

重庆高速公路集团有限公司

2024 年度第五期中期票据

信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕8024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及其拟发行的 2024 年度第五期中期票据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，重庆高速公路集团有限公司 2024 年度第五期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年八月十五日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

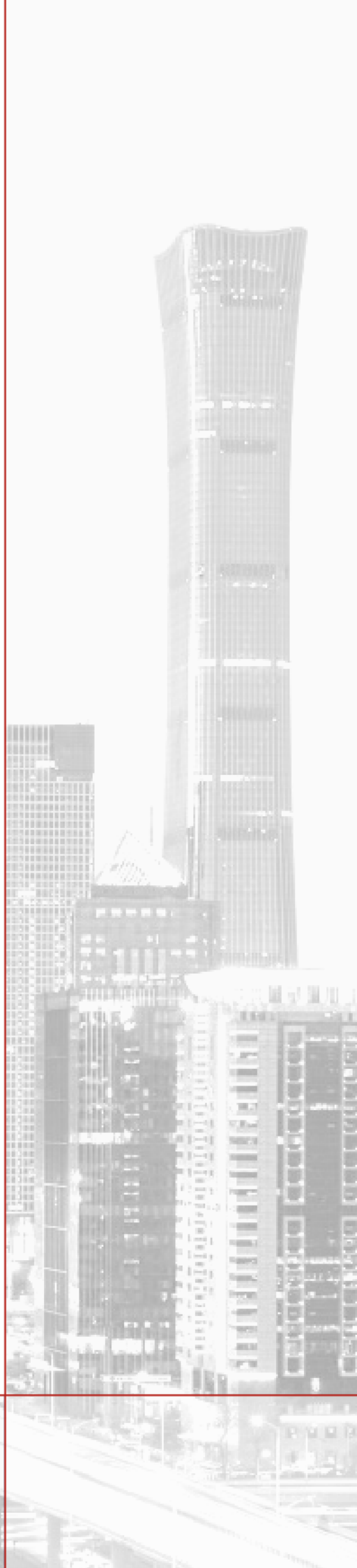
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、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。

六、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。

七、本报告版权为联合资信所有，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。

八、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

2024 年度第五期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/08/15

债项概况 重庆高速公路集团有限公司 2024 年度第五期中期票据（以下简称“本期债项”）拟发行规模为 8.00 亿元，期限为 10 年，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。本期债项募集资金拟用于偿还到期债务本息及补充流动资金。

评级观点 重庆高速公路集团有限公司（以下简称“公司”）是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，在股权、债权及资产划转、资金注入及政府补贴方面持续获得有力的外部支持。重庆市经济水平稳步提高，公路路网密度和汽车保有量保持增长，为公司发展提供良好的外部环境。公司建立了较为健全的法人治理结构和健全的内部管理体系。公司近几年高速公路通行费收入波动下降，在建项目投资规模大，建筑业在手项目储备充足。公司资产以通车及在建公路资产为主，整体资产质量较高。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。2023 年底，公司债务规模有所增长，债务负担较重。公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较强，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 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，公司有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：行业政策变化等不可预见因素对公司产生重大不利影响；公司发生重大资产变化，核心资产被划出；债务负担持续加重，融资渠道受阻，偿债能力大幅下降。

优势

- **外部发展环境良好。**2021—2023 年，重庆市经济水平保持稳步提高，公路路网密度和汽车保有量保持增长；受益于成渝地区双城经济圈建设规划落地带来的交通基建需求增长，公司外部发展环境良好。
- **区域地位较强，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 2024 年 3 月底，公司控股运营的高速公路合计通车里程 2238.94 公里，占 2023 年底重庆市高速公路通车总里程的 54.05%。
- **持续获得有力的外部支持。**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。公司持续获得车购税补助、项目资本金注入、专项资金等，带动所有者权益保持增长。

关注

- **面临较大的资金支出压力。**公司在建项目尚需投资规模较大，存在较大的资金支出压力。
- **债务负担较重。**截至 2024 年 3 月底，公司全部债务为 1322.90 亿元，其中短期债务 168.03 亿元，全部债务资本化比率为 62.41%，债务负担较重。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	收费公路运营企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	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	2
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		2
		偿债能力		2
指示评级				aaa
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

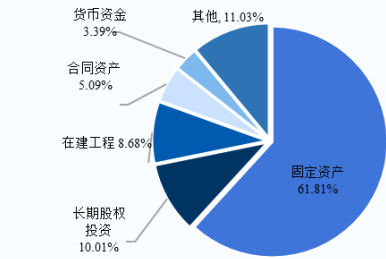
注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

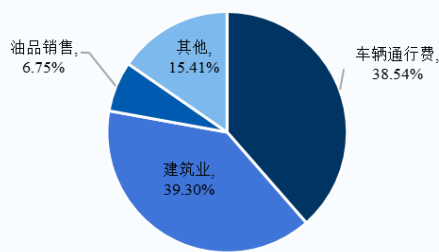
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	79.72	102.91	99.03	102.60
资产总额（亿元）	2177.76	2175.98	2306.76	2312.79
所有者权益（亿元）	669.69	711.70	777.19	796.62
短期债务（亿元）	163.15	144.36	197.71	168.03
长期债务（亿元）	1161.33	1139.32	1110.75	1154.87
全部债务（亿元）	1324.49	1283.68	1308.46	1322.90
营业总收入（亿元）	278.80	248.92	260.24	55.59
利润总额（亿元）	6.07	5.40	8.90	2.21
EBITDA（亿元）	109.02	99.92	105.91	--
经营性净现金流（亿元）	99.49	89.44	99.21	22.39
营业利润率（%）	23.74	25.21	26.31	28.36
净资产收益率（%）	0.28	-0.06	0.47	--
资产负债率（%）	69.25	67.29	66.31	65.56
全部债务资本化比率（%）	66.42	64.33	62.74	62.41
流动比率（%）	79.33	99.47	82.17	97.62
经营现金流动负债比（%）	30.00	28.48	24.31	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.71	0.50	0.61
EBITDA 利息倍数（倍）	1.91	1.92	2.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.15	12.85	12.35	--
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	1365.13	1423.59	1414.41	1404.15
所有者权益（亿元）	563.30	586.11	572.54	574.90
全部债务（亿元）	693.04	760.75	770.69	778.96
营业总收入（亿元）	50.34	37.41	41.96	10.68
利润总额（亿元）	2.83	-2.57	1.05	-2.52
资产负债率（%）	58.74	58.83	59.52	59.06
全部债务资本化比率（%）	55.16	56.48	57.38	57.54
流动比率（%）	67.71	90.51	55.07	62.69
经营现金流动负债比（%）	36.57	16.88	15.34	--

注：1. 2022 年财务数据取自 2023 年年报的期初数据/上年同期数；2. 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告将其他应付款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；4. “--”代表不适用
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

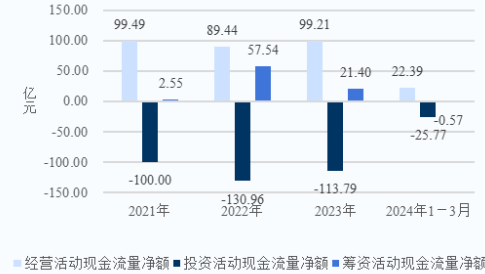
2023 年底公司资产构成



2023 年公司营业总收入构成

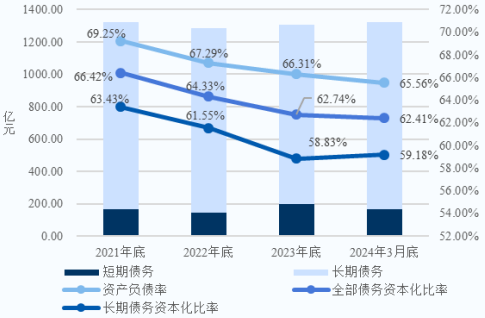


2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2021—2023 年及 2024 年 3 月底公司债务情况



同业比较（截至 2023/2023 年）

主要指标	信用等级	控股路产里程（公里）	单公里通行费收入（万元/年）	资产总额（亿元）	所有者权益（亿元）	营业总收入（亿元）	利润总额（亿元）	资产负债率（%）	全部债务资本化比率（%）	全部债务/EBITDA（倍）	EBITDA 利息倍数（倍）
公司	AAA	2238.94	448.03	2306.76	777.19	260.24	8.90	66.31	62.74	12.35	2.11
深高速	AAA	517.73	1038.17	675.07	279.99	92.95	29.16	58.53	53.43	4.94	5.24
吉林高速	AAA	4217.00	151.07	3110.82	1188.82	90.56	14.58	61.78	61.14	18.03	1.28
湖南高速	AAA	5881.89	369.01	6797.90	2184.77	508.73	36.04	67.86	64.65	19.44	1.38

注：1. 深圳高速公路集团股份有限公司简称为深高速，吉林省高速公路集团有限公司简称为吉林高速；湖南省高速公路集团有限公司简称为湖南高速；2. 湖南高速和吉林高速控股路产里程为 2024 年 3 月底数据；3. 公司控股路产里程为截至 2024 年 3 月底数据，单公里通行费收入系以 2023 年通行费收入/2024 年 3 月底通车控股路产里程计算
 资料来源：联合资信根据公开资料和公司提供资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/06/26	徐汇丰 张 晨	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
AA+/稳定	2010/04/23	孙 炜 孙恒志	--	阅读全文

注：上述评级方法/模型及评级报告通过链接可查询；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：徐汇丰 xuhf@lhratings.com

项目组成员：张 晨 zhangchen@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com

网址：www.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）



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（已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 2024 年 3 月底，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，按照联合资信行业分类标准划分为收费公路行业。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设建设管理部、投资管理部、资金财务部、市场发展部、风控法务部等职能部门；公司纳入合并范围的二级子公司 30 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 2306.76 亿元，所有者权益 777.19 亿元（含少数股东权益 77.71 亿元）；2023 年，公司实现营业收入 260.24 亿元，利润总额 8.90 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 2312.79 亿元，所有者权益 796.62 亿元（含少数股东权益 77.96 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业收入 55.59 亿元，利润总额 2.21 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、本期债项概况

1 本期债项概况

公司计划发行重庆高速公路集团有限公司 2024 年度第五期中期票据（以下简称“本期债项”），发行规模为 8.00 亿元，期限为 10 年，偿还方式为每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。

2 募集资金用途

本期债项募集资金拟用于偿还到期债务本息和补充流动资金。其中，拟用于偿还到期债务本息的债券募集资金金额为 5.70 亿元，补充流动资金的金额为 2.30 亿元。本期债项未设置债券提前到期条款、回售和赎回条款、交叉违约条款。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信

心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

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。2023 年以来，随着经济形势的好转公众出行意愿显著增强，公路旅客运输量大幅提升，货物运输量亦有所增长，公路运输仍为交通运输体系中的主导运输方式。作为重资产行业，高速公路建设投资规模持续增长，但存在回收周期长、收支缺口巨大等问题。为落实交通强国建设总体要求，国家相关部门颁布一系列政策，以支持公路交通领域投资，并为收费公路存量债务接续和化解存量债务风险提供相应保障。长期来看，随着外部环境的好转以及国家高速路网的不断完善，高速公路行业仍有较大投资空间，行业发展前景良好。完整版详见《2024 年收费公路行业分析》。

2 区域环境分析

重庆市区位优势明显，经济水平稳步提高，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。2021—2023 年，重庆市 GDP、人均 GDP、一般公共预算收入、公路路网密度和汽车保有量保持增长，公路客、货运量和周转量波动下降，2023 年较 2022 年有所恢复。

图表 1 • 重庆市主要经济和财政指标

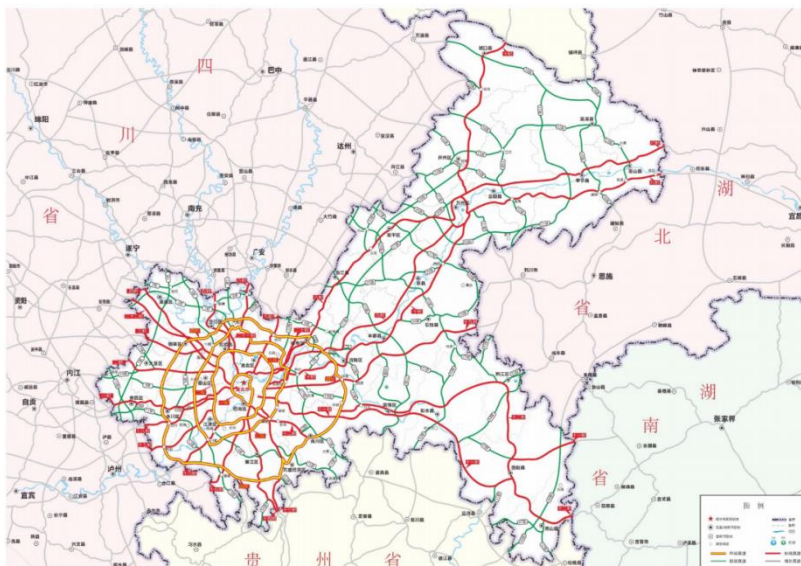
项目	2021 年（底）	2022 年（底）	2023 年（底）
GDP（亿元）	27894.02	29129.03	30145.79
GDP 增速	8.3%	2.6%	6.1%
三次产业结构	6.9:40.1:53.0	6.9:40.1:53.0	6.9:38.8:54.3
人均 GDP（万元）	8.69	9.07	9.41
固定资产投资额增速	6.1%	0.7%	4.3%
高速公路通车总里程（公里）	3839	4002	4142
公路路网密度（公里/百平方公里）	223	226	226
民用车辆拥有量（万辆）	837.09	890.52	928.96
民用轿车拥有量（万辆）	273.84	289.70	304.48
公路旅客运量（亿人）	2.56	1.44	1.75
公路旅周转量（亿人公里）	120.39	77.94	108.54
公路货物运输总量（亿吨）	12.12	11.19	11.76
公路货物运输周转量（亿吨公里）	1155.84	1063.30	1126.59
一般公共预算收入（亿元）	2285.4	2103.4	2440.8
一般公用预算支出（亿元）	4835.1	4892.8	5304.6
政府性基金收入（亿元）	2358	1754	1878.6

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据重庆市统计局发布的《2024 年一季度重庆市经济运行情况》，2024 年一季度，重庆市实现地区生产总值 7232.03 亿元，同比增长 6.2%；固定资产投资同比增长 4.4%，扣除房地产开发投资，固定资产投资增长 9.2%。

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”。2023 年 6 月，重庆市交通局印发《重庆市高速公路网规划（2023—2035 年）》（以下简称“《规划》”），并经重庆市人民政府批准实施。《规划》从“增强国家通道、加密成渝联系、完善市域网络”等方面增加、调整 28 个项目，增加里程约 1300 公里，构建了“四环二十二射六十联线”高速公路路网布局；规划到 2035 年，全市高速公路网总里程达到 6900 公里，远期展望至 2050 年，总里程达到 8500 公里；到 2050 年规划新增通车里程 4500 公里、原路加宽 1688 公里，合计规划总投资约 1.1 万亿元，其中新建项目总投资 9000 亿元、原路加宽项目总投资 2000 亿元，重庆市仍存在较大的高速公路建设需求，但需关注建设资金到位情况。

图表 2 • 重庆市高速公路网规划“四环二十二射线六十联线”布局形态图



资料来源：重庆市交通局网站

五、基础素质分析

1 竞争实力

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 2024 年 3 月底，公司控股运营的高速公路合计通车里程 2238.94 公里，占 2023 年底重庆市高速公路通车总里程的 54.05%，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。

2 人员素质

公司主要管理人员政府任职和企业管理经验丰富，员工整体学历及年龄构成合理，能满足公司日常运营需要。

截至 2024 年 3 月底，公司有董事、监事及高级管理人员共 17 人，其中董事 8 人（包括财务总监 1 人），监事 5 人，非董事副总经理 3 人，纪委书记 1 人¹。公司原董事兼总经理田世茂由于退休而离任，公司总经理空缺（截至 2024 年 8 月 13 日，尚未完成工商变更）。

¹ 公司将纪委书记统计至高级管理人员

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。

余建平先生，1969 年 9 月出生，本科学历，高级会计师、注册会计师；历任重庆市地产集团有限公司财务部部长，重庆金洲会计师事务所有限公司副所长，重庆市梁平县特种玻璃钢厂²财务科科长、厂长助理，自 2023 年 10 月起任公司财务总监、董事。

截至 2024 年 3 月底，公司共有在职员工 11887 人，从学历构成看，公司本科及以上学历员工占 48.53%，大专学历员工占 30.56%，其他学历员工占 20.91%；从年龄构成看，50 岁以上员工 14.37%、35~50 岁员工占 48.36%、35 岁以下员工占 37.27%。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要二级子公司本部被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91500000202831558M），截至 2024 年 7 月 18 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 日及之前结清，已结清信贷信息中无不良类信贷记录。

根据子公司重庆高速资产经营管理有限公司（以下简称“资产公司”）中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91500000595186990P），截至 2024 年 7 月 17 日，资产公司本部无未结清和已结清的不良类和关注类信贷记录。

根据子公司重庆巨能建设（集团）有限公司（以下简称“巨能集团”）中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91500000450414243L），截至 2024 年 7 月 17 日，巨能集团本部无未结清和已结清不良及关注类信贷记录，存在 7 笔已结清的银行承兑汇票垫款，最后一笔已于 2019 年 1 月 23 日结清。

根据子公司重庆航运建设发展（集团）有限公司（以下简称“航发集团”）中国人民银行企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91500000747491485X），截至 2024 年 7 月 19 日，航发集团本部无未结清不良及关注类信贷记录，已结清信贷记录中存在 7 笔关注类信息，均于 2015 年 12 月 31 日之前正常还款。

根据子公司重庆渝东高速公路有限公司（以下简称“渝东公司”）中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91500112202800938D），截至 2024 年 7 月 22 日，渝东公司本部无未结清不良和关注类信贷信息记录，已结清信息中存在两笔关注类信贷信息记录，均于 2008 年正常还款。

根据公司本部及渝东公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部及渝东公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2024 年 8 月 13 日，联合资信未发现公司本部及重要二级子公司本部有严重失信行为、被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为。公司本部于 2023 年 4 月受到 1.41 万元的行政处罚，系由于公司设置路障占用消防通道；2024 年 4 月，渝东公司收到行政处罚，罚款 5000 元，系在有关人员对接交通事故损坏的护栏进行检查时发现渝东公司存在未采取措施消除事故隐患的情况；根据公司反馈，上述事项已完成整改。

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了较为健全的法人治理结构，总经理和董事存在缺位，但未对公司日常经营管理产生重大不利影响。

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（截至 2024 年 3 月底实际到位董事 8 人），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。

² 已吊销

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。

截至 2024 年 3 月底，公司总经理和 1 名董事暂时空缺，总经理岗位职责由其他高级管理人员履行，未对公司日常经营管理产生重大不利影响。

2 管理水平

公司建立了健全的内部管理体系。

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、路网中心、资金财务部、市场发展部、风控法务部等职能部门，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，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。

七、经营分析

1 经营概况

2021—2023 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下降，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。2021—2023 年，公司营业总收入波动下降，2022 年收入同比下降主要系出行需求下滑导致高速公路车流量减少以及部分油品销售业务调整为“净额法”核算影响所致。公司综合毛利率持续增长，2022 年油品销售毛利率较上年增长 5.90 个百分点，主要系新增加油站，以及 2022 年上半年成品油市场油价上涨，综合销售单价较上年同期增加，加之 2022 年使用净额法核算部分油品收入使得毛利增加所致。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入较 2023 年同期下降 6.93%，主要系油品销售收入下降所致；综合毛利率较上年同期提高 5.24 个百分点。

图表 3 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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	收入	占比	毛利率
车辆通行费	107.19	38.45%	47.26%	91.92	36.93%	43.43%	100.31	38.54%	43.87%	25.26	45.43%	46.76%

建筑业	71.48	25.64%	10.30%	91.88	36.91%	11.30%	102.27	39.30%	15.41%	18.76	33.75%	16.51%
油品销售	56.72	20.34%	4.05%	19.67	7.90%	9.95%	17.57	6.75%	10.65%	6.25	11.25%	9.55%
其他	43.42	15.57%	16.94%	45.45	18.26%	26.60%	40.10	15.41%	20.99%	5.32	9.57%	9.30%
合计	278.80	100.00%	24.27%	248.92	100.00%	25.85%	260.24	100.00%	26.92%	55.59	100.00%	28.78%

注：公司其他收入主要包括工程及检测服务类收入、除油品外的其他商品销售收入、发电收入、租赁类收入
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）高速公路投资建设与运营管理

2021—2023 年，公司高速公路通行费收入波动下降；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。

路产构成情况

截至 2024 年 3 月底，公司控股运营的已通车高速公路路段见下图表，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 2238.94 公里，占 2023 年底重庆市高速公路通车总里程的 54.05%，里程较 2023 年 3 月底增加 11 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。

图表 4 • 截至 2024 年 3 月底公司控股运营通车路产情况

项目名称	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
酉沿项目	国家高速	31.10	2016.06.15	35.90	2016 年—2046 年
江碁项目	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	120.85	2022.12.30	234.59	--
合计	--	2238.94	--	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 2024 年 3 月底，已开通 120.85 公里，首段开通日期为 2022 年 12 月 30 日

资料来源：公司提供

通行费收入及车流量

2022 年，公司车流量和通行费收入较上年有所下降，2023 年有所恢复，主要系车流量自然增长以及城开高速部分路段通车所致。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，该路段单公里效益较高。渝邻高速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。

图表 5 • 公司所辖路段通行费收入及车流量情况

路桥项目	通行费收入（万元）				车流量（万辆次）			
	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
成渝项目	67951.42	53986.02	61850.68	14389.74	3170.28	2491.76	2899.54	694.23
渝黔项目	6146.30	4281.51	5081.85	1207.56	1313.63	953.09	1136.70	275.20
渝合项目	33051.44	26451.21	29085.85	7068.96	1668.11	1368.47	1597.57	397.10
长万项目	93879.28	78857.56	82217.61	24169.52	1641.48	1437.81	1593.01	476.17
渝邻项目	31075.98	24437.02	28515.54	7292.86	994.00	805.41	934.25	245.33
碁万项目	11376.73	6473.08	6503.64	1413.68	672.27	589.19	678.30	162.66
武合项目	10776.79	8257.03	10598.55	2919.45	590.43	512.07	671.07	199.39
万开项目	11630.81	9466.85	11272.42	3287.15	864.30	775.6	939.09	278.34
水界项目	99261.95	73449.41	83345.12	19846.52	2168.22	1979.65	2280.30	575.60
万云项目	46353.70	38642.60	39244.48	12718.56	1322.78	1097.15	1188.23	379.76
绕城西南项目	82012.41	63138.97	68653.90	16336.93	5698.33	4,245.07	4801.74	1145.64
石忠项目	26975.91	31306.40	35623.97	9431.58	748.96	883.81	1002.97	297.36
水武项目	41218.19	34604.36	40410.57	10098.72	817.11	726.38	851.48	225.52
武黄项目	14064.40	11540.06	12834.34	3327.60	542.20	454.51	523.79	150.32
黄彭项目	21147.35	17317.31	19055.30	4905.12	579.60	488.99	566.05	160.45
彭黔项目	33465.22	29591.38	32191.33	8319.21	754.74	743.38	836.45	276.52
江合项目	26871.84	24932.96	27884.37	7088.76	1526.12	1354.64	1555.95	400.57
绕城东北项目	46739.50	37094.32	40431.08	10669.90	3221.99	2668.72	3024.79	770.29
云奉项目	23222.35	19856.56	21073.58	7032.51	634.84	549.79	611.37	212.44

奉巫项目	20894.02	18462.00	20506.50	6851.69	428.59	376.05	466.64	166.78
黔酉项目	24751.92	24196.94	26715.20	6791.86	430.79	441.46	502.38	147.27
酉洪项目	37664.90	35468.50	39219.91	10074.41	791.44	742.35	940.92	282.27
南涪项目	14361.63	12890.52	16218.09	3759.63	777.12	722.57	827.66	207.31
南万项目	7,357.22	6222.42	6464.84	1553.49	492.61	427.68	456.34	109.31
渝蓉项目	75679.91	63104.12	80949.73	20930.37	1857.41	1726.66	2306.54	619.02
奉溪项目	7341.82	7195.15	7871.93	2174.74	335.70	341.8	404.45	121.24
开开项目	8308.11	7291.04	8784.74	2708.57	372.82	321.26	377.06	130.23
酉沿项目	2664.08	1898.66	2233.44	811.41	130.61	95.88	117.84	44.56
铜永项目	12873.89	11177.80	13257.32	3275.74	1013.45	847.96	1026.97	271.63
黔恩项目	1868.20	1699.09	1864.07	1058.68	186.32	152.61	199.88	94.92
江碁项目	9837.98	8224.11	9081.28	2285.35	506.95	410.19	461.18	121.31
梁忠项目	11424.19	12349.19	12230.52	4397.26	496.83	478.64	574.28	186.35
丰忠项目	2416.91	2477.4	3073.53	834.46	125.62	113.77	137.66	42.42
南道项目	12448.08	9560.06	11105.60	2349.42	425.32	374.27	440.74	97.78
渝广项目	30337.71	25848.26	34680.36	9765.33	1212.49	1100.12	1347.03	380.60
万利项目	11011.39	10238.61	13694.06	3461.47	736.99	670.99	804.07	216.27
城开项目	--	46.08	8986.45	2615.58	--	114.38	353.67	112.55
合计	1018463.51	852034.56	972811.71	257223.80	39250.45	33584.13	39437.96	10674.71

注：上表中通行费收入为路网清分数据，不包含政府补贴、套餐收入等其他收入，与经营概况部分的车辆通行费收入不等，系口径不同所致；尾差系四舍五入所致
 资料来源：公司提供

2021—2023 年，公司所运营路产单公里通行费收入分别为 506.07 万元、412.58 万元和 448.03 万元³。

运营效率方面，2021—2023 年，公司公路资产周转率（通行费收入/资产总额的期初期末平均值）分别为 4.95%、4.22%和 4.48%。

2024 年一季度，公司所辖路段通行费收入同比下降 1.14%，车流量同比下降 1.73%。

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。

高速公路养护及工程建设

2020—2022 年⁴，公司实际发生养护支出分别为 6.55 亿元、9.86 亿元和 8.38 亿，其中专项工程支出分别为 3.81 亿元、5.06 亿元、4.20 亿元。

在建项目方面，截至 2024 年 3 月底，公司在建高速项目 3 个，为经营性高速公路，详见下图表，无拟建项目。其中，项目资本金主要来源于交通部拨款、地方财政资金、申请地方政府专项债等，其余资金主要通过银行贷款自筹。整体看，公司在建项目尚需投资规模大，未来存在较大的资金支出压力。

³ 使用 2023 年度利润表确认的通行费收入/截至 2024 年 3 月底公司通车控股路产里程

⁴ 2023 年数据未提供

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司在建高速项目情况（单位：公里、亿元）

道路名称	里程	计划建设期	概算总投资	项目资本金	已到位资本金	项目已投资额
城开高速（开县至城口）	128.46	2017 年—2025 年	234.59	140.75	123.81	176.76
巫云开项目	118.60	2020 年—2024 年	223.85	134.31	61.00	111.55
西永项目	7.32	2023 年—2027 年	20.63	4.13	1.00	0.49
合计	254.38	--	479.07	279.19	185.81	288.80

资料来源：根据公司提供的资料整理

（2）油品销售

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 年起，受部分业务调整为“净额法”核算以及部分子公司暂停批发贸易业务影响，公司油品销售收入同比下降较多。

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#、95#汽油，包括批发和零售模式，盈利模式主要为赚取进销价差。该业务经营主体主要包括资产公司下属子公司重庆高速中油富渝能源发展有限公司（以下简称“中油富渝公司”）、重庆高速国储能源投资有限公司（以下简称“国储能源公司”）、重庆渝蓉高速中油能源发展有限公司（以下简称“渝蓉中油公司”）和重庆高速石油销售有限公司（以下简称“石油销售公司”），中油富渝公司和石油销售公司的销售金额占公司油品销售总额的比重相对较高。

中油富渝公司的油品业务包括批发和零售两类模式，2022 年，中油富渝公司由于批发资质年审未通过，暂停批发贸易业务，油品销售数量和金额较上年下降较多。因重庆应急管理局发布取消不带储存设施的成品油危险化学品经营许可证的公告，国储能源公司的危化证许可可在 2023 年 4 月 16 日到期，故国储能源公司的成品油直销及成品油配送业务被取消。受上述因素影响，公司油品销售板块主要经营主体 2022 年销售数量较上年有所下降，加之部分油品业务于 2022 年起调整为采用“净额法”⁵核算，2022 年公司油品销售收入同比大幅下降，2023 年油品销售收入同比进一步下降。

图表 7 • 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	中油富渝公司	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
2023 年	销售数量（万吨）	6.54	4.56	2.85	21.89	35.84
	销售金额（亿元）	5.39	3.92	2.16	9.59	21.06
2024 年	销售数量（万吨）	1.62	1.62	0.56	3.99	7.79
1—3 月	销售金额（亿元）	1.37	1.44	0.42	2.94	6.17

注：销售数量和金额系将 92#、95#、98#汽油和柴油数据合并列示；2023 年由于中油富渝公司暂停了批发业务，以及石油销售公司 2023 年 3 月起停止定采定销业务，导致 2023 年销售数量下降较多，但加大了自采自销业务，因此销售金额有所增加

资料来源：根据公司提供的资料整理

（3）建筑业

公司矿山建设新签合同保持较快增长，在手项目储备充足，但 2023 年以来新签订合同金额有所下降，需关注房建和市政基建市场后续需求对公司建筑施工业务的影响。

公司建筑业务主要由子公司巨能集团运营。巨能集团成立于 2000 年 8 月，拥有公路和矿山工程施工总承包特级，建筑、市政公用、机电工程施工总承包一级，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，一级消防设施等十多个专业承包资质。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。

2021—2023 年及 2024 年 1—3 月，巨能集团新签合同金额分别为 167.62 亿元、235.08 亿元、137.14 亿元和 8.28 亿元。2023 年和 2024 年一季度，巨能集团新签合同金额同比分别下降 97.94 亿元和 37.85 亿元，主要系新签公路和市政建设合同大幅减少所致。2023 年巨能集团新签合同中，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 81.44 亿元、14.12 亿元、8.81 亿元、31.88 亿

⁵ 根据有关规定，当企业向客户销售商品涉及其他方参与其中时，企业应当评估特定商品在转让给客户之前是否控制该商品，确定其自身在该交易中的身份是主要责任人还是代理人。控制该商品的，其身份为主要责任人，用总额法确认收入；不控制该商品的，其身份为代理人，用净额法确认收入。

元和 0.89 亿元，其中矿山建设新签合同保持较快增长。从区域分布看，巨能集团新签合同主要集中在西南地区，2023 年西南地区、西北地区和华北地区新签合同占比为 88.49%、6.91%和 4.55%（其余新签合同主要位于华中地区）。截至 2024 年 3 月底，巨能集团合同金额大于 1 亿元的主要在建项目 80 个，合同金额合计 427.63 亿元，均为总承包或 EPC 模式，其中业主方为公司控股子公司的项目合同金额合计 27.29 亿元；业主一般按照实际完成工程量（产值）支付至对应价款的 50%~97%不等，已获得业主支付工程款 197.97 亿元，在手合同较为充足。

（4）其他项目建设

公司在建航运航电枢纽类项目投资规模较大，建成后可增加公司收入来源，但项目建设部分资金需公司自筹，存在一定的资金支出压力。

除高速公路项目外，公司主要在建项目为航运、航电枢纽类项目，由子公司重庆航运建设发展（集团）有限公司（以下简称“航发集团”）下属合资公司（航发集团控股）负责建设。航发集团是重庆市重要的水运基础设施建设投融资企业，主要负责重庆市主要河流的航运基础设施的投资建设、经营、管理，主要从事水力发电等业务。航运、航电枢纽项目的部分资金由政府出资，重庆市交通局每年拨付部分专项资金用于航运枢纽建设，其余资金由公司自筹。上述项目建成后主要产生航运、发电收入。

图表 8 • 公司其他主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资额	截至 2023 年底账面价值
嘉陵江梯级渠化利泽航运枢纽工程	39.62	24.56
重庆乌江白马航电枢纽工程	109.31	25.33
涪江双江航运工程	26.11	11.22
合计	175.04	61.11

资料来源：根据公司提供资料整理

3 未来发展

未来，公司将继续做好高速公路建设与运营管护、港口航运、航电基础设施等基础业务，发展建筑施工、路域资源开发、砂石骨料、装配式建筑、大宗贸易、物流运输、综合能源、资本运营、大数据、教育培训等关联产业。

八、财务分析

公司 2021—2023 年度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 2024 年第一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，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”）⁶，万利万达公司于 2022 年一季度开始不再纳入公司财务报表合并范围，截至 2021 年底，万利万达公司资产总额、所有者权益分别占公司同期末合并财务报表相应科目的 7.15%和 2.36%，2021 年万利万达公司营业收入占公司同期合并营业收入的 0.79%，利润总额为-6.57 亿元。除万利万达公司外，2021—2023 年及 2024 年 1—3 月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不大。截至 2024 年 3 月底，公司纳入合并范围的二级子公司 30 家。

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。2021—2023 年，公司按照财政部颁布的企业会计准则进行了相应的会计政策变更，无会计估计变更。2023 年，公司对前期会计差错进行更正，并追溯调整了 2022 年度财务报表相关账务数据，主要更正事项系按照重庆市国资委相关要求，根据重庆对外经贸（集团）有限公司评估报告调整相关数据，减少公司 2022 其他非流动金融资产 3.00 亿元，并确认 2022 年度公允价值变动损益-3.00 亿元，本报告 2022 年数据采用追溯调整后的 2023 年年初数据/上年同期数。

⁶ 公司对万利万达公司持股比例 60%（工商登记），但不纳入公司财务报表合并范围，主要是由于根据万利万达公司各股东协商，对万利万达公司章程进行修订，由公司与中交一公局集团有限公司对万利万达公司实施共同控制

1 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，以通车和在建公路资产为主，整体资产质量较高。

2021—2023 年底，公司资产总额波动增长，主要系项目持续投资和股权投资推进所致。

图表 9 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	263.12	12.08	312.42	14.36	335.32	14.54	340.95	14.74
货币资金	56.12	2.58	71.52	3.29	78.23	3.39	75.28	3.25
应收账款	47.09	2.16	47.64	2.19	53.10	2.30	45.65	1.97
合同资产	71.62	3.29	93.66	4.30	117.32	5.09	118.18	5.11
非流动资产	1914.64	87.92	1863.56	85.64	1971.43	85.46	1971.84	85.26
长期股权投资	142.73	6.55	194.71	8.95	230.84	10.01	236.45	10.22
固定资产	1491.31	68.48	1439.32	66.15	1425.71	61.81	1412.58	61.08
在建工程	183.01	8.40	117.62	5.41	200.27	8.68	204.43	8.84
资产总额	2177.76	100.00	2175.98	100.00	2306.76	100.00	2312.79	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季报整理

（1）流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金主要由银行存款（占 96.40%）构成，其中受限货币资金 3.98 亿元，主要为银行承兑汇票、信用证、保函保证金、定期存款、巨能集团因建设工程诉讼导致的冻结资金（冻结资金账面价值 1.25 亿元）等，货币资金受限比例低。公司应收账款主要是建筑业等各项经营业务的应收款项，合同资产主要是建筑业务已履约未结算工程款，随着业务持续推进，应收账款和合同资产保持增长，占公司总资产的比重尚可；截至 2023 年底，公司应收账款账龄 1 年以内的占比为 64.02%，计提坏账准备 2.85 亿元，合同资产计提减值准备 2.42 亿元。

（2）非流动资产

2021—2023 年底，公司长期股权投资持续增长，主要系公司对参股项目公司、重庆引航高速六号私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）、重庆三峡银行股份有限公司（以下简称“三峡银行”）等追加投资所致。截至 2023 年底，公司长期股权投资主要是对参股高速公路项目公司、私募股权投资基金、部分银行等的股权投资（金额较大的主要包括重庆渝湘复线高速公路有限公司 41.95 亿元、三峡银行 32.32 亿元、重庆建工集团股份有限公司 23.11 亿元、重庆长合高速公路有限公司 12.11 亿元、重庆奉建高速公路有限公司 11.08 亿元、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 9.07 亿元、重庆渝黔高速公路有限公司 8.59 亿元），2021—2023 年公司权益法核算的长期股权投资收益分别为 3.09 亿元、-8.60 亿元和-3.22 亿元，自 2022 年起投资收益为负主要系部分参股高速公路项目公司亏损所致。2021—2023 年底，公司固定资产持续下降，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 2023 年底，公司固定资产主要由公路及构筑物构成，累计折旧 476.30 亿元。截至 2022 年底，公司在建工程较年初下降 35.66%，主要系城开项目的部分路段完工通车转入固定资产所致；截至 2023 年底，公司在建工程较年初大幅增长，主要系巫云开项目以及航运、航电枢纽项目持续投入所致。

截至 2024 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 32.46 亿元，占公司总资产账面价值的 1.40%，受限资产主要是用于抵押借款和融资租赁抵押的固定资产、无形资产、应收账款、受限货币资金等。此外，公司以高速公路收费权进行贷款质押，收费权质押涉及的贷款余额为 663.71 亿元。公司所持控股子公司航发集团 49%股权用于借款质押，对应股权投资在公司本部财务报表中的账面价值（截至 2023 年底）为 29.43 亿元；将子公司重庆渝合高速公路有限公司（以下简称“渝合公司”）9%股权⁷用于借款质押。

⁷ 渝合公司由公司全资子公司重庆高速公路投资控股有限公司（以下简称“高速控股公司”）持股 51%，重庆领航高速五号股权投资基金有限责任公司（以下简称“领航五号基金”）持股 9%，渝合公司 9%股权出质人为领航五号基金，在高速控股公司母公司（本部）财务报表中，渝合公司长期股权投资对应的账面价值为 9.12 亿元，匡算出 9%股权对应账面价值约 1.61 亿元（9.12/51%*9%）

2 资本结构

(1) 所有者权益

受益于政府无偿划转股权及资金注入等，公司所有者权益持续增长，稳定性较强。

2021—2023 年底，公司所有者权益持续增长，主要系资本公积增长所致。截至 2023 年底，公司所有者权益中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 12.87%、73.24%、3.50%和 10.00%，所有者权益稳定性较强。

2021—2023 年底，公司实收资本未发生变化，均为 100.00 亿元。公司资本公积持续增长，主要系获得无偿划转的股权、车购税、政府拨付的项目资本金、地方政府以交净地方式向公司投入资本金所致。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较 2023 年底增长 2.50%，主要系获得车购税、政府拨付的项目资本金等所致。

(2) 负债

受 2022 年万利万达公司不再并表以及项目投入带动资金需求增加影响，公司债务规模波动增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担较重。

2021—2023 年底，公司负债总额持续增长，主要系经营性负债以及融资规模增加所致。

图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	331.67	21.99	314.07	21.45	408.09	26.68	349.25	23.04
短期借款	32.63	2.16	33.51	2.29	41.03	2.68	40.71	2.68
应付账款	96.55	6.40	108.17	7.39	145.25	9.50	119.69	7.89
其他应付款	60.34	4.00	36.10	2.47	37.18	2.43	39.02	2.57
一年内到期的非流动负债	101.20	6.71	97.76	6.68	146.33	9.57	117.45	7.75
非流动负债	1176.40	78.01	1150.21	78.55	1121.48	73.32	1166.92	76.96
长期借款	1039.63	68.94	934.37	63.81	926.73	60.59	945.49	62.36
应付债券	118.43	7.85	203.04	13.87	178.66	11.68	203.65	13.43
负债总额	1508.08	100.00	1464.28	100.00	1529.57	100.00	1516.17	100.00

注：其他应付款系包含应付利息、应付股利的合计数

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

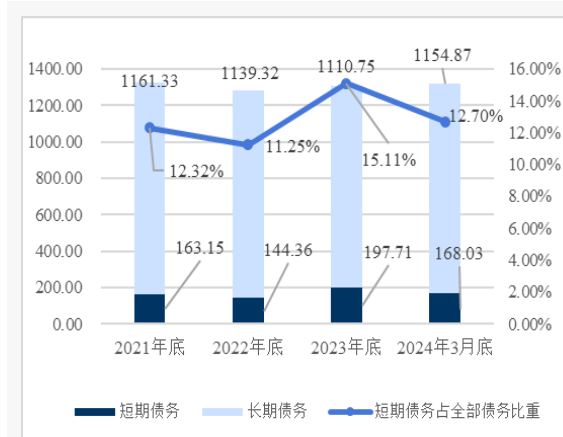
截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在以应付工程款为主的应付账款，以及往来款、项目拨款和暂收款形成的其他应付款⁸。

债务方面，分别将其他应付款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。2021—2023 年底，公司全部债务波动下降，截至 2022 年底，公司全部债务较上年底下降 3.08%，主要系万利万达公司不再纳入合并范围所致。从债务指标看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续下降。

截至 2024 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 1.10%。其中，短期债务 168.03 亿元（占债务总额的 12.70%）。公司长期债务中，长期借款和应付债券分别占 81.87%和 17.63%。受获得项目资金注入带动所有者权益增长影响，截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底有所下降，由于发行债券，长期债务资本化比率较上年底略有增长。整体看，公司债务负担较重。

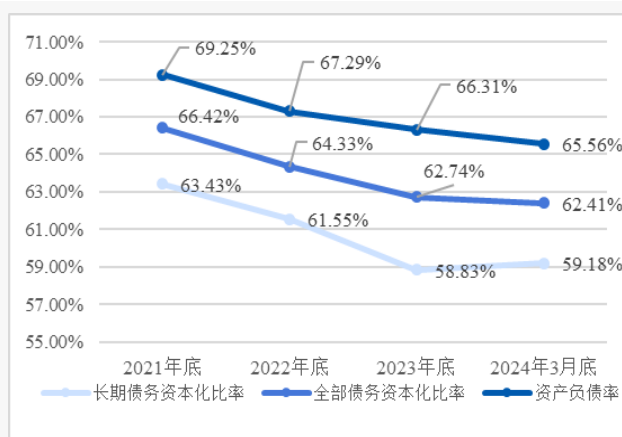
⁸ 其他应付款中存在部分借款，联合资信已将其中有息部分调至短期债务核算

图表 11 • 2021—2023 年及 2024 年 3 月底公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

图表 12 • 2021—2023 年及 2024 年 3 月底公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

截至 2024 年 6 月底，公司存续债券情况见下表，其中 32.10 亿元于 2024 年到期，62.00 亿元于 2025 年到期。

图表 13 • 截至 2024 年 6 月底公司存续债券情况

发债主体	债券简称	证券类别	票面利率 (%)	债券余额 (亿元)	到期日	下一行权日
公司本部	19 渝高速 MTN001	一般中期票据	4.10	15.00	2024/11/18	--
	21 渝高速 MTN004	一般中期票据	3.14	10.00	2024/12/08	--
	20 渝高 01	一般公司债	3.29	25.00	2025/05/11	--
	22 渝高速 MTN003 (乡村振兴)	一般中期票据	2.70	14.00	2025/08/11	--
	22 渝高速 MTN004	一般中期票据	2.73	17.00	2025/10/24	--
	21 渝高速 MTN001	一般中期票据	3.50	13.00	2026/07/14	--
	21 渝高速 MTN002	一般中期票据	3.59	8.00	2026/09/15	--
	21 渝高速 MTN003	一般中期票据	3.60	12.00	2026/11/03	--
	22 渝高速 MTN001	一般中期票据	3.48	10.00	2027/02/21	--
	22 渝高速 MTN002	一般中期票据	3.49	10.00	2027/04/27	--
	22 渝高 01	一般公司债	3.10	16.00	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 MTN001 (乡村振兴)	一般中期票据	3.24	5.00	2028/05/18	--
	23 渝高 02	一般公司债	3.29	5.00	2028/07/11	--
	23 渝高 03	一般公司债	3.17	8.00	2028/08/28	--
	23 渝高速 MTN002	一般中期票据	3.20	5.00	2028/11/16	--
	24 渝高速 MTN001	一般中期票据	2.97	15.00	2029/01/19	--
	24 渝高速 MTN002	一般中期票据	2.67	10.00	2029/03/07	--
	24 渝高速 MTN003	一般中期票据	2.95	15.00	2034/04/12	--
	24 渝高速 MTN004	一般中期票据	2.76	10.00	2034/06/05	--
渝东公司	23 渝高速债 01	一般企业债	3.90	8.00	2038-04-19	--
	19 渝高股	一般公司债	2.69	7.10	2024/11/11	--
	22 渝高速股 MTN001	一般中期票据	2.80	6.00	2025/11/04	--
	21 渝股 01	一般公司债	3.05	4.69	2026/01/13	--
	23 渝东高速 MTN001	一般中期票据	3.10	4.00	2028/09/15	2026/09/15
合计	--	--	--	260.79	--	--

注：重庆渝东高速公路有限公司作为原始权益人发行的 REITs 基金“R 渝遂 01”（截至 2024 年 6 月底余额 46.5827 亿元）未在上表中列示
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入波动下降，费用控制能力一般，非经常性损益对公司利润贡献较大，公司整体盈利水平一般。

2021—2023 年，公司营业总收入波动下降，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以及部分油品销售业务改用净额法核算所致。2023 年，随着通行量恢复以及建筑业收入增加，公司营业总收入较上年增长 4.55%。2021—2023 年，公司期间费用持续下降，主要由财务费用构成，期间费用占营业总收入的比重分别为 23.60%、24.74% 和 23.23%，公司费用控制能力一般。

2021—2023 年，公司投资收益持续下降，主要来自采用权益法核算的长期股权投资（主要是参股高速公路项目公司）收益和理财收益。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投资产生投资亏损所致；2023 年投资收益进一步下降，主要系 2022 年处置长期股权投资确认收益 6.33 亿元（主要是处置重庆铁发遂渝高速公路有限公司 20% 股权所产生⁹）、在 2023 年未产生相关处置收益所致。2021—2023 年，公司其他收益波动增长，主要为政府补助资金，分别占公司利润总额的 16.82%、47.56% 和 14.60%，对公司利润总额贡献较大。同期，公司资产处置收益波动较大，2022 年处置非流动资产的收益对当期利润贡献较大，系非经常性损益。

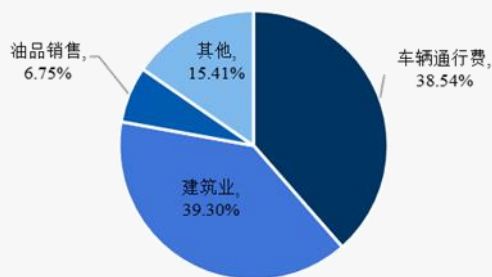
2024 年 1—3 月，公司营业总收入较上年同期下降 6.93%，主要系油品销售收入减少所致；利润总额由上年同期的-0.81 亿元转为盈利。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	278.80	248.92	260.24	55.59
营业成本	211.13	184.57	190.19	39.59
期间费用	65.80	61.57	60.44	14.15
其他收益	1.02	2.57	1.30	0.38
投资收益	5.15	-0.13	-1.34	-0.01
资产处置收益	0.21	4.68	0.16	0.20
利润总额	6.07	5.40	8.90	2.21
营业利润率（%）	23.74	25.21	26.31	28.36
总资本收益率（%）	2.87	2.49	2.49	--
净资产收益率（%）	0.28	-0.06	0.47	--

注：期间费用=销售费用+管理费用+研发费用+财务费用
资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

图表 15 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从省（自治区、直辖市、计划单列市）属高速公路投资运营企业指标对比看，公司盈利能力指标处于中等偏下水平。

图表 16 • 部分省（自治区、直辖市、计划单列市）属高速公路投资运营企业 2023 年主要盈利能力指标对比情况（单位：亿元）

公司名称/简称	利润总额	营业利润率	净资产收益率
深圳高速公路集团股份有限公司	29.16	35.55%	8.52%
江西省交通投资集团有限责任公司	44.38	35.16%	2.02%
湖南省高速公路集团有限公司	36.04	39.50%	1.44%
河南交通投资集团有限公司	62.09	18.36%	1.98%
蜀道投资集团有限公司	105.26	17.08%	1.71%
吉林省高速公路集团有限公司	14.58	51.61%	1.04%
贵州高速公路集团有限公司	12.10	48.94%	0.74%
公司	8.90	26.31%	0.47%
广西交通投资集团有限公司	27.04	16.74%	0.46%

⁹ 下属子公司重庆渝东高速公路有限公司（以下简称“渝东公司”）决定向重庆渝遂企业管理咨询服务有限公司出售其所持有的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。交易价格 95744.62 万元，形成投资收益 61445.92 万元，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，渝东公司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。

甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司	8.37	9.25%	0.16%
-------------------	------	-------	-------

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 现金流

公司收入实现质量较高，经营活动现金流持续净流入。公司在建项目投入以及购买结构性存款、理财产品、股权投资支出规模较大，投资活动现金呈持续净流出，随着在建项目的逐步推进，公司存在较大的融资需求。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	344.88	316.31	324.93	102.15
经营活动现金流出小计	245.40	226.87	225.72	79.76
经营活动现金流量净额	99.49	89.44	99.21	22.39
投资活动现金流入小计	201.41	158.24	147.62	33.79
投资活动现金流出小计	301.42	289.20	261.41	59.56
投资活动现金流量净额	-100.00	-130.96	-113.79	-25.77
筹资活动现金流入小计	263.02	270.17	214.75	62.97
筹资活动现金流出小计	260.47	212.63	193.35	63.54
筹资活动现金流量净额	2.55	57.54	21.40	-0.57
现金收入比（%）	96.59	94.81	94.65	107.51

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

公司经营活动现金流入主要是各项主营业务收取款项，2021—2023 年，公司经营活动现金流入量波动下降。2023 年，公司“销售商品、提供劳务收到的现金”246.32 亿元，较上年增长 4.37%；“收到其他与经营活动有关的现金”75.74 亿元，较上年下降 1.60%，主要是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道路维护、支付的工程款、油品采购款及往来款等，2021—2023 年，公司经营活动现金流出量持续下降，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 94.00%，收入实现质量较高。

2021—2023 年，公司投资活动现金流入量持续下降，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持续下降，主要是高速公路等项目投资、购买结构性存款、理财产品及股权投资支出。公司投资活动现金持续净流出。

从筹资活动看，2021—2023 年，公司筹资活动现金流入量波动下降，主要为公司通过银行、发行债券筹集的资金，以及收到的项目资本金。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维持净流入状态。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金保持净流入，投资活动现金仍为净流出，筹资活动现金净流出。

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，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。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年（底）	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	79.33	99.47	82.17	97.62
	速动比率（%）	71.31	91.69	76.80	91.03
	现金短期债务比（倍）	0.49	0.71	0.50	0.61
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	109.02	99.92	105.91	--
	全部债务/EBITDA（倍）	12.15	12.85	12.35	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.91	1.92	2.11	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度、公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2021—2023 年底，公司流动比率和速动比率波动增长，现金短期债务比波动上升。截至 2024 年 3 月底，上述指标较 2022 年底进一步增长，剔除受限资金后的现金短期债务比为 0.59 倍。整体看，公司短期偿债能力指标表现一般。

从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 波动下降，全部债务/EBITDA 波动增长，EBITDA 利息倍数持续上升，公司长期偿债能力指标表现较强。

截至 2024 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 2481.24 亿元，剩余未使用授信额度为 1384.46 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2024 年 3 月底，公司对外担保金额 23.90 亿元，均为连带责任保证担保，担保比率为 3.00%。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、攀枝花市米易县的国有企业出资的合资公司。公司或有负债风险可控。

图表 19 • 截至 2024 年 3 月底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额
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的资料整理

截至 2024 年 8 月 12 日，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 52 起，涉案金额合计 31.74 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，涉案金额合计 6.05 亿元，主要为建设工程合同纠纷和买卖合同纠纷等，多数在审理阶段。

6 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、建筑施工企业和油品销售公司，公司本部对子公司整体控制力强。公司本部债务负担一般。

截至 2023 年底，公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径的比重分别为 61.32%、55.04%和 73.67%，公司本部全部债务占合并口径的 58.90%，全部债务资本化比率为 57.38%，债务负担一般。公司业务主要由下属子公司承担，2023 年公司本部营业总收入占合并口径的 16.12%，主要是通行费收入。公司本部通过参加子公司股东会、董事会和监事会，行使相应的股东权利。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；对非建设类全资及控股子（分）公司实行资金集中管理，全资及控股子公司的融资计划纳入公司资金计划并需要报公司党委会、总经理办公会、董事会审核。公司对子公司整体控制力度强。

九、ESG 分析

公司履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善，ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，公司 ESG 表现尚可。

环境方面，公司交通基础设施建设和工程施工等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，公司下设安全环保监督办公室。联合资信未发现截至 2024 年 3 月底公司本部发生安全责任事故和污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司纳税情况良好，2022—2023 年度均为纳税信用 A 级纳税人。公司解决就业 1 万余人，董事会成员中有 2 名女性董事。公司开展了一系列提高山区高速公路建设质量和管理水平的科研工作，自成立以来，共获得中国公路学会科学技术奖 1 项、重庆市科技进步奖 6 项、重庆市交通金点子奖 22 项。2021—2023 年，子公司巨能集团获得重庆市市政工程金杯奖等多项行业级荣誉。2021—2023 年，公司“营业外支出—捐赠支出”分别为 121.99 万元、106.16 万元和 857.93 万元，体现了国企社会责任和担当。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。法人治理方面，公司建立了完善的法人治理结构，有利于规范董事会运作和提高治理水平。截至 2024 年 3 月底，公司涉及的法律诉讼较多，公司本部未收到监管部门处罚。

十、外部支持

公司实际控制人综合实力非常强。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。

重庆市国资委为公司实际控制人。重庆市区位优势明显，经济稳步增长。截至 2023 年底，重庆市政府债务限额 12287 亿元、债务余额为 12258 亿元。根据 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》和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）》，重庆市未来存在很大的高速公路建设需求。公司实际控制人综合实力非常强。

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。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，公司无偿获得划拨的巨能集团 100.00%股权、重庆公路养护工程（集团）有限公司 100.00%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，合计增加公司资本公积 32.49 亿元；2023 年，公司无偿受让重庆设计集团有限公司 30.00%股权和重庆尚速物流有限公司 100.00%股权，资本公积分别增加 4.87 亿元和 0.54 亿元。

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 年和 2023 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分别为 6.62 亿元和 14.55 亿元，增加资本公积。

（2）资金注入

2021 年，公司获得 25.00 亿元高速公路项目车辆购置税补助资金，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，收到中央预算内投资资金 0.77 亿元，下属子公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，公司获得 9.00 亿元高速公路项目车辆购置税补助资金，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，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，下属子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，上述事项均增加公司资本公积。

2023 年，公司获得 3.10 亿元高速公路项目车辆购置税补助资金，下属子公司航发集团开展航运、航电枢纽项目建设和运营，收到中央车购税资金、水运发展资金合计 9.15 亿元，增加资本公积；在建巫云开高速项目获得政府专项债资金 35.00 亿元。

（3）政府补贴

政府补贴方面，重庆市财政局每年给予公司补助资金，2021—2023 年及 2024 年 1—3 月，公司分别收到各项补助资金合计 1.05 亿元、2.57 亿元、1.30 亿元和 0.38 亿元，体现在“其他收益”和“营业外收入”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性有利于其获得政府支持。

十一、债券偿还风险分析

本期债项的发行对公司现有债务规模影响小。本期债项发行后，公司经营现金流入量对发行后长期债务的保障指标表现一般。

1 本期债项对公司债务的影响

本期债项计划发行规模为 8.00 亿元，分别相当于 2023 年底公司长期债务和全部债务的 0.72%和 0.61%，对公司现有债务规模影响小。

截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 66.31%、62.74%和 58.83%，以公司 2023 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期债项发行后，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将分别上升至 66.42%、62.88%和 59.01%，公司债务负担将有所加重。考虑到本期债项募集资金部分用于偿还公司有息债务，预计本期债项发行后，公司实际债务负担将低于上述预测值。

2 本期债项偿还指标分析

从指标上看，本期债项发行后，2023 年公司经营现金流入量对发行后长期债务的保障指标表现一般，经营活动现金净流量对发行后长期债务的保障指标表现较弱，EBITDA 对发行后长期债务的保障指标表现一般。

图表 20 • 本期债项偿还能力测算

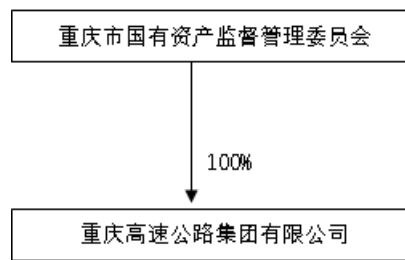
项目	2023 年（底）	2024 年 3 月（底）
发行后长期债务*（亿元）	1118.75	1162.87
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.29	--
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.09	--
发行后长期债务/EBITDA（倍）	10.56	--

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

十二、评级结论

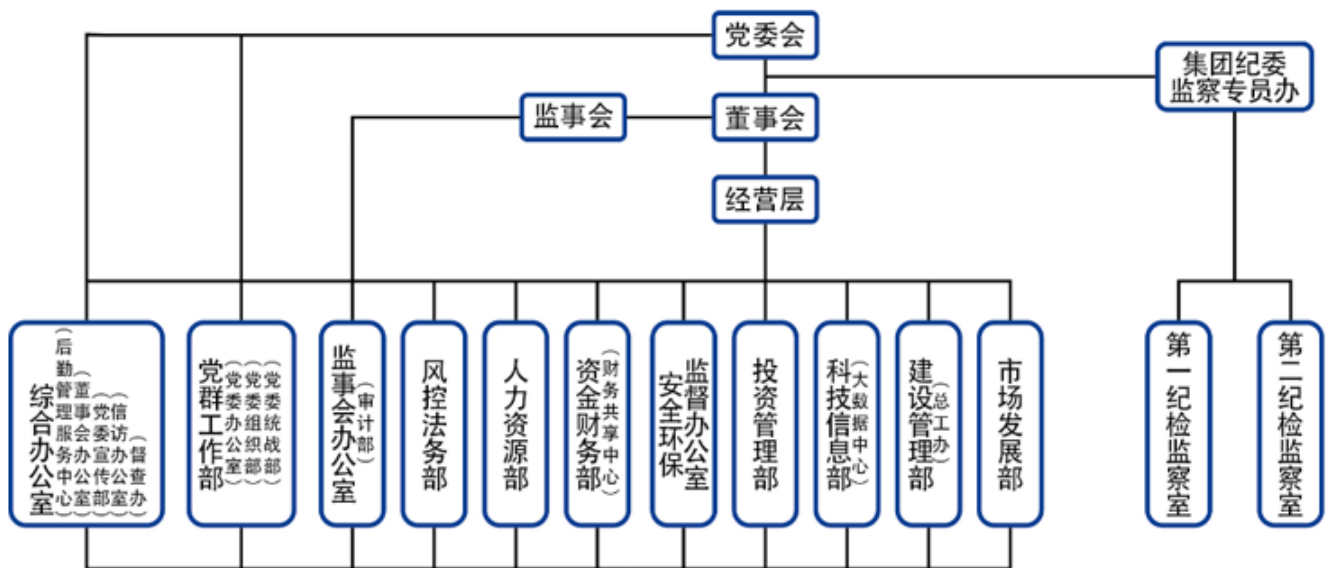
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司纳入合并范围的二级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	享有的表决权比例（%）
重庆数字交通产业集团有限公司	其他道路运输辅助服务	100.00
重庆中渝高速公路有限公司	巫溪至开州高速公路的融资和建设管理工作	100.00
重庆高速巫云开建设有限公司	建筑工程	100.00
重庆巨能建设（集团）有限公司	检测服务	100.00
重庆鹏途企业管理咨询有限公司	销售花卉苗木	100.00
重庆公路养护工程（集团）有限公司	汽车租赁，代理机动车辆登记上户、过户、转入、转出、变更、机动车辆年审	100.00
重庆航运建设发展（集团）有限公司	石灰石、石膏开采	100.00
重庆安全产业发展集团有限公司	计算机设备开发	100.00
重庆高速公路路网管理有限公司	汽车租赁	100.00
重庆渝蓉高速公路有限公司	中等职业教育	60.00
重庆通粤高速公路有限公司	成品油零售等	57.00
重庆高速公路投资控股有限公司	与股权投资相关的资产管理，投资咨询服务	100.00
重庆江碁高速公路有限公司	建设、经营、管理高速公路	60.00
重庆渝邻高速公路有限公司	经营、管理高速公路	51.00
重庆忠都高速公路有限公司	建设、经营、管理高速公路	60.00
重庆渝广梁忠高速公路有限公司	建设、经营、管理高速公路	60.00
重庆铜永高速公路有限公司	经营、管理高速公路	60.00
重庆高速集团（香港）有限公司	公路桥梁隧道等基础设施项目的咨询及国际贸易	100.00
重庆渝东高速公路有限公司	经营管理高速公路	100.00
重庆通渝科技有限公司	互联网技术服务	90.00
重庆通慧网联科技有限公司	信息传输、软件和信息技术服务业	51.70
重庆首讯科技股份有限公司	机电产品的研发、生产、销售	100.00
重庆高速城乡建设有限公司	土地储备整治	100.00
重庆通力高速公路养护工程有限公司	公路养护	100.00
重庆高速工程顾问有限公司	工程咨询、管理	100.00
重庆高速资产经营管理有限公司	资本市场服务	100.00
重庆通洋公路工程有限公司	非学历教育	100.00
重庆西永高速公路有限公司	公路管理与养护	100.00
重庆尚速物流有限公司	其他道路运输辅助服务	100.00
重庆巡航高速一号产业股权投资基金合伙企业(有限合伙)	交通工程咨询	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. 公司对重庆通粤高速公路有限公司的持股比例仅列示直接持有部分，通过参股公司持有的比例未列示（截至 2024 年 3 月底，公司持有重庆建工集团股份有限公司 27.69%股份，重庆建工集团股份有限公司持有重庆通粤高速公路有限公司 43.00%股权）

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	79.72	102.91	99.03	102.60
应收账款（亿元）	47.09	47.64	53.10	45.65
其他应收款（亿元）	23.00	23.30	24.39	28.75
存货（亿元）	26.62	24.45	21.89	23.04
长期股权投资（亿元）	142.73	194.71	230.84	236.45
固定资产（亿元）	1491.31	1439.32	1425.71	1412.58
在建工程（亿元）	183.01	117.62	200.27	204.43
资产总额（亿元）	2177.76	2175.98	2306.76	2312.79
实收资本（亿元）	100.00	100.00	100.00	100.00
少数股东权益（亿元）	74.67	76.72	77.71	77.96
所有者权益（亿元）	669.69	711.70	777.19	796.62
短期债务（亿元）	163.15	144.36	197.71	168.03
长期债务（亿元）	1161.33	1139.32	1110.75	1154.87
全部债务（亿元）	1324.49	1283.68	1308.46	1322.90
营业总收入（亿元）	278.80	248.92	260.24	55.59
营业成本（亿元）	211.13	184.57	190.19	39.59
其他收益（亿元）	1.02	2.57	1.30	0.38
利润总额（亿元）	6.07	5.40	8.90	2.21
EBITDA（亿元）	109.02	99.92	105.91	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	269.28	236.00	246.32	59.77
经营活动现金流入小计（亿元）	344.88	316.31	324.93	102.15
经营活动现金流量净额（亿元）	99.49	89.44	99.21	22.39
投资活动现金流量净额（亿元）	-100.00	-130.96	-113.79	-25.77
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.55	57.54	21.40	-0.57
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.13	5.05	4.92	--
存货周转次数（次）	7.79	7.23	8.21	--
总资产周转次数（次）	0.13	0.11	0.12	--
现金收入比（%）	96.59	94.81	94.65	107.51
营业利润率（%）	23.74	25.21	26.31	28.36
总资本收益率（%）	2.87	2.49	2.49	--
净资产收益率（%）	0.28	-0.06	0.47	--
长期债务资本化比率（%）	63.43	61.55	58.83	59.18
全部债务资本化比率（%）	66.42	64.33	62.74	62.41
资产负债率（%）	69.25	67.29	66.31	65.56
流动比率（%）	79.33	99.47	82.17	97.62
速动比率（%）	71.31	91.69	76.80	91.03
经营现金流动负债比（%）	30.00	28.48	24.31	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.71	0.50	0.61
EBITDA 利息倍数（倍）	1.91	1.92	2.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.15	12.85	12.35	--

注：1. 2022 年财务数据取自 2023 年年报的期初数据/上年同期数；2. 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告将其他应付款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；4. “--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	48.02	65.10	45.71	41.24
应收账款（亿元）	4.17	4.67	5.19	0.97
其他应收款（亿元）	43.94	35.43	37.79	33.38
存货（亿元）	0.16	0.19	0.25	0.25
长期股权投资（亿元）	391.52	427.67	446.54	453.86
固定资产（亿元）	621.79	746.96	743.84	739.74
在建工程（亿元）	124.24	11.04	8.98	11.72
资产总额（亿元）	1365.13	1423.59	1414.41	1404.15
实收资本（亿元）	100.00	100.00	100.00	100.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	563.30	586.11	572.54	574.90
短期债务（亿元）	56.95	52.59	110.01	87.75
长期债务（亿元）	636.08	708.17	660.68	691.21
全部债务（亿元）	693.04	760.75	770.69	778.96
营业总收入（亿元）	50.34	37.41	41.96	10.68
营业成本（亿元）	29.07	22.88	26.27	6.04
其他收益（亿元）	0.10	1.30	0.30	0.00
利润总额（亿元）	2.83	-2.57	1.05	-2.52
EBITDA（亿元）	49.81	40.27	47.10	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	50.89	34.55	38.87	10.50
经营活动现金流入小计（亿元）	164.25	137.51	160.06	64.27
经营活动现金流量净额（亿元）	58.40	21.59	27.69	0.46
投资活动现金流量净额（亿元）	-86.99	-65.28	-16.44	-10.17
筹资活动现金流量净额（亿元）	29.48	53.10	-18.97	-2.08
财务指标				
销售债权周转次数（次）	12.07	8.47	8.52	--
存货周转次数（次）	247.08	128.09	118.09	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	101.10	92.34	92.65	98.28
营业利润率（%）	41.47	38.00	36.48	43.13
总资本收益率（%）	2.39	1.84	2.12	--
净资产收益率（%）	0.49	-0.44	0.18	--
长期债务资本化比率（%）	53.03	54.72	53.57	54.59
全部债务资本化比率（%）	55.16	56.48	57.38	57.54
资产负债率（%）	58.74	58.83	59.52	59.06
流动比率（%）	67.71	90.51	55.07	62.69
速动比率（%）	67.61	90.36	54.93	62.51
经营现金流动负债比（%）	36.57	16.88	15.34	--
现金短期债务比（倍）	0.84	1.24	0.42	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	1.75	1.42	1.70	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.91	18.89	16.36	--

注：1. 2022 年财务数据取自 2023 年年报的期初数据/上年同期数；2. 2024 年一季度财务数据未经审计；3. “--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

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 中长期债券信用等级设置及含义

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

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，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

重庆高速公路集团有限公司（以下简称“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本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司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、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项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。