

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1421 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”、“12渝高速MTN1”以及“14渝高速MTN001”AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十八日



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 ⁺
14 渝高速 MTN001	20 亿元	2014/5/16- 2019/5/16	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 28 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	61.58	73.32	86.47	75.22
资产总额(亿元)	1135.79	1251.52	1389.75	1403.60
所有者权益合计(亿元)	411.24	450.02	479.22	478.37
长期债务(亿元)	662.32	704.21	782.81	807.25
全部债务(亿元)	671.05	731.64	819.18	840.83
营业收入(亿元)	35.71	42.83	54.88	14.64
利润总额(亿元)	7.03	4.72	7.05	0.06
EBITDA(亿元)	44.73	55.69	63.93	--
经营性净现金流(亿元)	52.86	55.79	50.33	15.32
营业利润率(%)	42.17	39.05	40.83	47.72
净资产收益率(%)	1.36	0.75	0.93	--
资产负债率(%)	63.79	64.04	65.52	65.92
全部债务资本化比率(%)	62.00	61.92	63.09	63.74
流动比率(%)	126.78	97.58	101.53	101.09
全部债务/EBITDA(倍)	15.00	13.14	12.81	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.27	1.23	1.36	--
经营现金流/全部债务(%)	85.14	58.60	39.42	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计

分析师

高景楠 唐静

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”) 运营高速公路收费里程继续增长; 持续获得政府对公司的有力支持; 资产规模进一步扩张; 所辖高速公路路网效应增强, 通行费收入快速增长, 盈利能力有所提升; 经营性净现金流保持较大规模。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、财务费用规模大以及短期内车流量不足等导致公司整体盈利能力仍然较弱; 未来融资压力较大, 公司债务负担存在进一步加重的可能等因素对其信用水平的不利影响。

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。随着公司新通车路段效益的逐步显现, 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”、“10 渝高速 MTN1”、“11 渝高速 MTN1”、“12 渝高速 MTN1”和“14 渝高速 MTN001” AA⁺ 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司继续得到政府在资金、土地储备等方面的大力支持。
2. 跟踪期内, 公司运营高速公路收费里程继续增长, 同时所辖高速公路路网效应增强, 通行费收入快速增长, 盈利能力有所提升。
3. 跟踪期内, 公司利润总额大幅增长。
4. 跟踪期内, 公司保持较强的经营获现能力。

关注

1. 受通车时间及地理位置等因素影响, 跟踪期内公司整体盈利能力仍偏弱。

2. 跟踪期内，公司债务规模持续增长，债务负担有所加重；且由于在建项目资本支出规模大，公司面临较大的建设资金筹措压力。
3. 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。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与重庆高速公路集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与重庆高速公路集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因重庆高速公路集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由重庆高速公路集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于重庆高速公路集团有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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)，是重庆市唯一的国有独资高速公路投资运营公司，在重庆市高速公路投资、经营领域具有垄断优势。

公司经营范围：在国家及重庆市规划、计划的统筹安排下以参股、控股及全资子公司或成立分公司的方式从事经营性公路及其他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，货物及技术进出口(法律、行政法规禁止的项目除外；法律、行政法规限制的项目取得许可后方可经营)。

截至2013年底，公司下辖财务资产管理中心、路网管理中心、建设管理中心等3个管理中心，5个营运分公司、1个机电分公司；2013年，公司合并范围减少重庆上界高速公路有限公司和重庆高速公路产业投资有限公司两家2级子公司，新成立重庆怡高城市建设发展有限公司1家三级子公司和重庆通力道路建设(集团)有限公司1家二级子公司，原二级子公司重庆通力高速公路养护工程有限公司及重庆首讯科技发展有限公司纳入成为公司三级子公司。截至2013年底，公司拥有16个全资及控股二级子公司、16个参股公司。

2013年，公司新通车奉溪高速、万南高速、成渝复线高速(渝蓉高速)等3条高速公路，通车里程分别为47.8公里、30.15公里和78.56公里。截至2013年底，公司负责运营路段共

29条，合计里程约1605公里，占重庆市高速公路通车总里程的69.39%，均为经营性高速公路。截至2013年底，公司在建高速公路包括10条：有开县-开江项目、万达高速、万利高速、丰忠高速、铜永高速、江碁高速、梁忠高速、渝北-广安高速、南道高速、酉沿高速、忠万高速，其中，忠万高速为公司参股项目，其他均为控股项目。公司目前在建总里程521.62公里。

截至2013年底，公司合并资产总额1389.75亿元，所有者权益合计479.22亿元(其中少数股东权益45.74亿元)；2013年公司实现营业收入54.88亿元，利润总额7.05亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额1403.60亿元，所有者权益合计478.37亿元(其中少数股东权益48.49亿元)；2014年1-3月公司实现营业收入14.64亿元，利润总额0.06亿元。

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：许仁安。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则逐步落实，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万以上的企业，下同)实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资(不含农户)

436528亿元，同比增长19.6%；第一次、第二次、第三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策。截至2013年底，M₂存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。

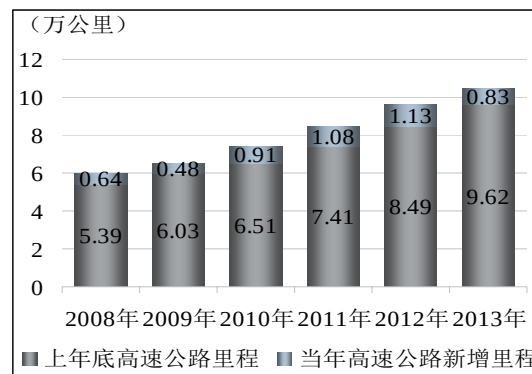
总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；继续推进基础设施建设等积极的财政政策措施。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

路网建设方面，根据交通运输部发布的2013年交通运输行业发展统计公报显示，2013年全国完成公路建设投资13692.20亿元，比2012年增长7.7%。其中，高速公路建设完成投资7297.76亿元，增长0.8%，普通国道省道建设完成投资3899.61亿元，增长18.4%。截至2013年底，全国公路总里程达435.62万公里，比2012年底增加11.87万公里。2013年，中国新建高速公路8260公里，2013年底总里程突破10.00万公里，中国高速公路网络更加完善。

图1 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

公路运输方面，2013年中国公路运输仍保持了较快的增长速度。2013年，全年货物运输总量451亿吨，比上年增长9.9%。货物运输周转量186478亿吨公里，增长7.3%。全年旅客运输总量402亿人次，比上年增长5.6%。旅客运输周转量36036亿人公里，增长7.9%。

根据《交通“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。总体看，“十二五”期间，中国高速公路建设发展空间仍较大。

2. 重庆市区域环境

2013年，重庆市区域经济继续保持快速增

长。2013年，重庆市实现地区生产总值（GDP）12656.69亿元，比上年增长12.3%。其中，第一产业增加值1002.68亿元，增长4.7%；第二产业增加值6397.92亿元，增长13.4%；第三产业稳步增长，全年实现增加值5256.09亿元，同比增长12.0%。一、二、三产业比例关系为7.9:50.5:41.6。

2013年，重庆市固定资产投资11205.3亿元，比上年增长19.5%。其中，基础设施建设投资2962.10亿元，增长23.2%；城镇投资9789.00亿元，增长15.7%；农村投资1416.03亿元，增长54.3%。

同期，重庆市居民收入水平随经济发展稳步提高。据统计公报显示，2013年重庆市城市居民人均可支配收入和农村居民人均纯收入分别为25216元和8332元，比上年分别增长9.8%和12.8%。收入的增加有力的促进城市居民消费水平，2013年，重庆市全年实现社会消费品零售总额4511.77亿元，扣除价格因素，比上年增长12.0%。全年实现进出口总额687.04亿美元，比上年增长29.1%。

经济的高速增长带动了重庆市财政实力的进一步增强。2013年，重庆市完成公共财政预算收入1692.92亿元，同比增长15.5%。其中，税收收入1112.30亿元，增长14.6%。完成公共财政预算支出3059.86亿元，同比增长12.6%。

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。

3. 重庆市高速公路发展

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2014年重庆市交通工作会议发布的数据，2013年，重庆市新增通车高速公路里程403公里，为“二环八射”建成以来高速公路投资力度最大，新增通车里程最长的一年，全市高速公路通车总里程达到2312公里，省际通道增加至11个，全面实现“4小时重庆”。新1000公里高速公路建设中：渝蓉高速重庆段、万盛至南川、南川至涪陵、奉节至巫溪、主城至涪陵、涪陵至丰都、丰都至石柱7个项目如期建成；其余的渝北至广安、黔江至恩施、南川至道真等13个在建项目629公里建设全面铺开、进度加快。

根据重庆市2014年交通工作会议的规划，2014年全市公路运输计划完成投资372亿元，其中，高速公路177亿元。2014年，重庆将建成铜梁至合川、永川至江津两个项目，新增通车里程87公里。同时，积极做好第四个千公里高速公路的前期工作，启动部分项目建设。

公路运输方面，2013年重庆市全年主要运输方式完成货运量和客运量分别为97403.15万吨和171387.52万人，同比增速分别为12.7%和8.6%。其中，公路货运量和客运量分别为80695.00万吨和165445.00万人，占比分别达82.85%和96.53%；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。

总体看，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，跟踪期内，重庆市高速公路建设加快发展；公司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。

五、基础素质分析

1. 产权关系

公司实际控制人为重庆市国资委，控股比例为100%，重庆市国资委代表重庆市政府履行出资人职责。

2. 企业规模

公司作为重庆市唯一的国有独资高速公路投资运营公司，在重庆市高速公路投资建设、管理运营领域中占据绝对主导地位，具有明显的区域垄断经营优势。

公司自成立以来资产规模快速增长，实力显著增强，2014年3月底已超过1400亿元，截至2013年底，公司运营的高速公路通车里程达1605公里，占重庆市高速公路通车总里程的69.39%。2010年，重庆“二环八射”高速公路全面建成通车，根据重庆市委提出“三环十射”战略目标，重庆市高速公路通车里程在“二环八射”的基础上将再增加1000公里，达到3000公里。

总体来看，公司具有很强的规模实力，具有明显区域垄断经营优势，后期增长潜力巨大，竞争实力很强。

3. 政府及股东支持

跟踪期内，公司继续得到国家、交通部和重庆市政府在政策、税收、财政等方面的大力支持。

资金支持

2013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合计43.64亿元。其中，2013年公司获得交通部拨付的项目资本金31亿元，其中，15.07亿元反映为实收资本的增

加，15.93亿元反映为其他应付款的增加；重庆市财政补贴12.64亿元，反映在营业外收入。

表1 政府资金支持明细（单位：亿元）

年度	2011年	2012年	2013年
交通部补助款	30.20	31.05	31.00
拨付国债资金	8.86		
重庆市财政补贴	14.24	17.72	12.64
合计	53.29	48.77	43.64

资料来源：公司提供

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2014年3月底，公司已协议储备土地共计20613.73亩。其中，酉阳2229.25亩，南川2244.08亩，巫溪2085.61亩，万盛3028.74亩，大足2487.84亩，璧山546.06亩，铜梁800.68亩，开县1736.29亩，万州2600亩，丰都789.31亩，忠县500亩，石柱700亩，黔江865.87亩。目前，公司尚未开展征地拆迁工作，该部分土地价值未在公司财务报表中列示。

上述储备土地开发模式为：公司与土地所在区县政府共同开发、共同投资，通过土地储备中心招拍挂后获得的土地出让收入公司与土地所在区县政府实施分成，具体分成比例由公司与各区县政府协商确定。

另外，根据“市政府专题会议纪要[2012]119号”，为了支持全市高速公路发展，保证“新千公里”项目建设资金，政府给予公司所辖高速公路周边土地2000亩的土地指标，将其规划用途调整为综合用地及其必备的配套设施用地，公司可按程序获得国有土地使用权，土地出让产生的土地出让金及增值收益，在提取相关规费后由市财政安排给公司。其中，2012-2013年，公司获得土地收入返还分别为2.40亿元和5.82

亿元，反映为“营业外收入—固定资产处置利得”科目。根据公司土地出让计划，2014-2015年公司预计可获得土地出让收入返还分别为4.3亿元和5亿元。

税收优惠

税收方面，根据重庆市地方税务局（渝地税免〔2002〕597号文），自2001年起，公司企业所得税减按15%的税率征收。根据“市政府专题会议纪要〔2012〕119号”：①对公司及从事高速公路建设和营运（含养护）的全资、控股子公司2012-2015年缴纳的企业所得税市级留成部分，由市财政安排给公司；②在继续执行2012-2015年公司缴纳建安营业税、通行费营业税由市财政返还公司的同时，将高速路养护产生的营业税安排给公司；③公司下属重庆高速公路资产经营管理有限公司及其全资、控股公司2012-2015年缴纳的营业税、企业所得税市级留成部分由市财政安排给公司。

总体来看，跟踪期内，公司获得资金支持规模大，政府对公司在资金、税收等方面的支持具有持续性；公司土地储备规模大，未来有望为公司持续带来较大收益。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度无重大变化。

高管人员变动方面：根据重庆市国资委渝国资任〔2013〕183号，免去公司原董事长李祖伟的董事长职务，任命许仁安为公司董事长，根据公司章程规定，董事长为公司法定代表人；根据重庆市国资委下发的渝国资任〔2014〕26号

和渝国资任〔2014〕27号，田世茂任公司董事、党委副书记并经公司董事会选举为总经理。

公司董事长许仁安先生，1968年5月出生，工程硕士，中共党员，正高级工程师，现任重庆高速公路集团有限公司董事长、法定代表人。历任重庆市公路养护管理总段机关副处长，重庆市交通委员会科员，重庆市公路局副局长，重庆市高等级公路建设投资有限公司副总经理、总经理，重庆市交通旅游投资集团公司总经理，重庆高速公路集团有限公司总经理，从2013年9月开始担任重庆高速公路集团有限公司董事长、法定代表人。

上述人事变动不会影响公司正常经营，公司已就上述人事变动情况分别发布了“重庆高速公路集团有限公司法定代表人变更的公告”以及“重庆高速公路集团有限公司关于高管人员变更的公告”。

七、经营分析

跟踪期内，公司车辆通行费收入继续快速增长，2013年，公司实现通行费收入51.05亿元，同比增长26.76%。通行费收入仍是公司收入的主要来源，2013年公司通行费收入占营业收入的比重为93.01%，公司主营业务突出。

2014年1-3月，公司实现营业收入14.64亿元，占2013年全年的26.67%，其中车辆通行费收入14.08亿元，占营业收入的比重为96.21%。

毛利率方面，2013年，随着路网效应的发挥，公司高速公路业务毛利率及营业毛利率均有所上升，分别为44.71%和44.52%。

表2 公司2012-2013年营业收入构成情况

（单位：万元）

项 目	2012 年			2013 年			2013 年收 入增速
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	
车辆通行费收入	402707.57	94.02%	43.20%	510462.58	93.01%	44.71%	26.76%
其他	25602.40	5.98%	36.10%	38367.29	6.99%	41.98%	49.86%
营业收入合计	428309.96	100%	42.78%	548829.87	100%	44.52%	28.14%

资料来源：公司提供

注：公司其他业务收入主要是广告牌租赁费、资金占用费、公路工程收入等。

1. 路产规模

新通车高速公路方面，2013 年，公司新通车路段包括：奉溪高速、万南高速、成渝复线高速（渝蓉高速）等 3 条高速公路，通车里程

分别为 47.8 公里、30.15 公里和 78.56 公里。截至 2013 年底，公司负责运营路段共 29 条合计里程约 1605 公里，占重庆市高速公路通车总里程的 69.39%。

表 3 公司已通车路段明细构成

序号	路段名称	里程(公里)	通车时间	收费权期限
1	成渝高速重庆段	109.2	1994.10.18	30 年
2	渝黔一期	11.23	2001.12.26	30 年
3	渝武高速渝合段	55.9	2002.06.28	30 年
4	渝宜高速梁万段	67.2	2003.12.26	30 年
5	渝宜高速长梁段	114	2003.12.26	30 年
6	渝邻高速	53.11	2004.07.19	30 年
7	綦万高速	32.31	2004.09.15	30 年
8	渝武高速合武段	33.8	2005.12.28	30 年
9	万开高速	29.3	2006.12.27	30 年
10	渝湘高速界水段	84.5	2007.11.28	30 年
11	渝宜高速万云段	78.22	2008.12.27	30 年
12	外环高速西段	58.96	2008.12.26	30 年
13	垫恩高速忠石段	80.33	2009.9.28	30 年
14	渝湘高速水武段	55	2009.9.28	30 年
15	渝湘高速武彭段	65	2009.12.15	30 年
16	渝湘高速彭黔段	70	2009.12.15	30 年
17	外环高速东段	45	2009.12.29	30 年
18	外环高速北段	50	2009.12.29	30 年
19	外环高速南段	34	2009.12.29	30 年
20	江合一期	29.18	2009.12.29	30 年
21	渝湘高速黔西段	59	2010.9.30	30 年
22	渝湘高速西洪段	86	2010.9.30	30 年
23	渝宜高速云奉段	70.89	2010.9.26	30 年
24	渝宜高速奉巫一期	30	2010.9.26	30 年
25	江合二期	17.64	2012.12.31	30 年
26	渝宜高速奉巫二期（试运行）	29.46	2012.12.31	30 年
27	奉溪高速	47.8	2013.12.30	30 年
28	万南高速	30.15	2013.12.13	30 年
29	成渝复线高速	78.56	2013.12.25	30 年
合计		1605	--	--

资料来源：公司提供

注：渝湘高速彭黔段于 2011 年底结束试运营；渝湘高速黔西段、西洪段、渝宜高速云奉段、奉巫一期于 2012 年 9 月底结束试运营；奉溪高速及成渝复线高速处于试运营期，暂不转固；万南高速已完成转固。

2. 路产运营情况

跟踪期内，随着通车里程的增加以及路网效应的发挥，公司通行费收入继续快速增长。2013 年，公司通行费收入达到 51.05 亿元，同比增长 26.76%，其中，占通行费总收入比重较

大的路段包括成渝高速（占 19.39%）、长万高速（占 11.98%）、绕城高速（占 11.50%）、渝合高速（占 8.02%）、石忠高速（占 7.20%）和界水高速（占 8.61%）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。

2013 年，界水高速与水武高速通行费收入同比分别大幅增长 32.30%和 40.71%，毛利率分别由上年的 47.02%和 8.10%上升至 76.14%和 28.03%，系由于湖南段贯通带动车流量及通行费收入大幅增长所致。

由于江合高速二期于 2012 年底开通，2013 年江合高速通行费收入同比增幅达 137.23%。

奉巫一期、黔西项目、酉洪项目、云奉项目于 2012 年 9 月底结束试运行，完成在建工程结转转固，故上述四个项目 2012 年仅确认了 10 月-12 月收入，导致 2013 年通行费收入统计数据大幅增长。

毛利率方面，2013 年，公司通行费收入毛利率为 44.71%，较上年上升 1.52 个百分点。其中毛利率水平较高的路段包括：成渝高速（81.90%）、界水高速（76.14%）、渝黔高速

（54.15%）、渝合高速（66.47%）、武合高速（60.85%）、长万高速（66.50%）、渝邻高速（56.33%）、江合高速（48.06%）、黄彭高速（55.04%）。

2014 年 1-3 月，公司实现通行费收入 14.08 亿元，为 2013 年全年的 27.59%；主营业务毛利率为 51.57%，较 2013 年有所提升。

联合资信注意到万云高速路、武黄路段、奉巫项目、黔西项目、酉洪项目、奉云项目、彭黔项目、南万高速毛利率为负，经营情况不理想，一方面系上述路段均通车时间较短，目前正处于车流量培育期；另一方面，部分路段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，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。

表 4 公司通行费收入构成（单位：万元）

项 目	2012 年	2013 年	2013 年同比增速	2013 年通行费收入占比	2013 年毛利率
界水高速	33238.74	43975.38	32.30%	8.61%	76.14%
水武高速	16186.69	22775.99	40.71%	4.46%	28.03%
渝黔高速	5011.32	5316.03	6.08%	1.04%	54.15%
渝合高速	36959.18	40940.57	10.77%	8.02%	66.47%
石忠高速	30918.41	36765.43	18.91%	7.20%	23.21%
綦万高速	5439.96	5179.39	-4.79%	1.01%	27.40%
武合高速	7991.47	9089.39	13.74%	1.78%	60.85%
万开高速	6002.31	6710.02	11.79%	1.31%	26.40%
长万高速	55608.65	61158.73	9.98%	11.98%	66.50%
成渝高速	95637.73	99000.02	3.52%	19.39%	81.90%
渝邻高速	19616.43	22945.25	16.97%	4.49%	56.33%
绕城高速	42870.04	58693.22	36.91%	11.50%	31.74%
万云高速	12302.99	13128.13	6.71%	2.57%	-51.93%
江合高速	3886.17	9219.05	137.23%	1.81%	48.06%
黄彭高速	6867.77	10848.74	57.97%	2.13%	55.04%
武黄高速	4799.24	7007.73	46.02%	1.37%	-85.14%
云奉高速	967.13	4072.81	321.12%	0.80%	-151.19%
奉巫高速	322.88	1636.26	406.77%	0.32%	-270.44%
彭黔高速	11476.13	18245.71	58.99%	3.57%	0.71%
黔西高速	2431.50	12629.59	419.42%	2.47%	-0.88%
酉洪高速	4172.82	20997.27	403.19%	4.11%	8.15%
南万高速		127.88		0.03%	-13.53%
合计	402707.57	510462.58	26.76%	100.00%	44.71%

资料来源：公司提供

注：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；奉巫一期、

黔西项目、西洪项目、奉云项目于 2012 年 9 月 30 日结束试运营转固，2012 年仅确认 10-12 月通行费收入。

从交通流量上来看，通车里程的增长、优越的地理位置、发展良好的地区经济、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，2013 年，公司主要运行高速公里车流量总计达到 15214.63 万辆次，同比增长 20.81%，公司主要运行高速公路运营情况如下表所示。

表 5 公司主要运行高速公路交通量情况
(单位: 万辆次)

项目	2012 年	2013 年	2014 年同比增速
成渝路	2016.68	2143.24	6.28%
长万路	1002.41	1096.51	9.39%
万开路	349.69	401.87	14.92%
万云路	435.76	477.86	9.66%
云奉路	135.75	150.08	10.56%
渝黔路	780.87	888.72	13.81%
水武路	287.81	364.93	26.79%
水界路	777.87	926.41	19.10%
渝邻路	524.47	589.91	12.48%
彭黔路	222.15	280.14	26.11%
黔西路	146.35	195.40	33.52%
渝合路	1265.68	1546.53	22.19%
武合路	321.57	353.64	9.97%
绕城高速	2578.97	3608.21	39.91%
江合路	424.72	589.10	38.70%
綦万路	230.82	244.99	6.14%
石忠路	390.26	439.42	12.60%
西洪路	247.92	319.76	28.97%
奉巫路	50.57	66.75	32.00%
黄彭路	210.25	278.70	32.56%
武黄路	193.45	245.55	26.93%
南万路		6.92	

合计	12594.00	15214.63	20.81%
----	----------	----------	--------

资料来源：公司提供

总体来看，跟踪期内公司主要运营路段高速公路通行费收入持续较快增长，带动收入规模继续提升。但受通车时间及地理位置等影响，部分路段盈利能力仍较差。

3. 在建及拟建项目

在建项目

截至 2013 年底，公司在建高速公路包括 10 条：有开县-开江项目、万达高速、万利高速、丰忠高速、铜永高速、江綦高速、梁忠高速、渝北-广安高速、南道高速、西沿高速、忠万高速。其中，忠万高速为公司参股项目，其他均为控股项目。公司目前在建总里程 521.62 公里，概算总投资 525.72 亿元，截至 2013 年底，已累计完成投资 121.95 亿元。上述在建项目将于 2015-2017 年间陆续通车，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。但在建项目投资规模大，公司面临较大的资本支出压力。

公司目前在建项目较多，为了减轻项目建设资金压力，公司对在建项目采用合作建设的方式。2013 年底 10 个高速公路在建项目均为合资方式，其中，公司对忠万高速持股比例为 40%，对南道高速持股比例为 57%，对其他 8 个项目持股比例均为 60%。

表 6 截至 2013 年底公司主要在建项目 (单位: 亿元)

序号	路段名	概算投资	里程(公里)	2013 年底累计完成投资	计划通车时间	公司持股比例
1	开县至开江项目	33.16	40.97	19.16	2015	60%
2	万州至利川项目	81.28	51.80	7.18	2017	60%
3	丰都至忠县项目	31.88	32.81	12.19	2015	60%
4	铜梁至永川项目	38.52	63.67	17.29	2015	60%
5	江津至綦江项目	47.20	47.79	13.35	2016	60%
6	梁平至忠县项目	62.83	71.90	11.51	2016	60%
7	渝北至广安项目	75.46	70.00	14.11	2016	60%
8	南川至道真项目	38.54	32.90	3.28	2016	57%

9	酉阳至沿河项目	35.94	30.56	12.48	2015	60%
10	忠县至万州项目	80.91	79.22	11.40	—	40%
合计		525.72	521.62	121.95		

资料来源：公司提供

总体来看，公司目前主要进行重庆市“新千公里”项目建设。公司目前在建规模仍然较大，且均在 2015-2017 年间通车，根据投资计划，公司在建项目 2014-2017 年投资规模分别为 134.37 亿元、164.43 亿元、87.52 亿元和 16 亿元，未来几年公司仍面临较大的投资压力。

八、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，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2013年底奉溪高速已完工通车。

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。万南高速于2013年底完工通车，截至目前公司募集资金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，截至目前公司募集资金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，截至目前公司募集资金10亿元已全部使用完毕。

公司于2014年5月发行第一期中期票据20

亿元，募集资金全部用于偿还银行借款，截至2014年6月底，已使用募集资金15.8亿元。

九、财务分析

公司提供的2013年度财务报表已经天职国际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。2014年一季度财务报表未经审计。

2013年，公司合并范围减少重庆上界高速公路有限公司和重庆高速公路产业投资有限公司两家2级子公司，新成立重庆怡高城市建设发展有限公司1家三级子公司和重庆通力道路建设（集团）有限公司1家二级子公司，原二级子公司重庆通力高速公路养护工程有限公司及重庆首讯科技发展有限公司纳入成为公司三级子公司。截至2013年底，公司拥有16个全资及控股二级子公司、16个参股公司。公司新增及减少合并范围子公司规模小，对公司财务报表可比性影响小。

截至2013年底，公司合并资产总额1389.75亿元，所有者权益合计479.22亿元（其中少数股东权益45.74亿元）；2013年公司实现营业收入54.88亿元，利润总额7.05亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额1403.60亿元，所有者权益合计478.37亿元（其中少数股东权益48.49亿元）；2014年1-3月公司实现营业收入14.64亿元，利润总额0.06亿元。

1. 盈利能力

2013年，受益于车辆通行费收入的增长，公司营业收入同比增长28.14%，达到54.88亿元；营业利润率为40.83%，较上年的39.05%有所上升。

2013年债务增幅有所放缓，公司财务费用规模扩张速度相应缓解，期间费用对利润侵蚀

程度降低。2013 年，公司财务费用同比增长 12.53%，期间费用占营业收入的比重为 70.10%，较上年下降 10.98 个百分点。

2013 年，公司实现投资收益 5.15 亿元，同比增长 56.95%，主要系公司长期股权投资收益增加及处置交易性金融资产取得的投资收益增加所致。公司投资收益对利润贡献大，2012-2013 年投资收益占利润总额的比重分别为 69.46% 和 72.94%，长期股权投资损益对公司整体利润规模产生较大影响。

2013 年，公司营业利润继续为负，为 -11.61 亿元，但亏损规模下降，公司营运路段路网效应发挥对公司盈利能力产生积极影响。

公司盈利主要依靠营业外收入。2013 年，公司获得营业外收入 18.77 亿元，同比下降 12.48%。其中财政补助收入 12.64 亿元，处置非流动资产获利共 5.99 亿元（其中包括转让划拨的高速公路存量土地收入 5.82 亿元，）。2013 年，公司实现利润总额 7.05 亿元，同比增长 49.46%。

2014 年 1-3 月，公司实现营业收入 14.64 亿元，占 2013 年全年的 26.67%，实现利润总额 0.06 亿元，是由于年初政府补助尚未到位所致。

总体来看，跟踪期内，公司收入及利润规模均快速增长；盈利能力有所提升；财务费用对利润侵蚀程度下降。但由于公司债务规模仍然较大，财务费用高，经营性业务仍呈整体亏损态势，盈利对政府补贴的依赖性大。

2. 现金流及保障

2013 年，受益于通行费收入的快速增长，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 23.31%，达到 50.60 亿元。收入质量上，一方面，公司通行费收入和清障收入按 3%、5% 的税率缴纳营业税，另一方面，2013 年公司应收重庆市财政局路桥年票车辆通行费较上年增加较多，2013 年公司现金收入比有所下降，为 92.19%。2013 年，受政府补助及其他往来款减

少影响，公司收到及支付其他与经营活动有关的现金均有所下降，分别为 30.71 亿元和 14.53 亿元。2013 年公司经营活动现金净流量为 50.33 亿元，同比下降 9.79%，虽然有所减少，但经营获现能力仍然较强。

投资活动方面，2013 年，公司短期理财投资活动大幅增加，反映为“收回投资收到的现金”及“投资支付的现金”；2013 年，公司处置固定资产和其他长期资产收回的现金 7.00 亿元，主要为转让土地收入 5.82 亿元；收到其他与投资活动有关的现金 20.71 亿元，主要系收到交委拨付合川至铜梁、丰都至石柱、永川至江津等项目交通部补助；2013 年，公司投资活动现金流表现为净流出 99.87 亿元，净流出规模较大，系在建项目投资支出规模大所致。公司对外投资规模大，对外筹资压力仍然较大。

2013 年，公司筹资活动现金流入仍主要来自银行贷款，取得借款收到的现金为 122.28 亿元；公司收到交通部补助及合资控股高速公司对方股东投资部分合计 24.41 亿元，计入“吸收投资收到的现金”；公司控股子公司重庆高速公路股份有限公司 2013 年发行 2 亿元中期票据，反映为“发行债券收到的现金”。2013 年公司筹资活动现金净流入 63.90 亿元。

2014 年 1-3 月，公司经营活动现金净流入 15.32 亿元，投资活动现金净流出 34.62 亿元，筹资活动现金净流入 8.39 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流保持较大规模，经营获现能力较强；投资活动现金需求规模大，外部融资压力仍然较大。未来，随着在建及新建项目的推进，公司投资压力仍然较大，对外融资的依赖程度依然很大。

3. 资本及债务结构

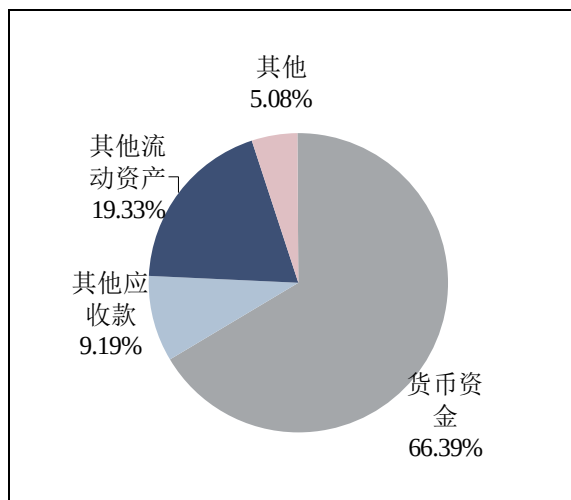
资产

截至 2013 年底，公司资产总额 1389.75 亿元，同比增长 11.05%，主要来自货币资金、固定资产和在建工程的增加。资产构成仍以非流动资产为主，非流动资产占 90.67%，流动资产

占 9.33%。资产构成符合高速公路行业特点。

截至 2013 年底，公司流动资产 129.60 亿元，同比增长 39.52%。其中，货币资金 86.05 亿元，同比增长 19.06%，银行存款占 99.65%；其他应收款 11.92 亿元，同比下降 27.49%，账龄以 1 年以内为主，占 97.17%，其他应收款主要为应收关联方往来款（占 66.71%）及代垫工程款等；2013 年底，公司其他流动资产 25.06 亿元，主要系短期理财产品 25.04 亿元，公司以前年度将短期理财产品投资作为持有至到期投资核算，考虑到理财产品投资期限均较短，公司本年度对财务报表进行了调整，将短期理财产品调至其他流动资产科目进行核算，同时相应调减期初持有至到期投资，并调增期初其他流动资产。公司流动资产以货币资金、其他应收款和其他流动资产为主，分别占 66.39%、9.19%和 19.33%。

图 2 2013 年底公司流动资产结构



资料来源：2013 年财务报表

截至 2013 年底，公司非流动资产合计 1260.15 亿元，同比增长 8.76%。其中，公司将原计入持有至到期投资的银行理财产品全部调整至其他流动资产科目；长期股权投资 34.47 亿元，同比增长 12.08%，主要系对联营企业重庆忠万高速公路有限公司、重庆中信渝黔高速公路有限公司、重庆渝涪高速公路有限公司等投资增加，公司对上述投资采用权益法核算，

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；2013 年底公司固定资产账面价值 926.60 亿元，同比增长 0.63%，其中，固定资产原价 1037.56 亿元，南万高速转固 23.15 亿元，累计折旧 110.96 亿元；在建工程 270.88 亿元，同比增长 78.08%，系高速公路在建项目推进投资增加所致。非流动资产构成仍以固定资产和在建工程为主，占比分别为 73.53%和 21.50%。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 1403.60 亿元，较 2013 年底微增 1.00%。

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；货币资金保持较大规模，公司整体资产质量良好。

所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益 479.22 亿元，同比增长 6.49%，主要来源于实收资本和少数股东权益的增加。其中，归属母公司的所有者权益 433.48 亿元，实收资本和资本公积分别占 87.62%和 12.51%。公司所有者权益稳定性好。

截至 2013 年底，公司实收资本 379.80 亿元，同比增加 15.07 亿元，系公司收到的交通部投入的项目资本金；公司 2013 年归还股权信托融资款及子公司重庆上界高速公路有限公司注销，导致资本公积减少。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 478.37 亿元，较 2013 年底减少 0.18%，所有者权益结构与规模与上年底基本一致。总体看，公司所有者权益稳定性好。

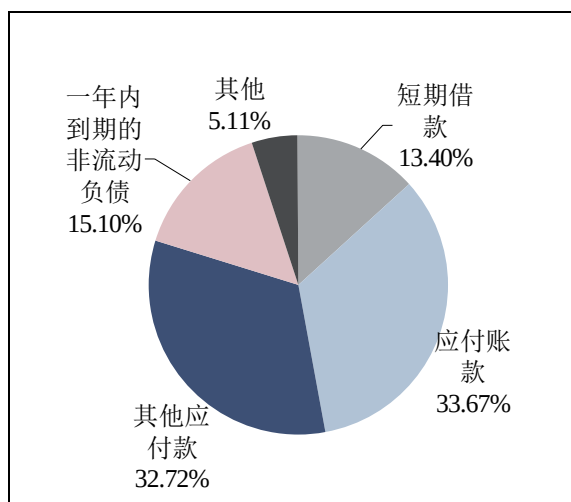
负债

截至 2013 年底，公司负债合计 910.53 亿元，同比增长 13.60%，主要来源于其他应付款和长期借款的增加。公司负债结构以非流动负债为主，占 85.98%，负债结构与资产结构基本匹配。

截至 2013 年底，公司流动负债 127.66 亿

元, 同比增长 34.09%。其中, 短期借款 17.10 亿元, 较上年底增加 5.76 亿元; 应付账款 42.99 亿元, 同比增加 3.63 亿元, 主要为应付工程款及质保金; 其他应付款 41.77 亿元, 同比增长 73.05%, 其中, 交通部补助和项目资本金 35.99 亿元。公司流动负债以短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主, 占比分别为 13.40%、33.67%、32.72%和 15.10%。

图3 2013年底公司流动负债结构



资料来源: 公司审计报告

截至 2013 年底, 公司非流动负债 782.88 亿元, 同比增长 10.84%, 主要由长期借款 (占 92.39%) 和应付债券 (占 7.60%) 构成, 金额分别为长期借款 723.28 亿元和应付债券 59.53 亿元。公司应付债券主要为公司发行的“09 渝高速债”28 亿元、2010 年度第一期中期票据 10 亿元、2011 年度第一期中期票据 10 亿元和 2012 年第一期中期票据 10 亿元和重庆高速股份有限公司发行的 2 亿元中期票据。

截至2013年底, 公司以高速公路收费权质押向银行融资802亿元, 收费权质押合同金额合计1163亿元, 占同期公司资产总额的83.68%, 公司所有权受限的质押资产规模大。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限制。

截至 2013 年底, 公司全部债务 819.18 亿元, 同比增长 11.96%, 以长期债务为主, 占 95.56%。

2013 年底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.52%和 63.09%, 较上年略有增长, 公司有息债务负担仍然较重。

截至2014年3月底, 公司负债总额925.23亿元, 较2013年底微增1.61%, 主要系长期借款增长所致。负债结构仍以非流动负债为主, 占比 87.25%。截至2014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均有所上升, 分别为65.92%、63.74%和62.79%。

总体来看, 跟踪期内, 公司有息债务继续增长, 债务负担较重。从未来发展看, 公司在建及拟建的高速公路投资项目仍然较多, 预计公司对外部债务融资的依赖程度依然较大, 公司债务负担有可能继续上升。同时, 公司所有权受限的质押资产规模大, 为公司未来融资和资产运作带来一定限制。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2013年公司流动比率和速动比率略有上升, 分别由上年的 97.58%和96.97%上升至101.53%和100.29%。截至2014年3月底, 公司流动比率、速动比率相对平稳, 分别为101.09%和99.83%。2013年, 公司经营现金流动负债比有所下降, 为39.42%。总体看, 公司流动资产中货币资金较为充足, 短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看, 2012~2013年公司 EBITDA年分别为55.69亿元和63.93亿元, 公司 EBITDA呈现较快增长趋势。EBITDA利息倍数 (已考虑资本化因素) 有所提升, 2012~2013 年分别为1.23倍和1.36倍; 2012~2013年公司全部债务/EBITD分别为13.14倍和12.81倍。公司 EBITDA对全部债务的保障程度有所提升。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; 综合考虑公司整体偿债能力处于适宜范围内。

公司存续债券为“09 渝高速债”、“10 渝高

速 MTN1”、“11 渝高速 MTN1”、“12 渝高速 MTN1”和“14 渝高速 MTN001”，发行额度分别为 28 亿元、10 亿元、10 亿元、10 亿元和 20 亿元，合计 78 亿元。其中，“09 渝高速债”设第五年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权，假设投资者无回售，则 2017-2019 年，公司存续期债券需要还本分别为 10 亿元、10 亿元和 58 亿元；假设投资者全部选择回售，则 2014 年还本 28 亿元，2017-2019 年分别还本 10 亿元、10 亿元和 30 亿元。公司还本金额最大年份为 2019 年，最大还本金额为 58 亿元。

2013 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为 63.93 亿元、81.31 亿元和 50.33 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”+“14 渝高速 MTN001”，合计 78 亿元）的 0.82 倍、1.04 倍和 0.65 倍；分别为单年最大还本金额 58 亿元的 1.10 倍、1.40 倍和 0.87 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适宜。

截至 2014 年 3 月底，公司对外担保 4 亿元，担保规模小。

截至 2014 年 3 月底，公司获得国内多家银行授信总额为 1339 亿元，已使用信用额度为 966 亿元，尚未使用信用额度为 373 亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（信用代码编号为：G10500103001061500），截至 2014 年 5 月 19 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

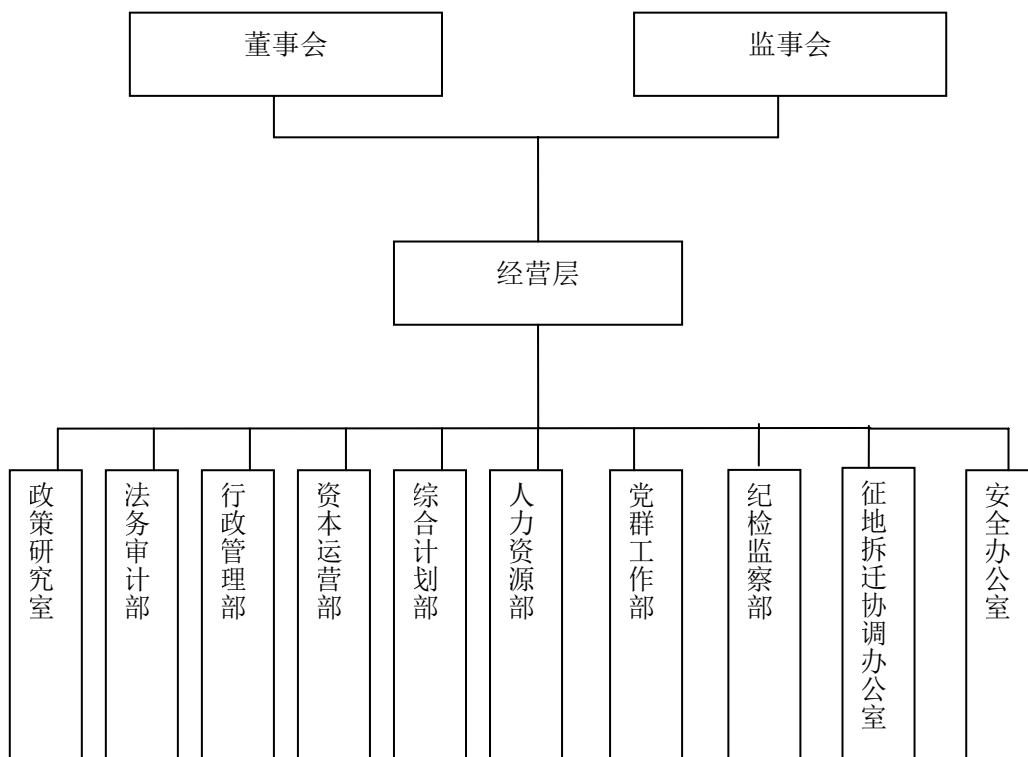
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及重庆市政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较好。

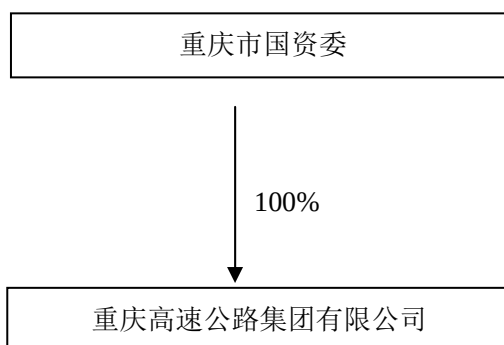
十、结论

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”、“12 渝高速 MTN1”和“14 渝高速 MTN001”的信用等级均为 AA⁺。

附件1-1 2014年3月底公司组织机构图



附件1-2 2014年3月底公司股权结构图



附件 2 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	61.58	73.32	86.47	75.22
资产总额(亿元)	1135.79	1251.52	1389.75	1403.60
所有者权益(亿元)	411.24	450.02	479.22	478.37
短期债务(亿元)	8.73	27.43	36.37	33.58
长期债务(亿元)	662.32	704.21	782.81	807.25
全部债务(亿元)	671.05	731.64	819.18	840.83
营业收入(亿元)	35.71	42.83	54.88	14.64
利润总额(亿元)	7.03	4.72	7.05	0.06
EBITDA(亿元)	44.73	55.69	63.93	--
经营性净现金流(亿元)	52.86	55.79	50.33	15.32
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.00	43.17	38.14	--
存货周转次数(次)	3.43	50.66	28.16	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	97.53	95.81	92.19	88.24
营业利润率(%)	42.17	39.05	40.83	47.72
总资本收益率(%)	3.78	4.12	3.97	--
净资产收益率(%)	1.36	0.75	0.93	--
长期债务资本化比率(%)	61.69	61.01	62.03	62.79
全部债务资本化比率(%)	62.00	61.92	63.09	63.74
资产负债率(%)	63.79	64.04	65.52	65.92
流动比率(%)	126.78	97.58	101.53	101.09
速动比率(%)	126.15	96.97	100.29	99.83
经营现金流动负债比(%)	85.14	58.60	39.42	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.27	1.23	1.36	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.00	13.14	12.81	--

注：公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 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+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 4 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。