

跟踪评级公告

联合[2011] 863 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 确定维持重庆高速公路集团有限公司的主体长期信用等级为AA⁺, 评级展望为稳定, 并维持“09渝高速债”以及“10渝高速MTN1”均为AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十一月十七日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

重庆高速公路集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
09 渝高速债	28 亿元	2009/11/12-2019/11/12	AA ⁺	AA ⁺
10 渝高速 MTN1	10 亿元	2010/11/2-2017/11/2	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2011 年 11 月 17 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
现金类资产(亿元)	48.37	44.35	31.80
资产总额(亿元)	955.40	1069.83	1088.87
所有者权益(亿元)	296.62	374.66	367.79
短期债务(亿元)	74.29	8.64	18.65
全部债务(亿元)	617.54	649.35	673.35
营业收入(亿元)	20.59	29.61	16.59
利润总额(亿元)	4.41	6.82	0.97
EBITDA(亿元)	23.95	38.58	--
经营性净现金流(亿元)	19.17	26.73	--
营业利润率(%)	41.31	39.81	44.64
净资产收益率(%)	1.22	1.77	--
资产负债率(%)	68.95	64.98	66.22
全部债务资本化比率(%)	67.55	63.41	64.67
流动比率(%)	58.45	164.30	78.65
全部债务/EBITDA(倍)	25.79	16.83	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.75	1.03	--
经营现金流流动负债比(%)	16.60	49.20	--

注: 2011 年上半年数据未经审计。

分析师

高景楠

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)

Http: //www. lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 重庆高速公路集团有限公司(以下简称“公司”)资产规模保持增长, 所辖高速公路里程快速增加, 通行费收入稳步提升。由于公司内环资产处置收益以及政府补贴收入的增加, 2010 年公司利润总额保持较快增长。但联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 较大的资本性支出、造价成本高以及短期内车流量不足导致公司营业利润率有所下滑, 同时公司拟、在建项目较多, 未来融资压力较大, 可能会加重公司债务负担。

公司作为重庆市高速公路的唯一投资运营主体, 在重庆市高速公路建设及运营中占有垄断地位, 随着重庆市经济水平和财政实力的不断增强, 以及公司在建项目的逐渐通车, 公司整体收入规模及现金流有望大幅增长, 对公司未来经营发展具有积极作用。

综合考虑, 联合资信维持公司 AA⁺的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“09 渝高速债” AA⁺、“10 渝高速 MTN1” AA⁺的信用等级。

优势

1. “十二五”期间, 重庆市将基本建成“三环十射三联线”的高速公路网络, 公司面临良好的发展机遇。
2. 跟踪期内, 公司新通车里程增长较快, 通行费收入稳步提升。
3. 公司作为重庆市高速公路的唯一投资运营主体, 除获得国家及重庆市政府的大力支持外, 还被市政府授予 2 万亩土地储备职能, 可对公司高速公路项目建设资本金形成良好支持。

关注:

1. 重庆市高速公路造价成本高、短期内车流量不足, 投资回收期较长。
2. 公司债务负担重, 且在建项目资本支出规模大,

本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等。报告中引用的企业相关资料

主要由企业提供, 联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

面临较大的建设资金筹措压力。

3. 跟踪期内，公司财务费用对利润的侵蚀进一步显现，盈利主要依靠补贴收入及资产处置收益，自身盈利能力较弱。

4. 公司高速公路收费权质押资产占比较大，对其未来融资和资产运作或将形成一定的限制。

一、企业基本情况

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及重庆市交通委员会双重管理的大型国有独资企业,于2009年4月由重庆高速公路发展有限公司更名而来(渝直工商企准字[2009]第00285号),是重庆市高速公路的唯一投资运营主体。

公司经营范围:在国家规划、计划的统筹安排下,以全资、控股、参股和直接管理等方式从事经营性公路及其他交通基础设施项目的资本营运及重大生产经营活动,对全市高速公路的建设、经营、养护和融资等实行集中统一管理。

2010年,公司合并范围新增重庆渝蓉高速公路有限公司一家子公司,公司对其持股比例为60%;根据重庆市国资委“渝国资[2010]36号文”,公司将原持有的重庆成渝高速公路有限公司(以下简称“成渝公司”)51%股权无偿划转给子公司重庆高速公路股份有限公司,成渝公司成为公司的三级控股子公司。截至2010年底,公司负责运营路段共有24个,合计里程约1400公里。公司下辖5个建设分公司、5个营运分公司,1个机电分公司;7个控股公司、12个参股公司。公司现有员工5100余人。

截至2010年底,公司合并资产总额1069.83亿元,所有者权益合计374.66亿元(其中少数股东权益7.58亿元);2010年公司实现营业收入29.61亿元,利润总额6.82亿元。

截至2011年6月底,公司合并资产总额1088.87亿元,所有者权益合计367.79亿元(其中少数股东权益11.42亿元);2011年1-6月,公司实现营业收入16.59亿元,利润总额0.97亿元。

公司注册和经营地址:重庆市渝中区大坪九坑子路40号;法定代表人:李祖伟。

二、经营分析

1. 行业及地区概况

2010年是“十一五”的最后一年,一方面,

大部分高速项目赶工通车;另一方面,国家实施积极的财政政策,中国全年交通投资水平达到1.2万亿,公路建设资金得到了保障。2010年,中国高速公路新增里程达9200公里左右,创下历史新高,累计通车里程达7.41万公里,同比增长13.82%,比“十一五”规划目标增加9108公里,居世界第二位,中国高速公路网规模进一步扩大。根据2011年全国交通运输工作会议精神,2011年中国将继续推进国家高速公路网、完善国家公路网规划和省道网布局规划。同时根据交通部2011年4月发布的《交通运输“十二五”规划》,“十二五”期间,中国交通基础设施建设投资总规模约6.2万亿元,到“十二五”末,中国国家高速公路网将基本建成,高速公路总里程达到10.8万公里,届时将覆盖90%的20万以上城镇人口城市。可见,未来几年中国高速公路仍有较大的发展空间。

2010年,重庆市实现地区生产总值7894.24亿元,同比增长17.1%;实现一般预算收入1018.36亿元,同比增长49.4%,经济水平及财政实力不断增强。

交通建设方面,2010年,重庆“二环八射”高速公路全面建成通车,高速公路通车里程达到1856公里,密度达到2.46公里/百平方公里,居西部第一。根据重庆市2011年交通工作会议的规划,2011年全市交通计划投资340亿元,其中310亿元的公路投资中,高速公路达150亿元,高速公路在建项目超过1000公里。“十二五”期间,重庆市高速公路将重点推进沿江高速、三环高速等项目1660公里,新增通车里程1000公里,出口通道增至17个,基本建成“三环十射三联线”,使全市通车总里程达到3000公里。重庆有西部大开发、城乡统筹试验区、保税港区等众多优惠政策,具有明显的区位优势,公司作为重庆市高速公路的唯一投资运营主体,在重庆市高速公路建设及运营中占有垄断地位,拥有良好的发展机遇。

但交通行业普遍面临投资大、回收期长的问题,近年来土地价格和材料能源价格上涨又

大大提高了高速公路成本造价，国内交通基础设施投资企业面临较大的成本控制压力。同时，重庆市高速公路还面临成本高、短期内车流量不足的问题，投资回收期更长。重庆市山地和丘陵面积约占94%，筑路成本很高。据测算，重庆高速公路每公里建设成本一般为七八千万元，而平原地区仅为三千万元左右。此外，重庆市的经济实力尚落后于东部地区和国家平均水平。

公路运输方面，2010年重庆市全年主要运输方式完成货运量和客运量分别为81384.99万吨和126803.98万人次，同比增速分别为18.8%和10.7%。其中，公路货运量和客运量分别为69438万吨和122125万人次，占比分别达85.41%和96.31%；在重庆市各种不同运输方式中，公路占绝对优势。此外，重庆市二级公路主要为村道，对高速公路的分流也很小。

2. 重大事项

为充分发挥重庆市内环高速公路和外环高速公路的交通功能，改善主城区道路交通环境，根据2009年《市政府第49次常务会议纪要》（常务会议纪要第22期）的精神，从2010年1月1日起，由重庆市城市建设投资有限公司（以下简称“重庆城投”）回购公司内环高速公路。

该内环外移项目涉及路段有：渝黔一期内环高速东环至南环段、渝合路北环立交连接线和上桥匝道，回购金额为20.67亿元，资产净值为15.54亿元，2010年度取得处置收益5.13亿元；子公司重庆上界高速公路有限公司管理经营的南环至西环段（上界路），回购金额为17.32亿元，公路资产净值12.87亿元，2010年度取得处

置收益4.45亿元。上述处置收益均在2010年营业外收入反映。另外，三级子公司成渝公司与重庆城投商议了成渝重庆段内环资产回购草案，回购价格预计为11383万元，预计处置收益83万元，目前尚未确认处置收益，相关资产已转至“其他流动资产——持有待售固定资产”科目。

截至2010年底，公司已收到重庆城投回购款25.09亿元，未收到的12.90亿元计入应收账款；截至2011年6月底，公司已收到重庆城投回购款36亿元，未收到的2亿元计入应收账款。

3. 经营分析

公司在国家规划、计划的统筹安排下，以全资、控股、参股和直接管理等方式从事经营性公路及其它交通基础设施项目的资本营运及重大生产经营活动，对重庆市高速公路的建设、经营、养护和融资等实行集中统一管理。公司主营业务突出，高速公路车辆通行费收入是公司主营业务收入的主要来源，2010年随着收费公路里程稳步增长，公司主营业务收入迅速增加。截至2010年底，公司纳入合并报表的主营业务收入为26.98亿元，同比增长36.82%，毛利率为40.49%。其中路产质量较好的成渝高速，通行费收入8.28亿元，占主营业务收入的30.68%，毛利率达到79.19%；毛利率达到30%以上的还有渝邻高速（56.57%）、渝合高速（52.78%）、长万高速（57.58%）。2011年1-6月，公司实现营业收入16.59亿元，占2010年全年的56.04%；主营业务收入16.14亿元，占2010年全年的59.83%；主营业务毛利率为49.20%，较2010年有所提升。

表1 公司营业收入构成

项 目	2009年总额 (万元)	2009年占比 (主营业务收入)	2010年总额 (万元)	2010年占比 (主营业务收入)	2010年增速	2010年毛利率
1.主营业务收入	197212.95	100%	269832.93	100%	36.82%	40.49%
环线收入	11970.46	6.07%	--	--	--	--
界水高速路	9545.87	4.84%	18399.55	6.82%	92.75%	1.67%
渝黔高速路	9319.5	4.73%	4406.70	1.63%	-52.72%	27.58%

渝合高速路	14254.03	7.23%	28554.16	10.58%	100.32%	52.78%
綦万高速路	2656.67	1.35%	3748.92	1.39%	41.11%	0.81%
武合高速路	4416.57	2.24%	5741.70	2.13%	30.00%	21.31%
上界高速路	8391.52	4.26%	--	--	--	--
万开高速路	4132.7	2.10%	4193.88	1.55%	1.48%	-51.43%
长万高速路	34096.92	17.29%	44102.66	16.34%	29.34%	57.58%
成渝高速路	76410.65	38.75%	82793.87	30.68%	8.35%	79.19%
渝邻高速路	11257.16	5.71%	13507.19	5.01%	19.99%	56.57%
绕城高速路	2660.39	1.35%	21589.33	8.00%	711.51%	-0.43%
万云高速路	4636.5	2.35%	6296.70	2.33%	35.81%	-50.38%
石忠高速路	2022.09	1.03%	21864.79	8.10%	981.30%	27.68%
江合高速路	1.09	--	2161.26	0.80%	198181.05%	-2.22%
水武高速路	1311.57	0.67%	7297.02	2.70%	456.36%	-45.76%
黄彭项目	--	--	3116.04	1.15%	--	-121.28%
武黄项目	--	--	2059.17	0.76%	--	-23.97%
2.其他业务收入	8675.84	--	26273.55	--	202.84%	72.48%
合 计	205888.78	--	296106.48	--	43.82%	43.33%

资料来源：公司提供

注：以上为“主营业务收入”统计口径；其他业务收入构成中主要是租赁费、资金占用费、公路工程收入等；2010 年将各路段环线收入计入各条路段收入中，未单独列示；绕城高速东北段于 2009 年底通车；上界高速于 2010 年初转让给重庆城投；渝黔高速一期 2010 年内环外移后，所剩路段仅余 11.23 余公里；江合高速一期于 2009 年底建成通车，二期在建；石忠高速于 2009 年 3 月建成；水武高速于 2009 年 10 月建成；黄彭路及武黄路均为 2009 年底建成；万云高速路 2008 年 12 月通车 58 公里，剩余 20.22 公里于 2010 年 9 月通车。

（1）高速公路经营管理业务

截至 2010 年底，公司运营的高速公路总通车里程达 1400 公里。2010 年公司运营高速公路路段中：成渝高速、长万高速、渝合高速收入占比较大，分别占公司主营业务收入的 30.68%、16.34%和 10.58%。这三条高速公路均为国家高速公路网或国道主干线的组成路段，路网地位优越，盈利能力强。

2010 年界水高速通行费收入同比增长 92.75%，主要是由于 2009-2010 年与界水高速相连的渝湘高速重庆段陆续全线贯通，出省通道的打通以及武隆仙女山景区旅游的带动，使界水高速车流量及收入快速增长；2010 年，渝武高速（渝合高速与武合高速）通行费收入高速增长，主要是根据重庆市政府办公厅发布的《实施集装箱车辆高速公路通行费和主城区路桥通行次费优惠退费工作的通知》（渝办发[2010]76 号），自 2010 年 4 月 1 日起，重庆市对进出重庆港务物流集团所属寸滩港区、九龙坡港区、万州港区和涪陵港区的集装箱车辆在

高速公路通行费方面给予 10%的优惠，使货车车流量比重提高。绕城高速东北段、江合高速、石忠高速、水武高速均为 2009 年通车路段，故 2010 年通行费收入大幅增长。

2010 年，在公司运营高速公路中，通行费收入出现下降或为零的路段包括：渝黔高速、上界高速及环线路段，主要原因为：2010 年渝黔高速一期内环资产转让后所剩路段仅余 11.23 公里，收费路段的大幅减少使该路段收入下降 52.72%；上界高速于 2010 年初完成资产转让，对公司收入贡献为零；2010 年各路段的环线收入计入各条路段中，不再单独列示。

黄彭高速、武黄高速、彭黔高速均于 2009 年底通车，其中黄彭高速和武黄高速通车里程分别为 21 公里和 43 公里，2010 年开始实现收入，分别为 3116.04 万元和 2059.17 万元；彭黔高速根据《关于同意高速公路试运行期成本费用资本化的批复》（渝财建[2010]967 号文），该项目试运行收费期内（不得超过两年），竣工验收完成前的成本费用资本化，进入项目建设投

资总额，同期发生的相关收入冲减建设投资。

2010 年，公司新通车路段主要包括云奉项目、奉巫项目、黔酉项目、酉洪项目，但根据“渝财建[2010]967 号文”，该四条高速公路在试运行期间成本费用资本化，处理方式等同彭黔高速。另外，渝宜高速万云段剩余 20.22 公里以及渝湘高速彭黔段剩余 17 公里也实现通车。其中，云奉项目和奉巫项目为宜万高速公路最后两段，通车后将大大缩短重庆主城到重庆市巫山县新城的时间；酉洪项目和黔酉项目是国家高速公路（G65）包茂高速重庆境内的一部分，为国家高速公路网“7918”规划的第 7 纵线，也是重庆市规划的“二环八射”主骨架高速公路网中重要的射线之一。2010 年公司

新通车路段主要为重庆市连接周边省市的路网和扩展主城区范围、改善市内交通的外环高速，随着路网效应的逐渐显现，公司营业收入有望继续较快增长。

联合资信注意到公司已通车路段中，万云高速路、绕城高速路、万开高速路、江合高速路、水武高速路、黄彭路段、武黄路段毛利率为负，经营情况不理想，一方面万云高速路、绕城高速路、江合高速路、水武高速路、黄彭高速路、武黄高速路均通车时间较短；万开高速路为内陆山区出口通道，地理位置对车流量及收费能力限制较大。另一方面，较东部沿海发达地区相比，重庆高速公路面临造价成本高、但目前车流量低的运营风险。

表 2 2009 年~2010 年公司主要运行高速公路交通量情况（单位：辆次）

项目	2009 年	2010 年	增长率（%）
界水高速	2263365	4285830	89.36
渝黔高速	7888380	9084120	15.16
渝武高速	8081465	8880450	9.89
綦万高速	1585925	2130140	34.32
万开高速	2048015	2291105	11.87
长万高速	4873115	6406845	31.47
成渝高速	20951365	14692345	-29.87
渝邻高速	3402530	3184625	-6.40
绕城高速	2205695	2963800	34.37
万云高速	2384545	3156520	32.37
石忠高速	747885	2442945	226.65
水武高速	825995	1425325	72.56
合计	57258280	60944050	6.44

资料来源：公司提供，该统计数据含未纳入合并报表范围的高速公路公司运营数据。

注：2007 年公司将渝黔高速和绕城高速交接点至崇溪河路段 60% 的权益转让，并成立重庆重信渝黔高速公路有限公司，公司参股 40%，其余路段仍由公司经营。

从交通流量上来看，随着通车里程的增长、优越的地理位置、发展良好的地区经济、持续稳定增长的人口和汽车保有量、居民可支配收入提高导致出行方式的改变都给高速公路车流量带来不同程度的积极影响，2010 年公司主要运行高速公路交通流量继续增长，较上年增长 6.44%，见表 2。

（2）在建和拟建项目

截至 2011 年 6 月底，公司在建的主要高速公路项目 8 个，总里程达到 330.51 公里，总投资 319.86 亿元，如表 3 所示。公司在建项目主要为奉溪高速、万南高速、成渝高速复线、忠县至万州高速等，2015 年前全部通车，届时公司投资的高速公路通车里程将进一步增长，竞争优势进一步增强。

重庆市委明确提出,“十二五”期间,重庆市高速公路将重点推进沿江高速、三环高速等项目 1660 公里,新增通车里程 1000 公里,出口通道增至 17 个,基本建成“三环十射三联线”,使全市通车总里程达到 3000 公里。公司未来几年,高速公路投资仍将保持较大规模,未来几年公司将新开工兴建高速公路项目 13 个,经初步测算,总投资达到 716.51 亿元,建设里程 624.19 公里。同时,联合资信也关注到,

公司未来几年投资规模大;高速公路多建在地形复杂的山区,每公里造价较高;高速公路项目的投资效益具有一定的滞后性。未来几年公司面临较大的资本金筹措及融资压力,但随着西部大开发政策实施,西部交通基础设施将在未来几年内达到较高的水平,人民生活水平将显著提高,进而可以有效提高高速公路车流量。长远来看,公司所投资的高速公路项目具有较好的发展前景。

表 3 截至 2011 年 6 月底公司主要在建项目

序号	路名	路段名	概算投资(亿元)	里程(公里)	2011 年 6 月底已完成投资	计划通车时间
1	奉溪高速	奉溪段	46.2	47.8	21.25	2013 年
2	万南高速	万盛至南川段	25.3	30.512	10.11	2012 年
3	渝宜高速	奉巫段二期	26	30	23.4	2012 年
4	成渝高速	成渝高速复线	85.37	78.56	22.86	2013 年
5	达万高速	开县至开江段	32.77	39.13	2.32	2014 年
6	万州至利川高速公路	万州至利川	65.23	54.58	0.41	2014 年
7	丰忠高速	丰都至忠县	31.57	32.287	0.27	2014 年
8	江合高速	江合高速二期	7.42	17.643	3.64	2012 年
	合计		319.86	330.512	84.26	

资料来源:公司提供

注:本列表不包括:根据重庆市财政局渝财建[2010]967 号文,因黔酉、洪酉、黔彭路尚未完全达到预定可使用状态和办理竣工决算条件而转回在建工程的金额 157.23 亿元;奉云项目、巫奉项目已于 2010 年 9 月通车,但由于未达到预定可使用状态和办理竣工决算条件,试运行期间不进行转固暂时计入在建工程,2010 年底合计金额为 122.27 亿元。

表 9 公司拟建项目投资计划表

序号	项目	里程	计划总投资	拟投金额					建设起止时间
				2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	
1	铜梁-永川	65.54	40.82	0.2	6	13	11.62	10	2011-2015
2	南川-道真	32.9	38.5	0.1	1	5	21	11.4	2011-2015
3	江津-綦江	47.68	46.55	0.205	2.5	6.845	25	12	2011-2015
4	梁平-忠县	91.3	82.6	0.2	0.2	3	38	41.2	2011-2015
5	酉阳-沿河	30.5	39.1	0.05	0.2	6.85	22	10	2011-2015
6	秀山-松桃	30.2	25.2	0.05	0.2	4.95	10	10	2011-2015
7	渝北-广安	56.6	75	0.2	1.8	13	35	25	2011-2015
8	合川-长寿	78.3	89.4	0	0	9.4	50	30	2013-2015
9	巫溪-镇坪	49.78	79.2	0.2	0.3	8.7	40	30	2011-2015
10	黔江-石柱	86.24	123.2	0.4	0.3	12.5	65	45	2011-2015
11	黔江-恩施	20.05	23.83	0.63	6	7.2	5	5	2011-2015
12	武隆-天生三桥	12.6	15.1	0.2	4.9	10	0	0	2011-2013
13	成渝高速改造	22.5	38	0.2	12	25.8	0	0	2011-2013
	合计	624.19	716.5	2.635	35.4	126.245	322.62	229.6	

资料来源:公司提供

资金筹措

公司资本性支出大，贷款还本付息和资本金筹措是未来几年公司面临的最主要问题。公司目前融资方式主要依靠政府补助、银行借款、转让经营权或合作建设，其中：银行借款为主要来源，年度政府拨款一般为银行借款的1/2。公司关于资本金的筹集主要通过：①财政承诺每年投入土地出让金5亿；②营业税返还；③争取进入国家路网（可获取国家投入资本金约1000万/公里，占总投资15%-18%）；④债券发行，争取国债资金等；⑤产业投资基金。根据重庆市人民政府《关于以股权信托融资方式筹集重点项目建设资本金有关事宜的批复》（渝府[2009]54号文），2009年，公司与重庆国际信托有限公司签订总额为37.00亿元的股权融资定向增资协议，所筹资金定向用于公司在建的渝宜高速云巫项目、外环高速北段及奉溪高速公路建设项目的资本金，信托期限计划为10年，由政府指定企业代市国资委履行本金及利息的回购，公司不负责偿还。截至2010年底，37亿元信托融资款全部到账，2009、2010年分别收到15亿元和22亿元，全部计入资本公积。⑥保险公司投资基础设施产业重庆试点；⑦国内外金融机构资金支持。

2010年，公司获得交通运输部拨付项目资本金及重庆市财政资本金，加拨付的国债资金，总计28.02亿元（参见表5）。其中，交通部补贴20.33亿元，反映为增加实收资本；重庆市财政补贴7.69亿元，反映为营业外收入的增加。

表5 2009~2010年资金支持明细（单位：亿元）

年度	2009年	2010年
交通部补贴	23.77	20.33
—补助款	22.27	19.73
—拨付国债资金	1.50	0.6
重庆市财政补贴	8.26	7.69
合计	32.03	28.02

资料来源：公司提供

2011年9月，根据《重庆市财政局关于高速公路地方国债转做项目资本金的通知》，重庆

市交委将公司截至目前尚未偿还本息的高速公路地方债务本金余额8.86亿元转作政府对“二环八射”高速公路项目资本金投入。

土地储备

根据市政府专题会议纪要2008-162《关于进一步加快高速公路建设的会议纪要》精神，为加快高速公路建设，弥补建设资本金的不足，市政府授予了公司2万亩土地储备的职能，地块集中在高速公路建设沿线区县（自治县）主要节点、重要区域周边实施。

截至2011年6月底，公司已协议储备土地共计21151亩，其中已办理土地储备证土地共计10366亩。2010年，公司新增土地储备434.99万平方米，分别为：巫溪县境内139.04万平方米，奉节县境内63.35万平方米，酉阳县境内66.74万平方米，大足县境内165.86万平方米。目前，公司尚未开展征地拆迁工作。上述储备土地开发模式为：公司负责前期拆迁整理，通过土地储备中心招拍挂后获得的土地出让收入先用于返还成本，增值部分扣除必要的规费全部返还公司。

在会计处理上，根据渝财建[2010]882号文，将2010年底储备土地评估增值的10.53亿元作为资本金注入，并相应增加存货；根据2011年重庆市审计署意见，由于上述储备土地尚未开展征地拆迁工作，增值部分不应在账面上反映，因此公司同时调减存货与资本公积。

三、募集资金使用情况

公司于2009年11月发行“09渝高速债”，募集资金28亿元，扣除相关费用后实际到位资金27.74亿元，原计划其中18亿元用于奉节至巫溪高速公路（以下简称“奉溪高速”）项目的建设，6亿元用于偿还银行借款，其余4亿元用于补充营运资金。截至2011年6月底，公司已使用资金15.2亿元，其中6亿元已偿还银行借款，4亿元用于补充营运资金，5.2亿元投入奉溪高速项目的建设。奉溪高速项目概算总投资46.20亿元，

计划于2013年建成通车。截至2011年6月底，奉溪项目自开工以来已累计完成投资21.25亿元。

公司于2010年发行第一期中期票据10亿元，原计划募集资金用途为：5亿元用于归还银行借款，2.5亿元用于补充公司营运资金，2.5亿元用于项目建设。2010年11月26日公司发布“重庆高速集团有限公司2010年度第一期中期票据募集资金用途变更公告”，募集资金用途变更为：5亿元用于偿还银行借款，2.5亿元用于偿还银行借款利息，2.5亿元用于万南高速项目建设。截至2010年底，公司已使用资金8亿元，其中，偿还银行借款利息2.5亿元，偿还银行借款使用5亿元，万南高速项目建设使用资金0.5亿元。

四、财务分析

公司提供的2009年度和2010年度财务报表经武汉大信会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2011年上半年财务报表未经审计。

2010年，公司合并范围新增重庆渝蓉高速公路有限公司一家子公司，注册资本48987.5万元，公司持股60%。

截至2010年底，公司合并资产总额1069.83亿元，所有者权益合计374.66亿元（其中少数股东权益7.58亿元）；2010年公司实现营业收入29.61亿元，利润总额6.82亿元。

截至2011年6月底，公司合并资产总额1088.87亿元，所有者权益合计367.79亿元（其中少数股东权益11.42亿元）；2011年1-6月，公司实现营业收入16.59亿元，利润总额0.97亿元。

1. 盈利能力

随着公司收费公路里程的稳步增长，车辆通行费收入相应大幅提高。2010年公司实现营业收入合计29.61亿元，同比增长43.82%；由于公司多条高速公路于2009年底开始通车，尚处于培育期，导致公司同期营业成本增幅高于营

业收入增幅，为47.61%。

2010年，公司工程建设投资拉动债务快速增长，财务费用大幅增加，导致期间费用达到25.62亿元，同比增长95.40%，期间费用率亦由2009年的63.69%上升到86.53%，期间费用对利润的侵蚀进一步增大。2010年，公司获得投资收益继续增加为2.55亿元，主要来自对合营企业和联营企业的投资收益。公司2010年营业利润为-11.48亿元，较上年进一步减少7.61亿元。

2010年，在营业利润大幅下降的情况下，公司仍实现利润总额6.82亿元，较2009年增加2.4亿元。公司盈利主要依靠营业外收入：①2010年公司处置内环资产及子公司重庆上界高速公路有限公司处置公路资产，共取得处置收益9.63亿元；②2010年公司获得财政补贴收入7.69亿元。

从盈利能力指标来看，公司2010年净资产收益率和总资产收益率分别为1.77%和2.72%，公司整体盈利能力较上年同期有所上升，但较高的运营成本和财务费用规模使公司整体盈利能力仍然较弱。

2011年1-6月，公司实现营业收入16.59亿元，占2010年全年的56.04%；营业成本8.46亿元，占2010年全年的50.43%。营业利润率为44.64%，较2010年上升4.83个百分点。

2011年1-6月，公司营业利润为-4.28亿元，同期公司获得营业外收入5.44亿元（其中财政补贴收入5.40亿元），从而实现利润总额0.97亿元。

总体看，借助重庆市高速公路大发展的契机，作为重庆市高速公路唯一的投资运营主体，公司目前正处于快速发展阶段，在建工程较多，多条新建成高速公路目前正处于车流量培育期，预计未来整体收入规模将继续大幅增长。此外，政府未来从政策和财力上对公司支持力度较大，在每年获得项目资本金注入的同时，公司补贴收入也有望增加，预计未来公司盈利水平将有所提高。

2. 现金流及保障

2010年，公司销售商品、提供劳务收到现金30.02亿元，收到的其他与经营活动有关的现金11.41亿元（主要为收到7.69亿元的政府补助收入），公司2010年经营活动产生的现金流入为41.43亿元，较2009年减少4.50亿元。2010年，公司现金收入比为101.38%，较2009年提高6.24个百分点，公司现金回收质量良好。2010年公司经营活动产生的现金流出为14.71亿元，经营活动净现金流量为26.73亿元，同比增长39.40%。2011年1-6月公司现金收入比100.91%，与2010年基本持平，受收入增长及收到其他与经营活动有关的现金影响，经营活动现金流量净额为17.84亿元。

投资活动方面，2010年，公司收到重庆市城市建设投资有限公司对公司内环高速公路的回购款25.09亿元，致使公司处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额大幅增长，2010年，公司投资活动现金流入量为34.76亿元，同比增加22.74亿元。除购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金流出之外，公司短期理财投资和支付项目投标保证金、履约保证金的金额也较大，分别反映在现金流量表的“投资支付的现金”和“支付其他与投资活动有关的现金”项目。由于公司在建工程项目较多，投资活动支出较大，2010年公司投资活动产生的现金流量净额仍表现为净流出77.85亿元。2011年1-6月，公司投资活动现金流入和流出均大幅增长，其中流入主要为收回短期理财投资以及重庆城投回购款，流出则主要为高速公路建设支出及短期理财投资流出，2011年上半年投资活动产生的现金净流出为40.18亿元。

2010年公司筹资活动前现金流量净额为-51.12亿元，较2009年的-103.39亿元减少52.27亿元，但经营活动产生的现金流量净额仍不能满足投资支出。

2010年，公司筹资活动现金流入主要来自银行借款和交通部拨付的资本金，此外公司还

采用引入信托融资和发行债券等多种融资渠道。2010年，由于偿还了大额到期借款，公司筹资活动产生的现金流量净额同比减少62.95%，为46.88亿元。2011年1-6月，公司筹资规模流入和流出均有所收缩，筹资活动产生的现金流量净额为9.98亿元。

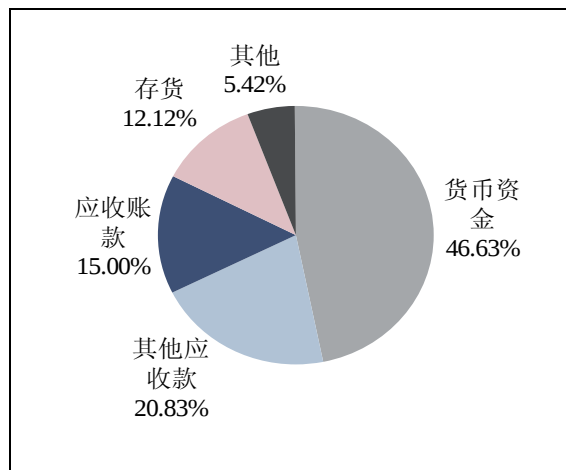
从未来发展看，随着交通流量的增加、在建工程的投入运营，预计其整体盈利规模和经营活动现金流量还将继续增长；未来几年公司在建的高速公路投资项目预计约250亿元，并且还有部分新建项目的投资计划，加之未来公司偿还借款规模增大，要保证资金平衡，预计公司对债务融资的依赖程度依然较大。

3. 资本及债务结构

截至2010年底，公司合并资产总额1069.83亿元，同比增长11.98%。其中，流动资产占比为8.34%，非流动资产占比为91.66%，公司资产构成以非流动资产为主，符合高速公路行业的经营特点。截至2011年6月底，公司合并资产总额1088.87亿元，由于在建工程的大幅增加，非流动资产占比进一步上升至95.21%。

截至2010年底，公司流动资产89.26亿元，同比增长32.19%，主要来源于应收账款和存货的增加。公司流动资产以货币资金、其他应收款、应收账款和存货为主，分别占流动资产的46.63%、20.83%、15.00%和12.12%（见图1）。

图1 2010年底公司流动资产结构



资料来源：2010年财务报表

截至 2010 年底，公司应收账款余额 13.40 亿元，较 2009 年底增加 12.20 亿元，主要是增加应收重庆城投内环回购款 12.90 亿元。公司应收账款账龄在 1 年以内的占 99.65%，应收账款账龄短且回收风险低，2010 年公司计提应收账款坏账准备 62.34 万元。

截至 2010 年底，公司存货 10.82 亿元，较 2009 年底增加 10.71 亿元，主要是根据渝财建[2010]882 号文将储备土地评估增值的 10.53 亿元作为资本金注入，相应增加存货所致。2010 年公司新增土地储备包括：巫溪县境内土地面积 139.04 万平方米，奉节县境内土地面积 63.35 万平方米，酉阳县境内土地面积 66.74 万平方米，大足县境内土地面积 165.86 万平方米，共计 434.99 万平方米。根据 2011 年重庆市审计署意见，上述储备土地尚未开展征地拆迁工作，增值部分不应在账面上反映，因此公司将其直接从存货调减，反映为 2011 年 6 月底公司存货大幅减少至 1.01 亿元，并同时调减资本公积。

截至 2010 年底，公司货币资金 41.62 亿元，主要为银行存款；其他应收款 18.66 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 54.44%，1-2 年的占 9.47%，2-3 年的占 2.37%，3-4 年的占 33.66%，4 年以上的占 0.05%；交易性金融资产 2.50 亿元，系来自公司委托中国农业银行重庆分行办理的外汇货币互换业务。

截至 2011 年 6 月底，公司流动资产合计 52.13 亿元，较 2010 年底减少 41.60%，主要是货币资金、应收账款和存货减少所致。2011 年 6 月底，由于在建项目投资较大，公司货币资金需求大增，货币资金存量减少；应收账款大幅减少至 2.43 亿元，其中应收重庆城投内环高速公路回购款 2 亿元；存货减少至 1.01 亿元，系根据重庆市审计署意见调整处理。

截至 2010 年底，公司非流动资产 980.57 亿元，同比增长 10.44%，主要来源于在建工程的增加。公司非流动资产结构以固定资产和在建工程为主，分别占非流动资产的 58.76% 和 35.17%，其余占比较大的为长期股权投资（占

2.66%）和无形资产（占 2.58%）。

2010 年底，由于在部分完工项目转固导致在建工程减少的同时，黔西、洪西、彭黔路因尚未完全达到预定可使用状态和办理竣工决算条件而转回在建工程 157.23 亿元，公司在建工程同比增长 54.33%，主要是渝宜高速云巫段（云奉-奉巫）、渝湘高速黔洪段（黔大-大西-西上-上洪）等高速公路项目，公司在建项目多，投资规模大。

截至 2010 年底，公司固定资产原值为 640.18 亿元，较 2009 年减少 59.92 亿元，变化的主要原因：①固定资产原值增加 141.27 亿元（其中彭武、武水、江合、绕城北段、绕城东段以及其他零星项目转固金额为 28.70 亿元，黔西、洪西、彭黔项目转固 110.97 亿元）；②减少固定资产原值 201.20 亿元，其中黔西、洪西、黔彭路因尚未完全达到预定可使用状态和办理竣工决算条件，根据市财政局《关于同意高速公路试运行期成本费用资本化的批复》（渝财建[2010]967 号）而转回在建工程金额为 157.23 亿元；转让渝黔一期、渝合路内环资产原值 24.05 亿元，同时减少累计折旧 8.51 亿元；转让上界高速公路资产原值金额为 17.67 亿元，同时减少累计折旧 4.80 亿元。固定资产以公路及构筑物为主，占 91.68%。截至 2010 年底计提固定资产累计折旧 64.00 亿元，公司固定资产成新率较高，为 90.00%。

截至 2010 年底，公司长期股权投资 26.05 亿元，主要是对联营企业重庆渝涪高速公路有限公司、重庆中信渝黔高速公路有限公司、重庆铁发遂渝高速公路有限公司和重庆垫忠高速公路有限公司等的投资。近年来随着参股公司所辖路段车流量的不断增长，参股公司经营表现良好，成为公司投资收益增长的重要来源。

2010 年底，公司无形资产同比大幅增加至 25.35 亿元，主要系根据渝财建[2010]883 号文确认渝合高速路建设期间征用的 6002.04 亩土地合计 16.22 亿元（含已交土地出让金和土地评估增值部分），以及子公司重庆高速公路股份有限

公司补交长万路土地出让金5.97亿元。渝合高速路和长万路沿线土地原为划拨用地，变更为出让用地后公司补交土地出让金（政府后期予以返还），土地出让金及土地评估增值部分均在无形资产和资本公积科目反映。

2010年底，公司增加可供出售金融资产5.82亿元，系公司于2010年8月购买西南证券法人限售股票5000万股，期末公允价值合计5.82亿元。

截至2011年6月底，公司非流动资产合计1036.74亿元，较2010年底增长5.73%，主要是持有至到期投资（较2010年底增加14.83亿元，主要为公司购买的长期理财产品）和在建工程（较2010年底增加47.90亿元）增加所致。

总体来看，公司资产构成以固定资产和在建工程为主，资产流动性弱，资产构成符合交通基础设施投资企业特征，整体资产质量良好。

截至2010年底，公司所有者权益374.66亿元，同比增长26.31%，主要来自于股本和资本公积的增长。2010年底公司股本增加20.78亿元，主要系：①收到交通部投入的项目资金20.33亿元；②收到交委划拨板溪立交专项资金0.15亿元等。2010年底，公司资本公积增加52.34亿元，主要系：①收到重庆国际信托有限公司划入的股权融资资金22亿元；②根据渝财建[2010]882号将储备土地评估增值10.53亿元作为资本金注入；③根据渝财建[2010]883号文将渝合高速路建设期间征用的6002.04亩出让地评估增值12.18亿元作为资本金注入；④根据渝财建[2010]754号文，将返还的合川区土地出让金转增资本金8.32亿元。2010年底，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，分别占79.17%和20.44%，稳定性好。

截至2011年6月底，公司所有者权益367.79亿元，较2010年底减少1.84%，主要系储备土地增值部分转出后导致资本公积减少。公司所有者权益结构较2010年底变化不大。

近几年，随着路产投资力度的加大，公司负债规模呈逐年增长趋势。截至2010年底，公

司负债总额为696.16亿元，其中流动负债占7.81%，非流动负债占92.19%，以非流动负债为主，且非流动负债占比进一步较上年上升9.73个百分点。

截至2010年底，公司流动负债54.33亿元，同比减少52.97%，主要是公司偿还了大额到期短期借款。截至2010年底，公司短期借款3.3亿元，全部为收费权质押借款；一年内到期的非流动负债5.34亿元，主要为一年内到期的长期信用借款和质押借款；应付账款和其他应付款分别为35.94亿元和5.61亿元，主要为应付工程款和应付科研经费及工程保证金。

截至2010年底，公司非流动负债合计为640.84亿元，以长期借款和应付债券为主。其中长期借款602.76亿元，较2009年增加了87.49亿元，主要为在建项目或已建成项目的收费权质押获得的质押借款；应付债券37.95亿元，同比增加9.98亿元，系公司2010年11月2日发行2010年度第一期中期票据10亿元。截至2011年6月底，公司以高速公路收费权质押向银行融资564.84亿元。收费权质押合同金额合计788.51亿元，占同期公司资产总额的72.43%，公司所有权受限的质押资产规模较大。高速公路收费权质押的限制给公司未来融资和资产运作带来一定的风险。

从债务结构来看，2010年底由于短期债务的减少以及长期债务的增加，公司债务结构发生了较大变化，短期债务所占比例由上年的12.03%下降为1.33%，债务结构进一步改善。

2010年，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64.98%、63.41%和63.10%，指标值均较上年同期有所下降，公司债务负担有所下降。

截至2011年6月底，公司负债总额较2010年底增长3.73%，为721.08亿元，负债的增长主要来自长短期借款的增加。其中流动负债占9.19%，非流动负债占90.81%，负债结构与2010年底基本一致。2011年6月底，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66.22%、64.67%和64.03%，债务水平与上年底基本持平。

从未来发展看，未来3-4年公司在建的高速公路投资项目预计超过300亿元，并且还有超过700亿元的拟建项目投资计划，预计公司对外进行债务融资的依赖程度依然较大，公司债务负担有可能上升。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010年公司流动比率和速动比率分别为164.30%和144.40%；经营现金流动负债比为49.20%，三项指标均较上年大幅提高，公司短期偿债能力增强。2011年6月底，随着流动负债的增加，上述三项指标又有所下降，分别为78.65%、77.12%和26.92%。

从长期偿债能力指标看，2010年公司EBITDA为38.58亿元，同比增长61.08%，主要系债务增长拉动利息支出增加，以及折旧和利润总额较2009年均有所增加所致。2010年公司EBITDA利息倍数较2009年的0.75倍有所上升，为1.03倍。由于2010年公司债务规模增速低于EBITDA增速，2010年公司全部债务/EBITDA较2009年的25.79倍下降至16.83倍。根据公司长期借款的还款计划，2011年6月底673.35亿元的全部债务中，2013-2016年平均每年还款金额为20亿元左右，85%以上将于2017年及以后偿还。考虑到公司在建高速公路的逐步通车，以及已通车高速公路车流量的不断增长，未来收入和盈利规模将迅速增长，有助于提升公司长期债务偿还能力。

截至2011年6月底，公司无对外担保事项。

截至2011年6月底，公司获得国内多家银行授信，总额为1171.02亿元，已使用信用额度为625.34亿元，尚未使用信用额度为545.68亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2010年底，公司金额较大对外诉讼案件4起：①2009年8月，由于重庆市发生持续降雨，渝黔高速公路交通中断，多处边坡垮塌，同时造成南屏镇四公里周边地区200余人和5家企业受灾。2010年4月，受灾企业之一的重庆精

密仪表有限公司将公司起诉至渝中区人民法院，要求公司赔偿其在事件中的损失750余万元，目前案件处于一审阶段，还未下发判决。

②公司下属东南建设分公司于2010年12月以共同原告的身份参与渝湘线高速公路工程YXBX-2保险合同纠纷案，与中交二公局一起就YXBX-2工程段山体滑坡产生的受损工程恢复费用、清除受损抗滑桩工程费用等共计572万元向人保九龙坡支公司索赔，目前案件尚未确定委托代理单位，仍处于法庭调解阶段。③2011年1月，法院一审判决，南方建设分公司应支付原告重庆市公路工程（集团）股份有限公司关于南山互通式立交项目工程款以及案件受理费、鉴定费等共计237.1万元，截至目前，高速集团已在法定期限内提起了上诉，尚未开庭审理。④公司子公司成渝公司于2009年3月提起诉讼，起诉路泰公司及银海集团，请求法院依据公司与上述两公司协议，判决确认将位于重庆市九龙坡区路泰花园开发项目的14个平街商业房归成渝公司所有，并判决两被告为成渝公司办理相应的房屋产权过户手续，目前该案件正在审理过程中。上述对外诉讼案件合计涉及金额不大，对公司影响较小。

五、债券偿债能力

公司存续债券为“09渝高速债”和“10渝高速MTN1”，发行额度分别为28亿元和10亿元。

2010年公司EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为38.58亿元、41.43亿元和26.73亿元，分别为目前存续期内待偿还额度的1.02倍、1.09倍和0.70倍。公司EBITDA和经营现金流入量对于存续期内债券的还本付息能力较强。

综合考虑，联合资信维持公司AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“09渝高速债”、“10渝高速MTN1”的信用等级均为AA⁺。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月底
流动资产：				
货币资金	458671.85	416238.49	-9.25	292666.57
交易性金融资产	25027.89	24986.82	-0.16	24986.82
应收票据	0.00	2265.28		380.00
应收账款	11950.59	133923.79	1020.65	24295.02
预付款项	7884.59	9729.39	23.40	14176.09
应收利息				
应收股利				
其他应收款	170620.85	185914.62	8.96	142424.39
存货	1089.91	108156.32	9823.42	10149.71
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	0.00	11391.06		12186.36
流动资产合计	675245.70	892605.77	32.19	521264.95
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	58150.00		58150.00
持有至到期投资	36000.00	500.00	-98.61	148760.00
长期应收款				
长期股权投资	212583.16	260530.01	22.55	269983.32
投资性房地产				
固定资产	6327751.64	5761819.45	-8.94	5698143.81
在建工程	2234766.41	3448986.92	54.33	3928017.96
工程物资	31445.75	10141.41	-67.75	8185.95
无形资产	35940.70	253458.60	605.21	243975.82
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	6.91	0.00	-100.00	152.84
递延所得税资产	223.44	12066.48	5300.39	12066.48
其他非流动资产				
非流动资产合计	8878718.01	9805652.87	10.44	10367436.19
资产总计	9553963.70	10698258.64	11.98	10888701.15

附件 1-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月底
流动负债：				
短期借款	564250.00	33000.00	-94.15	109000.00
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	308280.82	359438.23	16.59	367053.44
预收款项	787.99	4348.38	451.83	9243.93
应付职工薪酬	967.24	837.78	-13.38	1124.14
应交税费	13731.52	20289.57	47.76	8991.70
应付利息	7275.04	4122.75	-43.33	41173.30
应付股利	782.76	11760.00	1402.37	2196.46
其他应付款	80501.91	56106.42	-30.30	46469.23
一年内到期的非流动负债	178671.42	53361.85	-70.13	77522.00
其他流动负债				
流动负债合计	1155248.70	543264.99	-52.97	662774.20
非流动负债：				
长期借款	5152749.16	6027612.68	16.98	6157546.03
应付债券	279723.73	379506.78	35.67	389465.80
长期应付款	0.00	1231.79		1024.78
专项应付款				
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	5432472.89	6408351.25	17.96	6548036.62
负债合计	6587721.59	6951616.24	5.52	7210810.81
所有者权益：				
实收资本	2758490.99	2966314.96	7.53	2963314.96
资本公积	242471.94	765896.59	215.87	668068.85
专项储备				
盈余公积	4213.29	4311.53	2.33	4311.53
未分配利润	-100092.22	-65718.30	-34.34	-72051.17
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	2905084.00	3670804.78	26.36	3563644.18
少数股东权益	61158.11	75837.62	24.00	114246.16
所有者权益合计	2966242.11	3746642.41	26.31	3677890.34
负债和所有者权益总计	9553963.70	10698258.64	11.98	10888701.15

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-6 月
一、营业收入	205888.79	296106.48	43.82	165929.64
减: 营业成本	113683.55	167813.85	47.61	84633.48
营业税金及附加	7147.80	10398.46	45.48	7222.45
销售费用	115.01	67.12	-41.64	89.09
管理费用	15286.57	23021.43	50.60	12167.32
财务费用	115729.93	233139.29	101.45	116764.48
资产减值损失	0.00	1935.59		0.00
加: 公允价值变动收益 (损失以“-”号填列)	-12628.26	-22.01	-99.83	0.00
投资收益 (损失以“-”号填列)	20030.30	25498.23	27.30	12105.82
汇兑收益 (损失以“-”号填列)				
二、营业利润 (亏损以“-”号填列)	-38672.03	-114793.03	196.84	-42841.77
加: 营业外收入	85371.27	185725.51	117.55	54403.13
减: 营业外支出	2581.94	2766.20	7.14	1864.94
其中: 非流动资产处置损失	362.65	333.48	-8.05	1617.25
三、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)	44117.29	68166.28	54.51	9696.42
减: 所得税费用	7828.78	1797.17	-77.04	4809.89
四、净利润 (净亏损以“-”号填列)	36288.51	66369.12	82.89	4886.53
归属于母公司所有者的净利润	19153.93	37745.70	97.07	-6332.87
少数股东损益	17134.58	28623.42	67.05	11219.40

附件 3-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-6 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	195880.65	300202.76	53.26	167434.42
收到的税费返还	39.46	1.33	-96.63	
收到其他与经营活动有关的现金	263392.48	114109.45	-56.68	127580.29
经营活动现金流入小计	459312.60	414313.54	-9.80	295014.71
购买商品、接受劳务支付的现金	23961.86	50680.33	111.50	21681.42
支付给职工以及为职工支付的现金	23818.06	33316.72	39.88	15886.14
支付的各项税费	30684.45	21863.15	-28.75	12847.23
支付其他与经营活动有关的现金	189124.44	41190.21	-78.22	66177.38
经营活动现金流出小计	267588.80	147050.41	-45.05	116592.17
经营活动产生的现金流量净额	191723.79	267263.13	39.40	178422.54
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	45478.77	39183.03	-13.84	369641.20
取得投资收益收到的现金	6382.78	22742.17	256.31	11047.21
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	892.49	257133.49	28710.67	109003.21
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	32.21		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	67495.29	28555.03	-57.69	16740.53
投资活动现金流入小计	120249.33	347645.93	189.10	506432.15
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1201897.46	944114.49	-21.45	375085.55
投资支付的现金	93017.47	145887.74	56.84	453193.31
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	629.98		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	50944.40	35507.23	-30.30	79980.26
投资活动现金流出小计	1345859.33	1126139.44	-16.33	908259.12
投资活动产生的现金流量净额	-1225610.00	-778493.51	-36.48	-401826.97
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	372761.00	530585.45	42.34	54109.09
取得借款收到的现金	2150882.04	1932512.00	-10.15	620805.00
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	277760.00	90680.57	-67.35	
筹资活动现金流入小计	2801403.04	2553778.02	-8.84	674914.09
偿还债务支付的现金	1197904.86	1631843.27	36.22	394290.60
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	333993.12	356582.11	6.76	175039.70
支付其他与筹资活动有关的现金	4115.74	96555.57	2246.01	5751.29
筹资活动现金流出小计	1536013.73	2084980.96	35.74	575081.59
筹资活动产生的现金流量净额	1265389.31	468797.06	-62.95	99832.50
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-9.60	-0.03	-99.71	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	231493.50	-42433.36	-118.33	-123571.93
加: 期初现金及现金等价物余额	227178.35	458671.85	101.90	416238.49
六、期末现金及现金等价物余额	458671.85	416238.49	-9.25	292666.57

附件 3-2 合并现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

补充资料	2009 年	2010 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	36288.51	66369.12	82.89
加：资产减值准备	0.00	1935.59	
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	69603.97	102860.12	47.78
无形资产摊销	1991.07	2492.20	25.17
长期待摊费用摊销	7.24	0.00	-100.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (收益以“－”号填列)	-543.03	-96238.30	17622.33
固定资产报废损失(收益以“－”号填列)	-20.77	0.00	-100.00
公允价值变动损失(收益以“－”号填列)	12628.26	22.01	-99.83
财务费用(收益以“－”号填列)	123317.39	236418.73	91.72
投资损失(收益以“－”号填列)	-15681.22	-19584.37	24.89
递延所得税资产减少(增加以“－”号填列)	148.96	-11843.04	-8050.58
递延所得税负债增加(减少以“－”号填列)			
存货的减少(增加以“－”号填列)	-714.99	-107076.81	14875.99
经营性应收项目的减少(增加以“－”号填列)	-5918.64	-152691.55	2479.84
经营性应付项目的增加(减少以“－”号填列)	-29382.94	244599.45	-932.45
其他			
经营活动产生的现金流量净额	191723.79	267263.13	39.40
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3. 现金及现金等价物净变动情况：			
现金的期末余额	458671.85	416238.49	-9.25
减：现金的期初余额	227178.35	458671.85	101.90
加：现金等价物的期末余额			
减：现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	231493.50	-42433.36	-118.33

附件 4 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	17.31	4.00	--
存货周转次数(次)	155.22	3.07	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.03	--
现金收入比(%)	95.14	101.38	100.91
盈利能力			
营业利润率 (%)	41.31	39.81	44.64
总资本收益率(%)	1.75	2.72	--
净资产收益率(%)	1.22	1.77	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	64.68	63.10	64.03
全部债务资本化比率(%)	67.55	63.41	64.67
资产负债率(%)	68.95	64.98	66.22
偿债能力			
流动比率(%)	58.45	164.30	78.65
速动比率(%)	58.36	144.40	77.12
经营现金流流动负债比 (%)	16.60	49.20	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.75	1.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.79	16.83	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.17	-0.08	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.22	-1.36	--

注：公司 2011 年上半年数据未经审计。

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。