

重庆高速公路集团有限公司

2025 年度第一期中期票据

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〔2025〕8533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 2025 年度第一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 2025 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年九月五日

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。

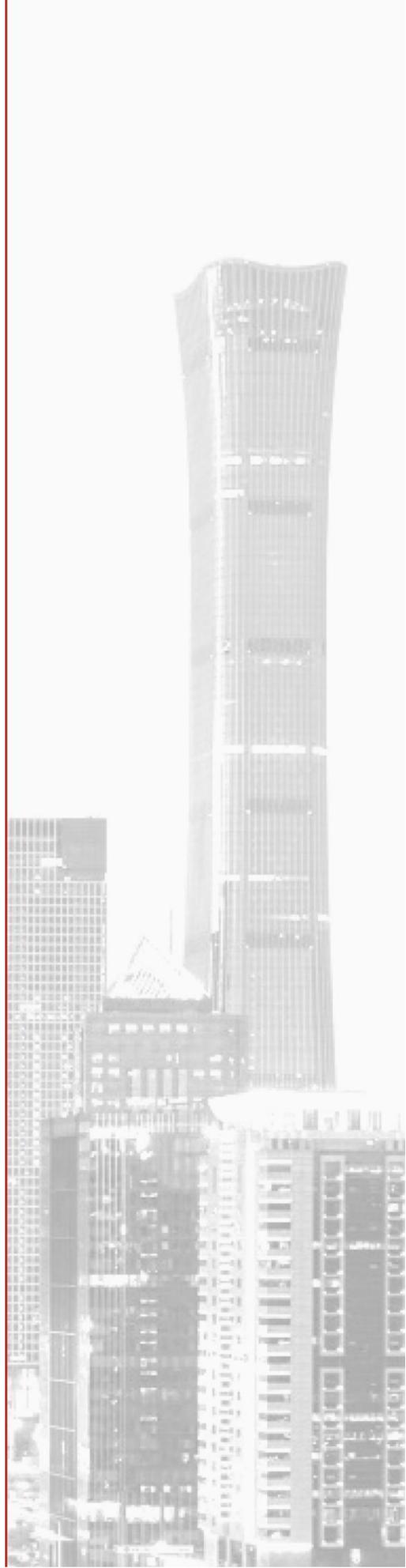
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

2025 年度第一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	2025/09/05

债项概况

重庆高速公路集团有限公司 2025 年度第一期中期票据（以下简称“本期债项”）拟发行规模为 5.00 亿元，期限为 10 年，募集资金拟用于偿还有息债务及补充流动资金。本期债项设置宽限期条款，在本期债项募集说明书约定的本金到期日、付息日、回售行权日等本息应付日，如公司未能足额偿付约定本金或利息，公司在上述情形发生后有 5 个工作日的宽限期。

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，在股权划拨、资金注入及政府补助方面获得有力的外部支持。重庆市区位优势明显，经济水平稳步提高，公路路网密度有所增加，民用车辆拥有量、公路客运量和客货运周转量保持增长，公司外部发展环境良好。经营方面，公司所辖路产规模大，且多为国家高速公路网或国道主干线的组成路段，2022—2024 年通行费收入波动增长，但成渝高速重庆段收费权已于 2025 年 3 月到期，对公司收入及利润产生一定影响；建筑板块在手合同储备较为充足，但 2024 年公司新签建筑业合同金额同比大幅减少，且建筑板块经营主体涉及较多诉讼；在建及拟建项目（主要为高速公路、航运航电枢纽类项目）投资规模大，存在较大的资金支出压力。公司资产以公路资产为主，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，所有者权益保持增长；2024 年，公司对外投资增亏以及存货跌价损失和合同资产减值损失增加等因素导致利润总额同比下降 19.77%，整体盈利指标表现一般；公司长期偿债能力强，但存在一定的短期偿债压力，间接融资渠道畅通。

本期债项的发行对公司债务规模影响小。本期债项发行后，公司经营现金流量对发行后长期债务的保障能力较弱，EBITDA 对发行后长期债务的保障能力一般。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在股权和资产划拨、资金注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

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，控股路产里程持续显著下滑，在当地高速公路建设和运营领域的地位明显下降，盈利能力持续恶化；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。**2022—2024 年，重庆市经济水平保持稳步提高，公路路网密度、民用车辆拥有量、公路客运量和客货运周转量保持增长；受益于成渝地区双城经济圈等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 2025 年 3 月底，公司控股运营的高速公路合计通车里程 2054.97 公里，约占 2025 年 3 月底重庆市高速公路通车总里程的 44.75%。
- **获得有力的外部支持。**公司在股权和资产划拨、资金注入和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

关注

- **成渝高速重庆段收费权到期对公司通行费收入和利润产生一定的不利影响。**成渝高速重庆段收费权已于 2025 年 3 月 11 日到期，截至 2025 年 3 月底，成渝高速重庆段改扩建项目业主以及改扩建期间的收费主体未纳入公司财务报表合并范围。2024 年，成渝高速重庆段主营业务收入占公司通行费收入的 5.68%，成渝高速重庆段营业利润占公司营业利润的 23.07%。
- **建筑业新签合同金额下降。**2024 年，公司新签建筑业合同金额同比大幅减少，对于合同资产（已履约未结算的工程款）计提的减值准备规模同比大幅增加，需关注房建、市政、公路工程等市场形势对公司建筑施工业务持续性和回款情况的影响。此外，公司建筑业经营主体涉及的重大诉讼（仲裁）、被执行等司法案件较多，三级子公司重庆巨能建设集团建筑安装工程有限公司 2024 年以来新增多起被执行、失信被执行、限制高消费、股权冻结、欠税记录且曾被申请破产审查。
- **债务负担较重，存在一定短期偿债压力。**截至 2025 年 3 月底，公司资产负债率为 65.69%，全部债务资本化比率为 62.52%，债务负担较重；现金短期债务比为 0.45 倍，存在一定的短期偿债压力。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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
财务风险	F2	现金流	经营分析	2
			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				aa ⁺
个体调整因素: --				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素: 政府支持				+1
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明: 公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明: 公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明: 评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

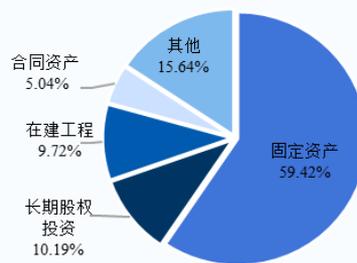
合并口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产(亿元)	102.91	99.03	103.37	93.17
资产总额(亿元)	2175.98	2305.23	2362.27	2342.53
所有者权益(亿元)	711.70	776.86	803.17	803.63
短期债务(亿元)	144.36	199.25	203.54	208.03
长期债务(亿元)	1139.32	1110.75	1134.06	1132.27
全部债务(亿元)	1283.68	1310.00	1337.59	1340.30
营业总收入(亿元)	248.92	260.16	265.39	60.94
利润总额(亿元)	5.40	8.93	7.16	2.69
EBITDA(亿元)	99.92	105.87	102.38	--
经营性净现金流(亿元)	89.44	99.20	96.34	11.17
营业利润率(%)	25.21	26.31	27.02	26.37
净资产收益率(%)	-0.06	0.47	0.15	--
资产负债率(%)	67.29	66.30	66.00	65.69
全部债务资本化比率(%)	64.33	62.77	62.48	62.52
流动比率(%)	99.47	82.01	89.16	87.45
经营现金流动负债比(%)	28.48	24.30	23.20	--
现金短期债务比(倍)	0.71	0.50	0.51	0.45
EBITDA利息倍数(倍)	1.92	2.11	2.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.85	12.37	13.07	--

公司本部口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年3月
资产总额(亿元)	1423.59	1414.41	1441.26	1608.15
所有者权益(亿元)	586.11	572.54	588.06	683.03
全部债务(亿元)	760.75	770.69	790.88	857.40
营业总收入(亿元)	37.41	41.96	45.19	14.34
利润总额(亿元)	-2.57	1.05	0.12	-0.23
资产负债率(%)	58.83	59.52	59.20	57.53
全部债务资本化比率(%)	56.48	57.38	57.35	55.66
流动比率(%)	90.51	55.07	55.14	60.87
经营现金流动负债比(%)	16.88	15.34	21.57	--

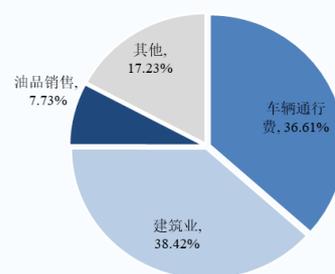
注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 2022年财务数据取自2023年年报的期初数据/上年同期数, 2023年数据使用追溯后的2024年年初数据/上年同期数; 3. 2025年一季度财务数据未经审计; 4. 本报告将合并口径其他应付款中的有息部分、其他流动负债中未终止确认的商业承兑汇票纳入短期债务核算, 将长期应付款、其他非流动负债中的有息借款部分纳入长期债务核算; 4. “--”代表不适用

资料来源: 联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

2024年底公司资产构成



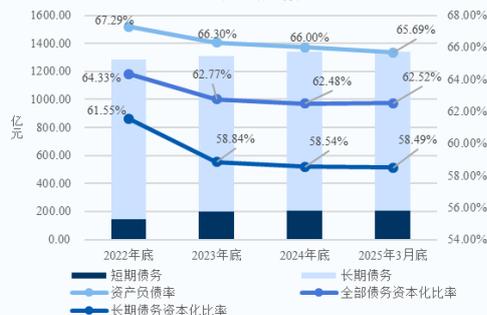
2024年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



同业比较（截至 2024 年底/2024 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	2054.97	472.86	2362.27	803.17	265.39	7.16	66.00	62.48	13.07	2.08
深高速	AAA	439.43	1149.98	675.58	272.02	92.46	17.58	59.74	55.06	6.50	4.79
吉林高速	AAA	4217.00	149.74	3174.43	1205.18	94.45	16.17	62.03	61.69	19.47	1.30
湖南高速	AAA	6123.52	348.67	7039.82	2339.77	537.78	58.11	66.76	64.06	19.97	1.59

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. 深高速、湖南高速和吉林高速控股路产里程为 2025 年 3 月底数据；3. 公司控股路产里程为截至 2025 年 3 月底数据，单公里通行费收入系以 2024 年通行费收入/2025 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	2025/06/04	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
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（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，并于 1998 年改组成立。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 2025 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，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为收费公路行业。

截至 2025 年 3 月底，公司设风控法务部、资金财务部、建设管理部（总工办）、经营管理部等职能部门；公司纳入合并范围的二级子公司 19 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 2362.27 亿元，所有者权益 803.17 亿元（含少数股东权益 75.00 亿元）。2024 年，公司实现营业收入总收入 265.39 亿元，利润总额 7.16 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 2342.53 亿元，所有者权益 803.63 亿元（含少数股东权益 74.11 亿元）。2025 年 1—3 月，公司实现营业收入总收入 60.94 亿元，利润总额 2.69 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

公司计划发行重庆高速公路集团有限公司 2025 年度第一期中期票据（以下简称“本期债项”），拟发行规模为 5.00 亿元，期限为 10 年，本期债项每年付息一次，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有息债务及补充流动资金。

本期债项设置宽限期条款。在本期债项募集说明书约定的本金到期日、付息日、回售行权日等本息应付日，公司未能足额偿付约定本金或利息，公司在上述情形发生后有 5 个工作日的宽限期。若公司发生上述情形，应不晚于本息应付日的次 1 个工作日披露关于在宽限期支付本金或兑付利息的安排性公告，说明债项基本情况、未能按期支付的原因、宽限期条款及计息情况、宽限期内偿付安排等内容。公司发生上述情形，并预计无法在宽限期内完成足额偿付的，应不晚于本息应付日的次 1 个工作日披露企业关于无法在宽限期内支付资金的风险提示公告，说明债项基本情况、未能按期支付的原因、宽限期条款及计息情况、无法在宽限期内完成偿付的风险提示及应对措施等内容。若公司在宽限期内足额偿付了全部应付本金和利息（包括宽限期内产生的利息），则不构成本期债项下的违约事件。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年上半年出口拉动国民经济向好，工业产品价格探底。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，适时适度降准降息，采取多种措施治理内卷，创新推出债券市场“科技板”，增强金融对服务消费支持。面对风高浪急的关税冲突，始终坚持对等反制，取得资本市场稳定、经济快速增长的良好开局。

2025 年上半年，随着消费及专项债等宏观政策协同发力、新质生产力加快培育、出口市场抢抓窗口期，市场需求稳步回暖。就业形势总体稳定，国民经济延续回升向好态势，但二季度受政策边际效益递减、工业品价格降幅扩大等影响，经济增长动力略显疲态。信用环境方面，5 月 7 日央行等三部委联合发布一揽子金融支持政策，采取降准降息、增设结构性货币政策工具、创设科创债券风险分担工具等方式稳经济。6 月，央行打破惯例两度提前公告并实施 1.4 万亿元买断式逆回购操作。

下半年，国际贸易体系不确定性仍未消除，政策协同效应急需强化。随着基数升高，三、四季度经济增速较二季度或将有所回落，当前经济压力因素仍较多，经济增长仍需持续性积极有为的宏观政策呵护。下阶段，宏观政策或将持续推进扩内需、“反内卷”

工作，采取多种举措稳外贸，货币政策将维持适度宽松基调，降准降息仍有一定操作空间，存量与新增结构性工具的使用节奏将加快。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年上半年报）》](#)。

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，在交通运输体系中占据主导地位。高速公路行业属于弱周期性行业，作为我国固定资产投资的重要组成部分，高速公路行业具备投资规模大，回收周期长、行业壁垒高等特性。现阶段我国路网建设完善程度以及路产效益呈现区域分化特性，东部路网已基本建设完成，未来路网建设主要集中在西部地区。近年来我国高速公路通车里程和投资支出额呈现增长趋势，但增速放缓，未来投资规模或将下降；公路运输货运量整体保持增长趋势，但需关注铁路、航空等交通工具对公路客运产生的分流影响。

受益于车流量、客货比结构调整以及多元化业务等因素影响，近年来收费公路样本企业收入规模呈现波动增长趋势，样本企业盈利能力相对稳定，政府补助对利润总额贡献较大，财务费用对利润侵蚀较为严重。我国路产效益分化明显，呈现从东部、中部、西部依次下降趋势。随着路网建设逐步推进，收费公路样本企业债务规模持续增长，整体债务负担较重，融资渠道以长期银行借款为主。考虑到收费公路样本企业经营获现能力强，具有良好的再融资能力，且能获得政府的持续支持，收费公路样本企业整体偿债能力较强。

未来，我国路网建设仍有较大空间，同时随着经济不断增长，公路客货运需求有望继续保持低速增长，收费公路企业整体运行状况将有所改善，行业发展前景良好。联合资信认为收费公路行业整体信用风险低，展望为稳定。

完整版详见[《2025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，公路路网密度有所增加，民用车辆拥有量、公路客运量和客货运周转量保持增长，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。

重庆市是我国中西部地区的唯一直辖市、国家五大中心城市之一，是“西部大开发”的重要战略支点、“一带一路”和“长江经济带的联结带”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。2022—2024年，重庆市经济总量、人均GDP、一般公共预算收入保持增长，公路路网密度有所增加，民用车辆拥有量、公路客运量和客货运周转量保持增长。根据重庆市统计局发布数据，2025年上半年，重庆市实现地区生产总值15929.58亿元，同比增长5.0%。

图表 1 • 重庆市主要经济和财政指标

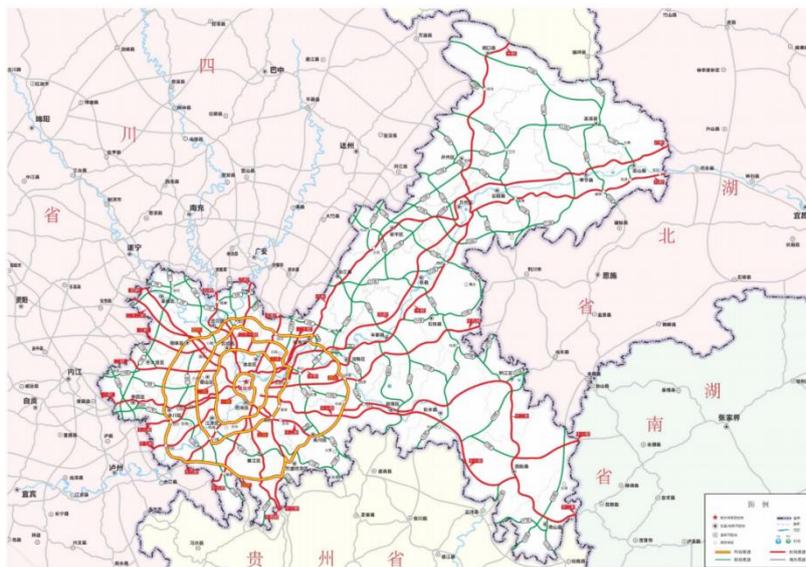
项目	2022年（底）	2023年（底）	2024年（底）
GDP（亿元）	29129.03	30145.79	32193.15
GDP 增速	2.6%	6.1%	5.7%
三次产业结构	6.9:40.1:53.0	6.9:38.8:54.3	6.6:36.3:57.1
人均 GDP（万元）	9.07	9.41	10.09
固定资产投资增速	0.7%	4.3%	0.1%
高速公路通车总里程（公里）	4002	4142	4286
公路路网密度（公里/百平方公里）	226	226	227
民用车辆拥有量（万辆）	890.52	928.96	955.99
公路旅客运量（亿人）	1.44	1.75	1.84
公路旅周转量（亿人公里）	77.94	108.54	120.12
公路货物运输总量（亿吨）	11.19	11.76	11.49

公路货物运输周转量（亿吨公里）	1063.30	1126.59	1133.40
一般公共预算收入（亿元）	2103.4	2440.77	2595.36
一般公共预算支出（亿元）	4892.8	5304.56	5621.27
政府性基金收入（亿元）	1754	1878.62	1722.60

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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（已更名为重庆市交通运输委员会）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：重庆市交通运输委员会网站

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。

截至2025年3月底，公司控股运营的高速公路合计通车里程2054.97公里，占2025年3月底重庆市高速公路通车总里程的44.75%¹，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，而且多为《国家高速公路网规划》中的组成路段，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2025年8月底，公司拥有董事及高级管理人员共11人，其中董事8人（其中一名董事兼任总经理，一名董事兼任财务总监），非董事副总经理3人，党委副书记兼工会主席1人²。

¹ 自公开资料未获取截至2025年3月底重庆市高速公路通车里程，该占比系公司提供

² 公司将党委副书记、工会主席统计至高级管理人员

2025年4月，公司原董事长滕英明由于到龄退休而离任，截至2025年8月底，公司董事长暂时空缺，董事长相关职责由公司总经理代为履行，未发现董事长空缺对公司日常经营管理产生重大不利影响。

王峙先生，1969年出生，在职研究生（地方）、工程硕士，中共党员，正高级工程师；历任重庆交通物资（集团）有限责任公司董事长；重庆城市交通开发投资（集团）有限公司副总经理、党委委员；重庆市轨道交通（集团）有限公司总经理、党委委员、董事；重庆市轨道交通（集团）有限公司党委书记、董事长（法定代表人），重庆市五届、六届人大代表，公司党委委员、副总经理。2024年12月起任公司董事、总经理。

截至2025年3月底，公司共有在职员工10905人。从学历构成看，公司本科及以上学历员工占51%，大专学历员工占29%，其他学历员工占20%；从年龄构成看，50岁以上员工占15%、36-50岁员工占50%、35岁及以下员工占35%。

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。三级子公司2024年以来新增多起被执行、失信被执行、限制高消费、股权冻结、欠税记录且曾被申请破产审查。

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2025年8月13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2025年8月13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2025年8月19日，巨能集团本部无未结清不良及关注类信贷记录，存在7笔金额合计0.63亿元的已结清银行承兑汇票垫款，最后一笔已于2019年1月结清；存在8起民事判决记录（巨能集团均为被告，涉及建设工程合同纠纷和买卖合同纠纷，分别发生于2019—2022年，诉讼标的金额合计0.04亿元）、7条强制执行记录（包括1条立案日期为2022年、标的金额31.89万元的买卖合同纠纷，以及6起发生于2010年的劳动争议（仲裁））。

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2025年8月13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2025年8月19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。

根据子公司重庆高速公路投资控股有限公司（以下简称“投资公司”）中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91500000054283448L），截至2025年8月13日，投资公司本部无未结清和已结清不良及关注类信贷信息记录。

根据子公司重庆首讯科技股份有限公司（以下简称“首讯公司”）中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91500000586880999E），截至2025年8月1日，首讯公司本部无未结清和已结清不良及关注类信贷信息记录。

根据子公司重庆渝邻高速公路有限公司（以下简称“渝邻公司”）中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91500000709369235H），截至2025年8月13日，渝邻公司本部无未结清及已结清不良和关注类信贷信息记录。

根据子公司重庆渝蓉高速公路有限公司（以下简称“渝蓉公司”）中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：9150000055675000X0），截至2025年8月13日，渝蓉公司本部无未结清及已结清不良和关注类信贷信息记录。

根据公司本部和渝东公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司本部和渝东公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2025年9月4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。巨能集团的子公司重庆巨能建设集团建筑安装工程有限公司（以下简称“巨能建安公司”）2024年以来新增多起被执行（截至2025年8月底被执行案件金额合计0.16亿元）、失信被执行（截至2025年8月底失信被执行案件涉案金额合计0.05亿元）、限制高消费、股权冻结、欠税记录且曾被申请破产审查。公司本部、渝东公司和巨能集团均存在行政处罚记录，但罚款金额未超过3万元。

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，因董事长到龄退休，目前董事长存在缺位，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、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2025年8月底实际到位董事8人），其中职工代表董事1名，由公司职工代表大会选举产生或者更换，报重庆市国资委备案；非职工代表担任的董事由重庆市国资委按程序委派或更换。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。

根据新《公司法》及重庆市国资委出具的有关文件，经公司有权机构决定，公司2025年已撤销监事会、监事，由董事会审计与风险管理委员会（法治建设委员会、合规委员会）、内部审计等机构行使原监事会相关职权，董事会审计与风险管理委员会委员为公司外部董事。

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2025年8月底，公司董事长暂时空缺，董事长岗位职责由公司总经理履行，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（总工办）、战略投资部、资金财务部、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》，适用于公司本部、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

公司收入构成相对稳定，2022—2024 年营业总收入保持增长，综合毛利率变化不大。

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。2022—2024 年，公司通行费、建筑业和油品销售收入波动增长。其中，2024 年，公司车辆通行费收入和建筑业收入同比分别下降 3.13%和 0.29%，油品销售和其他收入有所增长，营业总收入同比增长 2.01%。公司综合毛利率波动增长，总体变化不大。2024 年，公司建筑业毛利率同比增长，主要系承接的高速公路项目毛利率上升所致；综合毛利率同比上升 0.84 个百分点。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入较上年同期增长 9.63%，综合毛利率较上年同期下降 1.91 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	2022 年			2023 年			2024 年			2025 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	91.92	36.93%	43.43%	100.31	38.54%	43.87%	97.17	36.61%	46.98%	24.31	39.89%	47.22%
建筑业	91.88	36.91%	11.30%	102.27	39.30%	15.41%	101.97	38.42%	24.03%	20.20	33.14%	16.41%
油品销售	19.67	7.90%	9.95%	17.57	6.75%	10.65%	20.53	7.73%	8.67%	10.63	17.44%	8.56%
其他	45.45	18.26%	26.60%	40.10	15.41%	20.99%	45.73	17.23%	3.79%	5.81	9.53%	11.53%
合计	248.92	100.00%	25.85%	260.24	100.00%	26.92%	265.39	100.00%	27.76%	60.94	100.00%	26.87%

注：1. 本表中，2023 年数据为 2023 年度财务报表中的当期数；2. 公司其他收入主要包括工程及检测服务类收入、发电收入、租赁类收入以及除油品外的其他商品销售收入
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表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

2022—2024 年，公司高速公路通行费收入波动增长。成渝高速重庆段收费权于 2025 年 3 月到期，截至 2025 年 3 月底改扩建项目公司未纳入公司财务报表合并范围；成渝高速重庆段停止收费对公司营业收入及利润产生一定影响。公司在建及拟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 2025 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。

成渝高速重庆段收费权于 2025 年 3 月 11 日到期，该路产经营主体为公司的控股子公司重庆成渝高速公路有限公司（以下简称“成渝公司”），自 2025 年 3 月 12 日起成渝公司已停止收取成渝高速重庆段通行费。G85 银昆高速、G93 成渝地区环线高速重庆高新区至荣昌区（川渝界）段改扩建工程（以下简称“成渝高速重庆段改扩建工程”）³由项目公司重庆成渝垫丰武高速公路有限公司（以下简称“成渝垫丰武公司”）主导建设。根据重庆市人民政府文件，成渝高速重庆段扩能项目于 2025 年 3 月 12 日至扩能项目建成前一日，按照成渝高速原线路、原收费标准收费，收费主体为成渝垫丰武公司。根据国家企业信用信息公示系统，截至 2025 年 5 月底，成渝垫丰武公司第一大股东为公司（认缴出资比例为 37.99%），第二大股东为中国铁建股份有限公司（认缴出资比例为 19.50%），第三大股东为中交路桥建设有限公司（认缴出资比例为 14.00%），截至 2025 年 3 月底成渝垫丰武公司未纳入公司财务报表合并范围，公司对成渝垫丰武公司的投资于合并报表中的长期股权投资核算，截至 2024 年底投资成本为 5.84 亿元。2023—2024 年，成渝高速重庆段主营业务收入分别占公司通行费收入的 6.32%和 5.68%，成渝高速重庆段营业利润分别占公司营业利润的 44.52%和 23.07%，其停止收费对公司营业收入及利润产生一定影响。其余路产收费权到期日均为 2030 年以后。

图表 4 • 截至 2025 年 3 月底公司控股运营的通车路产情况

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
渝合项目	国家高速	55.90	2002/06/28	30.50	2002 年—2032 年

³ 成渝高速重庆段改扩建工程和重庆市垫江至丰都至武隆高速公路项目作为一个整体项目，由重庆市交通局作为前期业主通过公开招标方式确定项目投资人，2022 年底由公司作为牵头人的联合体中标该项目，项目业主为重庆成渝垫丰武高速公路有限公司，建设资金来自政府补助及业主自筹。根据重庆市发展和改革委员会批复文件，成渝高速重庆段改扩建工程估算总投资额 191.95 亿元，预计建设工期 3 年。根据重庆市交通运输委员会门户网站发布信息，该项目于 2024 年 8 月开工。

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
水界项目	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
黔酉项目	国家高速	60.55	2010/09/30	41.60	2010年—2040年
酉洪项目	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
黔恩项目	国家高速	20.05	2015/12/30	25.74	2015年—2045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
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	--
巫云开项目	地方高速	49.95	2025/01/14	214.36	--
合计	--	2054.97	--	1895.32	--

注：城开项目和巫云开项目尚未全部通车，尚未确定收费年限
 资料来源：公司提供

通行费收入及车流量

2024年，公司车流量和通行费收入较上年有所下降。公司部分路产仍处于培育期，通行费规模小，车流量处于较低水平。2025年一季度，公司所辖路段通行费收入（利润表口径）同比下降3.76%。

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交通量情况

路桥项目	通行费收入（万元）				交通量（万辆次）			
	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1-3 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1-3 月
成渝项目	53986.02	61850.68	53661.40	12338.83	2491.76	2899.54	2553.30	625.88
渝黔项目	4281.51	5081.85	5093.99	1275.68	953.09	1136.70	1148.59	295.36
渝合项目	26451.21	29085.85	26487.88	5382.58	1368.47	1597.57	1505.22	334.06
长万项目	78857.56	82217.61	81208.08	23602.72	1437.81	1593.01	1581.56	483.63
渝邻项目	24437.02	28515.54	26800.38	7109.95	805.41	934.25	846.82	234.33
綦万项目	6473.08	6503.64	5763.25	1281.89	589.19	678.30	653.70	154.74
武合项目	8257.03	10598.55	10524.00	2649.06	512.07	671.07	680.29	196.58
万开项目	9466.85	11272.42	10825.26	3154.49	775.6	939.09	932.48	275.28
水界项目	73449.41	83345.12	82083.15	14465.10	1979.65	2280.30	2302.35	487.88
万云项目	38642.60	39244.48	41051.76	12323.55	1097.15	1188.23	1159.94	361.16
绕城西南项目	63138.97	68653.90	62994.61	15160.73	4,245.07	4801.74	4354.13	1,059.82
石忠项目	31306.40	35623.97	35560.90	10125.58	883.81	1002.97	996.28	313.59
水武项目	34604.36	40410.57	40741.87	9603.77	726.38	851.48	860.29	233.62
武黄项目	11540.06	12834.34	12838.44	3485.26	454.51	523.79	532.69	166.15
黄彭项目	17317.31	19055.30	18949.65	4811.60	488.99	566.05	573.98	176.31
彭黔项目	29591.38	32191.33	29885.15	7202.35	743.38	836.45	861.64	279.16
江合项目	24932.96	27884.37	26354.85	6710.15	1354.64	1555.95	1483.55	390.92
绕城东北项目	37094.32	40431.08	39018.57	11394.65	2668.72	3024.79	2862.97	865.46
云奉项目	19856.56	21073.58	22420.83	7060.44	549.79	611.37	622.43	213.38
奉巫项目	18462.00	20506.50	21408.44	7040.71	376.05	466.64	478.23	177.96
黔酉项目	24196.94	26715.20	22000.02	5230.60	441.46	502.38	440.17	130.70
酉洪项目	35468.50	39219.91	31537.89	8914.98	742.35	940.92	850.92	290.29
南涪项目	12890.52	16218.09	15715.65	2832.59	722.57	827.66	816.71	191.26
南万项目	6222.42	6464.84	6460.34	1465.79	427.68	456.34	456.32	107.03
渝蓉项目	63104.12	80949.73	80712.31	20308.54	1726.66	2306.54	2303.50	610.52
奉溪项目	7195.15	7871.93	8390.00	2212.37	341.8	404.45	440.46	122.89
铜永项目	11177.80	13257.32	12507.72	3224.35	847.96	1026.97	1019.22	283.49
黔恩项目	1699.09	1864.07	4379.41	1682.30	152.61	199.88	297.37	119.63
江碁项目	8224.11	9081.28	8676.34	2172.97	410.19	461.18	443.27	122.51
梁忠项目	12349.19	12230.52	13342.48	4663.06	478.64	574.28	560.84	202.59
丰忠项目	2477.4	3073.53	2878.08	847.23	113.77	137.66	134.67	46.93
南道项目	9560.06	11105.60	8998.42	2207.67	374.27	440.74	391.78	97.00
渝广项目	25848.26	34680.36	35355.85	8979.89	1100.12	1347.03	1328.74	336.00
城开项目	46.08	8986.45	10471.20	2941.50	114.38	353.67	417.65	136.98
巫云开项目	0.00	0.00	0.00	118.71	0.00	0.00	0.00	5.86
合计	832606.25	948099.51	915098.17	233981.64	32496.00	38138.99	36892.06	10128.95

注：上表中通行费收入为路网清分口径的含税收入数据，不包含政府补助、套餐收入等其他收入，与经营概况部分财务口径的车辆通行费收入存在差异，系口径不同所致；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2022—2024 年，公司所运营路产单公里通行费收入分别为 437.04 万元、474.44 万元和 472.86 万元⁴。

运营效率方面，2022—2024 年，公司公路资产周转率（利润表口径的通行费收入/资产总额的期初期末平均值）分别为 4.22%、4.48%和 4.16%。

⁴ 2023 年单公里通行费收入使用当年利润表口径的通行费收入/截至 2024 年 3 月底公司通车控股路产里程结算，2024 年单公里通行费收入使用利润表口径的通行费收入/截至 2025 年 3 月底公司通车控股路产里程计算

收费结算模式和收费标准

高速公路收费结算方面，公司经营管理的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。2022—2024 年，公司高速公路收费结算模式和收费标准无重大变化。

高速公路养护和工程建设

2023—2024 年，公司主要高速公路路段养护支出（含养护、机电的日常和专项费用，以及养护和机电的基建支出）分别为 14.70 亿元和 11.75 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建高速项目 2 个，为经营性高速公路，详见下图表。其中，项目资本金主要来源于交通运输部拨款、地方财政资金、地方政府专项债等，其余资金主要为公司通过银行贷款自筹。拟建 G50 沪渝高速垫江至长寿段改扩建工程项目，为经营性高速公路（国道），里程 45.865 公里，计划总投资 54.65 亿元。整体看，公司在建及拟建项目尚需投资规模大，未来存在较大的资金支出压力。

图表 6 · 截至 2025 年 3 月底公司主要在建高速项目情况（单位：公里、亿元）

道路名称	里程	概算总投资	资本金比例	已到位资本金	项目已投资额
城开高速（开县至城口）	128.46	234.59	60.00%	123.81	193.68
巫云开项目	118.60	214.36	60.00%	97.94	166.73
合计	247.06	448.95	--	221.75	360.41

资料来源：根据公司提供资料整理

（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，对营业总收入形成补充。2022 年起，公司部分油品销售业务调整为“净额法”核算。2024 年，公司油品销售数量和销售收入较上年实现增长，但毛利率有所下滑。

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。公司部分油品业务于 2022 年起调整为采用“净额法”⁵核算。油品销售业务经营主体主要包括控股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（2025 年 1 月更名为重庆高速惠渝石化有限责任公司，以下简称“惠渝公司”）、重庆高速兴渝石化有限责任公司（以下简称“兴渝公司”）、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。批发模式下，中油富渝公司采购成品油并对外批发，最终用于加油站零售。零售模式方面，中油富渝公司采购成品油后，主要依托高速公路服务区内的加油站零售给高速公路沿线客户。截至 2025 年 3 月底，中油富渝公司负责运营高速公路服务区内加油站 22 座，2 座 LNG 加注站，分属 10 个行政区域。惠渝公司在高速公路服务区有在营加油站站点 29 座，年销量 5 万吨，同时开展食品销售、燃气经营、成品油批发等项目。兴渝公司主要经营渝湘复线高速服务区加油站，有在营站点 10 座，因手续未办理完毕，暂以惠渝公司证照对外经营加油站。为推进国企改革、压减法人户数，渝蓉中油公司已于 2025 年 3 月注销，其所属加油站、LNG 加气站整体划入中油富渝公司；公司于 2024 年 11 月成立重庆高速资产管理有限公司石油销售分公司承继石油销售公司相关业务，2025 年 3 月石油销售公司完成注销。

2024 年，公司油品销售数量和销售收入较上年实现增长，但毛利率有所下滑。

（3）建筑业

截至 2025 年 3 月底，公司建筑业在手合同储备较为充足，但 2024 年公司新签订合同金额同比大幅下降，对于合同资产（已履约

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。

未结算的工程款)计提减值准备规模较上年大幅增加,需关注房建、市政、公路工程等基建市场形势对公司建筑施工业务持续性和回款情况的影响。

公司建筑业务主要由子公司巨能集团及其下属子公司运营。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。

2022—2024年及2025年1—3月,巨能集团新签合同金额分别为235.08亿元、137.14亿元、55.86亿元和7.79亿元。2024年和2025年一季度,巨能集团新签合同金额同比分别减少81.28亿元和0.49亿元。2024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24.35亿元、4.31亿元、9.75亿元、17.30亿元和0.15亿元。从区域分布看,巨能集团新签合同主要集中在西南地区和华东地区,2024年西南地区、华东地区、西北地区、华中地区和华北地区新签合同占比分别为55.55%、21.86%、12.17%、6.77%和3.65%。截至2025年3月底,巨能集团合同金额大于1亿元的主要在建项目87个,合同金额合计465.67亿元,主要为总承包模式,其中业主方为公司及控股子公司的项目合同金额合计22.02亿元,业主为公司参股高速公路项目公司的合同金额合计36.23亿元;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,公司未提供已完成产值数据,已获得业主支付的工程款205.07亿元。整体看,公司建筑业在手合同较为充足。受建筑业市场低迷影响,2024年对于合同资产(已履约未结算的工程款)计提减值准备1.43亿元,计提减值规模较上年大幅增加,需关注工程款回收情况。

(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,建成后有望增加收入来源,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,由子公司航发集团下属控股子公司负责建设。航发集团是重庆市重要的水运基础设施建设投融资企业,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7·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2024年底已投资额
嘉陵江梯级渠化利泽航运枢纽工程	39.62	27.34
重庆乌江白马航电枢纽工程	109.31	32.83
涪江双江航运工程	26.11	14.50
合计	175.04	74.67

注:已投资额为截至2024年底对应项目“在建工程”账面价值,2024年嘉陵江梯级渠化利泽航运枢纽工程部分转入固定资产,已投资额为在建工程余额+转入固定资产金额
资料来源:根据公司审计报告及提供资料整理

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、物流运输、综合能源等关联产业。

八、财务分析

公司2022—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2025年第一季度财务报表未经审计。根据重庆市国资委通知等文件,公司2024年度财务报表审计机构变更为重庆康华会计师事务所(特殊普通合伙)(以下简称“康华会计师事务所”)。康华会计师事务所对公司2024年度财务报表进行了审计,审计结论为标准无保留意见。公司2025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

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

始不再纳入公司财务报表合并范围。除万利万达公司外，2022—2023 年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。2024 年，公司不再纳入合并范围内的子公司 38 家，其中 26 家系原合并范围内不同级次的子公司被公司本部或其他子公司吸收合并（截至 2025 年 5 月底被吸收合并的子公司多数已注销）；重庆市交通职业学校不符合纳入合并范围的条件而调整出表（对该事项已进行差错更正），其余子公司系因注销而不再纳入合并范围；不再纳入合并范围的子公司总资产、所有者权益、营业收入和净利润相对公司合并数据而言较小。2024 年，公司新纳入合并范围的子公司 5 家，其中 1 家为新设，4 家系通过非同一控制下企业合并方式形成控制，相关公司规模相对较小。2025 年 1—3 月，公司合并范围内减少 10 家子公司，主要系清算关闭及内部吸收合并；增加 2 家子公司，系新设成立及股权转让划入。整体看，财务报表合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大。2025 年 5 月 26 日，公司公告无偿划出三家港口物流公司股权，所划出公司总资产、净资产、营业收入和净利润占公司合并报表比重均未超过 2%。

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。2024 年，公司无重要会计政策变更。公司进行会计估计变更，系结合规章及行业规范，结合现有航电枢纽资产使用现状，2024 年 1 月 1 日起对固定资产-杭电枢纽资产分类、折旧年限及净残值率进行调整，2024 年减少折旧费用 0.95 亿元。公司在 2024 年财务报告中进行了前期会计差错更正，系因重庆交通职业学校出表以及另外两家子公司更正财务数据，影响期初资产总额-1.52 亿元、期初所有者权益-0.33 亿元、期初未分配利润-0.74 亿元，本报告 2023 年数据采用追溯后的 2024 年年初数据/上年同期数。

1 资产质量

随着项目投资和股权投资持续推进，2022—2024 年底公司资产总额持续增长，以已通车和在建公路资产为主，公路资产能够带来较为稳定的收入及现金流，整体资产质量较高。

2022—2024 年底，公司资产总额持续增长，主要系项目持续投资和股权投资推进所致。

图表 8 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比 (%)						
流动资产	312.42	14.36	334.74	14.52	370.22	15.67	347.28	14.82
货币资金	71.52	3.29	78.23	3.39	78.28	3.31	61.48	2.62
应收账款	47.64	2.19	52.91	2.30	64.68	2.74	57.93	2.47
合同资产	93.66	4.30	117.32	5.09	118.95	5.04	119.17	5.09
非流动资产	1863.56	85.64	1970.50	85.48	1992.05	84.33	1995.25	85.18
长期股权投资	194.71	8.95	230.49	10.00	240.72	10.19	242.01	10.33
固定资产	1439.32	66.15	1424.86	61.81	1403.54	59.42	1468.86	62.70
在建工程	117.62	5.41	200.27	8.69	229.65	9.72	163.27	6.97
资产总额	2175.98	100.00	2305.23	100.00	2362.27	100.00	2342.53	100.00

资料来源：联合资信根据重庆高速集团审计报告、财务报表及公司提供资料整理

2024 年底，公司货币资金主要由银行存款（占 98.93%）构成，其中受限货币资金 1.91 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形成的应收款项，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，截至 2024 年底应收账款和合同资产较年初保持增长，占公司总资产的比重一般；账龄 1 年以内的应收账款余额占比为 67.05%，应收账款坏账准备 3.55 亿元，合同资产累计计提减值准备 3.85 亿元。2023 年底，公司长期股权投资较年初增长 18.55%，主要系公司对参股高速项目公司、重庆三峡银行股份有限公司（以下简称“三峡银行”）、重庆设计集团有限公司等追加投资所致。2024 年底，公司长期股权投资较年初增长 4.44%，主要系公司对参股高速项目公司等追加投资所致，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、银行和企业的股权投资，金额较大的主要包括重庆渝湘复线高速公路有限公司 45.77 亿元、重庆三峡银行股份有限公司 35.10 亿元、重庆建工集团股份有限公司 21.46 亿元、重庆长合高速公路有限公司 10.58 亿元、重庆奉建高速公路有限公司 12.08 亿元、重庆渝黔高速公路有限公司 9.14 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（以下简称“国金铁建重庆渝遂高速 REITs 基金”）7.87 亿元，2022—2024 年公司权益法核算的长期股权投资收益分别为-8.60 亿元、-3.22 亿元和-3.91 亿元，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。公司固定资产主要是公路及构筑物，2024 年底，公司固定资产较年初下降 1.50%，主

要系计提折旧所致，其中 2024 年计提折旧 46.52 亿元，截至 2024 年底累计折旧 518.21 亿元。公司在建工程较年初增长 14.67%，主要系巫云开项目、城开项目以及航运、航电枢纽项目持续投入所致。截至 2025 年 3 月底，公司资产规模和结构较 2023 年底变化不大，其中固定资产有所增加、在建工程较 2024 年底下降，主要系部分高速公路项目通车转入固定资产所致。

截至 2025 年 3 月底，公司受限资产账面价值合计 31.46 亿元，占公司总资产账面价值的比重较低，受限资产主要是用于借款抵押的固定资产、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，截至 2025 年 3 月底，公司主要高速公路收费权质押涉及的贷款余额 638.31 亿元。公司所持重要子公司航发集团 49% 股权用于借款质押，截至 2024 年底航发集团净资产为 95.22 亿元。

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。

2022—2024 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 2024 年底，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占公司所有者权益的 12.45%、74.12%、3.35% 和 9.34%，所有者权益稳定性较强。截至 2024 年底，公司资本公积 595.27 亿元，较年初增长 4.50%，主要系获得重庆市财政局划入巫云开项目专项债券资金、无偿受让部分公司股权、航发集团收到重庆市交通运输委员会拨付的车辆购置税、水运发展资金、项目资本金等所致。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 803.63 亿元，较 2024 年底变化不大。

(2) 负债

公司债务规模有所增长，以长期债务为主，整体债务负担较重。

2022—2024 年底，公司负债总额持续增长，主要系融资规模增加所致。

图表 9 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比 (%)						
流动负债	314.07	21.45	408.16	26.71	415.21	26.63	397.11	25.80
短期借款	33.51	2.29	41.03	10.05	36.15	8.71	38.23	9.63
应付账款	108.17	7.39	145.31	35.60	146.79	35.35	130.38	32.83
其他应付款	36.10	2.47	37.16	9.10	41.57	10.01	37.14	9.35
一年内到期的非流动负债	97.76	6.68	146.33	35.85	152.53	36.73	154.67	38.95
非流动负债	1150.21	78.55	1120.21	73.29	1143.89	73.37	1141.80	74.20
长期借款	934.37	63.81	926.73	82.73	924.64	80.83	927.54	81.24
应付债券	203.04	13.87	178.66	15.95	204.64	17.89	199.95	17.51
负债总额	1464.28	100.00	1528.37	100.00	1559.09	100.00	1538.90	100.00

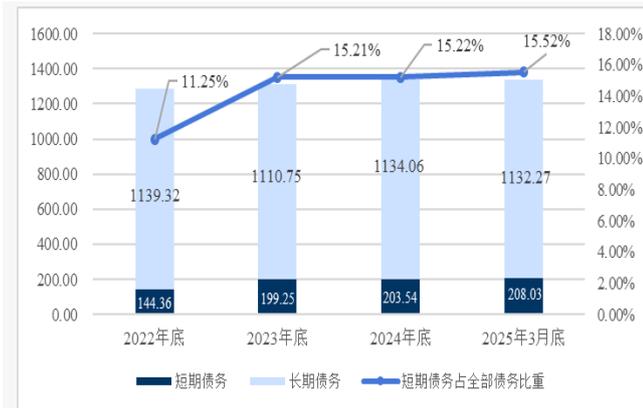
注：其他应付款系包含应付利息、应付股利的合计数
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2024 年底，公司负债总额较年初增长 2.01%，经营性负债以及融资规模均有所增加。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⁷。

债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务较年初增长 2.11%。从债务指标看，受获得项目资金注入带动所有者权益增长影响，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略有下降。公司债务结构以银行借款（占 78.17%）和债券（占 20.23%）为主。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务较上年底小幅增长，以长期债务为主。从债务指标看，公司债务负担较重。

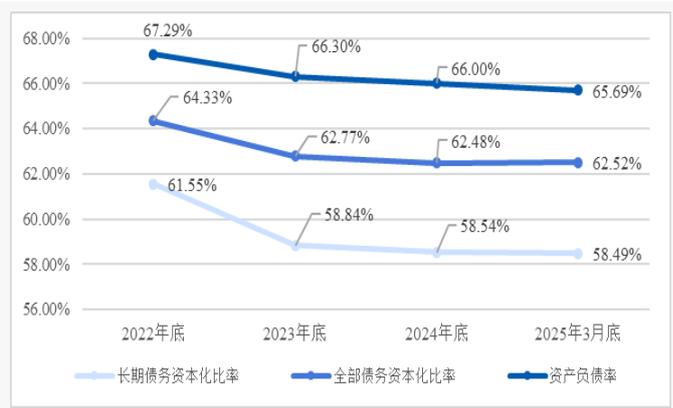
⁷ 其他应付款中存在部分借款，联合资信已将其中有息部分调至短期债务核算

图表 10 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 11 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

截至 2025 年 8 月底，公司存续债券情况见下表，其中 23.00 亿元于 2025 年到期，41.69 亿元于 2026 年到期或回售。

图表 12 • 截至 2025 年 8 月底公司存续债券情况

发债主体	债券简称	证券类别	发行时票面利率 (%)	发行总额 (亿元)	债券余额 (亿元)	下一行权日	到期日
公司本部	22 渝高速 MTN004	一般中期票据	2.73	17.00	17.00	--	2025/10/24
	21 渝高速 MTN001	一般中期票据	3.50	13.00	13.00	--	2026/7/14
	21 渝高速 MTN002	一般中期票据	3.59	8.00	8.00	--	2026/9/15
	21 渝高速 MTN003	一般中期票据	3.60	12.00	12.00	--	2026/11/3
	22 渝高速 MTN001	一般中期票据	3.48	10.00	10.00	--	2027/2/21
	22 渝高速 MTN002	一般中期票据	3.49	10.00	10.00	--	2027/4/27
	22 渝高 01	一般公司债	3.10	16.00	16.00	--	2027/9/7
	22 渝高速 MTN005	一般中期票据	3.60	8.00	8.00	--	2027/12/2
	23 渝高速 MTN001(乡村振兴)	一般中期票据	3.24	5.00	5.00	--	2028/5/18
	23 渝高 02	一般公司债	3.29	5.00	5.00	--	2028/7/11
	23 渝高 03	一般公司债	3.17	8.00	8.00	--	2028/8/28
	23 渝高速 MTN002	一般中期票据	3.20	5.00	5.00	--	2028/11/16
	24 渝高速 MTN001	一般中期票据	2.97	15.00	15.00	--	2029/1/19
	24 渝高速 MTN002	一般中期票据	2.67	10.00	10.00	--	2029/3/7
	24 渝高速 MTN006	一般中期票据	2.41	15.00	15.00	--	2029/10/23
	24 渝高 01	一般公司债	2.32	5.00	5.00	--	2029/11/25
	25 渝高 01	一般公司债	2.04	25.00	25.00	--	2030/4/11
	25 渝高 02	一般公司债	2.05	10.00	10.00	--	2030/5/12
	25 渝高 V4	一般公司债	1.95	5.00	5.00	--	2030/6/12
	24 渝高速 MTN003	一般中期票据	2.95	15.00	15.00	--	2034/4/12
24 渝高速 MTN004	一般中期票据	2.76	10.00	10.00	--	2034/6/5	
24 渝高速 MTN005	一般中期票据	2.50	8.00	8.00	--	2034/8/22	

	25 渝高 03	一般公司债	2.36	5.00	5.00	--	2035/5/12
	23 渝高速债 01	一般企业债	3.90	8.00	8.00	--	2038/4/19
渝东公司	22 渝高速股 MTN001	一般中期票据	2.80	6.00	6.00	--	2025/11/4
	21 渝股 01	一般公司债	3.68	9.00	4.69	--	2026/1/13
	24 渝东高速 MTN001	一般中期票据	2.27	10.00	10.00	--	2027/10/18
	23 渝东高速 MTN001	一般中期票据	3.10	4.00	4.00	2026/9/15	2028/9/15
合计	--	--	--		272.69	--	--

注：重庆渝东高速公路有限公司作为原始权益人于 2022 年发行的国金铁建重庆渝遂高速 REITs 基金“R 渝遂 01”（截至 2025 年 8 月底余额 44.43 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

公司营业总收入保持增长，费用控制能力一般，政府补助对利润贡献较大，但由于对外投资增亏、存货及合同资产跌价/减值损失增加、权益工具投资和投资性房地产公允价值下降等原因，2024 年公司利润总额同比下降 19.77%，整体盈利指标表现一般。

2022—2024 年，公司营业总收入保持增长，营业成本同趋势变动，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为介于 22%~24%之间，公司费用控制能力一般。2024 年，公司资产减值损失同比大幅增长，主要包括存货跌价损失 1.97 亿元（系对子公司存货中的地块计提）和合同资产减值损失 1.43 亿元，对相关资产计提跌价或者减值主要系受房地产和建筑业市场低迷影响。2023 年，公司投资收益较上年大幅下降，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⁸）、在 2023 年未产生相关处置收益所致。2024 年，公司投资收益处于增亏状态，主要系被投资高速企业亏损增加所致。公司其他收益波动增长，主要是获得的营运补贴，其他收益对利润贡献较大。公司 2024 年公允价值变动收益主要来自其他非流动金融资产（主要是权益工具投资）公允价值变动收益-0.50 亿元和投资性房地产公允价值变动收益-0.59 亿元，2024 年相关权益工具投资和投资性房地产价值下滑导致公允价值变动收益发生亏损。上述因素综合导致公司利润总额波动增长，但 2024 年利润总额同比下降 19.77%。公司所得税费用较高，2024 年，公司净利润 1.20 亿元，较上年下降 67.36%，若剔除会计估计变更 2024 年减少折旧费用 0.96 亿元因素，公司净利润进一步下滑。

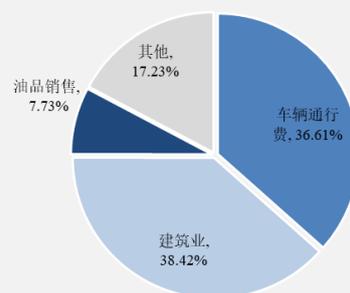
2025 年 1—3 月，公司营业总收入较上年同期增长 9.63%，利润总额较上年同期增长 21.97%。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	248.92	260.16	265.39	60.94
营业成本	184.57	190.14	191.72	44.57
期间费用	61.57	60.40	59.80	13.59
其中：财务费用	48.95	46.56	44.72	10.32
资产减值损失（损失以“-”号填列）	-0.38	-0.39	-3.51	6.22 万元
投资收益	-0.13	-1.36	-1.91	0.03
其他收益	2.57	1.24	3.46	0.11
公允价值变动收益	-2.99	1.54	-1.08	0.00
利润总额	5.40	8.93	7.16	2.69
营业利润率（%）	25.21	26.31	27.02	26.37
总资产收益率（%）	2.49	2.49	2.23	--
净资产收益率（%）	-0.06	0.47	0.15	--

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财务报表整理

图表 14 • 2024 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

⁸ 渝东公司 2022 年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 REITs 基金。同时，渝东公司作为基金原始权益人，参与国金铁建重庆渝遂高速 REITs 基金的战略配售，认购国金铁建重庆渝遂高速 REITs 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，渝东公司拟长期持有，具体投资期限根据后续经营规划确定。

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。公司在建路产投入以及购买结构性存款、股权投资支出等规模较大，投资活动现金持续大额净流出，随着在建项目逐步推进，公司存在较大的融资需求。

图表 15 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	316.31	324.82	356.44	88.61
经营活动现金流出小计	226.87	225.62	260.10	77.44
经营活动现金流量净额	89.44	99.20	96.34	11.17
投资活动现金流入小计	158.24	147.62	174.77	27.92
投资活动现金流出小计	289.20	261.40	266.65	45.77
投资活动现金流量净额	-130.96	-113.78	-91.88	-17.85
筹资活动现金流入小计	270.17	214.75	292.84	26.19
筹资活动现金流出小计	212.63	193.35	295.19	32.12
筹资活动现金流量净额	57.54	21.40	-2.34	-5.93
现金收入比（%）	94.81	94.67	92.06	101.83

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

公司经营活动现金流入主要是各项主营业务收取款项，2022—2024 年，公司经营活动现金流入量持续增长。2024 年，公司经营活动现金流入量同比增长 9.74%。其中，“销售商品、提供劳务收到的现金”244.32 亿元，较上年下降 0.80%，主要是各项主营业务收取款项；“收到其他与经营活动有关的现金”111.59 亿元，较上年增长 47.49%，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，2022—2024 年，公司经营活动现金流出量波动增长，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%，收入实现质量较高。

公司投资活动现金流入主要为收回结构性存款、收到的国金铁建重庆渝遂高速 REITs 基金分红和到期收回投资所收到的现金，2024 年同比增长 18.39%；公司投资活动现金流出量主要是高速公路等项目投资、购买结构性存款以及股权投资支出，2024 年同比增长 2.01%。公司投资活动现金持续净流出。

从筹资活动看，2022—2024 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，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。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金保持净流入，投资活动和筹资活动现金仍为净流出。

5 偿债指标

公司存在一定的短期偿债压力，长期偿债指标表现强，间接融资渠道畅通，或有负债风险相对可控，重大诉讼（仲裁）案件涉案金额较高。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	99.47	82.01	89.16	87.45
	速动比率（%）	91.69	76.65	82.68	80.47
	现金短期债务比（倍）	0.71	0.50	0.51	0.45
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	99.92	105.87	102.38	--
	全部债务/EBITDA（倍）	12.85	12.37	13.07	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.92	2.11	2.08	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2022—2024 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比波动下降，现金短期债务比波动上升。截至 2025 年 3 月底，上述指标较 2024 年底有所下降。整体看，公司存在一定的短期偿债压力。

从长期偿债指标看，2022—2024年，公司EBITDA波动增长，EBITDA对全部债务和利息支出的覆盖程度仍高，长期偿债能力指标表现强。

截至2025年3月底，公司共获得银行授信额度2561.01亿元，剩余未使用授信额度为1434.21亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至2025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3.50%。被担保对象中，重庆忠万高速公路有限公司和重庆万利万达高速公路有限公司⁹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、宜宾市兴文县、攀枝花市米易县的国有企业出资的合资公司。截至2025年8月底，联合资信未发现上述被担保方被列入被执行人或失信被执行人，公司或有负债风险可控。

图表 17 • 截至 2025 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资料整理

截至2025年8月17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58起，涉案金额合计31.82亿元，主要为建设工程施工合同纠纷，多数案件已在审理中或进入执行阶段；公司作为被告的案件12起，涉案金额合计2.21亿元，主要为建设工程合同纠纷、债权人代位权纠纷，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2024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61.01%、54.72%和73.22%，公司本部全部债务占合并口径的59.13%，全部债务资本化比率为57.35%，债务负担一般。公司业务主要由下属子公司承担，2024年公司本部营业收入占合并口径的17.03%，主要是通行费收入。公司本部通过参加子公司股东会、提议召开子公司董事会和监事会等方式，行使相应的股东权利。公司本部对主要下属全资、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。截至2025年3月底，联合资信未发现公司本部发生安全责任事故和污染与废物排放等相关的重大监管处罚。

社会责任方面，2023—2024年度公司本部均为纳税信用A级纳税人，纳税情况良好。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。2023—2024年，公司“营业外支出—捐赠支出”分别为857.93万元和88.36万元，体现了国企社会责任和担当。

公司未披露ESG相关报告，ESG信息披露质量有待改善。法人治理方面，公司建立了较为健全的法人治理结构，有利于规范董事会运作和提高治理水平。公司涉及的法律诉讼较多，截至2025年3月底，联合资信未发现公司本部收到监管部门的重大处罚。

⁹ 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，由公司与中交一局集团有限公司对万利万达公司实施共同控制

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，公司在股权和资产划拨、资金注入及政府补助等方面持续得到有力的外部支持。

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 2024 年底，重庆市政府债务限额 15591 亿元，债务余额 14425 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。公司在股权划拨、资金注入及政府补助方面持续获得有力的外部支持。

（1）股权和资产划拨

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。

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。

2024 年，公司无偿受让重庆市船舶检验中心有限公司、重庆航运融资担保有限公司、重庆港航科技发展有限公司¹⁰100% 股权，增加资本公积 1.31 亿元。

（2）资金注入

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。

2024 年，公司建设的巫云开高速项目获得政府专项债资金增加资本公积 19.00 亿元；航发集团收到重庆市交通运输委员会拨付车辆购置税收入补助、市级水运发展资金、航道建设中央投资资金、创新发展项目专项资本金等合计增加资本公积 6.45 亿元。

（3）政府补助

政府补助方面，重庆市财政局每年给予公司补助资金，2022—2024 年，公司分别收到各项补助资金合计 2.57 亿元、1.30 亿元和 3.46 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特征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能力较弱，EBITDA 对发行后长期债务的保障能力一般。

1 本期债项对公司债务的影响

本期债项计划发行规模为 5.00 亿元，分别相当于 2024 年底公司长期债务和全部债务的 0.44% 和 0.37%，对公司债务规模影响小。

截至 2024 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 66.00%、62.48% 和 58.54%，以公司 2024 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

¹⁰ 已于 2024 年底注销

升至 66.07%、62.57%和 58.65%，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到期债务，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 本期债项偿还能力

从指标上看，本期债项发行后，2024 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较弱，经营活动现金净流量对发行后长期债务的保障指标表现弱，EBITDA 对发行后长期债务的保障指标表现一般。

图表 18 • 本期债项偿还能力测算

项目	2024 年（底）	2025 年 3 月（底）
发行后长期债务*（亿元）	1139.06	1137.27
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.31	--
经营活动现金净流量/发行后长期债务（倍）	0.08	--
发行后长期债务/EBITDA（倍）	11.13	--

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度上限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、财务报表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 1-3 公司纳入合并范围的二级子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	享有的表决权比例（%）
重庆巨能建设（集团）有限公司	100.00
重庆航运建设发展（集团）有限公司	100.00
重庆渝广梁忠高速公路有限公司	60.00
重庆渝东高速公路有限公司	100.00
重庆高速公路投资控股有限公司	100.00
重庆渝蓉高速公路有限公司	60.00
重庆高速资产经营管理有限公司	100.00
重庆江碁高速公路有限公司	60.00
重庆高速路域资源开发有限公司	100.00
重庆通粤高速公路有限公司	57.00
重庆铜永高速公路有限公司	60.00
重庆忠都高速公路有限公司	60.00
重庆渝邻高速公路有限公司	51.00
重庆数字交通产业集团有限公司	95.00
重庆公路养护工程（集团）有限公司	100.00
重庆首讯科技股份有限公司	100.00
重庆高速公路路网管理有限公司	100.00
重庆高速建设管理有限公司	100.00
重庆高展置业有限公司	62.37

注：1. 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；2. 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 2025 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）；3. 公司直接持有重庆高展置业有限公司 62.37%股权，通过控股公司重庆通粤高速公路有限公司（公司直接持股 57%）持有重庆高展置业有限公司 37.63%股权，通过重庆通粤高速公路有限公司持有的股权比例在上表中未予列示

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	102.91	99.03	103.37	93.17
应收账款（亿元）	47.64	52.91	64.68	57.93
其他应收款（亿元）	21.25	22.21	23.31	0.00
存货（亿元）	24.45	21.89	26.93	27.72
长期股权投资（亿元）	194.71	230.49	240.72	242.01
固定资产（亿元）	1439.32	1424.86	1403.54	1468.84
在建工程（亿元）	117.62	200.27	229.65	163.27
资产总额（亿元）	2175.98	2305.23	2362.27	2342.53
实收资本（亿元）	100.00	100.00	100.00	100.00
少数股东权益（亿元）	76.72	77.71	75.00	74.11
所有者权益（亿元）	711.70	776.86	803.17	803.63
短期债务（亿元）	144.36	199.25	203.54	208.03
长期债务（亿元）	1139.32	1110.75	1134.06	1132.27
全部债务（亿元）	1283.68	1310.00	1337.59	1340.30
营业总收入（亿元）	248.92	260.16	265.39	60.94
营业成本（亿元）	184.57	190.14	191.72	44.57
其他收益（亿元）	2.57	1.24	3.46	0.11
利润总额（亿元）	5.40	8.93	7.16	2.69
EBITDA（亿元）	99.92	105.87	102.38	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	236.00	246.29	244.32	62.06
经营活动现金流入小计（亿元）	316.31	324.82	356.44	88.61
经营活动现金流量净额（亿元）	89.44	99.20	96.34	11.17
投资活动现金流量净额（亿元）	-130.96	-113.78	-91.88	-17.85
筹资活动现金流量净额（亿元）	57.54	21.40	-2.34	-5.93
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.05	4.92	4.33	--
存货周转次数（次）	7.23	8.21	7.85	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.12	0.11	--
现金收入比（%）	94.81	94.67	92.06	101.83
营业利润率（%）	25.21	26.31	27.02	26.37
总资本收益率（%）	2.49	2.49	2.23	--
净资产收益率（%）	-0.06	0.47	0.15	--
长期债务资本化比率（%）	61.55	58.84	58.54	58.49
全部债务资本化比率（%）	64.33	62.77	62.48	62.52
资产负债率（%）	67.29	66.30	66.00	65.69
流动比率（%）	99.47	82.01	89.16	87.45
速动比率（%）	91.69	76.65	82.68	80.47
经营现金流动负债比（%）	28.48	24.30	23.20	--
现金短期债务比（倍）	0.71	0.50	0.51	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	1.92	2.11	2.08	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.85	12.37	13.07	--

注：1. 2022 年财务数据取自 2023 年年报的期初数据/上年同期数，2023 年数据采用追溯后的 2024 年年初数据/上年同期数；2. 2025 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告将其其他应付款中的有息部分、其他流动负债中未终止确认的商业承兑汇票纳入短期债务核算，将长期应付款、其他非流动负债中的有息借款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、财务报表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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	65.10	45.71	46.64	46.99
应收账款（亿元）	4.67	5.19	5.51	6.64
其他应收款（亿元）	33.24	0.00	0.00	0.00
存货（亿元）	0.19	0.25	0.27	0.27
长期股权投资（亿元）	427.67	446.54	412.16	410.96
固定资产（亿元）	746.96	743.84	864.24	928.13
在建工程（亿元）	11.04	8.98	12.11	99.02
资产总额（亿元）	1423.59	1414.41	1441.26	1608.15
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）	586.11	572.54	588.06	683.03
短期债务（亿元）	52.59	110.01	115.44	115.42
长期债务（亿元）	708.17	660.68	675.44	741.98
全部债务（亿元）	760.75	770.69	790.88	857.40
营业总收入（亿元）	37.41	41.96	45.19	14.34
营业成本（亿元）	22.88	26.27	27.68	7.56
其他收益（亿元）	1.30	0.30	1.68	0.01
利润总额（亿元）	-2.57	1.05	0.12	-0.23
EBITDA（亿元）	40.27	47.10	47.07	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	34.55	38.87	40.28	13.35
经营活动现金流入小计（亿元）	137.51	160.06	172.22	43.32
经营活动现金流量净额（亿元）	21.59	27.69	38.23	9.21
投资活动现金流量净额（亿元）	-65.28	-16.44	-30.00	-11.35
筹资活动现金流量净额（亿元）	53.10	-18.97	-11.76	-4.61
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.47	8.52	8.45	--
存货周转次数（次）	128.09	118.09	106.77	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	92.34	92.65	89.14	93.11
营业利润率（%）	38.00	36.48	37.90	46.88
总资本收益率（%）	1.84	2.12	1.93	--
净资产收益率（%）	-0.44	0.18	0.02	--
长期债务资本化比率（%）	54.72	53.57	53.46	52.07
全部债务资本化比率（%）	56.48	57.38	57.35	55.66
资产负债率（%）	58.83	59.52	59.20	57.53
流动比率（%）	90.51	55.07	55.14	60.87
速动比率（%）	90.36	54.93	54.99	60.72
经营现金流动负债比（%）	16.88	15.34	21.57	--
现金短期债务比（倍）	1.24	0.42	0.40	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	1.42	1.70	1.66	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.89	16.36	16.80	--

注：1. 2022 年财务数据取自 2023 年年报的期初数据/上年同期数，2023 年数据采用追溯后的 2024 年年初数据/上年同期数；2. 2025 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、财务报表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 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“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。