

# 信用等级公告

联合[2012] 266 号

---

联合资信评估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 2012 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

AA<sup>+</sup>

重庆高速公路集团有限公司

2012 年度第一期中期票据的信用等级为

AA<sup>+</sup>

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年四月二十六日

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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: [www.lunhcredit.com.cn](http://www.lunhcredit.com.cn)

## 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、重庆高速公路集团有限公司 2012 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一二年四月二十六日

# 重庆高速公路集团有限公司

## 2012 年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果:

主体长期信用等级: AA<sup>+</sup>

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA<sup>+</sup>

本期中期票据发行额度: 10 亿元

本期中期票据期限: 5+2 年

评级时间: 2012 年 4 月 26 日

### 财务数据

| 项目                 | 2009 年 | 2010 年  | 2011 年  | 2012 年<br>3 月 |
|--------------------|--------|---------|---------|---------------|
| 资产总额(亿元)           | 955.40 | 1069.83 | 1135.79 | 1137.68       |
| 所有者权益(含少数股东权益)(亿元) | 296.62 | 374.66  | 411.24  | 412.91        |
| 长期债务(亿元)           | 543.25 | 640.71  | 662.32  | 674.08        |
| 全部债务(亿元)           | 617.54 | 649.35  | 671.05  | 676.68        |
| 营业收入(亿元)           | 20.59  | 29.61   | 35.71   | 10.09         |
| 利润总额(亿元)           | 4.41   | 6.82    | 7.03    | -3.42         |
| EBITDA(亿元)         | 23.95  | 38.58   | 44.73   | --            |
| 经营性净现金流(亿元)        | 19.17  | 26.73   | 52.86   | -4.29         |
| 营业利润率(%)           | 41.31  | 39.81   | 42.17   | 48.33         |
| 净资产收益率(%)          | 1.22   | 1.77    | 1.36    | --            |
| 资产负债率(%)           | 68.95  | 64.98   | 63.79   | 63.71         |
| 全部债务资本化比率(%)       | 67.55  | 63.41   | 62.00   | 62.10         |
| 流动比率(%)            | 58.45  | 164.30  | 126.78  | 122.18        |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 25.79  | 16.83   | 15.00   | --            |
| EBITDA 利息倍数(倍)     | 0.75   | 1.03    | 1.27    | --            |
| EBITDA/本期发债额度(倍)   | 2.39   | 3.86    | 4.47    | --            |

注: 2012 年一季度财务数据未经审计

### 分析师

高景楠 闫昱州

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对重庆高速公路集团有限公司(以下简称“公司”)的评级,反映了公司作为重庆市唯一的国有独资高速公路投资运营主体,在资产规模、区域垄断经营及政府支持等方面的显著优势。虽然大规模的资本性支出、造价成本高以及短期内车流量不足给公司运营带来了一定的压力,但重庆财政实力较强,作为中央扩大内需的重点投资区域之一,中长期内将有效带动其地区经济发展和车流量的迅速增长。

近年来,政府补助成为公司盈利的重要支撑,由于对银行贷款的依赖程度高,公司债务负担重。2009年以来,公司每年新通车路段较多,随着新通车路段效益的逐步显现,有助于推动公司整体盈利规模及现金流增长,加之财政补贴和土地收储等收益的增加,在一定程度上能缓解公司的债务压力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营获现能力较强,EBITDA及经营活动现金流对本期中期票据保障程度良好。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

### 优势

1. 重庆拥有西部大开发、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,也是中央扩大内需基础设施的重点投资区域之一,高速公路建设发展前景良好。
2. 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高速公路投资运营公司,得到市政府和交委在产业政策、财政补助、土地资源、投融资等方面的有效支

持，具有较大发展潜力。

3. 公司在重庆市高速公路投资、经营领域具有资源和垄断优势。

4. 2009 年和 2010 年公司新通车路段规模较大，高速公路路网效应进一步凸显。

5. 公司 EBITDA 和经营活动产生的现金流对本期中期票据保障程度较高。

#### 关注

1. 重庆市高速公路面临造价成本高、超前建设使得短期内车流量不足的问题，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及项目资本金筹措压力。

3. 公司整体盈利能力较弱，财务费用高，盈利主要依靠补贴收入，对政府的依赖性较高。

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、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(渝直工商企准字[2009]第00285号)。原公司根据《重庆市交通局关于重组重庆高速公路开发总公司有关问题的通知》(渝交局[1997]577号)、重庆市国有资产管理局《关于同意组建重庆高速公路发展有限公司的批复》(渝国资管[1998]8号)和《重庆市人民政府办公厅关于同意组建重庆高速公路发展有限公司的复函》(渝办[1998]108号)同意,由重庆高速公路开发总公司改组。1998年公司经重庆市国有资产管理局《关于同意增加重庆市高速公路发展有限公司资本金的批复》(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公里资产划归管理,以增加国有资本金。2000年11月,为深化交通体制改革,加速重庆市高速公路建设,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,成为重庆市高速公路的唯一投资运营主体。

截至2012年3月底,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。

公司内设规划发展部、审计部、行政管理部、投资管理部、计划统计部、人力资源部、党群工作部、纪检监察部、征地拆迁部、安全办公室等10个部门,以及财务资产管理中心、土地储备中心、路网管理中心、建设管理中心

4个中心。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。

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、本期中期票据概况

公司于2010年完成注册30亿元中期票据,其中第一期发行额度10亿元,期限为“5+2”年,已于2010年11月完成发行;第二期发行额度10亿元,期限为“5+2”年,已于2011年12月完成发行;本期发行额度10亿元(以下简称“本期中期票据”),期限为“5+2”年。

公司计划将本期中期票据的募集资金全部用于归还银行借款以降低融资成本。

本期中期票据无担保。

## 三、行业分析

公司主营业务为高速公路投资与经营管理。

### 1. 高速公路发展概况

高速公路是重要的国家资源,具有行车速度快、通行能力大、运输成本低、行车安全等特点,对于促进国家经济增长、提高生活质量以及维护国家安全有重要作用。

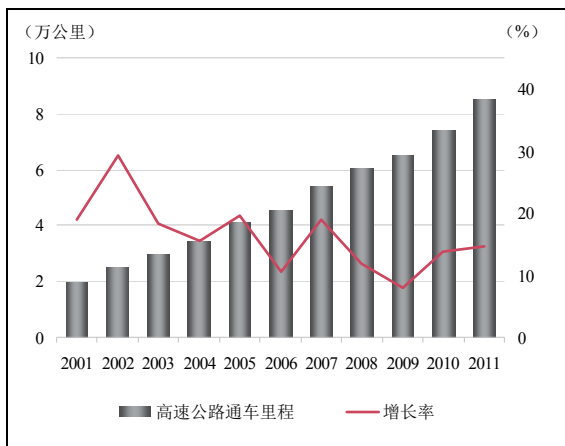
### 高速公路建设

相比西方发达国家的高速公路建设,中国高速公路建设起步较晚,但发展迅速。自1988年中国修建第一条沪嘉(上海—嘉定)高速公

路以来，中国高速公路建设经历了三个发展阶段：1988～1992年为起步阶段，期间每年高速公路通车里程在50～250公里之间；1993～1997年为高速公路的第一个发展高潮，期间高速公路发展有了明显的加快，年通车里程保持在450～1400公里之间；1998年至今为高速公路的大发展时期，在国家积极财政政策的推动下，这一阶段通车里程高速增长，由1998年底的6258公里发展为2011年底的8.5万公里。

继“五纵七横”国道主干线于2007年全线贯通，2009年中国高速公路通车里程达6.51万公里后，2010年，中国高速公路通车里程达7.41万公里，比“十一五”规划目标增加9108公里，2011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。

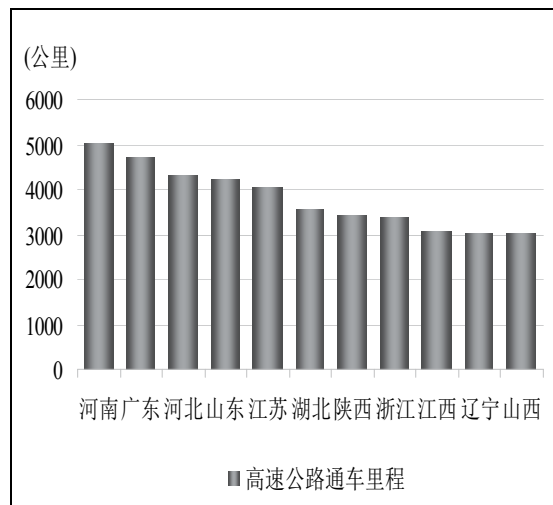
图1 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

截至2011年底，高速公路突破3000公里的省有11个，分别是：河南省、广东省、河北省、山东省、江苏省、湖北省、陕西省、浙江省、江西省、辽宁省、山西省（见图2）。

图2 2011年各省高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

根据国家统计局的统计，2010年，中国公路运输业固定资产投资累计为12761.66亿元，同比增长20.9%；2011年，央行实施紧缩性货币政策，严格控制信贷规模，收紧货币流动性，加之政府对公路行业融资平台进行清理，导致公路等基础设施建设资金紧张，公路信贷资金进一步趋紧，国内贷款到位资金中占比明显低于往年平均水平，特别是新开工项目贷款到位率偏低。此外，考虑目前路网已经比较完备，公路建设投资增速必然持续下降，行业供给压力将会持续减轻，2011年，中国道路运输业固定资产投资小幅增长。2011年，中国公路运输业累计投资13474.81亿元，同比增长9.8%，增速较上年同期下降11.1个百分点。目前，我国仍处于工业化快速发展的阶段，公路尤其是高速公路处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动，预计投资增速在“十二五”初期会保持较高的水平。但随着投资总量的逐步扩大，“十二五”中后期公路行业将逐渐步入“高投资规模、低投资增速”的轨道。

“贷款修路，收费还贷”政策是改革开放初期，我国公路交通严重滞后、国家财力有限的条件下，探索发展起来的一项重要政策，我国现有公路网中，95%的高速公路是靠收费公

路政策筹资修建的，收费还贷政策的实施在中国公路建设初期拓宽了公路建设投融资渠道，缓解了建设资金严重不足的矛盾，对加快我国公路交通的发展做出了重要的贡献。然而，随着近年来我国高速公路建设的快速发展，高速公路存在超期收费、通行费标准过高以及不合理收费的问题。2011年6月起，交通运输部开展了全国收费公路专项清理工作，全面清理公路超期收费、通行费收费标准偏高等违规及不合理收费等现象。9月，全国收费公路专项清理工作第一阶段的调查摸底工作已基本完成，目前已有9个省区市采取了降低收费标准、回购撤销一些收费站等措施对部分路段做出整改，其中，降低标准的有北京、山东、河南、江西、江苏；回购的有山西和黑龙江；撤销站点的有河北、陕西等。目前，资金瓶颈已成为高速公路投资最大的风险，由于收费公路的主要收入来源是车辆通行费，而通行费于收费年限均由政府统一制定，因此政策对行业的影响很大，其中清理道路非法收费政策在相同的车流量下会影响到通行费收入，汽车查超行动则可能影响公路货运需求进而影响到车流量。

加快高速公路建设是中国经济社会发展的需要。随着国民经济的快速发展，物流、人流大幅度增加，提高运输效率、降低运输成本的要求日益迫切。从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足30%的需求，应该说对高速公路的需求还是突出的。在中国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区，高速公路的建设和发展速度最快，同时高速公路为这些地区带来的经济效益也十分显著。因此，在今后的经济发展中，这些地区仍然是高速公路的重点需求区域。

中国高速公路的发展同世界还有一定的差距，主要表现在：从高速公路密度看，目前中国高速公路密度远低于发达国家水平；从连通城市看，中国目前仅连通50万人以上的城镇，而美国、德国已连通国内所有5万人以上的城镇，日本已连通所有10万人以上的城镇；从便

捷性和通畅性看，中国高速公路建设初期以连接主要城市为主，最近几年才转向大规模跨省贯通，网络化建设任务依然艰巨。

### 高速公路运输

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。

2010年，随着中国公路建设的不断发展，公路运输也呈稳定增长态势。根据交通运输部公布的统计数据，2010年全国公路客运量和货运量增速分别为10.2%和14.0%；公路客运周转量和货运周转量增速分别为10.4%和15.6%。

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1-11月，全国公路客运量和货运量分别达299.88亿人和255.54亿吨，同比增速分别为7.8%和15.1%；公路客运周转量和货运周转量分别为15285.84亿人公里和46400.70亿吨公里，分别同比增长11.3%和18.3%，公路客、货运增速均较上年同期有不同程度提高。

2011年，受一系列鼓励汽车消费政策退出、部分城市采取限购限行等措施影响，汽车产销量增速大幅放缓。2011年，中国汽车销量累计1850.51万辆，同比增长2.45%，增速较上年同期大幅下降29.92个百分点。其中，乘用车销量同比增长5.19%，商用车销量同比下降6.31%。乘用车销量增速的下滑，尤其是商用车销量的下降，一定程度上限制了公路车流量的增长，导致全年公路客运量增速有所回落，货运量增速与上年基本持平。

### 2. 高速公路收费政策

中国高速公路收费始于20世纪80年代初期，1981年广东省政府采用收取通行费偿还借款的方式建设了广珠公路上的四座大桥和广深公路，开创了中国“贷款修路，收费还贷”的先河。1984年，国务院通过了加快公路建设的

三大政策：一是适当提高公路养路费征收标准，二是开始征收车辆购置附加费，三是允许集资、贷款修建公路，并允许通过收取过路过桥费的方式偿还集资或贷款。从此，中国收费公路开始迅速发展，公路交通建设出现跨越式发展。

据交通部统计，目前已建成的几乎所有高速公路、70%的一级公路、50%的二级公路和2/3的千米以上大桥和隧道都是使用贷款修建的，没有收费公路政策中国公路和国民经济的健康发展势必将受到较大影响。

2004年12月，交通部联合国家发改委下发了《印发关于降低车辆通行费收费标准的意见的通知》，要求各省对10吨以上货车收费下调20%~30%，这次收费调整引发了投资者对高速公路收费价格稳定和收费权能否得到长期保障的担忧。2005年国家公布的《国家高速公路网规划》中指出，未来二十年中国将新建高速公路4万公里，静态投资需求约为2万亿元（其中政府投资的比例预计为10%左右，其余通过地方交通主管部门及直属单位、公路经营企业、民间机构、外资等多种渠道来实现）。

从投资主体来看，一方面，地方交通主管部门及直属单位需要稳定的收入来偿还贷款；另一方面，公路经营企业、民间机构和外资机构要求稳定的投资回报。因此，从保证高速公路建设资金来源和保护投资者投资积极性角度看，国家在短期内频繁下调甚至取消高速公路通行费的可能性不大，未来一段时间内，高速公路收费模式仍将存在。

2008年12月18日，国务院印发了关于实施成品油价格和税费改革的通知，决定从2009年1月1日起实施成品油税费改革，取消公路养路费、公路运输管理费、公路客货运附加费等六项收费，逐步有序取消政府还贷二级公路收费；同时，将汽油消费税单位税额由每升0.2元提高到1元，柴油消费税单位税额由每升0.1元提高到0.8元。

燃油税的征收将可能增加公路运输成本，抑制人们的出行欲望并导致客货流转移到其他

运输方式。但另一方面，燃油成本的上升将使得高速公路的节油优势得到明显体现，部分车辆会从普通公路分流到高速公路上来。

根据2011年8月19日国务院办公厅下发的《关于促进物流业健康发展政策措施的意见》，国务院再次提出要进一步降低过路过桥收费，控制收费公路规模，优化收费公路结构，收费公路标准下调有望得到进一步落实。2011年6月起，交通运输部开展了全国收费公路专项清理工作，全面清理公路超期收费、通行费收费标准偏高等违规及不合理收费等现象。9月，全国收费公路专项清理工作第一阶段的调查摸底工作已基本完成，目前已有9个省区市采取了降低收费标准、回购撤销一些收费站等措施对部分路段做出整改，其中，降低标准的有北京、山东、河南、江西、江苏；回购的有山西和黑龙江；撤销站点的有河北、陕西等。

### 3. 高速公路发展前景

2005年1月，中国公布了《国家高速公路网规划》，规划方案总体以“东部加密、中部成网、西部连通”为布局思路，建设“首都连接省会、省会彼此相通、连接主要地市、覆盖重要县市”的高速公路网络，要求做到东部地区平均30分钟上高速，中部地区平均1小时上高速，西部地区平均2小时上高速，2020年高速公路总里程达到8.5万公里，连接所有人口在20万以上的城市，基本形成国家高速公路网（7918网<sup>①</sup>）。

目前中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路行业处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动，根据交通运输部投资计划，全国公路建设投资将优先考虑国家高速公路网、国家区域发展战略确定的交通基础设施、特大城市圈、大中城市群交通基础设施以及省际“断头路”方面的建设。与此同时，交通运输部将修订国家高速公路网规划，未来的投资重点向中西部地区和老少边穷地区倾

① “7918”：7条以北京为起点的高速公路放射线，9条南北纵向高速公路，18条东西横向高速公路。

斜，尤其是西部地区将继续是拉动公路投资的主要动力。同时继续引导和鼓励民营、社会资本和外资进入交通运输基础设施建设领域，规范民营和社会资本投资项目管理。按照国务院公布的高速公路网发展规划，中国将加快国高网主骨架建设，预计到“十二五”末7918路网将基本建成，届时，中国高速公路通车总里程将有望达到10万公里，超越美国跃居世界第一。

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力，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。

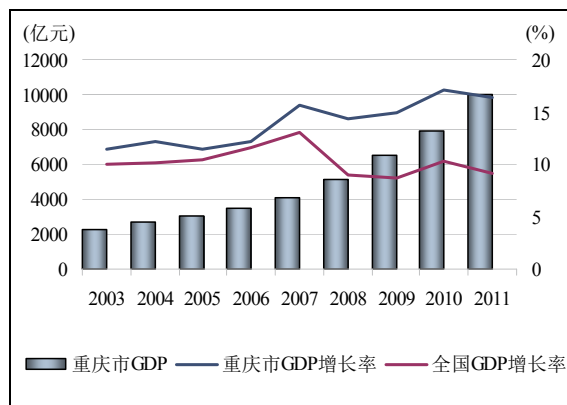
#### 4. 重庆市区域环境

重庆市地处长江上游，位于中西结合部，具有承东启西、左右传递的战略地位，是长江上游最大的经济中心、西南工商业重镇和水陆交通枢纽。重庆市1997年3月设立直辖市，辖19个区、21个县，总面积8.24万平方公里，常住人口2859万，其中城镇人口1474.92万人，是全国面积最大、行政管辖最宽、人口最多的直辖市。

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。按产业结构计算，全市第一产业实现增加值844.52亿元，增长5.1%；第二产业增加值5542.80亿元，增长21.8%；第三产业增加值3623.81亿元，增长10.8%，三次产业结构为8.4：55.4：36.2。2011

年，重庆市实现一般预算收入1488.25亿元，同比增长46.2%。

图3 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“三环十射三连线”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。

#### 5. 重庆市高速公路发展

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。

重庆市高速公路发展起步于20世纪90年代，自1996年开通114公里高速公路以来，高速公路建设快速发展，通车里程持续攀升。根据2011年重庆市国民经济和社会发展统计公报发布的数据，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。

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，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。

#### 四、公司基础素质

##### 1. 公司竞争实力

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，2011年底已超过1100亿元，资产规模居于重庆市十大基础设施建设投融资集团首位。

截至2011年底，公司运营的高速公路通车里程达1400公里，占重庆市高速公路通车总里程的75.23%。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。

##### 2. 人员素质

截至2011年底，公司有11位高层管理人员，包括1位董事长、1位总经理、5位副总经理、1位总会计师、1位党委副书记、1位工会

主席和 1 位监事长等，全部具有大学以上学历。

公司董事长李祖伟先生，1962 年生，正高级工程师，博士学历，“新世纪百千万人才工程”国家级人选，国务院政府津贴获得者，第十届全国人大代表、全国劳动模范、重庆市学术技术带头人，中国科协委员、重庆公路学会副理事长兼秘书长、中国公路学会会员隧道协会理事、重庆科青联副主席等职务，曾任重庆高等级公路建设指挥部副指挥长，重庆北方高速公路有限公司董事长、总经理，重庆渝邻高速公路有限公司董事长、总经理等职。公司总经理许仁安先生，1968 年生，高级工程师，曾任重庆市公路养护管理总段副处长，重庆市公路局副局长，重庆高等级公路建设投资有限公司总经理。公司总会计师王剑先生，1969 年生，现任公司党委委员，曾任重庆交通旅游投资集团有限公司董事，重庆市交通委员会财务处处长，重庆市交通投资有限公司总经理，重庆市交通会计学会会长等职。公司高层管理人员都具有长期从事相关业务的工作和管理经验，有较强的管理能力，整体素质较高。

截至 2011 年底，公司共有在岗职工 5437 人，按学历划分，大学本科及以上学历占 22.18%，大专学历占 34.96%，其他占 42.86%。总体看，公司员工整体素质较好，能满足公司发展需要。

### 3. 政策支持

公司代表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职责，按照国家和重庆市政府、重庆市交通委员会发展计划和投资战略的要求，进行有计划、有步骤的投资经营，得到了国家、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

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；根据《重庆市人民政府专题会议纪要 2008-269 号文》，重庆市交通委员会、重庆市财政局《渝交委[2008]322 号》文，同意国开行 61.032 亿元软贷款转拨款的债务剥离方案，对于该部分国开行软贷款拨款后每年需还本付息的资金，市财政和市交委各承担一半。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（参见表 1）。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 1 政府资金支持明细（单位：亿元）

| 年度       | 2008 年 | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 |
|----------|--------|--------|--------|--------|
| 交通部补贴    | 42.14  | 23.77  | 20.33  | 39.05  |
| 一补助款     | 39.64  | 22.27  | 19.73  | 30.20  |
| 一拨付国债资金  | 2.50   | 1.50   | 0.6    | 8.86   |
| 重庆市财政补贴  | 5.92   | 8.26   | 7.69   | 14.24  |
| 软贷款转为资本金 | 61.03  |        |        |        |
| 合 计      | 109.09 | 32.03  | 28.02  | 53.29  |

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 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。

#### 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《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),继续执行交通企业施工营业税和通行费营业税返还政策,每年约 4 亿元,2008~2012 年共返还约 20 亿元。

表 2 政府支持高速公路建设相关文件

| 文件号                         | 时间             | 文件名                                      | 主要内容                                                                                                                                            |
|-----------------------------|----------------|------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 渝地税免<br>[2002]597 号文        | 2001 年<br>12 月 | 重庆市地方税务局关于重庆高速公路发展有限公司企业所得税减按 15%税率征收的批复 | 企业所得税从 2001 年起至 2010 年按 15%征收。                                                                                                                  |
| 渝交委[2003]206<br>号           | 2003 年 6<br>月  | 重庆市交通委员会、重庆市财政局关于支持重庆市地方公路水路建设有关问题       | 从 2003 年 1 月 1 日起,公司及其子公司负责建设、运营的公路项目缴纳的施工营业税、收费营业税及附加作为市级收入缴入市级财政,专项用于项目建设资本金。                                                                 |
| 渝府函[2005]183                | 2005 年<br>10 月 | 重庆市人民政府关于二环八射高速公路贷款承诺函                   | 向国开行承诺:(1)若向国开行获取的二环八射高速公路项目资本金贷款的偿还还存在缺口,市政府将用其他资金补足;(2)如“费改税”政策实施后,二环八射项目不能归还贷款,市交委将用国家对重庆市“费改税”返还部分作为还款来源。                                   |
| 重庆市政府专题<br>会议纪要<br>2008-162 | 2008 年 7<br>月  | 关于进一步加快高速公路建设的会议纪要                       | 提出按“五管齐下”方式筹集资金:争取国家发改委立项,获取国家补助金 60 亿;继续执行营业税返还政策;市交委每年安排交通规费 2 亿元;市财政每年专项筹集 5 亿元;根据市政府批准,在高速公路建设沿区县主要节点、重要区域周边实施土地储备 2 万亩,通过土地储备收益募集资金 40 亿元。 |
| --                          | 2008 年 8<br>月  | 市政府第 8 次市长办公室会议纪要                        | 为顺利完成二环八射建设目标,市财政将进一步对公司给予财力支持,根据文件精神,2008 年—2012 年,市财政每年安排 1.3 亿元土地出让金充当高速公路建设的资本金,同时市财政配套补助 2 亿元,用于奉溪高速建设。                                    |

|                                          |             |                                           |                                                            |
|------------------------------------------|-------------|-------------------------------------------|------------------------------------------------------------|
| 重庆市人民政府专题会议纪要 2008-269 号文、渝交委[2008]322 号 | 2008 年 12 月 | 重庆市交通委员会，重庆市财政局关于将高速公路软贷款及资本金转为国家项目资本金的批复 | 将国开行对公司的软贷款 61.032 亿元转为国家对公司拨款，记入资本金                       |
| 渝交委财[2011]71 号                           | 2011 年 9 月  | 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                | 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 88564 万元转作政府对“二环八射”高速公路项目资本金投入  |
| 渝交委财[2011]72 号                           | 2011 年 9 月  | 重庆市交通委员会关于下达高速公路项目资本金预算的通知                | 下达高速公路建设项目资本金预算 13.9 亿元，用于界水项目、石忠项目、万云项目、绕城西段、绕城南段和绕城北段等项目 |

资料来源：公司提供

## 五、公司管理

公司属国有独资的有限责任公司，出资人为重庆市交通委员会，产权关系明晰。公司实行董事会领导下的总经理负责制。公司设立董事会和监事会，监事的任期为每届三年，任期届满可以连选连任。

公司内设规划发展部、审计部、行政管理部、投资管理部、计划统计部、人力资源部、党群工作部、纪检监察部、征地拆迁部、安全办公室 10 个部门，以及财务资产管理中心、土地储备中心、路网管理中心、建设管理中心 4 个中心。公司重视管理制度的建设与实施，坚持制度先行，不断加强内部控制管理，经过十多年的发展，公司各项制度体系日益健全。

会议制度方面，公司制定了董事会会议制度、监事会会议制度、总经理办公会会议制度、工作分析例会制度等，根据这些制度规定，公司定期召开各项会议，及时讨论解决经营发展中出现的问题并对集团发展战略作出微调，使公司经营活动的开展更加贴近和切入市场，保证了公司经营战略目标的顺利实现。

全面预算管理制度方面，公司制定了《全面预算管理实施细则》及《重庆高速公路发展

有限公司预算管理办法》等制度，成立了权威性和独立性较强的预算管理委员会，根据预算委员会确定的预算大纲，采取上下结合的方式，科学编制预算，保证目标的一致性。公司在预算的执行过程中，严格监督，并对预算执行情况进行分析和评估，对企业经营活动全过程进行控制和管理，并对现行的业绩进行考核与评价。

对外投资决策机制方面，公司对新增的股权投资、实业项目投资及 200 万元以上经营性固定资产购置或租赁等投资项目进行了有效管理，先后出台了《重庆高速公路集团有限公司投资管理制度》、《重庆高速公路集团有限公司成员企业董事会运作规定》、《重庆高速公路集团有限公司成员企业监事会工作规范》等管理制度，加强对外投资的决策管理，经过严格的审批程序，使对外投资活动得到有效的事前控制，并且强化对外投资的跟踪管理。

对外担保制度方面，公司制定了《重庆高速公路集团有限公司对外担保管理办法》，规定集团范围内所有对外担保事项均由公司本部统一管理、控制，公司总经理办公会议按照董事会的授权，对集团范围所有担保事项进行审批。另外，公司对担保对象、范围及限额做了

严格规定：对参控股企业的担保，由办公会议集体审批，原则上前次担保未解除，不得提供下次担保。公司可按投资比例对参控股企业贷款提供担保，如需进行全额担保，必须由参控股企业的董事会对此作出决议，并出具委托书，同时，还必须有参控股企业的其他投资者出具的反担保书；对与公司无投资关系的企业，原则上不提供担保，如有特殊情况，需由董事会审批。对最高担保额不超过公司净资产的 10%，确需提供担保的，应根据《担保法》要求相关企业提供反担保，并按担保额一定比例收取担保费。

内部审计制度方面，公司专门成立了审计监察室，并制定了《重庆高速公路集团有限公司内审暂行规定》。集团内审工作不仅审计财务收支，更重视从内部控制的制度评审出发，及时发现企业管理中存在的漏洞和经营风险，为公司识别、防范风险服务，实现内部会计控制再监督。

对子公司的管理机制方面，公司制定了《重庆高速公路集团有限公司成员企业重大经济事项报告及常规财务会计资料报送制度》、《重庆高速公路集团有限公司财务总监委派制度》等一系列规章制度。集团对直属企业委派产权代表人与财务负责人，从对人的控制入手，对直属企业加强日常经营的监管与财务的控制，构筑规范有效的管理架构，确保国有资产保值增值。

从总体情况看，公司已基本建立健全了一整套管理制度和良好的管理机制，并不断完善内部管理系统，整体管理风险较低。

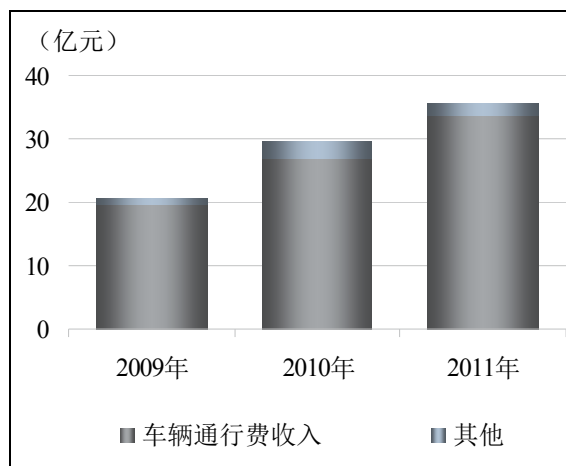
## 六、公司经营

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。

从图 4 可以看出，高速公路车辆通行费收入是公司收入的主要来源，2009-2011 年，公司通行费收入分别为 19.72 亿元、26.98 亿元和 33.78 亿元，随着收费公路里程稳步增长，公司主营业务收入（全部为车辆通行费收入）迅速增加；主营业务收入占营业收入的比重分别为 95.79%、91.13%和 94.59%，公司主营业务较为突出。

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%，其中车辆通行费收入 9.53 亿元，占营业收入的比重为 94.46%。

图4 公司营业收入构成



资料来源：公司年报

注：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；

### 1. 已建成高速公路情况

截至 2011 年底，公司运营的高速公路总通车里程达 1400 公里。目前所属的成渝高速、渝宜高速、渝黔高速、渝武高速、渝邻高速、垫忠高速等高速公路，不仅所处地理位置优越，也是连接重庆市与周边省份陆路交通的大走廊，而且是《国家高速公路网规划》中“7918”网的组成路段，在国家主干线网中居于重要地位。其中，渝邻高速公路和渝湘高速公路（界石-水江段、黔江-酉阳段、酉阳-洪安段）是国家高速公路网第 7 条南北纵线（包头-茂名）的组成路段；渝武高速公路和渝黔高速公路是国

家高速公路网第8条南北纵线（兰州-海口）的组成路段；成渝高速公路是国家高速公路网第9条南北纵线（重庆-昆明）的组成路段；部分渝宜高速公路（太平立交-云阳段）和部分垫忠高速公路（太平立交-川渝界段）是国家高速公路网第10条东西横线（上海-成都）的组成路段；部分渝宜高速公路（北环立交-太平立交段）和部分垫忠高速公路（太平立交-忠县段）是国家高速公路网第11条东西横线（上海-成都）的组成路段；重庆绕城高速由外环高速西段、东段、北段、南段组成，为交通部12条典型示范路中唯一的绕城公路项目。

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。

经过本次内环资产回购，2010年渝黔高速一期所剩路段仅余10余公里，上界高速于2010年初完成资产转让后公司对其运营里程为零，渝武高速渝合段由原58.7公里剩余55.9公里，成渝高速重庆段内环资产转让后由原114.5公里剩余109.2公里。

截至2010年底，公司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；

2011年，收到重庆城投回购款11.10亿元；截至目前公司应收重庆城投回购款已全部到位。

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。

2009年，公司新通车路段包括：垫恩高速石忠段、渝湘高速水武段、渝湘高速武彭段、渝湘高速彭黔段和外环绕城高速。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。

2010年，公司新通车路段主要包括云奉项目、奉巫项目、黔西项目、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；酉洪项目和黔西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。

2011年，公司无新增高速公路通车路段。

总体看，公司旗下路产以国家高速公路网主干线和地方主骨架高速公路网组成路段为主，对连接重庆市与周边省份陆路交通起着重要交通枢纽作用，路产质量优良。

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       | 总投资(亿元) | 收费权期限 |
|----|--------------|---------------|------------|---------|-------|
| 1  | 成渝高速重庆段      | 109.2         | 1994.10.18 | 18.4    | 30年   |
| 2  | 渝黔一期         | 85.68 (11.23) | 2001.12.26 | 38.2    | 30年   |
| 3  | 渝武高速渝合段      | 55.9          | 2002.06.28 | 30.5    | 30年   |
| 4  | 渝宜高速梁万段      | 67.2          | 2003.12.26 | 29.6    | 30年   |
| 5  | 渝宜高速长梁段      | 114           | 2003.12.26 | 25.6    | 30年   |
| 6  | 渝邻高速         | 53.11         | 2004.07.19 | 17.3    | 30年   |
| 7  | 綦万高速         | 32.31         | 2004.09.15 | 11.0    | 30年   |
| 8  | 渝武高速合武段      | 33.8          | 2005.12.28 | 13.6    | 30年   |
| 9  | 万开高速         | 29.3          | 2006.12.27 | 19.4    | 30年   |
| 10 | 渝湘高速界水段      | 84.5          | 2007.11.28 | 52.8    | 30年   |
| 11 | 渝宜高速万云段      | 78.22         | 2008.12.27 | 63.6    | 30年   |
| 12 | 外环高速西段       | 58.96         | 2008.12.26 | 32.6    | 30年   |
| 13 | 垫恩高速忠石段      | 80.33         | 2009.9.28  | 65.9    | 30年   |
| 14 | 渝湘高速水武段      | 55            | 2009.9.28  | 46.3    | 30年   |
| 15 | 渝湘高速武彭段      | 65            | 2009.12.15 | 60.5    | 30年   |
| 16 | 渝湘高速彭黔段      | 70            | 2009.12.15 | 56.6    | 30年   |
| 17 | 外环高速东段       | 45            | 2009.12.29 | 24.2    | 30年   |
| 18 | 外环高速北段       | 50            | 2009.12.29 | 48.4    | 30年   |
| 19 | 外环高速南段       | 34            | 2009.12.29 | 35.7    | 30年   |
| 20 | 江合一期         | 29.18         | 2009.12.29 | 12.9    | 30年   |
| 21 | 渝湘高速黔西段（试运行） | 59            | 2010.9.30  | 41.6    | 30年   |
| 22 | 渝湘高速酉洪段（试运行） | 86            | 2010.9.30  | 55.6    | 30年   |
| 23 | 渝宜高速云奉段（试运行） | 70.89         | 2010.9.26  | 57.7    | 30年   |
| 24 | 渝宜高速奉巫段（试运行） | 59.46         | 2010.9.26  | 51.1    | 30年   |
| 合计 |              | 1506.04       | --         | 909.1   | --    |

资料来源：公司提供

注：渝黔高速一期2010年内环资产转让后仅余11.23公里；渝宜高速奉巫段通车30公里，剩余29.46公里将于2012年通车。

## 2. 高速公路运营情况

### 通行费收入及车流量

随着通车里程的增加以及路网效应的发挥，2009-2011年，公司实现通行费收入持续快速增长，年均复合增长30.87%，2011年，公司

通行费收入达到33.78亿元，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。

2009-2011年，界水高速通行费收入年均复合增长64.69%，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；近三年，渝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；石忠高速、绕城高速、江合高速、水武高速均于2009年通车，故近三年通行费收入及车流量大幅增长。

渝黔高速一期环资产于2010年转让后所剩路段仅余10余公里，收费路段的大幅减少使该路段在车流量增长的同时收入下降；上界高

速于2010年初完成资产转让，2010年和2011年对公司收入贡献为零。

毛利率方面，2011年，公司纳入合并报表的主营业务毛利率为46.28%。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。

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。

表 4 公司主营业务收入构成（单位：万元）

| 项 目   | 2009 年   | 2009 年占比<br>(主营业务收入) | 2010 年   | 2010 年占比<br>(主营业务收入) | 2011 年   | 2011 年占比<br>(主营业务收入) | 2011 年<br>毛利率 | 三年复<br>合增长<br>率 |
|-------|----------|----------------------|----------|----------------------|----------|----------------------|---------------|-----------------|
| 环线收入  | 11970.46 | 6.07%                | --       | --                   | --       | --                   | --            | --              |
| 界水高速路 | 9545.87  | 4.84%                | 18399.55 | 6.82%                | 25890.88 | 7.66%                | 39.22%        | 64.69           |
| 渝黔高速路 | 9319.50  | 4.73%                | 4406.70  | 1.63%                | 4935.38  | 1.46%                | 68.23%        | -27.23          |
| 渝合高速路 | 14254.03 | 7.23%                | 28554.16 | 10.58%               | 33702.68 | 9.98%                | 61.78%        | 53.77           |
| 綦万高速路 | 2656.67  | 1.35%                | 3748.92  | 1.39%                | 5133.44  | 1.52%                | 33.53%        | 39.01           |
| 武合高速路 | 4416.57  | 2.24%                | 5741.70  | 2.13%                | 6711.90  | 1.99%                | 54.81%        | 23.28           |
| 上界高速路 | 8391.52  | 4.26%                | --       | --                   | --       | --                   | --            | --              |
| 万开高速路 | 4132.70  | 2.10%                | 4193.88  | 1.55%                | 5097.26  | 1.51%                | -35.32%       | 11.06           |
| 长万高速路 | 34096.92 | 17.29%               | 44102.66 | 16.34%               | 50642.67 | 14.99%               | 57.38%        | 21.87           |
| 成渝高速路 | 76410.65 | 38.75%               | 82793.87 | 30.68%               | 90851.72 | 26.90%               | 79.37%        | 9.04            |
| 渝邻高速路 | 11257.16 | 5.71%                | 13507.19 | 5.01%                | 16651.46 | 4.93%                | 60.49%        | 21.62           |
| 绕城高速路 | 2660.39  | 1.35%                | 21589.33 | 8.00%                | 36437.71 | 10.79%               | 12.84%        | 270.09          |
| 万云高速路 | 4636.50  | 2.35%                | 6296.70  | 2.33%                | 10728.53 | 3.18%                | -3.90%        | 52.12           |
| 石忠高速路 | 2022.09  | 1.03%                | 21864.79 | 8.10%                | 27852.74 | 8.25%                | 29.04%        | 271.14          |
| 江合高速路 | 1.09     | --                   | 2161.26  | 0.80%                | 3109.89  | 0.92%                | 5.76%         | 5241.45         |
| 水武高速路 | 1311.57  | 0.67%                | 7297.02  | 2.70%                | 11629.66 | 3.44%                | -12.59%       | 197.77          |
| 黄彭项目  | --       | --                   | 3116.04  | 1.15%                | 4725.17  | 1.40%                | -87.37%       | --              |
| 武黄项目  | --       | --                   | 2059.17  | 0.76%                | 3683.10  | 1.09%                | 6.15%         | --              |

|          |           |      |           |      |           |      |        |       |
|----------|-----------|------|-----------|------|-----------|------|--------|-------|
| 主营业务收入合计 | 197212.95 | 100% | 269832.93 | 100% | 337784.19 | 100% | 46.28% | 30.87 |
|----------|-----------|------|-----------|------|-----------|------|--------|-------|

资料来源：公司提供

注：2010 年和 2011 年将各路段环线收入计入各条路段收入中，未单独列示；根据重庆市国资委“渝国资[2011]608 号”文件，以 2011 年 8 月 31 日为基准日，公司将持有的渝合公司 49% 股权无偿划转给重庆市国资委，目前公司持有渝合公司 51% 股权，渝合公司及其运营的渝合高速仍纳入公司合并范围；彭黔高速 2009 年 12 月建成通车；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。

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、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，2009~2011 年公司

主要运行高速公路交通流量持续增长，到 2011 年，公司主要运行高速公里车流量总计达到 9260.01 万辆次，三年复合增长率为 27.17%，公司主要运行高速公路运营情况如表 5 所示。

表 5 2009 年~2011 年公司主要运行高速公路交通流量情况（单位：辆次，%）

| 项目   | 2009 年   | 2010 年   | 2011 年     | 三年复合增长率 |
|------|----------|----------|------------|---------|
| 界水高速 | 2263365  | 4285830  | 5415140    | 54.68   |
| 渝黔高速 | 7888380  | 9084120  | 10051735   | 12.88   |
| 渝武高速 | 8081465  | 8880450  | 10890140   | 16.08   |
| 綦万高速 | 1585925  | 2130140  | 2173575    | 17.07   |
| 万开高速 | 2048015  | 2291105  | 2782760    | 16.57   |
| 长万高速 | 4873115  | 6406845  | 7632150    | 25.15   |
| 成渝高速 | 20951365 | 14692345 | 16,538,150 | -11.15  |
| 渝邻高速 | 3402530  | 3184625  | 4073035    | 9.41    |
| 绕城高速 | 2205695  | 11855200 | 18973430   | 193.29  |
| 万云高速 | 2384545  | 3156520  | 3677740    | 24.19   |
| 石忠高速 | 747885   | 2442945  | 3103595    | 103.71  |
| 水武高速 | 825995   | 1425325  | 2065900    | 58.15   |
| 武黄路  |          |          | 1435910    |         |
| 江合路  |          |          | 3786875    |         |
| 合计   | 57258280 | 69835450 | 92600135   | 27.17   |

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。

## 收费标准

重庆市现行高速公路客车车辆通行费标准参见表 6，较东部高速公路通行费标准偏高，存在收费费率下调风险，但考虑到重庆市因地质结构复杂，高速公路建设成本远高于中东部地区的因素，目前收费标准在一定期限内得以维持。此外，根据渝办发〔2007〕134 号对通行全市所有高速公路的货车，从 2007 年 6 月 1 日起实施计重收费，提高了公司通行费收入水平。

表 6 重庆市现行高速公路客车车辆通行收费标准

| 类别  | 客车车型      | 收费系数 | 费率标准（元/车公里） |       |     |
|-----|-----------|------|-------------|-------|-----|
|     |           |      | 渝邻、合武、綦万    | 梁万    | 其他  |
| 一类车 | ≤9 座      | 1    | 0.6         | 0.896 | 0.5 |
| 二类车 | 10 座-25 座 | 2    | 1.2         | 1.792 | 1.0 |
| 三类车 | 26 座-50 座 | 3    | 1.8         | 2.688 | 1.5 |
| 四类车 | 50 座以上客车  | 4    | 2.4         | 3.584 | 2.0 |

资料来源：公司提供

表 7 按计重收费的收费标准 (单位: 元/吨公里)

| 车货总重     |                    | 费率                                                                                                        |
|----------|--------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 正常装载     | ≤20 吨              | 按基本费率 0.08 元/吨公里计收。                                                                                       |
|          | 20 吨-40 吨 (含 40 吨) | 20 吨以下部分, 按基本费率 0.08 元/吨公里计收; 20 吨以上部分, 其费率按基本费率 0.08 元/吨公里线性递减到 0.04 元/吨公里计收。                            |
|          | >40 吨              | 20 吨以下部分, 按基本费率 0.08 元/吨公里计收; 20 吨以上部分, 其费率按基本费率 0.04 元/吨公里计收。                                            |
| 超过公路承载能力 | 超限率≤30%            | 按正常车辆的基本费率计收。                                                                                             |
|          | 30% < 超限率 ≤100%    | 超限 0%-30% (含 30%) 的部分按照基本费率计费, 其他部分按基本费率的 2 倍线性递增至 3 倍计算                                                  |
|          | 超限率大于 100%         | 超限 0%-30% (含 30%) 的部分按照基本费率计费, 超限 3%-100% (含 100%) 的部分按基本费率的 2 倍线性递增至 3 倍计算, 超限 100% 的部分按基本费率的 4 倍加速递增计算。 |

资料来源: 公司提供

### 分流影响

由于地形特点, 重庆高速公路每一条道路都有一定的垄断性, 目前境内较少存在平行公路铁路方式分流的情况, 可能有分流的道路包括: ①渝遂高速与国道 G319、渝遂铁路平行; ②南坪-涪陵高速与一条二级公路平行, 对公司重庆-长寿-涪陵线可能造成影响。联合资信注意到, 重庆市在建的铁路主要包括渝万、成渝和渝怀等, 建成通车初期可能对公司目前运营的并行的高速公路形成替代, 产生一定的分流影响, 但同时铁路也可能与公司运营的其他高速公路产生协同效应, 因此铁路的竞争对公司经营业绩的影响还有待进一步考察。

此外, 重庆市水运方式因具有运价低, 水系发达特点, 成为目前货运的主要运输方式, 因而与高速公路构成竞争, 但高速公路在 800 公里以内有一定的成本优势和门对门服务便捷的特点, 特别在高速公路路网形成以后其优势将更为明显。

### 3. 在建和拟建项目

#### 在建项目

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 2011 年底, 公司在建总里程达 330.51 公里, 概算总投资 319.86 亿元, 截至 2012 年 3 月底已累计完成投资 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”高速公路网的第九条射线, 起于重庆绕城公路, 向西于璧山县城以北 4 公里处通过, 经福禄、大庙、转龙, 穿越巴岳山脉, 经新石、万古、大堡、登云, 于大足县城以南 5 公里处通过, 经三驱、高升, 止于川渝交界的观音桥, 全长约 78.56 公里, 设计速度 120km/h, 双向六车道高速公路标准, 路基宽度 34.5 米, 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。2010 年 5 月 25 日, 针对成渝高速公路复线项目的建设, 公司子公司重庆高速公路集团有限公司和中国铁建股份有限公司共同出资组建重庆渝蓉高速公路有限公司, 注册资本金 97975 万元, 公司持股 60%。成渝高速公路复线是国内首次采用 BOT+EPC 总承包模式运作的高速公路建设项目。

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。共设桥梁 61 座, 长约 14.7 公里, 占路线总长的 24.72%; 设隧道 9 处 18 座, 全长 29.6 公里, 占路线总长的

49.78%。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 8 截至 2012 年 3 月底公司在建项目

| 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 9 公司拟建项目投资计划表（单位：亿元）

| 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 |

| 序号 | 项 目    | 里程（公里） | 计划<br>总投资 | 建设<br>起止时间 |
|----|--------|--------|-----------|------------|
| 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项增资协议，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年、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。

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。

### 3. 未来发展

公司发展规划为：在完成国家和重庆市规划的高速公路建设任务和做好营运管理的基础上，实现由以建设为主向以经营管理为主的平稳过渡，积极拓展经营，发展多元经济，以和

谐、诚信、创新、高效为企业核心价值观，打造成为以高速公路为主业、其他产业并举的投融资集团。

建设方面，2012年，将建成高速公路2100公里，实现“二环八射”建设目标，使重庆市高速公路密度达每百平方公里2.55公里、居西部第一，除城口县外的所有区县通高速公路，建成“4小时重庆”，到周边省的高速对外通道增至10个，与周边省接壤的主要城市全部实现高速公路连接，实现8小时内直达昆明、西安、武汉、长沙等周边省会城市，打通与川、黔、鄂、湘等省相连接的10个高速公路出口，彻底打破制约经济发展的交通瓶颈。2015年，建成高速公路3000公里，密度达每百平方公里3.64公里、保持西部第一，到周边省的出口增加至15个。2020年，建成高速公路3600公里，形成“三环十射三联线”高速公路网，到周边省的出口增至19个，基本建成以高速公路为主骨架的现代综合运输体系。

管理方面，随着公司运营高速公路里程的增加，公司将加大在管理、运营上的力度，公司针对高速公路的管理特点，以资产为纽带、以经营管理和目标绩效考核为手段、以市场化为平台，整合高速公路各类资源，除继续完善高速公路建设体制外，将重点完善高速公路营运、养护管理体系，逐步组建专业化的子公司，实现资源的优化配置。

随着重庆市“三环十射三联线”骨架高速公路网的逐步建成，公司的资产规模将在现有基础上大幅增加，集团优势进一步增强。公司将强化资产的经营，并逐渐从以高速公路建设、营运的产业经营为主，转变为产业经营与资本经营并重，成为以产业经营支撑资本经营，资本经营推动产业经营的功能完善的投融资集

团。

综上所述，由于西部地区高速公路建设的超前性（15-20年），并且造价高，从目前投资的高速公路情况来看，存在部分新建高速公路预计车流量相对较少，其盈利水平可能低于目前已运营的路段；高速公路项目的投资效益具有一定的滞后性。联合资信认为未来几年公司资本支出规模大，目前资本金筹措上面临较大困难，建设高峰期后则面临很大的贷款还本付息压力，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。

## 七、财务分析

公司提供的2009~2011年度财务报表已经大信会计师事务所有限公司审计，均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。

公司自2008年1月1日起执行财政部2006年2月15日颁布的《企业会计准则》及其应用指南的有关规定。2008-2009年，公司合并范围未发生变化；2010年，公司合并范围新增重庆渝蓉高速公路有限公司（公司持股60%），为2010年新设立子公司，负责在建项目成渝高速复线的建设和运营。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。

表10 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。

### 1. 资产构成

2009~2011年，公司资产总额年均复合增长9.03%，主要来自于在建或完工的公路资产大幅增加。截至2011年底，公司合并资产总额1135.79亿元。近三年，公司资产构成以非流动资产为主，截至2011年底，公司流动资产占比6.93%，非流动资产占比93.07%。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%。

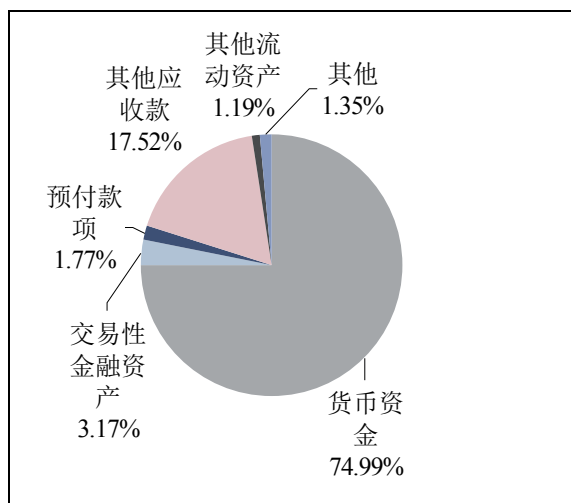
### 流动资产

2009~2011年，公司流动资产波动中年均增长7.97%。流动资产构成有所波动。截至2011年底，公司流动资产合计78.72亿元，构成中货币资金和其他应收款占比大。

2009~2011年，公司货币资金波动中年均增长13.44%，截至2011年底为59.03亿元。

截至2011年底，公司交易性金融资产为2.50亿元。公司的交易性金融资产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。

图5 2011年底公司流动资产结构



资料来源：2011年财务报表

2009~2011年，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，至2010年底，公司应收账款余额13.40亿元，主要是增加应收重庆城投内环高速公路回购款12.90亿元。截至2011年底，公司应收账款账面余额0.61亿元，计提坏账准备68.45万元。公司应收账款主要由应收重庆环线租赁费和工程审减款构成。

2009~2011年，公司其他应收款波动下降，年均复合减少10.09%。截至2011年底，公司其他应收款账面余额13.85亿元。其中按单项金额重大计提坏账准备的的其他应收款占比63.14%，公司未对其计提坏账准备；按单项金额不重大但单独计提坏账准备其他应收款占比11.37%，公司未对其计提坏账准备；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%。主要由往来款、投资款和代垫工程款等构成。

表11 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  |

|                |          |        |                 |
|----------------|----------|--------|-----------------|
| 重庆中信渝黔高速公路有限公司 | 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

2009~2011年，公司存货大幅波动。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所致。2010年新增土地储备包括：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。截至2011年底，公司存货账面余额为0.49亿元，公司未计提存货跌价准备。

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。

### 非流动资产

2009~2011年，公司非流动资产年均复合增长9.11%，主要源自固定资产、在建工程 and 无形资产的增长；非流动资产构成上基本以在建工程和固定资产为主。截至2011年底，公司非流动资产合计1057.07亿元，其中固定资产占比63.03%，在建工程占比31.01%，无形资产占比2.28%。

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。

2009~2011年，公司长期股权投资金额持续增长，年均增速为14.47%。截至2011年底，公司长期股权投资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。公司对上述投资采用权益法核算，截至审计报告日，公司按权益法核算的投资由于尚未取得被投资单位的审计报告，公司按照未经审计报表确认投资收益。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。

2009~2011年，公司固定资产规模有所波动，2010年规模有所减少，主要原因是公司黔西、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。此外，因重庆城投回购公司内环高速公路事宜，公司渝黔一期、渝合路内环资产、上界高速公路资产等固定资产相应减少，涉及固定资产原值减少金额合计41.72亿元，累计折旧转出合计13.31亿元。截至2011年底，公司固定资产原价合计742.39亿元，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。

2009~2011年，在建工程波动中快速增长，年均复合增长21.30%。2010年，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而转回在建工程（渝财建[2010]967号）157.23亿元，公司在建工程大幅增长。2011年，随公司部分在建工程转入固定资产，公司在建工程规模有所减少。

2009~2011年，公司无形资产波动中快速增长，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。2011年，公司无形资产为24.10亿元，较2010年减少1.24亿元，主要源自渝合高速路土地评估增值的减少和无形资产摊销的减少。

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，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。

## 2. 负债及所有者权益

2009~2011年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长17.75%。主要源自实收资本和资本公积的增长。截至2011年底，公司所有者权益合计411.24亿元，其中少数股东权益合计20.96亿元。归属母公司所有者权益390.28亿元中，实收资本占86.10%，资本公积占14.78%，盈余公积占0.11%。

2009~2011年，公司实收资本增长主要来源于重庆市政府、交通部项目部资本金的投入。其中，2009年，交通部投入项目资本金22.27亿元，公司实收资本增至275.85亿元。2010年公司实收资本增加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。2011年，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。

2009~2011年，公司资本公积年均复合增长54.24%。公司资本公积增长主要源自信托股权融资和土地评估增值。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

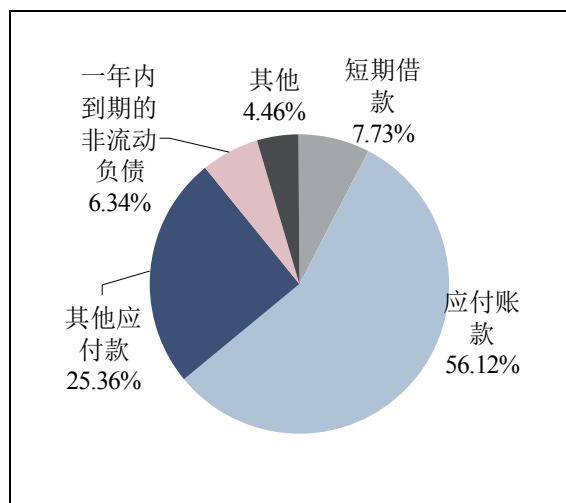
权融资定项增资协议，所筹资金定向用于公司在建的渝宜高速云巫项目、外环高速北段及奉溪高速公路建设项目的资本金，信托期限计划为10年。目前公司已全部收到重庆国际信托有限公司融资款（其中2009年到位15.00亿元，2010年到位22.00亿元），全部计入资本公积。此外，2010年公司资本公积增加还包括：①根据渝财建[2010]883号文将渝合高速路建设期间征用的6002.04亩出让地评估增值12.18亿元作为资本金注入；②根据渝财建[2010]882号将储备土地评估增值10.53亿元作为资本金注入；③根据渝财建[2010]754号文，将返还的合川区土地出让金转增资本金8.32亿元。截至2011年底，公司资本公积57.68亿元，同比较少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。

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年底增长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。

近三年，随着路产投资力度的加大，公司负债规模呈逐年增长趋势。2009~2011年，公司负债总额年均复合增长4.87%，构成以非流动负债为主。截至2011年底，公司负债总额为724.55亿元，其中流动负债占8.57%，非流动负债占91.43%，以非流动负债为主。

近三年，公司流动负债构成上基本以应付账款、其他应付款为主。

图6 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，公司流动负债合计62.09亿元。其中短期借款为4.80亿元，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，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。

表12 截至2011年底公司其他应付款前五名明细

| 单位                | 金额(万元)    | 性质内容        |
|-------------------|-----------|-------------|
| 重庆市财政局            | 101499.96 | 代收渝合公司股权转让款 |
| 重庆渝富(香港)有限公司      | 3000.00   | 日常借款        |
| 重庆市渝通公路工程有限责任公司   | 1779.34   | 履约保证金       |
| 中铁隧道集团有限公司        | 1530.53   | 履约保证金       |
| 中国石油化工股份有限公司重庆分公司 | 1525.30   | 履约保证金       |

资料来源：公司提供

2009~2011年，公司非流动负债年复合增长10.43%，截至2011年底为662.46亿元，主要由长期借款（占92.75%）和应付债券（占7.23%）构成，金额分别长期借款为614.41亿元和应付债券为47.90亿元。主要为公司发行的09渝高速债、2010年度第一期中期票据和2011年第一期中期票据。

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。

2009~2011年，公司全部债务年均增长4.24%，截至2011年底为671.05亿元，债务构成上短期债务占比持续下降。近年短期债务年均减少64.71%。2009~2011年，公司短期债务占比分别为12.03%、1.33%和1.30%。总体看公司债务以长期债务为主。

公司2009~2011年，随公司所有者权益的增长，公司债务负担水平有所下降。资产负债率三年分别为68.95%、64.98%和63.79%。全部债务资本化比率三年分别为67.55%、63.41%和62.00%。公司整体债务负担呈下降趋势。

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。

### 3. 盈利能力

2009~2011年，公司营业收入持续增长，年复合增长率为31.70%，公司营业收入增长主要来源于车辆通行费收入的增长。2011年公司实现营业收入合计35.71亿元。

近三年，公司营业利润率波动中略有上升，三年分别为41.31%、39.81%和42.17%。2010年公司依据（渝财建[2010]967号）文件，将黔西、洪西、黔彭路等公路固定资产转回在建工程；

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。上述事项对公司整体盈利水平有一定影响（其中2011年因车流量重新预测增加当期净利润0.90亿元）。

公司期间费用主要由财务费用和管理费用构成，公司管理费用主要由职工薪酬构成，近年呈增长趋势。财务费用方面，受工程建设投资拉动债务快速增长影响，公司财务费用呈大幅上升趋势。

高速公路行业普遍采取“贷款修路，收费还贷”的运营模式，受信贷政策的影响大。2009年宽松的货币政策对降低公司财务成本的作用有所显现，公司当年财务费用为11.57亿元。2010年以来，央行连续多次上调存款准备金率和贷款基准利率，使得公司财务费用同比大幅增长101.45%，为23.31亿元。2011年，中国在实行稳健的货币政策的基调下，整体趋紧的信贷政策对于公司信贷成本将产生较大影响，2011年公司财务费用为24.51亿元；同比有所增长。

2009~2011年，公司投资收益分别为2.00亿元、2.55亿元和5.58亿元，主要为合营企业和联营企业贡献的长期股权投资收益。2011年公司投资收益中，成本法核算的投资收益218.38万元，权益法核算的长期股权投资收益4.29亿元（因截至审计结束日，仍未取得被投资单位审计报告，公司2011年直接以被投资单位的账面净损益计算确认损益）。公司投资收益占利润总额比重较大，若经审计长期股权投资损益与账面数额差异较大将对公司整体利润规模产生较大影响。

重庆市高速公路运营成本偏高，受西部经济发展的限制和较大部分路段尚处培育期。另一方面，公司近年投资规模快速增长带动债务规模扩大，财务费用逐年增长。因此重庆市高速公路车流量和通行费收入增速低于成本、费用增长速度。以上因素导致近三年公司营业利润均为负。2009~2011年公司营业利润分别为

-3.87 亿元、-11.48 亿元和-6.80 亿元。

公司盈利主要依靠营业外收入。2009~2011 年，公司分别获得营业外收入 8.54 亿元、18.57 亿元和 14.58 亿元，其中财政补贴收入分别为 8.26 亿元、7.69 亿元和 14.24 亿元。2010 年公司处置内环资产及上界高速公路资产共取得处置收益 9.63 亿元。

2009~2011 年，公司利润总额分别为 4.41 亿元、6.82 亿元和 7.03 亿元。

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。

由于公司多条高速公路于 2009 年和 2010 年开始通车，尚处于培育期，公路运营整体盈利情况的提升仍有待于车流量的增长和通行费收入的增长。政府未来从政策和财力上对公司的支持力度较大，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，公司整体盈利水平有望改善。同时联合资信也关注到，公司部分路段将进入到大修期，未来两三年，公司公路运营成本可能显著上升。

#### 4. 现金流

2009~2011 年，随着通行费收入的增加，公司经营活动产生的现金流入量呈增长趋势。公司经营活动现金流入量主要由销售商品、提供劳务收构成。收入质量上，公司通行费收入和清障收入按照 3%、5%税率缴纳营业税。近三年现金收入比分别为 95.14%、101.38%和 97.53%。总体看，公司收入实现质量高。近三年，公司收到其他与经营活动有关现金有所波动，对经营活动现金流量净额有一定影响。其中 2009 年公司收到和归还市交委借款 10 亿元（反映在收到和支付其他与经营活动有关的现金科目），导致经营活动产生的现金流入和流出

规模均较大。2010 年，公司销售商品、提供劳务收到现金 30.02 亿元，收到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）。2011 年公司收到其他与经营活动有关的现金 41.86 亿元，主要是：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。

近三年，公司经营活动现金流出量波动中有所减少，三年分别为 26.76 亿元、14.71 亿元和 23.83 亿元。公司支付其他与经营活动有关的现金对公司经营活动现金流量规模有一定影响，其中 2011 年为 11.45 亿元，主要是其他往来款。

2009~2011 年，公司经营活动现金净流量分别为 19.17 亿元、26.73 亿元和 52.86 亿元，呈快速增长趋势。总体看，公司经营活动现金流入规模大，经营获现能力强。

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。

2009~2011 年，公司投资活动现金流入量波动中有所增长。2010 年，公司收到重庆城投回购款 25.09 亿元，公司计入处置固定资产、无形资产支付的现金。2011 年公司处置固定资产无形资产等收回的现金 13.30 亿元，主要为收到重庆城投内环回购款 11.10 亿元。2009~2011 年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金呈现逐年减少趋势，3 年分别为 120.19 亿元，94.41 亿元和 75.32 亿元。投资活动现金流出金额波动中有所增长。2011 年公司支付其他与投资活动有关的现金为 25.55 亿元，主要为子公司购买的理财产品。

近三年，公司投资活动现金净流出规模呈现逐年减少趋势，变动趋势与购建固定资产无形资产支付的现金变动一致。公司近年固定资产

投资速度有所放缓。

2009~2011 年公司筹资活动前现金流量净额分别为-103.39 亿元、-51.12 亿元和 11.75 亿元。

近三年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。2009-2011 年，公司吸收投资收到的现金分别为 37.28 亿元（主要为收到重庆国际信托公司融资款 15 亿元，交通部投入项目资本金 22.27 亿元）、53.06 亿元（主要为收到重庆国际信托公司融资款 22 亿元，交通部投入项目资本金 20.33 亿元，返还的合川区土地出让金转增资本金 8.32 亿元）和 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）；2009-2011 年，公司取得借款收到现金分别为 215.09 亿元、193.25 亿元和 103.61 亿元。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 年公司筹资活动现金净流量表现为净流入，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。

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。

## 5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009-2011年公司流动比率和速动比率大幅提升，三年均值分别为124.37%和118.07%，2011年分别为126.78%和126.15%。2010年以来，随公司对短期借款的偿还，公司流动资产对流动负债的覆盖程度显著上升，2012年3月底，上述两项指标分别为122.18%和121.22%。2009~2011年，公司经营现金流动负债比也快速上升，三年分别为16.60%、49.20%和85.14%。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，2009~2011年公司EBITDA年分别为23.95亿元、38.58亿元和44.73亿元，公司EBITDA呈现快速增长趋势。EBITDA利息倍数（已考虑资本化因素）逐年提升，2009~2011年分别为0.75倍、1.03倍和1.27倍；2009~2011年公司全部债务/EBITD分别为25.79倍、16.83倍和15.00倍。公司EBITDA对全部债务的保障程度有所提升。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。

## 八、本期中期票据偿债能力分析

### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为 10 亿元, 占 2012 年 3 月底全部债务的 1.48%, 对公司现有债务的影响程度小。

截至 2012 年 3 月底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 63.71% 和 62.10%, 以公司 2012 年 3 月底报表财务数据为基础, 不考虑其他因素, 预计本期中期票据发行后, 公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 64.02% 和 62.45%, 公司债务负担变化不大。考虑到本期中期票据募集资金将全部用于偿还银行贷款, 预计公司实际债务负担将低于上述模拟值。

### 2. 本期中期票据偿还能力分析

截至 2012 年 3 月底, 公司现金类资产 43.39 亿元, 为本期中期票据的 4.34 倍, 现金类资产对本期中期票据保护程度良好; 2009~2011 年, 公司经营活动产生的现金流入量分别为 45.93 亿元、41.43 亿元和 76.69 亿元, 分别为本期拟发行中期票据的 4.59 倍、4.14 倍和 7.67 倍; 公司经营活动产生的现金流量净额分别为 19.17 亿元、26.73 亿元和 52.86 亿元, 分别为本期中期票据额度的 1.92 倍、2.67 倍和 5.29 倍, 公司经营活动现金流净额对本期中期票据本金覆盖程度较好。2009~2011 年, 公司 EBITDA/本期发债额度分别为 2.39 倍、3.86 倍和 4.47 倍, 公司 EBITDA 对本期中期票据保障能力较强。

总体看, 公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据的保障程度高。

## 九、综合评价

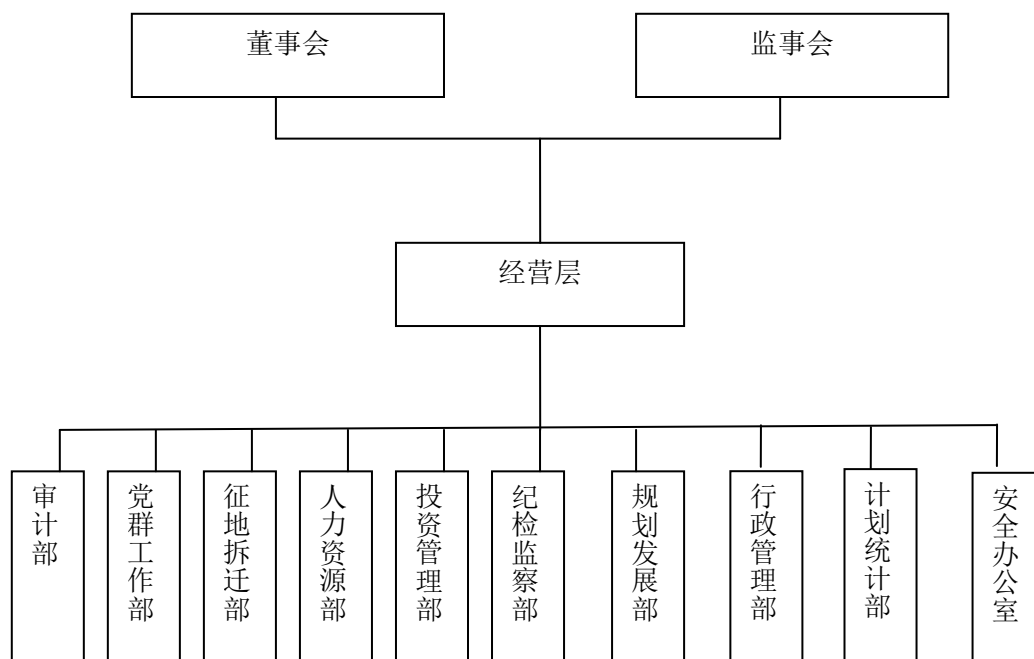
高速公路行业具备良好的抵御经济周期风险的能力, 伴随着国民经济的稳步发展, 中国高速公路建设发展空间较大。

公司作为重庆市唯一的国有独资高速公路

投资运营公司, 在重庆市内高速公路投资建设、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。近年来伴随投资快速扩张, 公司债务规模持续增加, 债务负担重; 但公司资产质量良好, 并得到市政府和市财政局、市交委在产业政策、财政补助、土地资源、投融资等方面的有效支持, 公司 2009 年和 2010 年公司新通车路段规模较大, 随着新通车路段效益的逐步显现, 有望逐步推动公司整体盈利规模及现金流的增长。公司主体信用风险很低。

目前, 公司盈利能力偏弱, 但营业收入稳步增长, 政府补助成为当前公司盈利的重要支撑; 公司受政府的政策及资金支持, 长期偿债能力适宜, 且公司 EBITDA 和经营活动现金流净额对本期拟发行中期票据覆盖程度较好, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件1 2012年3月底公司组织机构图



## 附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

| 资产             | 2009 年底           | 2010 年底            | 2011 年底            | 变动率(%)      | 2012 年 3 月底        |
|----------------|-------------------|--------------------|--------------------|-------------|--------------------|
| <b>流动资产：</b>   |                   |                    |                    |             |                    |
| 货币资金           | 458671.85         | 416238.49          | 590272.18          | 13.44       | 408967.51          |
| 交易性金融资产        | 25027.89          | 24986.82           | 24964.35           | -0.13       | 24964.35           |
| 应收票据           | 0.00              | 2265.28            | 547.49             |             | 0.00               |
| 应收账款           | 11950.59          | 133923.79          | 6194.54            | -28.00      | 9973.89            |
| 预付款项           | 7884.59           | 9729.39            | 13971.46           | 33.12       | 13524.42           |
| 应收利息           |                   |                    |                    |             |                    |
| 应收股利           |                   |                    |                    |             |                    |
| 其他应收款          | 170620.85         | 185914.62          | 137933.91          | -10.09      | 150035.83          |
| 存货             | 1089.91           | 108156.32          | 3884.99            | 88.80       | 4857.26            |
| 一年内到期的非流动资产    |                   |                    |                    |             |                    |
| 其他流动资产         | 0.00              | 11391.06           | 9382.28            |             | 7024.62            |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>675245.70</b>  | <b>892605.77</b>   | <b>787151.20</b>   | <b>7.97</b> | <b>619347.90</b>   |
| <b>非流动资产：</b>  |                   |                    |                    |             |                    |
| 可供出售金融资产       | 0.00              | 58150.00           | 43150.00           |             | 43150.00           |
| 持有至到期投资        | 36000.00          | 500.00             | 42260.00           | 8.35        | 125000.00          |
| 长期应收款          |                   |                    |                    |             |                    |
| 长期股权投资         | 212583.16         | 260530.01          | 278556.62          | 14.47       | 312254.12          |
| 投资性房地产         |                   |                    |                    |             |                    |
| 固定资产           | 6327751.64        | 5761819.45         | 6663122.68         | 2.62        | 6626843.05         |
| 在建工程           | 2234766.41        | 3448986.92         | 3288014.14         | 21.30       | 3396720.03         |
| 工程物资           | 31445.75          | 10141.41           | 5137.29            | -59.58      | 4500.82            |
| 固定资产清理         |                   |                    |                    |             |                    |
| 生产性生物资产        |                   |                    |                    |             |                    |
| 油气资产           |                   |                    |                    |             |                    |
| 无形资产           | 35940.70          | 253458.60          | 241020.27          | 158.96      | 239479.42          |
| 开发支出           |                   |                    |                    |             |                    |
| 商誉             |                   |                    |                    |             |                    |
| 合并价差           |                   |                    |                    |             |                    |
| 长期待摊费用         | 6.91              | 0.00               | 242.20             | 491.95      | 254.68             |
| 递延所得税资产        | 223.44            | 12066.48           | 9242.41            | 543.15      | 9242.41            |
| 其他非流动资产        |                   |                    |                    |             |                    |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>8878718.01</b> | <b>9805652.87</b>  | <b>10570745.61</b> | <b>9.11</b> | <b>10757444.53</b> |
| <b>资产总计</b>    | <b>9553963.70</b> | <b>10698258.64</b> | <b>11357896.81</b> | <b>9.03</b> | <b>11376792.43</b> |

## 附件 2-2 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 年底           | 2010 年底            | 2011 年底            | 变动率(%)        | 2012 年 3 月底        |
|-------------------|-------------------|--------------------|--------------------|---------------|--------------------|
| <b>流动负债：</b>      |                   |                    |                    |               |                    |
| 短期借款              | 564250.00         | 33000.00           | 48000.00           | -70.83        | 26000.00           |
| 交易性金融负债           |                   |                    |                    |               |                    |
| 应付票据              |                   |                    |                    |               |                    |
| 应付账款              | 308280.82         | 359438.23          | 348436.85          | 6.31          | 322150.46          |
| 预收款项              | 787.99            | 4348.38            | 8383.88            | 226.18        | 10718.75           |
| 应付职工薪酬            | 967.24            | 837.78             | 1096.11            | 6.45          | 1352.33            |
| 应交税费              | 13731.52          | 20289.57           | 10525.33           | -12.45        | 5843.72            |
| 应付利息              | 7275.04           | 4122.75            | 5462.14            | -13.35        | 5736.96            |
| 应付股利              | 782.76            | 11760.00           | 2196.46            | 67.51         | 18139.07           |
| 其他应付款             | 80501.91          | 56106.42           | 157440.54          | 39.85         | 87360.14           |
| 预计负债              |                   |                    |                    |               |                    |
| 一年内到期的非流动负债       | 178671.42         | 53361.85           | 39336.41           | -53.08        | 29610.92           |
| 其他流动负债            |                   |                    |                    |               |                    |
| <b>流动负债合计</b>     | <b>1155248.70</b> | <b>543264.99</b>   | <b>620877.71</b>   | <b>-26.69</b> | <b>506912.36</b>   |
| <b>非流动负债：</b>     |                   |                    |                    |               |                    |
| 长期借款              | 5152749.16        | 6027612.68         | 6144136.05         | 9.20          | 6234271.80         |
| 应付债券              | 279723.73         | 379506.78          | 479021.89          | 30.86         | 485679.56          |
| 长期应付款             | 0.00              | 1231.79            | 1446.90            |               | 20878.31           |
| 专项应付款             |                   |                    |                    |               |                    |
| 预计负债              |                   |                    |                    |               |                    |
| 递延收益              |                   |                    |                    |               |                    |
| 递延所得税负债           |                   |                    |                    |               |                    |
| 其他非流动负债           |                   |                    |                    |               |                    |
| <b>非流动负债合计</b>    | <b>5432472.89</b> | <b>6408351.25</b>  | <b>6624604.85</b>  | <b>10.43</b>  | <b>6740829.67</b>  |
| <b>负债合计</b>       | <b>6587721.59</b> | <b>6951616.24</b>  | <b>7245482.56</b>  | <b>4.87</b>   | <b>7247742.03</b>  |
| <b>所有者权益：</b>     |                   |                    |                    |               |                    |
| 实收资本（或股本）         | 2758490.99        | 2966314.96         | 3356831.55         | 10.31         | 3436831.55         |
| 资本公积              | 242471.94         | 765896.59          | 576803.06          | 54.24         | 576803.06          |
| 减：库存股             |                   |                    |                    |               |                    |
| 专项储备              |                   |                    |                    |               |                    |
| 盈余公积              | 4213.29           | 4311.53            | 4311.53            | 1.16          | 4311.53            |
| 未分配利润             | -100092.22        | -65718.30          | -35138.55          | -40.75        | -80241.72          |
| 外币报表折算差额          |                   |                    |                    |               |                    |
| <b>归属于母公司权益合计</b> | <b>2905084.00</b> | <b>3670804.78</b>  | <b>3902807.60</b>  | <b>15.91</b>  | <b>3937704.42</b>  |
| 少数股东权益            | 61158.11          | 75837.62           | 209606.65          | 85.13         | 191345.99          |
| <b>所有者权益合计</b>    | <b>2966242.11</b> | <b>3746642.41</b>  | <b>4112414.25</b>  | <b>17.75</b>  | <b>4129050.41</b>  |
| <b>负债和所有者权益总计</b> | <b>9553963.70</b> | <b>10698258.64</b> | <b>11357896.81</b> | <b>9.03</b>   | <b>11376792.43</b> |

### 附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

| 项目             | 2009 年           | 2010 年            | 2011 年           | 变动率(%) | 2012 年 1-3 月     |
|----------------|------------------|-------------------|------------------|--------|------------------|
| <b>一、营业收入</b>  | <b>205888.79</b> | <b>296106.48</b>  | <b>357112.23</b> | 31.70  | <b>100926.91</b> |
| <b>减: 营业成本</b> | <b>113683.55</b> | <b>167813.85</b>  | <b>192096.44</b> | 29.99  | <b>48585.21</b>  |
| 营业税金及附加        | 7147.80          | 10398.46          | 14422.68         | 42.05  | 3564.36          |
| 销售费用           | 115.01           | 67.12             | 110.96           | -1.78  | 31.39            |
| 管理费用           | 15286.57         | 23021.43          | 29392.70         | 38.66  | 8319.65          |
| 财务费用           | 115729.93        | 233139.29         | 245066.83        | 45.52  | 76969.70         |
| 资产减值损失         | 0.00             | 1935.59           | -165.87          |        | -8.51            |
| 加: 公允价值变动收益    | -12628.26        | -22.01            | -22.47           | -95.78 | 0.00             |
| 投资收益           | 20030.30         | 25498.23          | 55807.50         | 66.92  | 1830.14          |
| 汇兑收益           |                  |                   |                  |        |                  |
| <b>二、营业利润</b>  | <b>-38672.03</b> | <b>-114793.03</b> | <b>-68026.49</b> | 32.63  | <b>-34704.76</b> |
| 加: 营业外收入       | 85371.27         | 185725.51         | 145810.12        | 30.69  | 534.23           |
| 减: 营业外支出       | 2581.94          | 2766.20           | 7507.02          | 70.51  | 49.98            |
| 其中: 非流动资产处置损失  |                  |                   |                  |        |                  |
| <b>三、利润总额</b>  | <b>44117.29</b>  | <b>68166.28</b>   | <b>70276.61</b>  | 26.21  | <b>-34220.50</b> |
| 减: 所得税费用       | 7828.78          | 1797.17           | 14379.75         | 35.53  | 2897.60          |
| <b>四、净利润</b>   | <b>36288.51</b>  | <b>66369.12</b>   | <b>55896.86</b>  | 24.11  | <b>-37118.10</b> |
| 其中: 归属于母公司的净利润 | 19153.93         | 37745.70          | 30579.76         | 26.35  | -45103.18        |
| 少数股东损益         | 17134.58         | 28623.42          | 25317.10         | 21.55  | 7985.08          |

**附件 4-1 合并现金流量表**  
 (单位: 人民币万元)

| 项目                        | 2009 年             | 2010 年            | 2011 年            | 变动率(%)         | 2012 年 1-3 月      |
|---------------------------|--------------------|-------------------|-------------------|----------------|-------------------|
| <b>一、经营活动产生的现金流量:</b>     |                    |                   |                   |                |                   |
| 销售商品、提供劳务收到的现金            | 195880.65          | 300202.76         | 348298.44         | 33.35          | 94534.53          |
| 收到的税费返还                   | 39.46              | 1.33              | 0.00              | -100.00        | 0.00              |
| 收到其他与经营活动有关的现金            | 263392.48          | 114109.45         | 418617.86         | 26.07          | 35404.60          |
| <b>经营活动现金流入小计</b>         | <b>459312.60</b>   | <b>414313.54</b>  | <b>766916.30</b>  | <b>29.22</b>   | <b>129939.13</b>  |
| 购买商品、接受劳务支付的现金            | 23961.86           | 50680.33          | 57278.95          | 54.61          | 8943.92           |
| 支付给职工以及为职工支付的现金           | 23818.06           | 33316.72          | 34609.35          | 20.54          | 11073.16          |
| 支付的各项税费                   | 30684.45           | 21863.15          | 31925.59          | 2.00           | 11314.43          |
| 支付其他与经营活动有关的现金            | 189124.44          | 41190.21          | 114480.17         | -22.20         | 141488.69         |
| <b>经营活动现金流出小计</b>         | <b>267588.80</b>   | <b>147050.41</b>  | <b>238294.06</b>  | <b>-5.63</b>   | <b>172820.20</b>  |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>      | <b>191723.79</b>   | <b>267263.13</b>  | <b>528622.25</b>  | <b>66.05</b>   | <b>-42881.07</b>  |
| <b>二、投资活动产生的现金流量:</b>     |                    |                   |                   |                |                   |
| 收回投资收到的现金                 | 45478.77           | 39183.03          | 765671.74         | 310.31         | 216860.00         |
| 取得投资收益收到的现金               | 6382.78            | 22742.17          | 35650.94          | 136.34         | 1830.14           |
| 处置固定资产、无形资产等收回的现金         | 892.49             | 257133.49         | 133036.27         | 1120.91        | 4314.66           |
| 处置子公司等收到的现金净额             | 0.00               | 32.21             | 0.00              |                | 0.00              |
| 收到其他与投资活动有关的现金            | 67495.29           | 28555.03          | 249622.10         | 92.31          | 29782.84          |
| <b>投资活动现金流入小计</b>         | <b>120249.33</b>   | <b>347645.93</b>  | <b>1183981.05</b> | <b>213.78</b>  | <b>252787.63</b>  |
| 购建固定资产、无形资产等支付的现金         | 1201897.46         | 944114.49         | 753187.02         | -20.84         | 114507.51         |
| 投资支付的现金                   | 93017.47           | 145887.74         | 821424.45         | 197.17         | 325408.50         |
| 取得子公司等支付的现金净额             | 0.00               | 629.98            | 0.00              |                | 0.00              |
| 支付其他与投资活动有关的现金            | 50944.40           | 35507.23          | 255489.05         | 123.94         | 10529.25          |
| <b>投资活动现金流出小计</b>         | <b>1345859.33</b>  | <b>1126139.44</b> | <b>1830100.53</b> | <b>16.61</b>   | <b>450445.25</b>  |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>-1225610.00</b> | <b>-778493.51</b> | <b>-646119.48</b> | <b>-27.39</b>  | <b>-197657.62</b> |
| <b>三、筹资活动产生的现金流量:</b>     |                    |                   |                   |                |                   |
| 吸收投资收到的现金                 | 372761.00          | 530585.45         | 369804.59         | -0.40          | 99595.00          |
| 取得借款收到的现金                 | 2150882.04         | 1932512.00        | 1036053.00        | -30.60         | 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            | 277760.00          | 90680.57          | 0.00              | -100.00        | 0.00              |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>         | <b>2801403.04</b>  | <b>2553778.02</b> | <b>1405857.59</b> | <b>-29.16</b>  | <b>199485.00</b>  |
| 偿还债务支付的现金                 | 1197904.86         | 1631843.27        | 726896.59         | -22.10         | 38273.06          |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金         | 333993.12          | 356582.11         | 383833.55         | 7.20           | 99154.67          |
| 支付其他与筹资活动有关的现金            | 4115.74            | 96555.57          | 3596.54           | -6.52          | 2823.24           |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>         | <b>1536013.73</b>  | <b>2084980.96</b> | <b>1114326.68</b> | <b>-14.83</b>  | <b>140250.97</b>  |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>      | <b>1265389.31</b>  | <b>468797.06</b>  | <b>291530.91</b>  | <b>-52.00</b>  | <b>59234.03</b>   |
| <b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b> | <b>-9.60</b>       | <b>-0.03</b>      | <b>0.00</b>       | <b>-100.00</b> | <b>0.00</b>       |
| <b>五、现金及现金等价物净增加额</b>     | <b>231493.50</b>   | <b>-42433.36</b>  | <b>174033.68</b>  | <b>-13.29</b>  | <b>-181304.66</b> |
| 加: 期初现金及现金等价物余额           | 227178.35          | 458671.85         | 416238.49         | 35.36          | 590272.18         |
| <b>六、期末现金及现金等价物余额</b>     | <b>458671.85</b>   | <b>416238.49</b>  | <b>590272.18</b>  | <b>13.44</b>   | <b>408967.51</b>  |

**附件 4-2 合并现金流量表（续）**  
 （单位：人民币万元）

| 补充资料                     | 2009 年           | 2010 年           | 2011 年           | 变动率(%)        |
|--------------------------|------------------|------------------|------------------|---------------|
| <b>1.将净利润调为经营活动现金流量：</b> |                  |                  |                  |               |
| 净利润                      | 36288.51         | 66369.12         | 55896.86         | 24.11         |
| 加：资产减值准备                 | 0.00             | 1935.59          | -165.87          |               |
| 固定资产折旧及其他                | 69603.97         | 102860.12        | 122833.18        | 32.84         |
| 无形资产摊销                   | 1991.07          | 2492.20          | 5890.52          | 72.00         |
| 长期待摊费用摊销                 | 7.24             | 0.00             | 791.07           | 945.46        |
| 处置固定资产、无形资产等损失           | -543.03          | -96238.30        | -1532.08         | 67.97         |
| 固定资产报废损失                 | -20.77           | 0.00             | 0.00             | -100.00       |
| 公允价值变动损失                 | 12628.26         | 22.01            | -22.47           |               |
| 财务费用                     | 123317.39        | 236418.73        | 248326.82        | 41.91         |
| 投资损失                     | -15681.22        | -19584.37        | -55807.50        | 88.65         |
| 递延所得税资产减少                | 148.96           | -11843.04        | 3724.07          | 400.01        |
| 递延所得税负债增加                | 0.00             | 0.00             | 0.00             |               |
| 待摊费用减少                   | 0.00             | 0.00             | 0.00             |               |
| 预提费用增加                   | 0.00             | 0.00             | 0.00             |               |
| 存货的减少                    | -714.99          | -107076.81       | -1048.52         | 21.10         |
| 经营性应收项目的减少               | -5918.64         | -152691.55       | 78899.28         |               |
| 经营性应付项目的增加               | -29382.94        | 244599.45        | 70836.88         |               |
| 其他                       | 0.00             | 0.00             | 0.00             |               |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>     | <b>191723.79</b> | <b>267263.13</b> | <b>528622.25</b> | <b>66.05</b>  |
| <b>2.无现金收支的重大投资筹资活动：</b> |                  |                  |                  |               |
| 债务转为资本                   | 0.00             | 0.00             | 88563.58         |               |
| 一年内到期的可转换公司债券            | 0.00             | 0.00             | 0.00             |               |
| 融资租入固定资产                 | 0.00             | 0.00             | 843.61           |               |
| <b>3.现金及现金等价物净变动情况：</b>  |                  |                  |                  |               |
| 现金的期末余额                  | 458671.85        | 416238.49        | 590272.17        | 13.44         |
| 减：现金的期初余额                | 227178.35        | 458671.85        | 416238.49        | 35.36         |
| 加：现金等价物的期末余额             | 0.00             | 0.00             | 0.00             |               |
| 减：现金等价物的期初余额             | 0.00             | 0.00             | 0.00             |               |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b>      | <b>231493.50</b> | <b>-42433.36</b> | <b>174033.68</b> | <b>-13.29</b> |

## 附件 5 主要计算指标

| 项 目                | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>经营效率</b>        |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)        | 17.31  | 4.00   | 5.00   | --         |
| 存货周转次数(次)          | 155.22 | 3.07   | 3.43   | --         |
| 总资产周转次数(次)         | 0.04   | 0.03   | 0.03   | --         |
| 现金收入比(%)           | 95.14  | 101.38 | 97.53  | 93.67      |
| <b>盈利能力</b>        |        |        |        |            |
| 营业利润率(%)           | 41.31  | 39.81  | 42.17  | 48.33      |
| 总资本收益率(%)          | 3.91   | 4.31   | 3.78   | --         |
| 净资产收益率(%)          | 1.22   | 1.77   | 1.36   | --         |
| <b>财务构成</b>        |        |        |        |            |
| 长期债务资本化比率(%)       | 64.68  | 63.10  | 61.69  | 62.01      |
| 全部债务资本化比率(%)       | 67.55  | 63.41  | 62.00  | 62.10      |
| 资产负债比率(%)          | 68.95  | 64.98  | 63.79  | 63.71      |
| <b>偿债能力</b>        |        |        |        |            |
| 流动比率(%)            | 58.45  | 164.30 | 126.78 | 122.18     |
| 速动比率(%)            | 58.36  | 144.40 | 126.15 | 121.22     |
| 经营现金流流动负债比(%)      | 16.60  | 49.20  | 85.14  | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍)     | 0.75   | 1.03   | 1.27   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍)     | 25.79  | 16.83  | 15.00  | --         |
| 筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍) | -0.17  | -0.08  | -0.02  | --         |
| 筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍) | -3.22  | -1.36  | -0.33  | --         |
| <b>本期中期票据偿债能力</b>  |        |        |        |            |
| EBITDA/本期发债额度(倍)   | 2.39   | 3.86   | 4.47   | --         |
| 经营活动现金流入量偿债倍数(倍)   | 4.59   | 4.14   | 7.67   | --         |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)  | 1.92   | 2.67   | 5.29   | --         |
| 筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍) | -10.34 | -5.11  | -1.17  | --         |

## 附件 6 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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%                                                                              |
| 主营业务利润率           | 主营业务利润/主营业务收入净额×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                                                                            |
| 本期中期票据偿债能力        |                                                                                             |
| EBITDA/本期发债额度     | EBITDA/本期发债额度                                                                               |
| 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/本期中期票据到期偿还额                                                                    |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数    | 经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额                                                                      |
| 筹资活动前现金流量净额偿债倍数   | 筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额                                                                     |

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 7 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

| 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                         |

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

## 联合资信评估有限公司关于 重庆高速公路集团有限公司 2012 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

重庆高速公路集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。重庆高速公路集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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重庆高速公路集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现重庆高速公路集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如重庆高速公路集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送重庆高速公路集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零一二年四月二十六日