限公司资本金的批复》（渝国资管〔1998〕131 号）同意，将原由成渝高速管理处管理的成渝高速公路重庆段 114.2 公里资产划归公司管理，以增加国有资本金。2000 年 11 月，根据《重庆市交通委员会关于完善重庆高速公路发展有限公司体制的批复》（渝交委〔2000〕361 号），公司合并重庆高速公路建设有限责任公司。2009 年，公司名称变更为现名。

历经多次增资及资本公积转增实收资本，截至 2023 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 100.00 亿元，重庆市国资委为公司唯一股东及实际控制人。

公司是重庆市重要的高速公路投资、建设及运营主体，代表重庆市人民政府（以下简称“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的职责。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 2179.15 亿元，所有者权益 714.88 亿元（少数

股东权益 76.72 亿元）。2022 年，公司实现营业收入 248.92 亿元，利润总额 8.40 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 2231.44 亿元，所有者权益 753.41 亿元（少数股东权益 78.17 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业收入 59.73 亿元，利润总额 -0.81 亿元。

公司注册地址：重庆市渝北区银杉路 66 号；法定代表人：滕英明。

二、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放

缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

三、行业及区域环境分析

1. 高速公路行业

（1）行业概况

高速公路作为重要的交通基础设施，对于促进商品流通、提高城市化水平、带动区域经济发展具有重要作用。依据《中华人民共和国公路法》，公路按其在公路路网中的地位分为国道、省道、县道和乡道，按技术等级分为高速公路、一级公路、二级公路、三级公路和四级公路。从运营主体分类来看，收费公路分为政府还贷公路和经营性公路。政府还贷公路指县级以上地方人民政府交通主管部门利用贷款或者向企业、个人有偿集资建设的公路，不以盈利为目的，通行费收入属于行政事业性收费，严格实行收支两条线管理，法律上是政府债务。《收费公路管理条例》修订稿中提出，政府还贷公路的收费期限最长不得超过 15 年，国家确定的中西部省、自治区、直辖市的政府还贷公路收费期限，最长不得超过 20 年。经营性公路的运营主体为国内外经济组织、依法成立的公路企业法人，以市场化形式运营，法律上是企业债务。经营性公路的收费期限最长不得超过 25 年。国家确定的中西部省、自治

区、直辖市的经营性公路收费期限，最长不得超过 30 年。

根据交通运输部发布的《2021 年交通运输行业发展统计公报》，2021 年底，中国高速公路通车里程达 16.12 万公里，较 2020 年底增加 0.83 万公里，国家高速公路里程 11.70 万公里，较 2020 年底增加 0.40 万公里。2021 年底，中国高速公路通车里程占公路总里程的 3.20%，较 2020 年底提高 0.10 个百分点。随着国家逐渐取消政府还贷二级公路收费及高速公路通车里程的增加，中国收费公路结构不断优化。分区域看，广东、四川、云南高速公路里程数位列全国前 3 名；西部地区路网规模不断提升，2021 年底高速公路里程占全国比重达 41.3%，较 2020 年底提高 1.7 个百分点，路网规模和质量与东部、中部地区的差距进一步缩小。根据《2023 年政府工作报告》，截至 2022 年底，中国高速公路通车里程达 17.7 万公里，较 2021 年底增加 1.58 万公里。

根据交通运输部发布的统计数据，从运输服务来看，2022 年公路旅客运输量和货物运输量分别为 354643 万人和 3711928 万吨，分别同比下降 30.3% 和 5.5%，分别占当年国内营业性旅客运输总量和货物运输总量的 63.47% 和 73.27%。整体看，受外部环境影响，2022 年公路旅客运输量大幅下降，对货物运输量影响相对较小，公路运输依靠其相对完备的路网体系及灵活便捷的承运属性，运输量在中国交通运输体系中仍占据主导地位。

公路运输运行状况与 GDP 增速、行业供需等因素高度相关。2022 年受出行政策等因素影响，公路行业景气度受到较大冲击，营业性旅客出行运输总量和周转率均大幅下降。

表 1 2017 - 2022 年中国公路运输主要指标情况

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年		2022 年	
					绝对值	同比 (%)	绝对值	同比 (%)
营业性旅客运输总量 (亿人次)	145.68	136.50	130.10	68.94	50.87	-26.2	35.46	-30.3
旅客运输周转量 (亿人公里)	9765.20	9275.50	8857.10	4641.01	3627.54	-21.8	2407.54	-33.7

营业性货物运输总量（亿吨）	368.69	395.69	343.50	342.64	391.39	14.2	371.19	-5.5
货物运输周转量（亿吨公里）	66771.50	71249.20	59636.40	60171.85	69087.65	14.8	68958.04	-1.2

注：联合资信根据公开资料整理

2023 年 1—4 月，随着公众出行意愿的增强以及经济复苏，中国公路营业性客运量为 13.62 亿人，同比增长 11.2%；同期，公路货运量 120.38 万吨，同比增长 17.4%。整体看，公路客运量和货运量均有所增长，但客运量仍在低位运行。

（2）行业特点

行业周期性较弱，抗风险能力较强。从需求角度看，经济发展离不开完善的交通网络，经济处于上行周期时客货周转量快速增长，交通运输尤其是高速公路行业的景气度随之上行。从投资端来看，交通基础设施是国民经济发展的硬件支撑，通常由政府主导，行业投资成为逆周期经济中政府投资的重要构成。

投资规模大，回收周期长，行业进入壁垒高。高速公路是重资产行业，单公里造价高，其建设所需资金规模大，回报周期长。

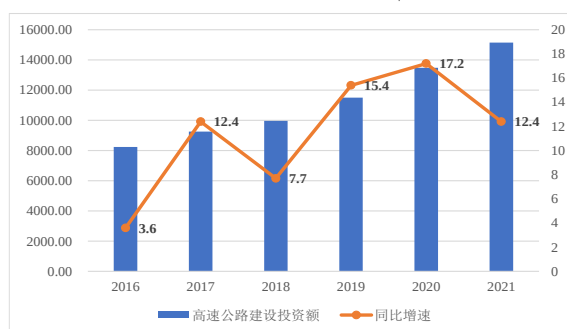
2021 年，中国高速公路建设完成投资 15151.0 亿元，增长 12.4%，增速较 2020 年（17.2%）回落 4.8 个百分点，投资规模及增速维持高位。2022 年 1—11 月，公路建设完成投资 2616.84 亿元，同比增长 9.1%。

行业债务负担较重，未来中西部地区债务规模或继续增长。高速公路建设资金来源主要为资本金及银行贷款，近年资本金比率维持在 30%左右，银行贷款比重介于 64%~66%，其他债务占比 5%左右。这导致高速公路行业负债率较高，债务负担较重。区域分布方面，我国东部地区的高速公路建设较早，单公里造价低，且早

期举借的债务已陆续偿还，债务规模相对较小，增速也较为缓慢。近年来新增的高速公路主要集中在中西部地区，新增债务规模较大，进一步加重了其债务负担。

图 1 2016—2021 年中国高速公路建设投资情况

（单位：亿元、%）



注：联合资信根据交通运输行业发展统计公报整理

收支缺口巨大，收入可覆盖利息支出。2021 年，中国高速公路通行费总收入同比增长 36.48%，主要系 2020 年 2 月 17 日至 5 月 5 日全国收费公路免收 79 天车辆通行费，2020 年高速公路通行费收入基数较低所致；2021 年，支出总额（存量项目还本付息支出、养护支出等）同比增长 4.56%，通行费收支缺口下降至 6047.29 亿元，同比下降 15.75%，收支缺口巨大。其中，支出总额以对存续债务的还本付息支出为主，2021 年占 82.33%，由于存续债务规模大，高速公路行业年度通行费收入无法覆盖当年还本付息支出，对利息支出的保障程度较好。

表 2 2016—2021 年中国高速公路通行费收入及支出情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年		2021 年	
					绝对值	同比（%）	绝对值	同比（%）
通行费收入（亿元）	4548.46	5130.20	5168.38	5551.00	4566.20	-17.74	6232.02	36.48
支出总额（亿元）	8691.73	9156.69	9025.69	10224.94	11743.67	14.85	12279.31	4.56
其中：偿还债务利息支出（亿元）	2313.34	2495.72	2499.24	2675.93	2914.72	8.92	3245.15	11.34
偿还债务本金支出（亿元）	4750.47	4952.79	4766.20	5311.80	6845.89	28.88	6864.32	0.27
收支缺口（亿元）	4143.27	4026.49	3857.31	4673.94	7177.47	53.56	6047.29	-15.75

通行费收入/偿还债务利息（倍）	1.97	2.06	2.07	2.07	1.57	--	1.92	--
通行费收入/偿还债务本金（倍）	0.96	1.04	0.71	0.69	0.67	--	0.91	--

注：联合资信根据全国收费公路统计汇总表整理

（3）行业政策

2021 年以来，高速公路行业政策主要集中于落实《交通强国建设纲要》总体要求，加大对公路交通项目投资方面的支持，同时助力防范化解收费公路存量债务风险，对行业信用风险起到了缓释作用。

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）》，开始在政府收费公路领域试点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。

2018 年 12 月，交通运输部发布《公路法修正案（草案）》和《收费公路管理条例（修订草案）》。按照预算法及相关改革要求，地方政府要为政府收费公路发展举借债务、发行收费公路专项债券，并以车辆通行费收入偿还；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，严格控制收费公路规模；明确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，防止盲目投资建设；建立养护管理收费制度，一省范围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，保障养护管理资金需要。

2020 年 1 月起，全国取消省界收费站，原有以省为界的高速公路运营模式变为全国高速公路全网统一运行；同时开始施行《收费公路车辆通行费车型分类》。作为深化收费公路制度改革的重要实践，上述政策有利于提升收费公路通行效率及实载率，但根据交通运输部初步测算，按照新的货车车型收费标准，在同等交通量条件下，年度货车通行费预计下降 11.6%，即货车整体收费标准将有所降低。同年，多省份积

极推动高速公路企业债务化解工作，由国开行牵头的银团与多家省级高速公路企业达成融资再安排协议，通过原债务置换、展期或重组等方式，降低企业融资成本，拉长到期时间，平滑债务期限，有效缓解了相关企业通行费收入下降带来的流动性紧张。长期而言，为高速公路行业现金流培育与存量债务还本付息的匹配调节提供了更多空间。

2021 年是《交通强国建设纲要》所述第一阶段的开局之年，为加快建设交通强国，构建现代化高质量国家综合立体交通网，政府相关部门陆续出台系列政策、规划，推动交通运输领域基础设施建设实施进程。2021 年 2 月，中共中央、国务院印发了《国家综合立体交通网规划纲要》，强调要构建完善的国家综合立体交通网，完善铁路、公路、水运、民航、邮政快递等基础设施网络，构建以铁路为主干，以公路为基础，水运、民航比较优势充分发挥的国家综合立体交通网。2021 年 9 月 23 日，交通运输部印发了《交通运输领域新型基础设施建设行动方案（2021—2025 年）》，指出到 2025 年，打造一批交通新基建重点工程，形成一批可复制推广的应用场景，制修订一批技术标准规范，促进交通基础设施网与运输服务网、信息网、能源网融合发展，精准感知、精确分析、精细管理和精心服务能力显著增强，智能管理深度应用，一体服务广泛覆盖，交通基础设施运行效率、安全水平和服务质量有效提升。2022 年 1 月，交通运输部正式印发了《公路“十四五”发展规划》。《公路“十四五”发展规划》是继《交通强国建设纲要》《国家综合立体交通网规划纲要》印发后，出台的第一个公路交通领域的五年发展规划，明确了“十四五”时期我国公路交通发展的总体思路、发展目标、重点任务和政策措施，涵盖建设、管理、养护、运营、运输等多个领域。

2022 年以来，国际形势更趋复杂严峻，国内需求端拖累，对经济运行的冲击较大。为达成

《交通强国建设纲要》远期规划的建设目标，同时发挥基础设施投资对经济周期逆调节作用，多省市发布建设计划，将增大公路交通领域投资。公路交通建设经营企业在收入下降的情况下同时面临存量债务还本付息及新建项目资金需求量大双重压力。在此背景下，2022年4月20日，银保监会和交通运输部联合发布了《关于银行业保险业支持公路交通高质量发展的意见》，强调在符合公路收费有关规定的情况下，稳妥有序推进收费公路存量债务接续，防范化解收费公路存量债务风险；要求金融机构应提高金融资源配置效率，聚焦重点领域和重大项目；进一步优化公路项目还款安排，合理设置债务本息还款宽限期，原则上不超过建设期加1年；要求各级交通运输主管部门要加大车购税向中西部和东北部的补贴倾斜力度；鼓励保险机构多种投资途径参与重大公路交通基础设施、新型交通基础设施等项目建设；支持交通运输企业通过资产证券化（ABS）、基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）等方式有效盘活公路存量资产。

2023年2月，人民银行、交通运输部、银保监会联合印发《关于进一步做好交通物流领域金融支持与服务的通知》，提出金融部门应加大金融支持力度，促进交通物流与经济社会协调可持续发展；发挥结构性货币政策工具引导作用和债券市场融资支持作用，鼓励交通物流企业发行公司信用类债券融资；加大对基础设施和重大项目建设的市场化资金支持，助力强国建设。

（4）未来发展

高速公路作为重要的交通基础设施，在中国国民经济和社会发展中占据重要地位，近年来中国高速公路通车里程稳定增长，投资规模维持较高水平，未来仍有一定发展空间。随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，行业发展前景良好。联合资信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

长期来看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，中西部地区起步晚且地域面积

广，高速公路需求尚未得到充分满足，未来中国高速公路建设仍将以中西部地区为重心。随着其加强对高速公路的投资建设，高速公路通车里程将稳定增长。受航空、高铁等分流影响，未来中国高速公路客车流量将延续下滑趋势；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，中国高速公路货车流量将保持平稳增长。

根据国家发展改革委和交通运输部印发的《国家公路网规划》，到2030年中国将建成总规模约16.2万公里（含远景展望线约0.8万公里）的国家高速公路，普通国道约29.9万公里，其中国家高速公路网由7条首都放射线、11条南北纵线、18条东西横线及6条地区环线、12条都市圈环线、30条城市绕城环线、31条并行线和163条联络线组成。具体来看，在十四五期间，根据交通运输部印发的《公路“十四五发展规划”》，中国要提升基础设施供给能力和质量，加强公路与其他运输方式的衔接，协调推进公路快速网、干线网和基础网建设，优化路网结构，扩大覆盖范围；有序推进具有重要作用的国家高速公路建设，优先打通主线和省际待贯通路段，实现“71118”国家高速公路主线基本贯通；推进城市群地区拥堵路段和城镇过境路段改造，实现东中部地区普通国道基本达到二级及以上标准，西部地区普通国道二级及以上公路比重达到70%，基本建成与国家综合立体交通网相衔接、有效满足客货运需求的国家公路网络。

2. 区域经济环境

重庆市区位优势明显，经济稳步增长，公路路网密度和汽车保有量保持增长，公司的外部发展环境良好。公路运输为重庆市主要的客货运输方式，公司作为重庆市内垄断地位较强的高速公路投资建设和运营管理主体，具有良好的发展前景。

重庆是我国中西部地区的唯一直辖市、国家五大中心城市，是“西部大开发”的重要战略支点、“一带一路”和“长江经济带的联结点”战略支撑。重庆市地处中国中部和西部结合地

区，是长江上游地区唯一汇集水、陆、空交通资源的特大型城市，是西南地区综合交通枢纽，区位优势明显。

根据《重庆市国民经济和社会发展统计公报》及重庆市统计局数据，2020—2022年，重庆市分别实现地区生产总值25002.79亿元、27894.02亿元和29129.03亿元，按可比价格计算，分别同比增长6.3%、8.3%和2.6%。2022年，重庆市第一产业增加值2012.05亿元，增长4.0%；第二产业增加值11693.86亿元，增长3.3%；第三产业增加值15423.12亿元，增长1.9%；三次产业结构为6.9:40.1:53.0；全年人均地区生产总值90663元，比上年增长2.5%。

2020—2022年，重庆市固定资产投资总额分别同比增长3.9%、6.1%和0.7%。2022年，重庆市基础设施投资增长9.0%，工业投资增长10.4%，社会领域投资增长27.6%。

2020年10月16日，中共中央政治局召开会议，审议《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》，会议强调要加强成渝地区交通基础设施建设。

根据《2022年重庆市国民经济和社会发展统计公报》，截至2022年末，重庆市全市高速公路通车总里程4002公里，较上年末增加163公里。2020—2022年，重庆市公路路网密度分别为219公里/百平方公里、223公里/百平方公里和226公里/百平方公里。截至2022年末，重庆市民用车辆拥有量890.52万辆，比上年增长6.5%，其中，私人汽车拥有量820.21万辆，增长6.9%。民用轿车拥有量289.70万辆，增长5.8%，其中，私人轿车269.87万辆，增长6.0%。

2020—2022年，重庆市分别完成一般公共预算收入2094.8亿元、2285亿元和2103亿元，同比分别变动-1.9%、9.1%和-8.0%（2022年增速为自然口径）。2022年重庆市完成税收收入1271亿元，按自然口径计算同比下降17.7%，占一般公共预算收入的比重为60.44%。同期，重庆市一般公共预算支出分别为4893.9亿元、4835亿元和4893亿元。2020—2022年，重庆市财政自给率分别为42.8%、47.26%和42.98%。

2020—2022年，重庆市分别完成政府性基金收入2458.0亿元、2358亿元和1562亿元。

根据重庆市2023年3月统计月报，2023年一季度，重庆市实现地区生产总值6932.89亿元，同比增长4.7%；固定资产投资同比增长7.6%，比上年全年加快6.9个百分点，分领域看，基础设施和工业投资分别增长16.0%和12.8%。2023年一季度，全市一般公共预算收入557.2亿元，较上年同期下降2.6%。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至2023年3月末，公司注册资本和实收资本均为100.00亿元，重庆市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司所辖路产规模大，所辖高速公路多为国家高速公路网或国道主干线的组成路段，路产质量较高，具有较强的区域垄断优势。

公司是重庆市重要的高速公路投资建设和运营主体，所辖路产规模大，运营高速里程在重庆市高速公路总里程中占比较高。截至2023年3月末，公司控股运营的已通车高速公路合计里程2227.94公里，占2022年末重庆市高速公路通车总里程的55.67%，具有较强的区域垄断优势。

公司所辖高速公路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，在国家主干线公路网中居于重要地位。

3. 人员素质

公司主要管理人员管理经验丰富，员工整体素质较高。

截至2023年4月末，公司有董事、监事及高级管理人员共18人，其中董事8人，监事5人。公司原董事兼总经理田世茂由于退休而离任，截至2023年4月末公司总经理职务空缺。

滕英明先生，1965年生，研究生学历；历任重庆市城口县委副书记和副县长，重庆市云

阳县县委副书记和县长，重庆市交通行政执法总队总队长和党委书记，重庆市交通党委委员、副主任，五届市政协人口资源环境建设委员会副主任、五届政协委员；2018年8月起任公司党委书记、董事长。

截至2023年3月末，公司共有在岗员工11848人。从文化程度来看，大专学历员工3885人，本科及以上学历员工4545人，其他学历员工3418人；从年龄结构看，30岁及以下员工2253人，30~50岁员工8089人，50岁以上员工1506人。

4. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告（中征码：5501010000409731），截至2023年6月6日，公司本部无未结清的不良类和关注类信贷记录；已结清信贷信息中存在4笔关注类贷款，已全部于2015年1月9日前结清，已结清信贷信息中无不良类信贷记录。

2023年一季度，公司控股子公司曾发生贷款逾期，虽逾期债务已偿还完毕，但仍需关注公司债务管理情况。

重庆江綦高速公路有限公司（以下简称“江綦公司”）系公司与中国葛洲坝集团路桥工程有限公司（以下简称“葛洲坝路桥”）共同出资组建的有限责任公司，公司持股比例为60%，为江綦公司控股股东。由于江綦公司通行费收入出现下滑，且葛洲坝路桥未按照合同约定对江綦公司提供资金支持，致使江綦公司于2023年2月28日发生银行借款本息逾期7718.98万元，2023年3月葛洲坝路桥已按持股比例履行连带责任担保代偿义务，江綦公司逾期债务已偿还完毕。

截至2023年6月20日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了健全的法人治理结构。

按照《公司法》等相关法律法规，公司形成了由董事会、监事会、经理层构成的法人治理结构。

公司不设股东会，由出资人依法行使股东职权。公司设立董事会，董事会由9名董事组成，其中职工董事1名，由公司职工代表大会选举产生、罢免和补选。董事会设董事长1名。董事会行使决定公司的经营和投资计划及方案、制定公司年度财务预算方案、决算方案等职权。

公司设监事会，监事会由5名监事组成，其中职工代表监事2人。监事每届任期3年，可通过委派和选举连任。监事不得兼任董事、经理层职务。

公司实行董事会领导下的总经理负责制，经理层设总经理1名、副总经理4~6名，财务总监1人。经理层行使主持公司生产经营管理工作、组织实施公司年度经营计划和投资方案等职权。

2. 管理水平

公司内部管理体系健全。

公司根据职能定位、业务特点等设置了建设管理部、投资管理部等职能部门和路网中心（由全资子公司重庆高速公路路网管理有限公司对所辖高速公路进行经营管理）、资金财务部，并制定了健全的管理制度，包括财务管理制度、重大投融资决策制度、担保制度及对下属子公司管理制度等。

财务管理制度方面，公司制定了包括《会计核算制度》《资金集中管理办法》在内的一系列财务管理制度，实行集团化财务管理模式。

重大投融资决策方面，公司出台了《债权融资管理办法》《投资管理办法》等管理制度，加强对外投融资的决策管理，经过相应的审批程序，对投融资活动进行事前控制，并且加强对外投融资的跟踪管理。

担保制度方面，公司印发了《融资担保管理办法》，适用于公司总部、分公司、全资及控股子公司，融资担保行为实行统一管理。年度融资担保计划纳入公司预算管理体系，融资担保对象原则上为具备持续经营能力和偿债能力的子

公司或参股公司。融资担保申请由归口管理部门牵头受理，公司职能部门初步审核，报党委会前置研究讨论，经总经理办公会审议同意后，提请董事会审议。公司和子公司根据自身财务承受能力合理确定融资担保规模，按照持股比例对子公司提供担保，严禁对参股公司超股比担保。《融资担保管理办法》对于担保台账、档案管理、担保日常管理、被担保人出现风险情况时公司的应对措施等事项做出相应规定。

对子公司的管理制度方面，公司子公司均为按照《公司法》设立的独立法人机构，建立了独立的管理制度、内控机制和绩效考核制度。公司按《公司法》等法律法规的相关规定，参加子公司股东大会、董事会和监事会，行使相应的股东权利。公司制定了《委派财务人员管理办法（试行）》《财务工作考核实施细则（试行）》《关于加强子企业监事会工作的意见》等一系列规章制度，公司对主要下属全资、控股及参股公司委派财务总监（含副总监）、财务经理（含副经理）及监事，从对人的控制入手，对下属全资、控股及参股公司加强日常经营的监管与财务的控制。

六、重大事项

为设立基础设施证券投资基金，公司转让了所持重庆铁发遂渝高速公路有限公司（以下简称“遂渝公司”）20%股权，并认购了基础设施基金 20% 份额。上述交易和投资事项对公司资产规模影响不大，会产生一次性的大额投资收益。

2022 年 9 月 15 日，公司发布了《重庆高速公路集团有限公司出售资产和进行重大投资的公告》，下属子公司重庆高速公路股份有限公司（以下简称“高速股份”）决定向重庆渝遂企业管理咨询服务有限责任公司出售其所持有的遂渝公司 20% 股权。交易价格 95744.62 万元，形成

投资收益 61445.92 万元。所转让的遂渝公司 20% 股权截至 2021 年末账面价值 4.00 亿元，占公司资产总额的 0.18%。转让目的系为了将遂渝公司作为底层资产，发起设立国金铁建重庆渝遂高速公路封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“基础设施基金”）。同时，高速股份作为基金原始权益人，参与基础设施基金份额的战略配售，认购基础设施基金（基金简称：国金中国铁建高速 REIT，基金代码：508008）基金份额 1 亿份，占基金募集注册总份额数的 20%，交易价格 95860.00 万元，认购部分限售期 36 个月，公司拟长期持有，具体投资期限根据公司后续经营规划确定。

七、经营分析

1. 经营概况

2020—2022 年，受高速公路车流量和通行费收入波动、部分油品销售收入核算方式变更以及建筑业收入持续增长的综合影响，公司营业总收入波动增长，综合毛利率持续增长。

公司是重庆市重要的高速公路投资建设和运营主体，高速公路建设与运营是公司核心业务，通行费收入、建筑业收入和油品销售收入是公司收入和利润的主要来源。

2020—2022 年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长 3.70%。同期，公司通行费收入波动增长，其中 2021 年公司通行费收入较上年增长 33.21%，主要系 2020 年部分月份免收通行费导致同期基数较低，以及各路段通行费收入增长所致；2022 年，公司通行费收入同比下降 14.24%，主要系出行需求下滑导致高速公路车流量减少所致。2020—2022 年，公司建筑业收入持续增长。公司油品销售收入波动下降，2022 年较上年下降 65.33%，主要系部分油品销售业务调整为“净额法”核算影响所致。

表 3 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	金额	占比 (%)	毛利率 (%)	金额	占比 (%)	毛利率 (%)	金额	占比 (%)	毛利率 (%)	金额	占比 (%)	毛利率 (%)
车辆通行费	80.47	34.76	42.93	107.19	38.45	47.26	91.92	36.93	43.43	24.40	40.85	49.28

建筑业	66.66	28.80	12.21	71.48	25.64	10.30	91.88	36.91	11.30	17.34	29.03	13.88
油品销售	49.54	21.40	5.21	56.72	20.34	4.05	19.67	7.90	9.95	13.16	22.04	6.52
其他	34.82	15.04	18.66	43.42	15.57	16.94	45.45	18.26	26.60	4.83	8.08	-25.37
合计	231.49	100.00	22.36	278.80	100.00	24.27	248.92	100.00	25.85	59.73	100.00	23.54

注：公司其他收入主要包括工程及检测服务类收入、其他商品销售收入、发电收入、租赁类收入
资料来源：联合资信根据公司年报及公司提供资料整理

2020—2022 年，公司车辆通行费毛利率波动上升，2022 年较上年下降 3.84 个百分点，主要系通行费收入下降所致；建筑业务毛利率变动不大；油品销售毛利率波动增长，2022 年油品销售毛利率较上年增长主要系新增加加油站，以及 2022 年上半年成品油市场油价上涨，加之 2022 年使用净额法核算油品收入使得毛利增加所致；其他业务毛利率有所波动。2020—2022 年，公司综合毛利率持续增长。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入较上年同期下降 3.90%，主要系油品销售及其他收入下降所致。其中，油品销售收入较上年同期下降 4.47 亿元，车辆通行费收入较上年同期增加 0.22 亿元，建筑业收入较上年同期增加 4.06 亿元；综合毛利率较上年同期下降 2.38 个百分点。

2. 高速公路投资建设与运营管理

2020—2022 年，公司高速公路车流量及通行费收入有所波动，2023 年一季度有所恢复。公司在建高速公路项目投资规模大，未来存在较大的资本支出压力。

（1）路产构成情况

截至 2023 年 3 月末，公司控股运营的已通车高速公路路段见下表，均为经营性高速公路，收费年限均为 30 年（除城开高速外），合计里程 2227.94 公里，占 2022 年末重庆市高速公路通车总里程的 55.67%，里程较 2022 年 3 月末增加 60.76 公里，系城开高速项目的部分路段开通所致。

公司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，且多为《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。

表 4 截至 2023 年 3 月末公司通车路产情况

路段名称	性质	通车里程（公里）	通车时间	总投资（亿元）	收费年限
成渝高速重庆段	国家高速	109.21	1994.10.18	18.40	1994 年 - 2025 年
渝合项目	国家高速	55.90	2002.06.28	30.50	2002 年 - 2032 年
梁万项目	国家高速	67.00	2003.12.26	29.60	2003 年 - 2033 年
长梁项目	国家高速	114.00	2003.12.26	25.60	2003 年 - 2033 年
渝邻项目	国家高速	53.11	2004.07.19	17.30	2004 年 - 2034 年
綦万项目	地方高速	32.31	2004.09.15	11.00	2004 年 - 2034 年
武合项目	国家高速	33.80	2005.12.28	13.60	2005 年 - 2035 年
万开项目	地方高速	29.30	2006.12.27	19.40	2006 年 - 2036 年
界水项目	国家高速	84.50	2007.11.28	52.80	2007 年 - 2037 年
万云项目	国家高速	78.22	2008.12.27	63.60	2008 年 - 2038 年
绕城西段	地方高速	100.46	2008.12.26	32.60	2008 年 - 2038 年
绕城南段	地方高速		2009.12.29	35.70	2009 年 - 2039 年
石忠项目	国家高速	80.33	2009.09.28	65.90	2009 年 - 2039 年
水武项目	国家高速	189.00	2009.09.28	46.30	2009 年 - 2039 年
彭武项目	国家高速		2009.12.15	60.50	2009 年 - 2039 年
黔彭项目	国家高速		2009.12.15	56.60	2009 年 - 2039 年
绕城东段	地方高速	87.50	2009.12.29	24.20	2009 年 - 2039 年
绕城北段	地方高速		2009.12.29	48.40	2009 年 - 2039 年

江合项目（一期）	国家高速	47.99	2009.12.29	12.90	2009年-2039年
江合项目（二期）	地方高速		2012.12.31	11.00	2012年-2042年
黔西项目	国家高速	60.55	2010.09.30	41.60	2010年-2040年
西洪项目	国家高速	77.39	2010.09.30	55.60	2010年-2040年
奉云项目	国家高速	71.36	2010.09.26	57.70	2010年-2040年
奉巫项目	国家高速	30.00	2010.09.26	51.10	2010年-2040年
奉巫项目（二期）	国家高速	29.55	2012.12.31	36.00	2012年-2042年
奉溪项目	地方高速	46.40	2013.12.30	47.11	2013年-2043年
万南项目	国家高速	29.90	2013.12.12	25.30	2013年-2043年
成渝复线项目	国家高速	78.63	2013.12.25	80.43	2013年-2043年
铜永项目	国家高速	63.85	2015.09.26	38.53	2015年-2045年
开开项目	国家高速	41.20	2015.02.04	33.16	2015年-2045年
黔恩项目	国家高速	20.05	2015.12.30	25.74	2015年-2045年
西沿项目	国家高速	31.10	2016.06.15	35.90	2016年-2046年
江綦项目	国家高速	48.40	2016.09.27	47.20	2016年-2046年
丰忠项目	国家高速	32.81	2016.12.09	31.90	2016年-2046年
梁忠项目	国家高速	71.58	2016.12.09	63.60	2016年-2046年
南涪项目	国家高速	55.97	2013.09.28	67.59	2013年-2043年
渝广项目	国家高速	69.81	2017.09.20	78.27	2017年-2047年
南道项目	国家高速	33.27	2017.10.19	36.58	2017年-2047年
万利路项目	国家高速	52.41	2017.12.26	81.28	2017年-2047年
渝黔项目	国家高速	11.23	2001.10.01	4.62	2001年-2031年
城开项目	国家高速	109.85	2022.12.30	234.59	--
合计	--	2227.94	--	1849.70	

注：根据渝交发〔2021〕27号文件，成渝高速公路收费截止日期由2024年12月延长至2025年3月；成渝高速重庆段计划开展改扩建项目；城开项目尚未全部通车，尚未确定收费年限，项目总里程约为128.46公里，截至2023年3月末，已开通里程109.85公里
资料来源：公司提供

（2）通行费收入及车流量

2021年，公司车流量和通行费收入较上年同期明显增长，主要系2020年部分月份免收通行费导致基数较低所致。2022年，公司车流量和通行费收入较上年有所下降。公司部分路产通行时间较短，仍处于培育期，通行费规模小，车流量处于较低水平，未来随着高速路网效应进一步加强，公司通行费有望保持增长。

从具体路段来看，公司通行费收入主要来自绕城高速、水界高速、长万高速、成渝高速、

渝蓉高速，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，路网区位优势，盈利能力较强。此外，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。

表5 公司所辖路段通行费收入和车流量情况

路段名称	通行费收入（万元）				车流量（万辆次）			
	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
成渝项目	58710.24	67951.42	53986.02	15681.51	3005.38	3170.28	2491.76	747.00
渝黔项目	5726.85	6146.30	4281.51	1263.85	1053.81	1313.63	953.09	284.91
渝合项目	50163.07	33051.44	26451.21	7299.16	1525.37	1668.11	1368.47	404.69
长万项目	59272.79	93879.28	78857.56	23317.74	1685.99	1641.48	1437.81	482.00
渝邻项目	25822.33	31075.98	24437.02	7916.31	952.99	994.00	805.41	277.49

綦万项目	8352.63	11376.73	6473.08	1566.34	580.16	672.27	589.19	164.34
武合项目	7515.38	10776.79	8257.03	2900.95	501.3	590.43	512.07	195.10
万开项目	9132.20	11630.81	9466.85	3369.24	688.96	864.30	775.6	276.79
水界项目	76511.09	99261.95	73449.41	19941.42	1956.06	2168.22	1979.65	568.80
万云项目	24877.57	46353.70	38642.60	11431.03	1216.71	1322.78	1097.15	368.19
绕城西南项目	92340.09	82012.41	63138.97	17548.15	5011.22	5698.33	4,245.07	1218.58
石忠项目	27837.07	26975.91	31306.40	9908.47	708.89	748.96	883.81	312.86
水武项目	31461.58	41218.19	34604.36	9173.52	729.71	817.11	726.38	214.93
武黄项目	10469.17	14064.40	11540.06	3143.17	418.7	542.20	454.51	144.16
黄彭项目	15683.59	21147.35	28857.36	7807.32	493.44	579.60	488.99	155.88
彭黔项目	23819.71	33465.22	29591.38	8389.59	501.01	754.74	743.38	270.04
江合项目	19854.62	26871.84	24932.96	7307.01	1385.98	1526.12	1354.64	418.61
绕城东北项目	57439.29	46739.50	37094.32	10445.42	2865.31	3221.99	2668.72	799.14
云奉项目	11617.71	23222.35	19856.56	6567.73	550.61	634.84	549.79	208.48
奉巫项目	7689.79	20894.02	18462.00	6582.32	327.47	428.59	376.05	165.26
黔酉项目	16885.75	24751.92	24196.94	7383.41	339.98	430.79	441.46	166.22
酉洪项目	26885.23	37664.90	35468.50	11138.49	666.55	791.44	742.35	284.94
南涪项目	11100.26	14361.63	12890.52	3627.47	655.89	777.12	722.57	208.86
南万项目	5024.39	7,357.22	6222.42	1513.77	407.4	492.61	427.68	112.50
渝蓉项目	54482.10	75679.91	63104.12	19387.41	1622.34	1857.41	1726.66	576.45
奉溪项目	5477.01	7341.82	7195.15	2243.67	249.84	335.70	341.8	114.56
开开项目	6128.86	8308.11	7291.04	2791.95	369.36	372.82	321.26	134.10
酉沿项目	1870.41	2664.08	1898.66	705.85	111.69	130.61	95.88	41.09
铜永项目	9071.55	12873.89	11177.80	3419.66	812.89	1013.45	847.96	270.03
黔恩项目	1447.10	1868.20	1699.09	611.56	130.69	186.32	152.61	67.73
江綦项目	7579.95	9837.98	8224.11	2358.2	443.92	506.95	410.19	128.75
梁忠项目	6740.87	11424.19	12349.19	4412.86	406.04	496.83	478.64	189.27
丰忠项目	3498.55	2416.91	2477.4	889.55	167.7	125.62	113.77	45.15
南道项目	9305.80	12448.08	9560.06	3298.42	418.27	425.32	374.27	134.65
渝广项目	21074.33	30337.71	25848.26	8890.99	1098.27	1212.49	1100.12	371.67
万利项目	8834.90	11011.39	10238.61	3674.21	593.89	736.99	670.99	235.94
城开项目	--	--	46.08	2285.5	--	--	114.38	103.89
合计	819703.81	1018463.51	863574.61	260193.22	34653.79	39250.45	33584.13	10863.05

注：上表中通行费收入合计与经营概况部分的车辆通行费收入不等，系口径不同所致，上表中数据为含税通行费收入，与财务口径存在差异；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2020—2022 年，公司所运营路产单公里通行费收入分别为 379.92 万元/公里、506.07 万元/公里和 412.58 万元/公里。

2023 年一季度，公司所辖路段通行费收入同比增长 2.40%，车流量同比增长 5.97%。

（3）收费结算模式和收费标准

公司高速公路收费结算方面，公司经营管理的高速公路已全部纳入重庆市高速公路网，实施全市联网收费，统一结算。由公司下属的营

运分公司委托银行负责各条路段收费，每日存入营运分公司的专用收费账户，再于每月集中上划营运收入至公司的专用收费账户。

收费模式及标准方面，依据交通运输部总体部署，自 2020 年 1 月 1 日起，全国 29 个联网省份的 487 个省界收费站取消，并启用联网收费新系统，采取 ETC 收费为主、人工收费为辅的收费模式。货车由计重收费改为按车型收费（按照总轴数、车长、总质量分类，并增加专

项作业车大类），且不区分空车、重车，但在收费站入口处设置不停车称重检测，禁止超限超载货车驶入，此外，对通行费取整规则进行调整，将现行“5元取整”调整为“按元取整”。货车的具体收费标准按照重庆市交通局发布的《重庆市高速公路货车收费标准公开信息》执行。

取消省界收费站不涉及客车收费标准调整，公司仍按照《重庆市高速公路客车收费标准信息公开表》执行。

收费期限方面，成渝高速重庆段收费权将于2025年到期，公司作为牵头人已中标成渝扩能项目，拟对成渝高速重庆段进行扩能建设，其余路产收费期限均至2030年以后。

（4）高速公路养护及工程建设

2020—2022年及2023年1—3月，公司实际发生养护支出分别为6.55亿元、9.86亿元、8.38亿元1.22亿元，其中专项工程支出分别为3.81亿元、5.06亿元、4.20亿元和0.70亿元。

在建项目方面，截至2023年3月末，公司在建高速项目3个，为城开高速（开县至城口）项目、巫云开项目和酉永项目。城开高速（开县至城口）项目全长128.46公里，估算总投资234.59亿元，其中项目资本金为140.75亿元，截至2023年3月末已到位119.01亿元，完成投资167.56亿元。巫云开项目建设里程为118.60公里，预计项目总投资为223.85亿元，计划建设工期为4年，截至2023年3月末已完成投资58.50亿元。酉永项目概算总投资额20.63亿元，里程7.32公里，截至2023年3月

末已投资0.30亿元。整体看，公司在建项目尚需投资规模大，未来存在较大的资本支出压力。

3. 其他业务

公司在发展高速公路主业的同时，依托高速公路资源，开展油品销售等相关业务，对公司营业总收入形成补充。2022年以来，受部分业务调整为“净额法”核算影响，公司油品销售数量和收入同比下降较多。公司建筑业新签合同金额保持增长，在手项目储备充足。

（1）油品销售

公司油品销售业务依托高速公路资源开展，销售品号主要为柴油和92#汽油，包括批发和零售模式。该业务经营主体主要包括重庆高速中油富渝能源发展有限公司（以下简称“中油渝富公司”）、重庆高速国储能源投资有限公司、重庆渝蓉高速中油能源发展有限公司和重庆高速石油销售有限公司（以下简称“石油销售公司”），中油渝富公司和石油销售公司的占比相对较高。

中油渝富公司的油品业务包括批发和零售两类模式，2022年，中油渝富公司由于批发资质年审未通过，暂停批发贸易业务。由于收入改用“净额法”核算，油品销售数量和金额较上年下降较多。2023年一季度，中油渝富公司油品销售数量为1.74万吨，销售金额为1.45亿元，较上年同期的8.83万吨和6.68亿元大幅下降。

受上述因素影响，公司油品销售板块主要经营主体2022年销售数量和金额较上年有所下降，加之部分油品业务采用净额法核算，2022年公司油品销售收入同比大幅下降。

表6 公司油品销售业务主要经营主体销售数量和销售金额

年份	项目	中油渝富公司	国储能源公司	渝蓉中油公司	石油销售公司	合计
2021年	销售数量（万吨）	45.12	5.18	2.79	31.87	84.96
	销售金额（亿元）	27.22	3.88	2.08	18.89	52.07
2022年	销售数量（万吨）	23.93	4.44	2.22	42.27	72.86
	销售金额（亿元）	8.07	3.33	1.73	8.41	21.54

注：受税额口径影响，销售金额与油品销售板块收入数据存在差异

资料来源：根据公司提供资料整理

（2）建筑业

公司建筑业务主要由子公司重庆巨能建设（集团）有限公司（以下简称“巨能集团”）运

营。巨能集团成立于2000年8月，拥有公路施工特级资质，建筑、矿山、市政公用、机电工程施工总承包4个一级，水利水电工程总承包二

级，钢结构、隧道、桥梁等工程专业承包一级，一级消防设施等 10 多个专业承包资质。

巨能集团的运营模式包括施工总承包、EPC 总承包等模式，一般按照工程进度进行结算。

2020—2022 年及 2023 年 1—3 月，巨能集团新签合同金额分别为 149.66 亿元、167.62 亿元、235.08 亿元和 46.13 亿元。2022 年，巨能集团新签合同金额较上年增加 67.46 亿元，主要系新签公路建设合同增加所致，公路建设、房屋建设、市政建设、矿山建设和其他板块新签合同金额分别为 169.66 亿元、12.35 亿元、19.35 亿元、29.02 亿元和 4.70 亿元。截至 2023 年 3 月末，巨能集团合同金额大于 1 亿元的主要在建项目 43 个，合同金额 155.81 亿元，按照进度已获得工程款 66.75 亿元，在手合同较为充足。

4. 未来发展

未来，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；优化产业布局，实现数字化转型，促进合资合作并强化运营保障。

八、财务分析

1. 财务概况

公司 2020—2022 年财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。公司 2023 年第一季度财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部发布的《企

业会计准则-基本准则》和各项具体会计准则及其他相关规定进行确认、计量和编制。

合并范围方面，2020 年，公司增加纳入合并范围的子公司 14 家，不再纳入的子公司 2 家。2021 年，公司合并范围新增 2 家主体，均为投资设立；减少 3 家主体，均系注销所致。2022 年，公司新纳入合并范围的主体 4 家，其中 3 家为新设成立，1 家为非同一控制下企业合并；不再纳入合并范围的二级子公司 1 家，为重庆万利万达高速公路集团有限公司（以下简称“万利万达公司”），万利万达公司于 2022 年一季度开始不再纳入公司财务报表合并范围，截至 2021 年末，万利万达公司资产总额所有者权益分别占公司合并财务报表的 7.15%和 2.36%，2021 年万利万达公司营业收入占公司合并营业收入的 0.79%，利润总额为-6.57 亿元。2023 年一季度，公司财务报表合并范围无变化。截至 2023 年 3 月末，公司纳入合并范围的二级子公司 30 家。除万利万达公司外，合并范围内增减变动的主体规模相对较小，对公司财务数据可比性影响一般。

2. 资产质量

随着项目投资和股权投资持续推进，公司资产总额持续增长，以通车公路资产为主，公司整体资产质量较高。

2020—2022 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 0.69%。公司资产结构以非流动资产为主。

表 7 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	289.17	13.45	263.12	12.08	312.42	14.34	345.61	15.49
货币资金	56.25	2.62	56.12	2.58	71.52	3.28	105.22	4.72
应收账款	40.20	1.87	47.09	2.16	47.64	2.19	41.38	1.85
合同资产	66.63	3.10	71.62	3.29	93.66	4.30	98.02	4.39
非流动资产	1860.26	86.55	1914.64	87.92	1866.74	85.66	1885.83	84.51
长期股权投资	110.44	5.14	142.73	6.55	194.72	8.94	197.95	8.87
固定资产	1533.79	71.36	1491.31	68.48	1439.32	66.05	1440.07	64.54
在建工程	131.00	6.09	183.01	8.40	117.75	5.40	140.59	6.30
资产总额	2149.43	100.00	2177.76	100.00	2179.15	100.00	2231.44	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年末,公司流动资产波动增长,年均复合增长 3.94%,主要系货币资金和合同资产增长所致。

2020—2022 年末,公司货币资金波动增长,年均复合增长 12.76%。截至 2022 年末,公司货币资金较年初增长 27.44%,货币资金中受限资金占比为 5.72%,主要是银行承兑汇票保证金和定期存款。

2020—2022 年末,公司应收账款持续增长,主要是建筑业等各项经营业务的应收款项。截至 2022 年末,公司应收账款较上年末变化不大,账龄以 1 年以内为主(占 60.29%),计提坏账准备 2.54 亿元;应收账款前五名欠款方欠款金额占应收账款合计金额的比例为 26.63%。

2020—2022 年末,公司合同资产持续增长,年均复合增长 18.56%。截至 2022 年末,公司合同资产较上年末增长 22.05%,主要系建筑业务已履约未结算工程款增加所致,公司合同资产中包含减值准备 2.05 亿元。

2020—2022 年末,公司非流动资产波动增长,年均复合增长 0.17%。截至 2022 年末,公司非流动资产较年初下降 2.50%,主要系万利万达公司不再纳入合并范围所致。

2020—2022 年末,公司长期股权投资持续增长,年均复合增长 32.78%,主要系公司追加股权投资所致。截至 2022 年末,公司长期股权投资较年初增长 36.42%,主要系对参股高速公路项目公司以及重庆引航高速六号铁建私募股权投资基金合伙企业(有限合伙)追加投资所致。公司长期股权投资主要是对参股的高速公路项目公司的股权投资,2020—2022 年公司分别确认长期股权投资权益法下核算的投资收益 0.49 亿元、3.09 亿元和-8.60 亿元。2022 年,由于参股高速公路项目公司车流量和通行费收入下滑,公司投资收益较上年大幅下滑并转为亏损。

2020—2022 年末,公司固定资产持续下降,年均复合下降 3.13%,主要系计提折旧以及 2022 年万利万达公司不再纳入合并范围所致。截至 2022 年末,公司固定资产主要由公路及构筑物构成(占 91.76%),累计计提折旧 431.88

亿元,固定资产成新率为 77.96%,已提足折旧继续使用的固定资产原值为 66.86 亿元。

2020—2022 年末,公司在建工程波动下降,年均复合下降 5.19%。截至 2021 年末,公司在建工程较年初增长 39.70%,主要系公司对在建高速公路等项目持续投入所致。截至 2022 年末,公司在建工程较年初下降 35.66%,主要系城开项目完工通车转入固定资产所致。

截至 2023 年 3 月末,公司合并资产总额较上年末增长 2.40%,资产结构变化不大。

截至 2023 年 3 月末,公司受限资产账面价值合计 35.34 亿元,资产受限比例 1.59%,主要为用于抵押借款和融资租赁抵押的固定资产、货币资金及应收账款等。此外,公司以高速公路收费权质押涉及的贷款余额为 819.56 亿元。

3. 资本结构

受益于政府无偿划转股权及资金注入等支持,公司所有者权益持续增长,稳定性较强。

2020—2022 年末,公司所有者权益持续增长,年均复合增长 4.78%,主要系资本公积增长所致。截至 2022 年末,公司所有者权益 714.88 亿元,较上年末增长 6.75%,实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 13.99%、70.83%、4.22%和 10.73%,所有者权益稳定性较强。

2020—2022 年末,公司实收资本未发生变化,均为 100.00 亿元。

2020—2022 年末,公司资本公积持续增长,年均复合增长 8.52%,主要系无偿划转股权及收到注入的资金所致。其中,2021 年公司资本公积增加 42.77 亿元,主要系获得车购税、政府拨付的项目资本金等所致;减少 9.19 亿元,主要系收购子公司重庆航运建设发展(集团)有限公司(以下简称“航发司”)49.00%少数股权所致。2022 年,公司资本公积增加 43.17 亿元,主要系获得车购税、政府拨付的项目资本金等所致。

截至 2023 年 3 月末,公司所有者权益较 2022 年末增长 5.39%,所有者权益结构变化不

大。其中，资本公积净增加 38.06 亿元，主要系获得车购税、政府拨付的项目资本金等所致。

受万利万达公司不再并表影响，公司债务规模波动下降，债务结构以长期债务为主，整体债务负担较重。

表 8 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	381.28	25.45	331.67	21.99	314.07	21.45	346.91	23.47
短期借款	38.86	2.59	32.63	2.16	33.51	2.29	35.56	2.41
应付账款	90.99	6.07	96.55	6.40	108.17	7.39	100.41	6.79
其他应付款	57.23	3.82	60.34	4.00	36.10	2.47	39.26	2.66
一年内到期的非流动负债	124.65	8.32	101.20	6.71	97.76	6.68	131.59	8.90
非流动负债	1117.03	74.55	1176.40	78.01	1150.21	78.55	1131.12	76.53
长期借款	1021.26	68.16	1039.63	68.94	934.37	63.81	946.44	64.03
应付债券	73.96	4.94	118.43	7.85	203.04	13.87	171.05	11.57
负债总额	1498.31	100.00	1508.08	100.00	1464.27	100.00	1478.03	100.00

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2020—2022 年末，公司流动负债持续减少，年均复合下降 9.24%。

2020—2022 年末，公司短期借款波动下降。截至 2022 年末，短期借款主要由保证借款 21.81 亿元和信用借款 11.70 亿元构成。

2020—2022 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 9.03%，主要系应付工程款增长所致。截至 2022 年末，公司应付账款主要为应付工程款，账龄以 1 年以内（占 56.55%）和 1~2 年（占 18.32%）为主。

2020—2022 年末，公司其他应付款波动下降。截至 2022 年末，公司其他应付款较上年末下降 40.18%，主要系借款和暂收款项减少所致。公司其他应付款主要为往来款、项目拨款和暂收款，本报告其中的有息部分计入短期债务。

2020—2022 年末，公司一年内到期的非流动负债持续减少。截至 2022 年末，公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借

款 89.93 亿元和一年内到期的应付债券 6.72 亿元。

2020—2022 年末，公司非流动负债变动不大，年均复合增长 1.47%。

2020—2022 年末，公司长期借款波动下降，年均复合下降 4.35%。截至 2022 年末，公司长期借款较上年末下降 10.13%，主要系万利万达公司不再纳入合并范围以及部分长期借款临近到期重分类至一年内到期的非流动负债所致，公司长期借款主要由质押借款（占 81.26%）构成，质押物主要是高速公路收费权。

2020—2022 年末，公司应付债券持续快速增长，年均复合增长 65.69%。截至 2023 年 4 月末，公司存续债券情况见下表，公司于 2023 年到期债券余额 3.483 亿元，于 2024 年到期的债券 53.10 亿元、可能面临回售行权的债券 9.00 亿元。

表 9 截至 2023 年 4 月末公司存续债券情况

发债主体	债券简称	证券类别	票面利率（%）	债券余额（亿元）	下一行权日	到期日
公司	18 渝高 02	一般公司债	4.60	3.483	--	2023-07-17
	21 渝高速 MTN004	一般中期票据	3.14	10.00	--	2024-01-29
	21 渝高 01	一般公司债	3.75	15.00	--	2024-03-12
	19 渝高 01	一般公司债	4.36	8.00	--	2024-11-18
	21 渝高速 MTN001	一般中期票据	3.50	13.00	--	2024-12-08

	19 渝高速 MTN001	一般中期票据	4.10	15.00	--	2025-05-11
	22 渝高速 MTN001	一般中期票据	3.48	10.00	--	2025-08-11
	22 渝高 01	一般公司债	3.10	16.00	--	2025-10-24
	20 渝高 01	一般公司债	3.29	25.00	--	2026-07-14
	22 渝高速 MTN003 (乡村振兴)	一般中期票据	2.70	14.00	--	2026-09-15
	22 渝高速 MTN004	一般中期票据	2.73	17.00	--	2026-11-03
	21 渝高速 MTN002	一般中期票据	3.59	8.00	--	2027-02-21
	21 渝高速 MTN003	一般中期票据	3.60	12.00	--	2027-04-27
	22 渝高速 MTN002	一般中期票据	3.49	10.00	--	2027-09-07
	22 渝高速 MTN005	一般中期票据	3.60	8.00	--	2027-12-02
	23 渝高速债 01	一般企业债	3.90	8.00	--	2038-04-19
重庆高速公路股份有限公司	21 渝股 01	一般公司债	3.68	9.00	2024-01-13	2026-01-13
	19 渝高股	一般公司债	3.79	7.10	--	2024-11-11
	22 渝高速债 MTN001	一般中期票据	2.80	6.00	--	2025-11-04
合计	--	--	--	214.583	--	--

资料来源：联合资信根据 wind 整理

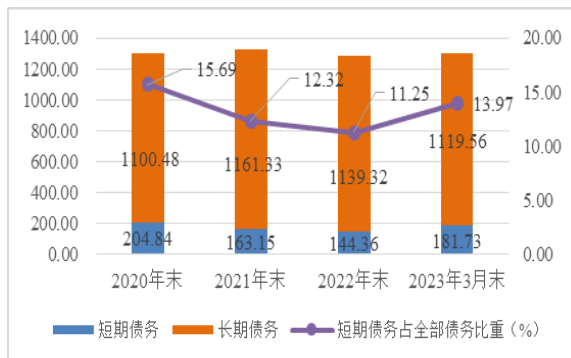
截至 2023 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 0.94%，负债结构变化不大。

2020—2022 年末，公司全部债务波动下降，年均复合下降 0.83%。截至 2022 年末，公司全部债务 1283.68 亿元，较上年末下降 3.08%，主要系万利万达公司不再纳入合并范围所致。

截至 2023 年 3 月末，公司全部债务较上年末增长 1.37%。其中，短期债务 118.73 亿元（占

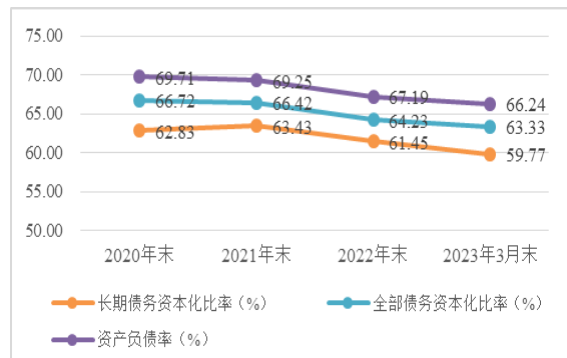
债务总额的 13.97%）。公司长期债务中，长期借款和应付债券分别占 84.54%和 15.28%。受万利万达公司不再并表以及获得项目资金注入带动所有者权益增长综合影响，截至 2023 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末略有下降。整体看，公司债务负担较重。

图 2 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图 3 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

4. 盈利能力

2020—2022 年，公司营业总收入波动增长，费用控制能力一般，投资收益、其他收益和非流动资产处置收益对公司利润贡献大，公司整体盈利水平一般。2023 年一季度，由于毛利润

下滑以及未产生资产处置收益，公司利润总额同比大幅减少并转为亏损。

2020—2022 年，公司营业总收入和营业成本均波动增长，营业利润率持续增长。2022 年，公司营业总收入同比下降 10.72%，主要系出行需求下滑导致高速公路车流量减少所致。2020

—2022 年，公司利润总额持续增长，主要系毛利波动增长以及持续获得政府补助所致。

表 10 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	231.49	278.80	248.92	59.73
营业成本	179.72	211.13	184.57	45.67
费用总额	68.75	65.80	61.57	14.65
其中：财务费用	57.68	54.60	48.95	12.05
其他收益	15.22	1.02	2.57	0.05
投资收益	2.57	5.15	-0.13	-0.07
资产处置收益	4.48	0.21	4.68	0.00
利润总额	3.09	6.07	8.40	-0.81
营业利润率（%）	21.82	23.74	25.21	23.19
总资本收益率（%）	2.91	2.87	2.62	--
净资产收益率（%）	0.07	0.28	0.36	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年，公司费用总额持续下降，主要由财务费用构成。同期，公司费用总额占营业总收入的比重分别为 29.70%、23.60% 和 24.74%，公司费用控制能力一般。

2020—2022 年，公司投资收益波动下降，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。2022 年，公司投资收益较上年大幅下降并转为亏损，主要系权益法核算的长期股权产生投资亏损所致；公司投资收益主要来自于采用权益法核算的长期股权（主要是参股高速公路项目公司）投资收益-8.60 亿元以及处置长期股权投资产生的收益 6.33 亿元（主要系处置遂渝公司股权所致）。

2020—2022 年，公司其他收益波动下降，主要为政府补助资金，2021 年其他收益较上年大幅下降，主要系公司当年通行费收入有所恢复，财政补助相应减少所致。2020—2022 年，其他收益占公司利润总额的 492.79%、16.82% 和 30.58%，对公司利润总额贡献大。

2020—2022 年，公司资产处置收益波动较大，主要来自处置非流动资产的收益，系非经常性损益。2022 年资产处置损益占当期利润总额的 55.69%。

从盈利指标看，2020—2022 年，公司总资产收益率持续下降，净资产收益率持续增长。公司整体盈利水平一般。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入较上年同期下降 3.90%，主要系油品销售收入减少所致；利润总额为-0.81 亿元，较上年同期的 2.24 亿元大幅减少并转为亏损，主要系毛利润减少，以及 2022 年一季度发生 1.10 亿元的资产处置收益，2023 年一季度无上述处置收益所致。

5. 现金流

公司收入实现质量高，经营活动现金流持续净流入。公司结构性存款的支出和股权投资支出规模较大，投资活动现金呈持续净流出，随着在建高速公路等项目的逐步推进，公司存在较大的融资需求。

表 11 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	319.46	344.88	316.31	96.08
经营活动现金流出小计	235.12	245.40	226.87	71.37
经营活动现金流量净额	84.34	99.49	89.44	24.70
投资活动现金流入小计	177.76	201.41	158.24	35.89
投资活动现金流出小计	260.74	301.42	289.20	56.33
投资活动现金流量净额	-82.99	-100.00	-130.96	-20.44
筹资活动现金流入小计	192.89	263.02	270.17	64.90
筹资活动现金流出小计	187.82	260.47	212.63	35.13
筹资活动现金流量净额	5.06	2.55	57.54	29.77
现金收入比（%）	100.36	96.59	94.81	107.99

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从经营活动看，2020—2022 年，公司经营活动现金流入量波动下降。2022 年，公司经营活动现金流入量较上年下降 8.29%。其中销售商品、提供劳务收到的现金 236.00 亿元，较上年下降 12.36%，主要系通行费收入及油品销售收入和回款减少所致；收到其他与经营活动有关的现金 76.97 亿元，较上年增长 1.84%，包括收回的往来款及收到的各项财政补贴。公司经营活动现金流出主要为建成道路维护、支付的工程款及往来款，2020—2022 年，公司经营活动现金流出量波动下降，经营活动净现金流持

续净流入。同期，公司现金收入比均超过 90.00%，收入实现质量高。

从投资活动看，2020—2022 年，公司投资活动现金流入量波动下降，主要为收回结构性存款、REITs 基金投资收益和到期收回投资所收到的现金。同期，公司投资活动现金流出量波动增长。2022 年，公司投资活动现金流出额中，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 83.13 亿元，较上年增长 23.59%，主要是高速公路等项目投资；投资支付的现金 190.39 亿元，较上年下降 16.70%，主要是购买结构性存款的支出和股权投资支出。2020—2022 年，公司投资活动现金持续净流出。

从筹资活动看，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入量持续增长，主要为公司通过银行、发行债券筹集的资金。同期，公司筹资活动现金流出量波动增长，主要为偿还债务本金及利息支付的现金，公司筹资活动现金流量净额维持净流入状态。

2023 年 1—3 月，公司经营活动和筹资活动现金保持净流入，投资活动现金仍为净流出。

6. 偿债能力

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现较强，间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

表 12 公司偿债指标

项目	项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年 1—3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	75.84	79.33	99.47	99.62
	速动比率（%）	68.61	71.31	91.69	92.77
	现金短期债务比（倍）	0.43	0.48	0.70	0.75
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	100.47	109.02	102.91	--
	全部债务/EBITDA（倍）	12.99	12.15	12.47	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.73	1.91	1.97	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

短期偿债能力指标看，2020—2022 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均持续增长。截至 2023 年 3 月末，上述指标较 2022 年末进一步增长，剔除受限资金后的现金短期债务比为 0.56 倍。整体看，公司短期偿债能力指标表现尚可。

从长期偿债能力指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 波动增长，全部债务/EBITDA 波动下降，EBITDA 利息倍数波动上升，公司长期偿债能力指标表现较强。

截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 2649.29 亿元，剩余未使用授信额度为 1402.05 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额 23.90 亿元，担保比率为 3.17%。被担保对象中，重庆忠万高速公路有限公司和万利万达公司为公司联营企业，绵阳科能建设项目管理有限公司、兴文县兴能建设投资有限公司、米易米能项目管

理有限公司分别为巨能集团与绵阳科技城新区、宜宾市文兴县、攀枝花市米易县国有企业出资的合资公司。公司或有负债风险可控。

表 13 截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况

被担保企业	担保余额（亿元）
重庆忠万高速公路有限公司	4.00
重庆万利万达高速公路有限公司	15.60
绵阳科能建设项目管理有限公司	1.50
兴文县兴能建设投资有限公司	1.00
米易米能项目管理有限公司	1.80
合计	23.90

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2023 年 4 月末，公司涉案金额在 1000 万元以上的诉讼（仲裁）案件中，公司作为原告的有 48 起，涉案金额合计 27.39 亿元，主要为建设工程合同纠纷，多数案件已在审理中或进入执行阶段；公司及子公司作为被告的案件 18 起，

涉案金额 4.28 亿元，主要为建设工程合同纠纷和买卖合同纠纷等。

7. 公司本部财务分析

公司收入主要来源于公司本部及下属高速公路项目公司，公司本部对子公司整体控制力强。公司本部盈利能力尚可，债务负担适中。

公司本部通过股东会、董事会等治理结构可对子公司形成直接有效的控制，对子公司整体控制力度强。

截至 2022 年末，公司本部资产总额占合并口径的 65.33%，负债总额占合并口径的 57.19%，所有者权益占合并口径的 81.99%。

从债务方面来看，截至 2022 年末，公司本部全部债务 760.75 亿元，占合并口径的 59.26%。公司本部资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 58.83%、56.48%和 54.71%，公司本部债务负担适中。截至 2022 年末，公司本部现金短期债务比为 1.24 倍。

2022 年，公司本部营业总收入 37.41 亿元（占合并口径的 15.03%），利润总额-2.57 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司本部资产总额较 2022 年末下降 1.37%，所有者权益较 2022 年末下降 2.08%；公司本部资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2022 年末变化不大。2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入 10.24 亿元，利润总额-1.19 亿元。

九、外部支持

公司主要承担重庆市高速公路和港航基础设施筹融资、建设和经营管理等职能，在股权、债权及资产划拨、资金注入及政府补贴方面得到了持续有力的外部支持。

1. 支持能力

2020—2022 年，重庆市经济持续发展，一般公共预算收入波动增长。截至 2022 年末，重庆市政府债务余额为 10071 亿元，政府债务率约为 160.85%。2021 年，中共中央、国务院印发了《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》，明确到

2025 年基本建成“轨道上的双城经济圈”，其中高速公路通车里程达 15000 公里以上。根据重庆市人民政府印发的《重庆市综合交通运输“十四五”规划（2021—2025 年）》，“十四五”期间，重庆市高速公路规划投资 1800 亿元，加快建设“三环十八射多联线”高速公路网，力争新开工建设 1000 公里、建成超过 1200 公里。重庆市政府支持能力非常强。

2. 支持可能性

公司作为重庆市重要的高速公路投资建设和运营主体，所辖路产规模大，路产质量较高，具有较强的区域垄断优势，重庆市国资委为公司实际控制人。公司在股权、债权及资产划拨、资金注入及政府补贴方面得到了持续有力的外部支持。

（1）股权、债权及资产划拨

股权划拨方面，2020 年，根据渝国资（2020）247 号、渝财函（2020）548 号文件、渝财函（2020）156 号，巨能集团 100.00%股权、重庆公路养护工程（集团）有限公司 100%股权、重庆通洋公路工程有限公司 100.00%股权、中铁长江交通设计集团有限公司股权等无偿划拨至公司，合计增加公司资本公积 32.49 亿元。根据渝财建（2020）548 号文件，以 2019 年 12 月 31 日为基准日，公司获得政府无偿划转的重庆市交通设备融资租赁有限公司 0.8%股权，公司 2021 年资本公积增加 855.35 万元。

债权划拨方面，2021 年，根据渝国资（2021）159 号文件，公司无偿受让重庆市其他企业对重庆安全产业发展集团有限公司的债权，资本公积增加 1.93 亿元。

资产划拨方面，2022 年，公司下属二级子公司重庆高速巫云开建设有限公司收到巫溪县政府、云阳县政府和开州县政府以交净地方式向公司投入资本金合计 6.62 亿元，公司增加资本公积。

（2）资金注入

资金注入方面，公司可获得车辆购置税补助资金，2020—2022 年，公司分别获得 12.46 亿

元、25.00 亿元和 9.00 亿元车辆购置税补助资金，计入资本公积。

2020 年，公司收到重庆市财政局拨付的国有资本经营收益补助资金 1.00 亿元，计入资本公积。航发司收到重庆市交通局水运发展专项资金预算资金 1.33 亿元，公司按照持股比例增加 0.68 亿元资本公积。

2021 年，根据渝财建〔2021〕271、350 号文件，公司收到重庆市财政局拨付的巫云开高速公路建设专项资金 6.00 亿元。根据重庆市发展和改革委员会《关于下达引导社会资本参与盘活国有存量资产中央预算内投资示范专项 2021 年中央预算内投资计划的通知》（渝发改投资〔2021〕830 号），公司收到中央预算内投资资金，增加资本公积 0.77 亿元。下属子公司航发司收到重庆市交通局拨付的水运发展专项预算资金 0.15 亿元和交通补助资金 3.50 亿元，收到潼南区政府投资 0.16 亿元。上述事项均增加资本公积。

2022 年，根据渝财建〔2022〕108、137 号文件，公司收到重庆市财政局拨付的巫云开高速

公路专项建设资金 10.00 亿元，增加资本公积。根据渝财建〔2022〕269 号文件，公司收到重庆市财政局关于拨付渝遂、大内、奉建高速公路项目建设专项资本金 10.00 亿元，增加资本公积。公司下属子公司重庆航运建设发展（集团）有限公司收到交通补助资金、水运发展专项资金、车辆购置税补助地方资金合计 6.70 亿元。上述事项增加公司资本公积。

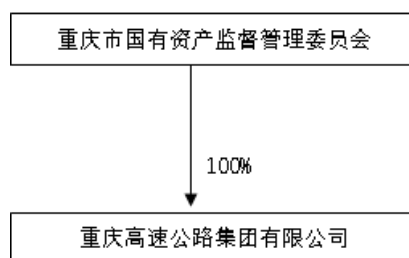
（3）政府补贴

政府补贴方面，重庆市财政局每年给予公司高速公路补助资金，2020—2022 年及 2023 年 1—3 月，公司分别收到各项补助资金合计 15.22 亿元、1.02 亿元、2.57 亿元和 0.05 亿元，体现在“其他收益”。

十、结论

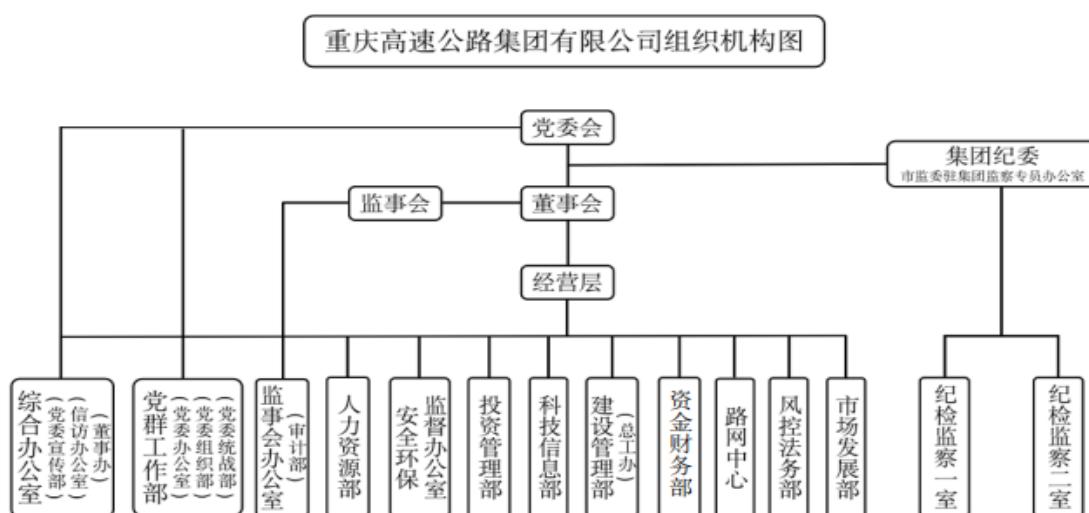
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月末公司纳入合并范围的二级子公司情况

序号	子公司名称	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
1	重庆高速工程顾问有限公司	100.00	100.00
2	重庆通力高速公路养护工程有限公司	100.00	100.00
3	重庆高速公路土地整治有限公司	100.00	100.00
4	重庆首讯科技股份有限公司	100.00	100.00
5	重庆通慧网联科技有限公司	51.70	51.70
6	重庆通渝科技有限公司	90.00	90.00
7	重庆高速公路股份有限公司	100.00	100.00
8	重庆高速集团（香港）有限公司	100.00	100.00
9	重庆铜永高速公路有限公司	60.00	60.00
10	重庆渝广梁忠高速公路有限公司	60.00	60.00
11	重庆忠都高速公路有限公司	60.00	60.00
12	重庆渝邻高速公路有限公司	51.00	51.00
13	重庆渝合高速公路有限公司	51.00	51.00
14	重庆江碁高速公路有限公司	60.00	60.00
15	重庆高速公路投资控股有限公司	100.00	100.00
16	重庆高速资产经营管理有限公司	100.00	100.00
17	重庆通粤高速公路有限公司	57.00	57.00
18	重庆渝蓉高速公路有限公司	60.00	60.00
19	重庆巡航高速一号产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	0.10	100.00
20	重庆高速公路路网管理有限公司	100.00	100.00
21	重庆安全产业发展集团有限公司	100.00	100.00
22	重庆航运建设发展（集团）有限公司	100.00	100.00
23	重庆天创汽车租赁有限公司	100.00	100.00
24	重庆公路养护工程（集团）有限公司	100.00	100.00
25	重庆鹏途企业管理咨询有限公司	100.00	100.00
26	重庆通洋公路工程有限公司	100.00	100.00
27	重庆巨能建设（集团）有限公司	100.00	100.00
28	重庆高速巫云开建设有限公司	100.00	100.00
29	重庆中渝高速公路有限公司	100.00	100.00
30	重庆西永高速公路有限公司	100.00	100.00

注：1. 重庆巡航高速一号产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）执行事务合伙人为重庆高速公路产业股权投资基金管理有限公司（重庆高速公路投资控股有限公司持股 97%），公司本部对其视同二级子公司并表；2. 公司和巨能集团分别直接持有重庆航运建设发展（集团）有限公司 74.23%和 25.77%的股权；3. 重庆高速公路股份有限公司已于 2023 年 5 月更名为重庆渝东高速公路有限公司

资料来源：公司提供及公开资料

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	89.02	78.44	101.45	135.63
资产总额（亿元）	2149.43	2177.76	2179.15	2231.44
所有者权益（亿元）	651.12	669.69	714.88	753.41
短期债务（亿元）	204.84	163.15	144.36	181.73
长期债务（亿元）	1100.48	1161.33	1139.32	1119.56
全部债务（亿元）	1305.32	1324.49	1283.68	1301.28
营业总收入（亿元）	231.49	278.80	248.92	59.73
利润总额（亿元）	3.09	6.07	8.40	-0.81
EBITDA（亿元）	100.47	109.02	102.91	--
经营性净现金流（亿元）	84.34	99.49	89.44	24.70
财务指标				
现金收入比（%）	100.36	96.59	94.81	107.99
营业利润率（%）	21.82	23.74	25.21	23.19
总资本收益率（%）	2.91	2.87	2.64	--
净资产收益率（%）	0.07	0.28	0.36	--
长期债务资本化比率（%）	62.83	63.43	61.45	59.77
全部债务资本化比率（%）	66.72	66.42	64.23	63.33
资产负债率（%）	69.71	69.25	67.19	66.24
流动比率（%）	75.84	79.33	99.47	99.62
速动比率（%）	68.61	71.31	91.69	92.77
经营现金流动负债比（%）	22.12	30.00	28.48	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.48	0.70	0.75
EBITDA 利息倍数（倍）	1.73	1.91	1.97	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.99	12.15	12.47	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告将其他应付款、其他流动负债的有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算；3. 公司 2023 年第一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4. 2020 年数据来自 2021 年年报的期初数/上年同期数，2021 年数据来自 2022 年年报的期初数/上年同期数

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	58.62	48.02	65.10	72.62
资产总额（亿元）	1308.00	1365.13	1423.60	1404.16
所有者权益（亿元）	537.86	563.30	586.12	573.90
短期债务（亿元）	84.13	56.95	52.59	84.19
长期债务（亿元）	577.61	636.08	708.17	679.96
全部债务（亿元）	661.74	693.04	760.75	764.15
营业总收入（亿元）	47.67	50.34	37.41	10.24
利润总额（亿元）	7.11	2.83	-2.57	-1.19
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	70.60	58.40	21.59	9.74
财务指标				
现金收入比（%）	99.32	101.10	92.34	98.88
营业利润率（%）	36.21	41.47	38.00	41.33
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	1.25	0.49	-0.44	--
长期债务资本化比率（%）	51.78	53.03	54.71	54.23
全部债务资本化比率（%）	55.16	55.16	56.48	57.11
资产负债率（%）	58.88	58.74	58.83	59.13
流动比率（%）	65.14	67.71	90.51	75.55
速动比率（%）	65.10	67.61	90.36	75.42
经营现金流动负债比（%）	37.96	36.57	16.88	--
现金短期债务比（倍）	0.70	0.84	1.24	0.86
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. “/”表示相关数据未获取；2. 公司本部 2023 年一季度数据未经审计，相关指标未年化；3. 2020 年数据来自 2021 年年报的期初数/上年同期数，2021 年数据来自 2022 年年报的期初数/上年同期数

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 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%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

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 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

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 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 重庆高速公路集团有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在重庆高速公路集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。