

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 530 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”、“10渝高速MTN1”、“11渝高速MTN1”以及“12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
二零一二年七月十九日



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 ⁺
11 渝高速 MTN1	10 亿元	2011/12/16- 2018/12/16	AA ⁺	AA ⁺
12 渝高速 MTN1	10 亿元	2012/6/11- 2019/6/11	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2012 年 7 月 19 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
现金类资产(亿元)	44.35	61.58	43.39
资产总额(亿元)	1069.83	1135.79	1137.68
所有者权益(亿元)	374.66	411.24	412.91
短期债务(亿元)	8.64	8.73	2.60
全部债务(亿元)	649.35	671.05	676.68
营业收入(亿元)	29.61	35.71	10.09
利润总额(亿元)	6.82	7.03	-3.42
EBITDA(亿元)	38.58	44.73	--
经营性净现金流(亿元)	26.73	52.86	-4.29
营业利润率(%)	39.81	42.17	48.33
净资产收益率(%)	1.77	1.36	--
资产负债率(%)	64.98	63.79	63.71
全部债务资本化比率(%)	63.41	62.00	62.10
流动比率(%)	164.30	126.78	122.18
全部债务/EBITDA(倍)	16.83	15.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.03	1.27	--
经营现金流流动负债比(%)	49.20	85.14	--

注: 2012 年一季度财务数据未经审计。

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”)资产规模持续扩大,所辖高速公路路网效应增强,通行费收入稳步提升,营业利润率有所提高。由于公司投资收益以及政府补贴收入的增加,2011 年公司利润总额保持增长。公司采用合作建设方式降低融资压力,整体债务负担有所减轻。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整体盈利能力仍然较弱,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。

重庆市经济水平和财政实力不断增强,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。随着公司在建项目的逐渐通车,以及财政补贴和土地收储等收益的增加,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⁺以及“10 渝高速 MTN1”、“11 渝高速 MTN1”、“12 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. 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,截至 2011 年底,公司已协议储备土地 2.12 万亩,计划于 2012 年启动开发,可对公司高速公路项目建设资本金形成良好支持。
3. 跟踪期内,公司新通车路段效益逐渐显现,路

网效应增强，通行费收入稳步提升，营业利润率有所提高。

4. 跟踪期内，公司经营活动净现金流规模大幅上升。

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，面临较大的建设资金筹措压力。
3. 公司整体盈利能力仍然较弱，盈利主要依靠补贴收入，对政府的依赖性较高。
4. 2012年7月1日起，公司运营绕城高速纳入交
通年票制范围，对公司收入产生一定影响。
5. 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,以参股、控股及全资子公司方式从事经营性公路及其它交通基础设施项目的投资、融资和资产管理,引进境内外资金进行合资合作建设。公司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。

2011年,公司合并范围新增重庆渝合高速公路有限公司、重庆通力公路工程试验检测有限公司、重庆万利万达高速公路有限公司、重庆铜永高速公路有限公司、重庆忠都高速公路有限公司、重庆首讯科技有限公司、海口渝高科技发展有限公司和重庆高速集团(香港)有限公司等8家子公司。截至2011年底,公司负责运营路段共有24个,合计里程约1400公里,均为经营性高速公路。公司下辖3个建设分公司、5个营运分公司,1个机电分公司;13个控股公司、12个参股公司。公司现有员工5437人。

截至2011年底,公司合并资产总额1135.79亿元,所有者权益合计411.24亿元(其中少数股东权益20.96亿元);2011年公司实现营业收入35.71亿元,利润总额7.03亿元。

截至2012年3月底,公司合并资产总额1137.68亿元,所有者权益合计412.91亿元(其中少数股东权益19.13亿元);2012年1-3月公司实现营业收入10.09亿元,利润总额-3.42亿元。

公司注册和经营地址:重庆市渝北区银杉路66号;法定代表人:李祖伟。

二、经营分析

1. 行业及地区概况

(1) 中国高速公路发展概况

2011年是“十二五”的第一年,中国新增高速公路通车里程1.10万公里,总里程达8.5万公里,居世界第二位,中国高速公路网络更加完善。2011年底,高速公路里程超过3000公里的省份已达14个。

表1 2011年底高速公路里程超过3000公里的省份

单位:公里

序号	省份	里程	序号	省份	里程
1	河南	5196	8	山西	3803
2	广东	5049	9	黑龙江	3708
3	河北	4756	10	江西	3603
4	山东	4350	11	浙江	3500
5	江苏	4122	12	辽宁	3300
6	湖北	4006	13	安徽	3009
7	山西	4005	14	四川	3009

资料来源:交通运输部《2011年公路水路交通运输行业发展统计公报》

2011年,受宏观经济增速持续放缓、国家加大收费公路专项清理等因素影响,公路行业景气度有所下滑,但受年末节假日客流刺激以及冬季煤运和货运需求带动,公路客货运量仍保持较快增长。2011年,全国营业性客车完成公路客运量328.62亿人、旅客周转量16760.25亿人公里,比上年分别增长7.6%和11.6%。全国营业性货运车辆完成货运量282.01亿吨、货物周转量51374.74亿吨公里,比上年分别增长15.2%和18.4%,平均运距182.17公里,比上年提高2.8%。

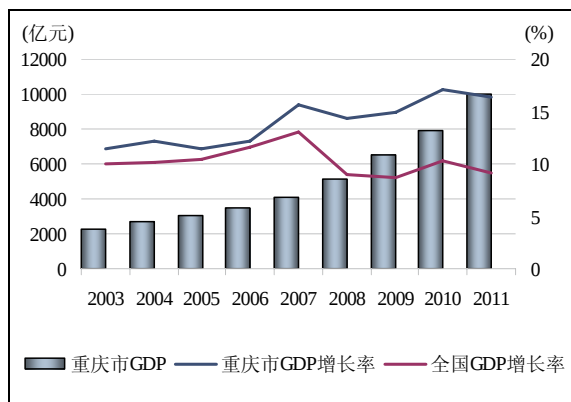
根据《交通运输“十二五”发展规划》,“十二五”末,国家高速公路网将基本建成,高速公路总里程达到10.8万公里。根据各省市“十二五”高速公路规划,到2015年底,高速公路通车里程超过5000公里的省份将达到16个,3000-5000公里的将达9个,特别是经济处于中等位置且幅员辽阔的省份,高速公路建设欲望

尤其强烈，比如：新疆、青海、内蒙古、广西、贵州和黑龙江等省份，纷纷提出“县县通高速”的口号。总体看，“十二五”期间，中国高速公路建设发展空间仍较大。

（2）重庆市高速公路发展情况

根据《2011年重庆市国民经济和社会发展统计公报》数据，2011年，全市实现地区生产总值10011.13亿元，同比增长16.4%，高于全国平均水平7.2个百分点，增速在全国31个省市排名中跃升至第一位。2011年，重庆市实现一般预算收入1488.25亿元，同比增长46.2%。

图1 重庆市经济发展概况



资料来源：重庆市及全国国民经济和社会发展统计公报

2011年，重庆市固定资产投资7631.80亿元，比2010年增长30.0%。其中基础设施建设投资1926.30亿元，同比增长21.4%，主要以交通运输、公共设施和电力为主。

根据重庆市“十二五”规划，十二五期间要实现的基本目标是：到2015年，全市地区生产总值在2010年基础上翻一番，人均地区生产总值翻一番，城镇居民收入增长75%。十二五规划还提出要进一步强化作为长江上游地区经济中心对区域的集聚辐射服务功能，实施水陆空并举，干线建设与网络完善同步发展战略，建成长江上游地区综合交通枢纽。到十二五末，基本建成“三环十射三联线”高速公路网，推进村通畅和县乡道联网。

整体看，近几年重庆市经济发展迅速，经济实力不断增强，未来在国家政策和周边城市

的带动下，经济将呈现大幅上涨。此外，重庆作为长江上游的交通枢纽城市，未来基础设施将以道路建设为重点，将有利于交通基础设施建设类企业的发展。

交通建设方面，重庆是中国西部地区唯一汇集水、陆、空交通资源的特大型城市。在各种不同运输方式中，公路占绝对优势。截至2011年底，重庆市公路通车里程累计达到11.86万公里。全市行政村公路通达率为100%，比上年提高3.8个百分点，行政村公路通畅率为65%，比上年提高5个百分点。截至2011年底，“二环八射”高速公路已全面建成通车，高速公路通车里程1861公里，密度达到2.46公里/百平方公里，居西部第一，覆盖区县增加到38个，“4小时重庆”、“8小时周边”初步实现。

重庆市东邻湖北、湖南省，西连四川省泸州市、内江市和遂宁市，北接陕西省和四川省广安地区、达川地区，是西南部最重要的陆路交通枢纽之一，交通区位优势十分明显。国发[2009]3号文也把将重庆建设成为长江上游地区综合交通枢纽和国际贸易大通道作为战略任务。

根据重庆市2012年交通工作会议的规划，2012年全市交通计划投资400亿元，其中公路计划投资370亿元。在高速公路投资方面，2012年重庆将确保1000公里高速公路项目全部进入实质性建设阶段，并加快成渝复线、万州至达州等18个在建项目934公里路段的建设进度，为“十二五”末基本建成“三环十射十联线”，实现高速公路通车里程达到3000公里奠定基础。

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。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，2011年重庆市全年主要运输方式完成货运量和客运量分别为96778.47万吨和141204.13万人，同比增速分别为18.9%和

11.4%。其中，公路货运量和客运量分别为82818万吨和136142万人，占比分别达85.57%和96.42%；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. 经营分析

表2 公司主营业务收入构成

项 目	2010 年	2010 年占比 (主营业务收入)	2011 年	2011 年占比 (主营业务收入)	2011 年 毛利率	2011 年 增长率
界水高速路	18399.55	6.82%	25890.88	7.66%	39.22%	40.71
渝黔高速路	4406.70	1.63%	4935.38	1.46%	68.23%	12.00
渝合高速路	28554.16	10.58%	33702.68	9.98%	61.78%	18.03
綦万高速路	3748.92	1.39%	5133.44	1.52%	33.53%	36.93
武合高速路	5741.70	2.13%	6711.90	1.99%	54.81%	16.90
万开高速路	4193.88	1.55%	5097.26	1.51%	-35.32%	21.54
长万高速路	44102.66	16.34%	50642.67	14.99%	57.38%	14.83
成渝高速路	82793.87	30.68%	90851.72	26.90%	79.37%	9.73
渝邻高速路	13507.19	5.01%	16651.46	4.93%	60.49%	23.28
绕城高速路	21589.33	8.00%	36437.71	10.79%	12.84%	68.78
万云高速路	6296.70	2.33%	10728.53	3.18%	-3.90%	70.38
石忠高速路	21864.79	8.10%	27852.74	8.25%	29.04%	27.39
江合高速路	2161.26	0.80%	3109.89	0.92%	5.76%	43.89
水武高速路	7297.02	2.70%	11629.66	3.44%	-12.59%	59.38
黄彭项目	3116.04	1.15%	4725.17	1.40%	-87.37%	51.64
武黄项目	2059.17	0.76%	3683.10	1.09%	6.15%	78.86
主营业务收入合计	269832.93	100%	337784.19	100%	46.28%	25.18

资料来源：公司提供

注：①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；②绕城高速路由外环高速西段、东段、北段、南段组成，其中西段于2008年底通车，东段、北段和南段于2009年底通车；2012年7月1日起，绕城高速纳入交通年票制范围，年票费由政府收取后按一定比例向公司返还部分收入③江合高速一期于2009年底建成通车，二期在建；④石忠高速于2009年3月建成；水武高速于2009年10月建成；⑤黄彭路及武黄路均为2009年底建成；⑥万云高速路2008年12月通车58公里，剩余20.22公里于2010年9月通车。

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。截至2011年底，公司运营的高速公路总通车里程达1400公里。2011年随着路网效应的发挥，公司主营业务收

入迅速增加。截至2011年底，公司纳入合并报表的主营业务收入为33.78亿元，同比增长25.18%，其中，占通行费总收入比重较大的路段包括成渝高速（占26.90%）、长万高速（占14.99%）、绕城高速（占10.79%）、渝合高速（占9.98%）、石忠高速（占8.25%）和界水高速（占7.66%）等，这六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。2011年，公司主营业务毛利率为

46.28%，较上年提高5.79个百分点，其中路产质量较好的成渝高速毛利率达79.37%；毛利率达到30%以上的还有渝邻高速（60.49%）、渝合高速（61.78%）、长万高速（57.38%）、武合高速（54.81%）、渝黔高速（68.23%）、界

水高速（39.22%）和綦万高速（33.53%）。

2012年1-3月，公司实现通行费收入9.53亿元，为2011年全年的28.22%；主营业务毛利率为50.15%，较2011年有所提升；由于政府补贴收入尚未到位，实现利润总额-3.42亿元。

表3 2010年~2011年公司主要运行高速公路交通量情况（单位：辆次，%）

项目	2010年	2011年	2011年增长率
界水高速	4285830	5415140	26.35
渝黔高速	9084120	10051735	10.65
渝武高速	8880450	10890140	22.63
綦万高速	2130140	2173575	2.04
万开高速	2291105	2782760	21.46
长万高速	6406845	7632150	19.12
成渝高速	14692345	16,538,150	12.56
渝邻高速	3184625	4073035	27.90
绕城高速	11855200	18973430	60.04
万云高速	3156520	3677740	16.51
石忠高速	2442945	3103595	27.04
水武高速	1425325	2065900	44.94
武黄路		1435910	
江合路		3786875	
合计	69835450	92600135	32.60

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%，其余路段仍由公司运营。

2011年，受益于路网效应的发挥、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等，公司运营高速公路车流量和通行费收入均继续增长，同比增速分别为32.60%和25.18%，见表1及表2。

2011年，界水高速通行费收入同比增长40.71%，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；绕城高速、武黄高速、江合高速、石忠高速、水武高速均为2009年通车路段，目前尚处于车流量培育期，故2011年通行费收入增幅较大；2011年，万云高速通行费收入同比增长70.38%，远高于其车流量增速，主要系万云高速剩余20.22公

里于2010年9月实现通车，通车里程的增加导致收入显著增长。

2011年10月，根据重庆市国资委《关于无偿划转重庆渝合高速公路有限公司49%股权的通知》（渝国资[2011]608号文件），公司将其全资子公司重庆渝合高速公路有限公司（以下简称“渝合公司”）49%的股权无偿划转给重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）持有。2011年12月9日，渝合公司49%的股权已受让与ITNL International Pte.Ltd公司。本次股权划转后，渝合高速的收益仍归属渝合公司，不对重庆市国资委分配。重庆市国资委已报请重庆市人民政府同意，由重庆市人民政府安排资金于6个月内将不低于渝合公司49%股权账面净资产等价值权益以现金方式注入公司。截至2011年底，公司已代收上述股权

转让的全部价款10.15亿元，并于2012年1月将上述价款上交重庆市财政局。本次股权转让后，ITNL International Pte.Ltd 公司按其股权比例享受渝合公司收益的分配。联合资信将密切关注本次股权转让后转让款的现金注入后续进展。

除上述路段外，公司通车路段还包括渝湘高速彭黔段、云奉项目、奉巫项目、黔酉项目和酉洪项目。其中，渝湘高速彭黔段于2009年底通车，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。2011年底，渝湘高速彭黔段试运行期结束，在建工程结转固定资产，2012年开始确认收入。云奉项目、奉巫项目、黔酉项目和酉洪项目为2010年通车路段，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。

渝湘高速彭黔段为重庆市“二环八射”高速公路网的重要组成部分；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。随着上述路段试运行期的结束，公司营业收入有望继续较快增长。

联合资信注意到万云高速路、万开高速路、水武高速路、黄彭路段毛利率为负，经营情况不理想，一方面万云高速路、水武高速路、黄彭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、目前车流量低的运营风险。另外，重庆绕城高速（即二环高速）于2012年7月1日起纳入重庆市交通年

票制范围，车辆购买年票后在制定路段内通行不收钱通行费，政府收取年票费后向公司返还部分收入，绕城高速纳入年票制范围后，可以缓解城市道路压力，方便市民出行，有效降低企业物流成本，带动二环外价值、功能的进一步提升，创造较大的社会效益和经济效益，但同时，绕城高速2011年收入占公司主营业务收入的比重为10.79%，年票制的实施对公司收入形成一定的影响。

（2）在建和拟建项目

截至2012年3月底，公司在建的主要高速公路项目8个，主要为奉溪高速、万南高速、渝宜高速、成渝高速复线、达万高速、丰忠高速、江合高速二期和万利高速等。截至2012年3月底，公司在建总里程达330.51公里，概算总投资319.86亿元，已累计完成投资120.05亿元，预计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。

公司目前在建项目较多，为了减轻项目建设资金压力，公司对部分在建项目采用合作建设的方式。2012年3月底8个高速公路在建项目中，成渝高速复线、达万高速、丰忠高速、万利高速均为合资控股方式，公司对这四个项目的持股比例均为60%。

成渝复线项目是《重庆市高速公路网规划（2003-2020年）》“三环十射”高速公路网第九条射线，全长约78.56公里，双向六车道高速公路标准，投资估算总金额约85.37亿元。工程计划于2013年建成通车，截至2012年3月底完成投资35.40亿元。成渝高速复线建成后，将成为川渝两地间第6条高速公路通道，从重庆主城区到成都只需2小时左右，为川渝之间的一条大动脉。

巫奉项目起于湖北、重庆两省（市）初步协商的省界接点火烧庵（K0+000），以隧道与湖北段相接，全长59.46公里。项目总投资达51.1亿元，一期30公里于2010年9月通车，二期在建。万宜高速公路是国家重点公路上海

至成都公路中重庆境内重要的一段，起于万梁高速公路起点万州区青杠磅，经云阳、奉节、巫山与湖北接壤，接湖北宜昌。巫山至奉节段是该国道主干线的组成部分，也是重庆市由东北向西南的公路主骨架。本项目建成后，将加强三峡库区与外界的联系，为三峡库区开发性移民工作提供了有利条件，形成公路网的主骨架和快速通道。同时，也必将使富有三峡特色的旅游经济得到更迅速的发展，从而吸纳更多的移民就业，加快移民安置和库区经济发展。

拟建项目

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。预计公司未来几年，高速公路投资仍将保持较大规模，未来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 716.5 亿元，建设里程 624.2 公里。

表 4 截至 2012 年 3 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)	2012 年 3 月底累计完成	计划通车时间	公司持股比例
1	奉溪高速	奉溪段	46.20	47.80	25.19	2013 年	100%
2	万南高速	万盛至南川段	25.30	30.51	13.53	2013 年	100%
3	渝宜高速	奉巫段二期	26.00	30.00	31.58	2012 年	100%
4	成渝高速	成渝高速复线	85.37	78.56	35.40	2013 年	60%
5	达万高速	开县至开江段	32.77	39.13	4.38	2014 年	60%
6	丰忠高速	丰都至忠县	31.57	32.29	2.20	2014 年	60%
7	江合高速	江合高速二期	7.42	17.64	7.28	2012 年	100%
8	万南高速	万州至利川	65.23	54.58	0.49	2014 年	60%
	合计		319.86	330.51	120.05		

资料来源：公司提供

注：本列表不包括：黔酉、洪酉、奉云项目、奉巫一期项目已于 2010 年 9 月通车，但根据重庆市财政局渝财建[2010]967 号文，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，2012 年 3 月底合计金额（含奉巫二期）为 241.31 亿元。

表 5 公司拟建项目投资计划表

序号	项 目	里程（公里）	计划总投资	建设起止时间
1	铜梁-永川	65.5	40.8	2011-2015
2	南川-道真	32.9	38.5	2011-2015
3	江津-綦江	47.7	46.6	2011-2015
4	梁平-忠县	91.3	82.6	2011-2015
5	酉阳-沿河	30.5	39.1	2011-2015
6	秀山-松桃	30.2	25.2	2011-2015
7	渝北-广安	56.6	75.0	2011-2015
8	合川-长寿	78.3	89.4	2013-2015
9	巫溪-镇坪	49.8	79.2	2011-2015
10	黔江-石柱	86.2	123.2	2011-2015
11	黔江-恩施	20.1	23.8	2011-2015
12	武隆-天生三桥	12.6	15.1	2011-2015
13	成渝高速改造	22.5	38.0	2011-2015
	合计	624.2	716.5	

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将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。公司获得资金支持主要包括交通部补贴（补助款和国债资金）、重庆市财政补贴和软贷款转资本金，主要为：交通部对于纳入国家“7918”高速公路网规划的高速公路，根据项目情况，拨付一定资金作为项目资本金；重庆市交委对于国家和地方建设项目，根据项目投资情况和项目资金充裕程度拨付一定的资金作为项目资本金；国家和市交委资金约占公司总投资额的15%~18%。此外，重庆市财政每年将部分土地出让金、公司通行费收入营业税和施工营业税及其他配套资金投入高速公路建设，作为公司项目资本金

2011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53.29亿元。其中，交通部拨付项目资本金30.20亿元，反映为实收资本的增加；2011年，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，反映为实收资本增加；重庆市财政补贴14.24亿元，反映为营业外收入的增加。

表6 2010~2011年资金支持明细（单位：亿元）

年度	2010年	2011年
交通部补贴	20.33	39.05
—补助款	19.73	30.20
—拨付国债资金	0.6	8.86
重庆市财政补贴	7.69	14.24
合计	28.02	53.29

资料来源：公司提供

联合资信将密切关注公司未来几年银行借款和政府拨款金额的稳定性；跟踪公司可能实

施的经营权转让或合作建设引入资金方式是否使其失去对优质资产的控制权问题。

土地储备

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

截至2011年底，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16725.83亩，包括：酉阳自治县1001.05亩、奉节县950.25亩、巫溪县2085.61亩、万盛区3028.74亩、大足县2487.84亩、璧山县546.06亩、铜梁县800.68亩、开县1736.29亩、万州区2600亩、丰都县789.31亩、石柱县700亩。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年重庆市审计局意见，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。

目前，公司尚未开展征地拆迁工作，公司计划于2012年开始启动储备土地的开发，2012-2014年计划开发面积分别为1934亩、3288亩和5100亩，预计获得收益合计25.92亿元。

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。

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2012年3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，5.2亿元投入缝隙高速项目的建设。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2012年3月底，奉溪项目自开工以来已累计完成投资25.19亿元。

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2012年3月底，公司募集资金10亿元已全部使用完毕，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2.5亿元。

公司于2011年发行第一期中期票据10亿元，原计划募集资金用途为：全部用于归还银行借款，截至2012年3月底，公司募集资金10亿元已全部使用完毕。

公司于2012年6月发行第一期中期票据10亿元，原计划募集资金用途为：全部用于归还银行借款。

四、财务分析

公司提供的2010年度和2011年度财务报表经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。2012年一季度财务报表未经审计。

2011年，公司因新设立合并范围新增8家子公司。2012年一季度，公司合并范围与2011年底相比无变化。

截至2011年底，公司合并资产总额1135.79亿元，所有者权益合计411.24亿元（其中少数股东权益20.96亿元）；2011年公司实现营业收入35.71亿元，利润总额7.03亿元。

表7 2011年公司新增合并主体

新增合并子公司	持股比例(%)	截至2011年底净资产(万元)	级次
重庆通力公路工程试验检测有限公司	100.00	142.71	3级
重庆渝合高速公路有限公司	51.00	159635.51	2级
重庆万利万达高速公路有限公司	60.00	24500.00	2级
重庆铜永高速公路有限公司	60.00	10242.50	2级
重庆忠都高速公路有限公司	60.00	23422.50	2级
重庆首讯科技有限公司	100.00	499.69	2级
海口渝高科技发展有限公司	100.00	100.00	3级
重庆高速集团（香港）有限公司	100.00	65.94	2级

资料来源：公司提供

注：公司对重庆渝合高速公路有限公司2011年前以非法人项目单位形式并表。

截至2012年3月底，公司合并资产总额1137.68亿元，所有者权益合计412.91亿元（其中少数股东权益19.13亿元）；2012年1-3月公司实现营业收入10.09亿元，利润总额-3.42亿元。

1. 盈利能力

随着路网效应的发挥，公司通行费收入实现较大提高。2011年公司实现营业收入合计35.71亿元，同比增长20.60%；由于2011年公司对渝合高速、綦万高速、水界高速、武合高速车流量进行重新预测并按新的预测总车流量进行折旧摊销，导致公司折旧成本下降，公司2011年营业成本同比增长14.47%，低于同期营业收入增幅。

2011年，公司工程建设投资拉动债务规模小幅增长，财务费用相应增加，导致期间费用达到27.46亿元，同比增长7.16%，低于营业收入增速，故期间费用率由2010年的86.53%下降至76.89%，但期间费用对利润的侵蚀仍然较大。2011年，公司获得投资收益继续增加至5.58亿元，同比增速达118.87%，主要来自对合营企业和联营企业的投资收益。由于公司较大部分路段尚处于培育期，公路运营成本偏高，且较大的债务规模导致公司财务费用较高，公司2011

年营业利润仍为负，为-6.80亿元。

2011年，公司实现利润总额7.03亿元，同比增长3.10%。公司盈利主要依靠营业外收入，2011年公司获得财政补贴收入14.24亿元。

从盈利能力指标来看，公司2011年营业利润率为42.17%，较上年提高2.36个百分点；净资产收益率和总资产收益率分别为1.36%和3.78%，较上年同期有所下降。总体看，较高的运营成本和财务费用规模使公司整体盈利能力较弱。

2012年1-3月，公司实现营业收入10.09亿元，占2011年全年的28.26%；营业成本4.86亿元，占2011年全年的25.29%；营业利润率为48.33%，较2011年上升6.16个百分点。2012年1-3月，公司营业利润为-3.47亿元，由于财政补贴收入尚未到位，仅获得营业外收入0.05亿元，导致公司利润总额为-3.42亿元。

总体看，跟踪期内，受益于路网效应的发挥，公司收入规模较大提高；但由于公司多条高速公路通车时间较短，仍处于车流量培育期，整体盈利能力仍然偏弱。未来，随着公司已通车路段的日益成熟，以及在建公路的逐步通车，整体收入规模有望继续大幅增长；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

2011年，随着通行费收入的增加，公司销售商品、提供劳务收到现金相应增长至34.83亿元。收到的其他与经营活动有关的现金41.86亿元，主要为：政府补助收入13.94亿元、代收渝合公司股权转让价款10.15亿元、三峡纺织归还借款4.80亿元和其他往来款。公司2011年经营活动产生的现金流入为76.69亿元，较2010年增长85.11%。公司通行费收入和清障收入按照3%、5%税率缴纳营业税，2011年，公司现金收入比为97.53%，现金回收质量较好。

2011年公司经营活动产生的现金流出为23.83亿元，同比增长62.05%，主要系其他往来款增加导致支付其他与经营活动有关的现金增加所致。2011年，公司经营活动净现金流量为52.86亿元，同比增长97.79%。

投资活动方面，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。上述事项对公司投资活动现金流入量和流出量有较大影响。2011年，公司投资活动现金流入118.40亿元，同比增幅达240.57%，主要系收回短期理财投资收到的现金大幅增长所致。2011年，公司处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金13.30亿元，主要为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11.10亿元。2011年，公司投资活动现金流出183.01亿元，其中，购建固定资产、无形资产等支付的现金75.32亿元，短期理财投资82.14亿元。2011年，公司投资活动现金流仍呈现净流出状态，净流出额为64.61亿元，由于公司固定资产投资速度有所放缓，投资活动现金流出规模呈减少趋势。

2011年，公司筹资活动前现金流量净额为-11.75亿元，受经营活动现金流规模扩大，以及投资活动现金净流出规模减少影响，公司外部融资压力有所减轻。

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。2011年，公司筹资活动现金流入140.59亿元，其中，吸收投资收到的现金36.98亿元（主要为收到交通部投入项目资本金30.19亿元，地方国债转为项目资本金8.86亿元），取得借款收到现金103.61亿元。2011年公司筹资活动现金净流量表现为净流入，净流入规模为29.15亿元。

2012年1-3月，公司经营活动现金流表现为净流出4.29亿元，主要是由于一季度支付给重庆市财政局代收的渝合公司股权转让款

10.15 亿元（反映为支付其他与经营活动有关的现金）所致；公司投资活动现金流继续呈现净流出态势，净流出金额为 19.77 亿元，主要为投资支付的现金和在建项目投资支付的现金；筹资活动现金净流入 5.92 亿元，其中，吸收投资收到的现金 9.96 亿元，主要为收到的交通部补助 8 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入规模显著增长，经营获现能力进一步增强；投资活动净流出规模减少，外部融资压力有所减轻。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超过 200 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很大。

3. 资本及债务结构

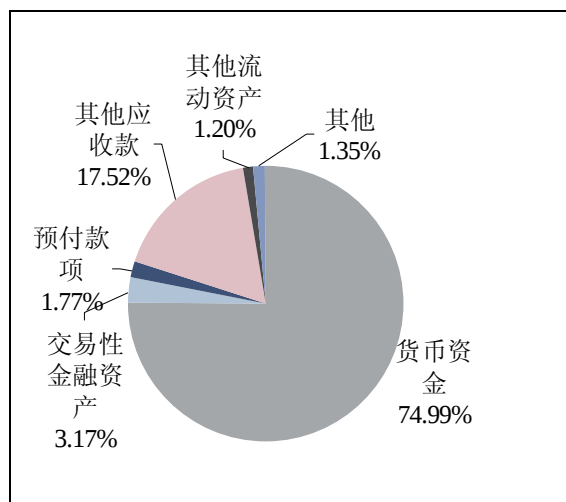
截至2011年底，公司合并资产总额1135.79亿元，同比增长6.17%。其中，流动资产占比为6.93%，非流动资产占比为93.07%，公司资产构成以非流动资产为主，且非流动资产占比较上年进一步上升1.41个百分点，公司资产构成符合高速公路行业的经营特点。截至2012年3月底，公司合并资产总额1137.68亿元，总资产规模与上年底基本一致，但由于货币资金减少，在建工程和持有至到期投资增加，公司非流动资产占比进一步上升至94.56%。

截至2011年底，公司流动资产78.72亿元，同比下降11.81%，主要系应收账款和存货减少所致。公司流动资产以货币资金和其他应收款为主，分别占流动资产的74.99%和17.52%（见图1）。

截至2011年底，公司货币资金59.03亿元，同比增长41.81%，以银行存款为主；交易性金融资产2.50亿元，与上年底基本一致，为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。2011年底，由于货币资金的大幅增长，

公司现金类资产同比增长38.85%，达到61.58亿元，现金充裕度有所提高。

图2 2011年底公司流动资产结构



资料来源：2011年财务报表

截至 2011 年底，公司应收账款 0.62 亿元，同比下降 95.37%，主要系本期收回重庆城投内环高速公路回购款 12.90 亿元所致。公司高速公路运营业务收入主要以现金方式实现，基本无信用销售，应收账款主要由应收重庆环线租赁费和工程审减款构成。

表8 截至2011年底公司其他应收款前五名明细

公司名称	金额（万元）	占比	构成明细
中铁二局集团有限公司	25446.71	18.45%	往来款
重庆中信渝黔高速公路有限公司	22520.87	16.33%	往来款
重庆中信沪渝高速公路有限公司	18350.00	13.30%	投资款
重庆市联合产权交易中心	14688.41	10.65%	代收对重庆三峡银行的股权拍卖款
万州至忠县项目	13208.84	9.58%	代垫工程款
合计	94214.83	68.30%	

资料来源：公司提供

截至 2011 年底，公司其他应收款账面余额 13.85 亿元，同比下降 25.81%。其中，按账龄组合计提坏账准备其他应收款占比 25.49%，主要由一年以内其他应收款和 1~2 年其他应收款构成，占比分别为 81.38%和 14.81%。2011

年底，其他应收款前五名债务人合计欠款占比 68.30%，主要为往来款、投资款和代垫工程款等。

截至 2011 年底，公司存货 0.39 亿元，同比下降 96.41%，主要系根据 2011 年重庆市审计署意见，将 2010 年公司新增土地储备评估增值的 10.53 亿元调减所致，该部分储备土地尚未开展征地拆迁工作，增值部分不应在账面反映，公司同时调减 2011 年资本公积。

截至 2012 年 3 月底，公司流动资产合计 61.93 亿元，较 2011 年底下降 21.32%，主要系在建项目投资增加导致支付工程款增加，以及营运资金增加所致。

截至 2011 年底，公司非流动资产合计 1057.07 亿元，同比增长 7.80%，主要系固定资产增加所致。非流动资产结构与上年相比变化不大，以固定资产和在建工程为主，分别占 63.03% 和 31.01%。

截至 2011 年底，公司固定资产原价 742.39 亿元，同比增长 15.97%，主要系彭黔项目、云万项目等本期由在建工程转固所致。公司固定资产主要由公路及建筑物构成（占比 90.71%）；累计折旧为 76.08 亿元；账面价值为 666.31 亿元。

截至 2011 年底，公司在建工程 32.88 亿元，同比下降 4.67%，系部分在建工程转固所致。

截至 2011 年底，公司可供出售金融资产合计 4.32 亿元，主要为公司持有西南证券法人限售股票 5000 万股；长期股权投资 27.86 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。

截至 2012 年 3 月底，公司非流动资产合计 1075.74 亿元，较 2011 年底增加 18.67 亿元，主要来源于在建工程、持有至到期投资（主要为公司购买的理财产品）和长期股权投资的增加。近年来，由于公司参股高速公路运营企业运营

状况良好，按照权益法计算的所有者权益增加导致长期股权投资余额持续增加。

总体来看，跟踪期内，公司资产构成仍以固定资产和在建工程为主，符合交通基础设施投资企业特征；现金类资产显著增长，资产流动性有所上升。公司整体资产质量良好。

截至 2011 年底，公司所有者权益 411.24 亿元，同比增长 9.76%，主要来自实收资本的增长。2011 年底，公司实收资本增加 39.05 亿元，其中收到交通部投入项目资本金 30.19 亿元，根据渝交财[2011]71 号文件，将地方国债转为项目资本金 8.86 亿元。截至 2011 年底，公司资本公积 57.68 亿元，同比下降 24.69%，主要系①2011 年，根据审计署重庆特派办审计意见，公司将 2010 年确认的土地储备评估增值冲回，减少资本公积 10.53 亿元；②渝合高速公路建设期间出让土地评估价值调减 0.79 亿元；③公司将持有的 49% 渝合高速股权无偿划转至重庆市国资委，资本公积调减 7.72 亿元；④公司可供出售金融资产——西南证券法人限售股票 5000 万股期末公允价值变动导致资本公积减少 1.41 亿元。2011 年底，公司所有者权益构成仍以实收资本和资本公积为主。

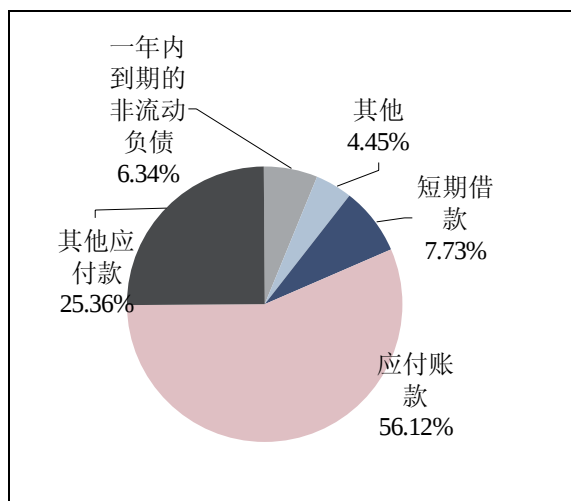
截至 2012 年 3 月底，公司所有者权益合计 412.91 亿元，较 2011 年底增长 0.40%，其中少数股东权益 19.13 亿元。归属于母公司的所有者权益 393.77 亿元，较 2011 年底增加 3.49 亿元，其中，实收资本增加 8.00 亿元，为交通部补助资金。归属于母公司的所有者权益结构仍以实收资本为主。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

2011 年，公司负债规模继续扩大。截至 2011 年底，公司负债总额 724.55 亿元，同比增长 4.23%，负债结构以非流动负债为主，占 91.43%，流动负债占 8.57%。

截至 2011 年底，公司流动负债 62.09 亿元，同比增长 14.29%，主要系其他应付款和短期借款增加所致。流动负债结构以应付账款、其他应付款、短期借款和一年内到期的非流动负债

为主。

图3 2011年底公司流动负债结构



资料来源：2011年财务报表

截至2011年底，公司短期借款4.80亿元，同比增长45.45%，均为质押借款；应付账款为34.84亿元，主要为应付工程款；其他应付款为15.74亿元，同比大幅增长180.61%，主要是代收渝合公司股权转让款、履约保证金、往来款等。公司预收账款主要为预收通行费和租金等。

截至2011年底，公司非流动负债662.46亿元，同比增长3.37%，系长期借款和应付债券增加所致。2011年底，公司长期借款614.41亿元，较2010年底增加了11.65亿元，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47.90亿元，同比增加9.95亿元，系公司2011年12月16日发行的2011年度第一期中期票据10亿元。

截至2011年底，公司以高速公路收费权质押向银行融资640.24亿元，收费权质押合同金额合计861.60亿元，占同期公司资产总额的75.86%，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，2011年底公司债务结构与上年基本一致，以长期债务为主，长、短期债务占比分别为98.70%和1.30%。

2011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63.79%、62.00%和61.69%，指标值均较上年有所下降，整体债务负担有所减轻。

截至2012年3月底，公司负债总额724.77亿元，与2011年底相比变化不大。负债结构方面，由于长期借款增加，同时短期借款和应付款项（应付账款+其他应付款）减少，公司流动负债占比下降至6.99%，非流动负债占比上升至93.01%。2012年3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63.71%、62.10%和62.01%，债务水平与上年底基本持平。

从未来发展看，未来5年公司在建的高速公路投资项目预计超过200亿元，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，2011年，由于收回内环回购款以及调减存货导致流动资产减少，公司流动比率和速动比率同比有所下降，分别为126.78%和126.15%，但仍处于适宜水平；由于经营性现金净流入规模的扩大，经营现金流流动负债比由上年的49.20%大幅提高至85.14%，公司短期偿债能力有所增强。2012年3月底，公司流动比率和速动比率分别为122.18%和121.22%。总体看，公司流动资产中货币资金占比较大，短期债务规模小，短期债务本金偿付压力不大；但公司总债务规模大，每年需承担30亿元以上利息支出（含资本化利息金额），财务弹性低，综合考虑，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2011年公司EBITDA为44.73亿元，同比增长15.97%，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2010年均有所增加所致。2011年公司EBITDA利息倍数较2010年的1.03倍有所上升，为1.27倍。由于2011年公司债务规模增速低于EBITDA增速，2011年公司全部债务/EBITDA

较2010年的16.83倍下降至15.00倍。根据公司的还款计划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，同时，公司在资金和政策方面受政府支持力度大；综合考虑公司长期偿债能力处于适宜范围内。

截至2012年3月底，公司无对外担保事项。

截至2012年3月底，公司获得国内多家银行授信总额为1165.24亿元，已使用信用额度为642.85亿元，尚未使用信用额度为522.39亿元，公司间接融资渠道畅通。

五、债券偿债能力

公司存续债券为“09 渝高速债”、“10 渝高速 MTN1”、“11 渝高速 MTN1”和“12 渝高速 MTN1”，发行额度分别为 28 亿元、10 亿元、10 亿元和 10 亿元。

2011年公司EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为44.73亿元、76.69亿元和52.86亿元，分别为目前存续期内待偿还债券本金（“09渝高速债”+“10渝高速MTN1”+“11渝高速MTN1”+“12渝高速MTN1”，合计58亿元）的0.77倍、1.32倍和0.91倍。公司EBITDA和经营现金流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”、“11 渝高速 MTN1”和“12 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	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 3 月
流动资产：				
货币资金	416238.49	590272.18	41.81	408967.51
交易性金融资产	24986.82	24964.35	-0.09	24964.35
应收票据	2265.28	547.49	-75.83	0.00
应收账款	133923.79	6194.54	-95.37	9973.89
预付款项	9729.39	13971.46	43.60	13524.42
应收利息				
应收股利				
其他应收款	185914.62	137933.91	-25.81	150035.83
存货	108156.32	3884.99	-96.41	4857.26
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	11391.06	9382.28	-17.63	7024.62
流动资产合计	892605.77	787151.20	-11.81	619347.90
非流动资产：				
可供出售金融资产	58150.00	43150.00	-25.80	43150.00
持有至到期投资	500.00	42260.00	8352.00	125000.00
长期应收款				
长期股权投资	260530.01	278556.62	6.92	312254.12
投资性房地产				
固定资产	5761819.45	6663122.68	15.64	6626843.05
在建工程	3448986.92	3288014.14	-4.67	3396720.03
工程物资	10141.41	5137.29	-49.34	4500.82
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	253458.60	241020.27	-4.91	239479.42
开发支出				
商誉				
长期待摊费用		242.20		254.68
递延所得税资产	12066.48	9242.41	-23.40	9242.41
其他非流动资产				
非流动资产合计	9805652.87	10570745.61	7.80	10757444.53
资产总计	10698258.64	11357896.81	6.17	11376792.43

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	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 3 月
流动负债：				
短期借款	33000.00	48000.00	45.45	26000.00
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	359438.23	348436.85	-3.06	322150.46
预收款项	4348.38	8383.88	92.80	10718.75
应付职工薪酬	837.78	1096.11	30.83	1352.33
应交税费	20289.57	10525.33	-48.12	5843.72
应付利息	4122.75	5462.14	32.49	5736.96
应付股利	11760.00	2196.46	-81.32	18139.07
其他应付款	56106.42	157440.54	180.61	87360.14
预计负债				
一年内到期的非流动负债	53361.85	39336.41	-26.28	29610.92
其他流动负债				
流动负债合计	543264.99	620877.71	14.29	506912.36
非流动负债：				
长期借款	6027612.68	6144136.05	1.93	6234271.80
应付债券	379506.78	479021.89	26.22	485679.56
长期应付款	1231.79	1446.90	17.46	20878.31
专项应付款				
预计负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	6408351.25	6624604.85	3.37	6740829.67
负债合计	6951616.24	7245482.56	4.23	7247742.03
所有者权益：				
实收资本（或股本）	2966314.96	3356831.55	13.17	3436831.55
资本公积	765896.59	576803.06	-24.69	576803.06
盈余公积	4311.53	4311.53	0.00	4311.53
未分配利润	-65718.30	-35138.55	-46.53	-80241.72
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	3670804.78	3902807.60	6.32	3937704.42
少数股东权益	75837.62	209606.65	176.39	191345.99
所有者权益合计	3746642.41	4112414.25	9.76	4129050.41
负债和所有者权益总计	10698258.64	11357896.81	6.17	11376792.43

附件 2 合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 1-3 月
一、营业收入	296106.48	357112.23	20.60	100926.91
减：营业成本	167813.85	192096.44	14.47	48585.21
营业税金及附加	10398.46	14422.68	38.70	3564.36
销售费用	67.12	110.96	65.32	31.39
管理费用	23021.43	29392.70	27.68	8319.65
财务费用	233139.29	245066.83	5.12	76969.70
资产减值损失	1935.59	-165.87	-108.57	-8.51
加：公允价值变动收益	-22.01	-22.47	2.11	0.00
投资收益	25498.23	55807.50	118.87	1830.14
其中：对联营/合营企业投资收益	19584.37	42882.78	118.96	0.00
汇兑收益				
二、营业利润	-114793.03	-68026.49	-40.74	-34704.76
加：营业外收入	185725.51	145810.12	-21.49	534.23
减：营业外支出	2766.20	7507.02	171.38	49.98
三、利润总额	68166.28	70276.61	3.10	-34220.50
减：所得税费用	1797.17	14379.75	700.13	2897.60
四、净利润	66369.12	55896.86	-15.78	-37118.10
其中：归属于母公司的净利润	37745.70	30579.76	-18.98	-45103.18
少数股东损益	28623.42	25317.10	-11.55	7985.08

附件 3-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 1-3 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	300202.76	348298.44	16.02	94534.53
收到的税费返还	1.33	0.00	-100.00	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	114109.45	418617.86	266.86	35404.60
经营活动现金流入小计	414313.54	766916.30	85.11	129939.13
购买商品、接受劳务支付的现金	50680.33	57278.95	13.02	8943.92
支付给职工以及为职工支付的现金	33316.72	34609.35	3.88	11073.16
支付的各项税费	21863.15	31925.59	46.02	11314.43
支付其他与经营活动有关的现金	41190.21	114480.17	177.93	141488.69
经营活动现金流出小计	147050.41	238294.06	62.05	172820.20
经营活动产生的现金流量净额	267263.13	528622.25	97.79	-42881.07
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	39183.03	765671.74	1854.09	216860.00
取得投资收益收到的现金	22742.17	35650.94	56.76	1830.14
处置固定资产、无形资产等收回的现金	257133.49	133036.27	-48.26	4314.66
处置子公司等收到的现金净额	32.21	0.00	-100.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	28555.03	249622.10	774.18	29782.84
投资活动现金流入小计	347645.93	1183981.05	240.57	252787.63
购建固定资产、无形资产等支付的现金	944114.49	753187.02	-20.22	114507.51
投资支付的现金	145887.74	821424.45	463.05	325408.50
取得子公司等支付的现金净额	629.98	0.00	-100.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	35507.23	255489.05	619.54	10529.25
投资活动现金流出小计	1126139.44	1830100.53	62.51	450445.25
投资活动产生的现金流量净额	-778493.51	-646119.48	-17.00	-197657.62
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	530585.45	369804.59	-30.30	99595.00
取得借款收到的现金	1932512.00	1036053.00	-46.39	99890.00
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	90680.57	0.00	-100.00	0.00
筹资活动现金流入小计	2553778.02	1405857.59	-44.95	199485.00
偿还债务支付的现金	1631843.27	726896.59	-55.46	38273.06
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	356582.11	383833.55	7.64	99154.67
支付其他与筹资活动有关的现金	96555.57	3596.54	-96.28	2823.24
筹资活动现金流出小计	2084980.96	1114326.68	-46.55	140250.97
筹资活动产生的现金流量净额	468797.06	291530.91	-37.81	59234.03
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.03	0.00	-100.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-42433.36	174033.68	-510.13	-181304.66
加: 期初现金及现金等价物余额	458671.85	416238.49	-9.25	590272.18
六、期末现金及现金等价物余额	416238.49	590272.18	41.81	408967.51

附件 3-2 合并现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

补充资料	2010 年	2011 年	变动率 (%)
1.将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	66369.12	55896.86	-15.78
加：资产减值准备	1935.59	-165.87	-108.57
固定资产折旧及其他	102860.12	122833.18	19.42
无形资产摊销	2492.20	5890.52	136.36
长期待摊费用摊销	0.00	791.07	
处置固定资产、无形资产等损失	-96238.30	-1532.08	-98.41
固定资产报废损失			
公允价值变动损失	22.01	-22.47	-202.11
财务费用	236418.73	248326.82	5.04
投资损失	-19584.37	-55807.50	184.96
递延所得税资产减少	-11843.04	3724.07	-131.45
递延所得税负债增加			
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-107076.81	-1048.52	-99.02
经营性应收项目的减少	-152691.55	78899.28	-151.67
经营性应付项目的增加	244599.45	70836.88	-71.04
其他			
经营活动产生的现金流量净额	267263.13	528622.25	97.79
2.无现金收支的重大投资筹资活动:			
债务转为资本		88563.58	
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产		843.61	
3.现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	416238.49	590272.17	41.81
减：现金的期初余额	458671.85	416238.49	-9.25
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	-42433.36	174033.68	-510.13

附件 4 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	4.00	5.00	--
存货周转次数(次)	3.07	3.43	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	101.38	97.53	93.67
盈利能力			
营业利润率 (%)	39.81	42.17	48.33
总资本收益率(%)	4.31	3.78	--
净资产收益率(%)	1.77	1.36	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	63.10	61.69	62.01
全部债务资本化比率(%)	63.41	62.00	62.10
资产负债率(%)	64.98	63.79	63.71
偿债能力			
流动比率(%)	164.30	126.78	122.18
速动比率(%)	144.40	126.15	121.22
经营现金流流动负债比 (%)	49.20	85.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.03	1.27	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.83	15.00	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.08	-0.02	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.36	-0.33	--

注：公司 2012 年一季度财务数据未经审计。

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

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。