信用等级公告

联合〔2020〕1824 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相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆高速公路集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“16 渝高速集 MTN001”及“16 渝高速集 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十二日

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
http://www.lhratings.com

重庆高速公路集团有限公司2020年跟踪评级报告

评级结果

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AAA	稳定	AAA	稳定
16渝高速集MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
16渝高速集MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16渝高速集MTN001	10.00亿元	10.00亿元	2021/3/11
16渝高速集MTN002	10.00亿元	10.00亿元	2021/6/17

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020年6月22日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
收费公路运营企业信用评级方法	V3.0.201907
收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
政府支持				1

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：郝一哲　徐羚晏
邮箱：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）
网址：www.lhratings.com

评级观点

重庆高速公路集团有限公司（以下简称“公司”）是重庆市重要的高速公路投资建设和运营主体，在资产规模、路产质量及政府支持等方面具有明显优势。跟踪期内，公司所辖收费高速公路通行费收入持续增长，经营获现能力强，并持续获得重庆市政府在财政补贴、专项资金、资产注入等方面的支持。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司财务费用对利润侵蚀明显，债务负担较重、未来仍存在较大资本支出压力以及高速公路运营业务受新冠病毒疫情影响较大等因素对其信用水平带来的不利影响。

随着重庆市经济持续发展，汽车保有量不断提高，公司运营高速公路路网效益的逐步显现、车流量的持续培育，公司整体收入规模及现金流有望持续增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“16渝高速集MTN001”和“16渝高速集MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司是重庆市重要的高速公路投资建设及运营主体，所辖路产规模大，运营高速在重庆市高速公路总里程中占比高。
2. 跟踪期内，公司持续得到重庆市政府在专项资金、财政补贴、资产注入等方面的支持。
3. 公司高速公路路产较为优质，跟踪期内，随着重庆市经济稳步增长，高速路网进一步加密，汽车保有量较快增长，公司通行车流量逐步培育，通行费收入平稳增长，主业继续保持良好的经营获现能力。

关注

1. 公司债务规模较大，整体债务负担较重；公司在建项目投资规模大，存在较大的筹资压力。
2. 公司财务费用高，对公司利润侵蚀明显，公司利润对政府补贴依赖较大。
3. 在新型冠状病毒肺炎疫情防控期间，全国收费公路免收通行费，相关补偿措施尚未明确，短期内对公司高速公路运营形成冲击。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	57.54	57.04	44.42	48.68
资产总额(亿元)	1722.20	1717.71	1868.59	1871.00
所有者权益(亿元)	502.84	504.72	579.80	570.50
短期债务(亿元)	49.09	92.95	45.33	66.84
长期债务(亿元)	1069.54	1028.89	1134.20	1119.49
全部债务(亿元)	1118.63	1121.84	1179.53	1186.33
营业收入(亿元)	104.15	117.66	136.87	20.65
利润总额(亿元)	4.95	3.82	7.29	-12.02
EBITDA(亿元)	78.72	95.84	100.81	--
经营性净现金流(亿元)	73.18	83.35	99.09	5.49
现金收入比（%）	107.18	102.35	107.96	96.91
营业利润率(%)	37.15	34.14	33.37	15.49
净资产收益率(%)	0.60	0.39	0.84	--
资产负债率(%)	70.80	70.62	68.97	69.51
全部债务资本化比率(%)	68.99	68.97	67.04	67.53
流动比率(%)	64.63	54.13	77.76	73.71
速动比率(%)	59.17	48.89	65.76	62.56
经营现金流动负债比(%)	49.11	45.57	68.04	--
现金短期债务比(倍)	1.17	0.61	0.98	0.73
EBITDA 利息倍数(倍)	1.55	1.74	1.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	14.21	11.71	11.70	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	1060.03	1078.66	1199.05	1196.31
所有者权益(亿元)	408.13	429.52	483.37	481.36
全部债务(亿元)	587.46	587.96	633.56	636.63
营业收入(亿元)	47.77	51.92	55.11	4.38
利润总额(亿元)	8.95	18.56	1.39	-6.45
资产负债率(%)	61.50	60.18	59.69	59.76
全部债务资本化比率(%)	59.01	57.79	56.72	56.94
流动比率(%)	58.18	60.20	76.42	68.26
经营现金流动负债比(%)	53.81	36.30	51.20	--

注：公司 2020 年一季度财务数据未经审计；长期应付款已纳入长期债务核算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
16渝高速集MTN001 16渝高速集MTN002	AAA	AAA	稳定	2019.6.20	郝一哲、唐嵩	收费公路行业企业信用评级方法（2018年） 收费公路行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
16渝高速集MTN001	AAA	AAA	稳定	2016.2.22	焦洁、卜彦花	收费公路企业信用分析要点（2013年）	阅读全文
16渝高速集MTN002	AAA	AAA	稳定	2016.6.7	陈茜、刘秀秀	收费公路企业信用分析要点（2013年）	阅读全文

注：1.上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2.2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由重庆高速公路集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆高速公路集团有限公司2020年跟踪评级报告

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（以下简称“联合资信”）关于重庆高速公路集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司在注册资本、经营范围、股权结构和组织结构等方面未发生变动。截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为100.00亿元，重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）持有公司全部股份，为公司实际控制人。

截至2019年底，公司资产总额1868.59亿元，所有者权益579.80亿元（其中少数股东权益80.50亿元）；2019年，公司实现营业收入136.87亿元，利润总额7.29亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额1871.00亿元，所有者权益570.50亿元（其中少数股东权益75.95亿元）；2020年1－3月，公司实现营业收入20.65亿元，利润总额-12.02亿元。

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：滕英明。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“16渝高速集MTN001”和“16渝高速集MTN002”，债券余额合计20.00亿元，跟踪期内公司已按时支付上述债券当期利息。

表1　公司存续债券概况（单位：亿元、年、%）

债项简称	余额	起息日	期限	票面利率
16渝高速集MTN001	10.00	2016/3/11	5	3.42
16渝高速集MTN002	10.00	2016/6/17	5	3.72

资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司于2016年3月发行“16渝高速集MTN001”，发行金额10亿元，募集资金全部用于偿还银行借款，截至报告出具日，公司募集资金已全部使用完毕。

公司于2016年6月发行“16渝高速集MTN002”，发行金额10亿元，募集资金全部用于偿还银行借款，截至报告出具日，募集资金已全部使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表2　2016－2020年一季度中国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8

规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工

业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1—3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴

现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业分析

高速公路作为重要的交通基础设施，在中国国民经济和社会发展中占据重要地位，近年来中国高速公路通车里程稳定增长，投资规模维持较高水平，未来仍有一定发展空间。随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，居民出行需求的提高，行业发展前景良好。联合资信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

（1）行业概况

依据《中国人民共和国公路法》，公路按其在公路路网中的地位分为国道、省道、县道和乡道，按技术等级分为高速公路、一级公路、二级公路、三级公路和四级公路。从运营主体分类来看，收费公路分为政府还贷公路和经营性公路。政府还贷公路指县级以上地方人民政府交通主管部门利用贷款或者向企业、个人有

偿集资建设的公路，不以盈利为目的，通行费收入属于行政事业性收费，严格实行收支两条线管理，法律上是政府债务。收费公路管理条例》修订稿中提出，政府还贷公路的收费期限最长不得超过 15 年，国家确定的中西部省、自治区、直辖市的政府还贷公路收费期限，最长不得超过 20 年。经营性公路的运营主体为国内外经济组织、依法成立的公路企业法人，以市场化形式运营，法律上是企业债务。经营性公路的收费期限最长不得超过 25 年。国家确定的中西部省、自治区、直辖市的经营性公路收费期限，最长不得超过 30 年。高速公路作为重要的交通基础设施，对于促进商品流通、提高城市化水平、带动区域经济发展具有重要作用。

根据交通运输部发布的《2018—2019 年交通运输行业发展统计公报》，2018—2019 年，中国高速公路通车里程分别达 14.26 万公里和 14.96 万公里，其中国家高速公路通车里程分别为 10.55 万公里和 10.86 万公里。2019 年底，中国高速公路通车里程占公路总里程的 2.98%，较上年底提高 0.04 个百分点。中国高速公路通车里程居世界第一。随着国家逐渐取消政府还贷二级公路收费及高速公路通车里程的增加，中国收费公路结构不断优化。分区域看，广东、湖南是全国高速公路里程最长的两个省份；近年新增里程主要集中在路网密度较低区域。除部分中西部地区省份外，全国大部分省份高速公路里程增速放缓。

受高铁、航空等分流影响，2018—2019 年，中国公路运输分别完成营业性客运量 136.72 亿人和 130.12 亿人，同比分别下降 6.2%和 4.8%；分别完成旅客周转量 9279.68 亿人公里和 8857.08 亿人公里，同比分别下降 5.0%和 4.6%。2019 年，中国公路旅客运输周转量占中国旅客运输周转量的比重为 25.06%，较上年下降 2.05 个百分点。近两年，宏观经济增长带动货运需求增加，公路货运指标呈现平稳增长趋势，2019 年，中国公路运输完成营业性货运量 343.55 亿吨、货物周转量 59636.39 亿吨公里，同比分别增长 4.2%、0.4%。高速公路货运方面，2019 年，中国高速公路货物运输量达 171.57 亿吨，同比增长 6.8%。2020 年一季度，受新冠疫情影响，中国公路客运量和货运量同时下滑，分别同比下降 59.4%和 22.2%。受益于路网不断完善、居民出行的增加，2018 年，中国高速公路通行费总收入 5168.38 亿元，同比增长 8.75%，在收费公路通行费总收入中占比 93.08%。

（2）行业政策

高速公路行业具有很强的政策性，公路的收费标准及收费期限、运输政策、再融资政策等变化对行业运营产生重大影响。

2017年7月，财政部、交通运输部联合发布《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》，开始在政府收费公路领域试点发行以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入等为偿债资金来源的收费公路专项债券。原来的政府收费公路“贷款修路、收费还贷”模式相应调整为政府发行专项债券方式筹措建设资金。2019年，中国收费公路专项债发行规模同比增长103.51%至1525.51亿元，收费公路专项债成为中国路网建设的重要资金来源。

2018年12月，交通运输部发布《公路法修正案（草案）》《收费公路管理条例（修订草案）》。按照预算法及相关改革要求，地方政府要为政府收费公路发展举借债务、发行收费公路专项债券，并以车辆通行费收入偿还；明确新建的收费公路只能是高速公路，停止新建收费一、二级公路和独立桥梁、隧道，严格控制收费公路规模；明确车辆通行费收入无法满足债务利息和养护管理支出需求的省份不得新建收费公路，防止盲目投资建设；建立养护管理收费制度，一省范围内所有政府收费高速公路债务偿清的，按照满足基本养护、管理支出需求和保障通行效率的原则，重新核定收费标准，实行养护管理收费，保障养护管理资金需要。

2020年1月起，全国取消省界收费站，原有

以省为界的高速公路运营模式变为全国高速公路全网统一运行；同时开始施行《收费公路车辆通行费车型分类》，新标准主要作了三个方面的调整：①增加了专项作业车大类；②将8座、9座小型客车由原2类客车降为1类客车；③载货汽车按照总轴数、车长和总质量进行分类。上述政策的施行是深化收费公路制度改革的重要实践，有利于提升收费公路通行效率及实载率。

2020年初，受新冠病毒疫情影响，春节期间全国收费公路免收车辆通行费期间由7天延长至16天。2月15日，交通运输部发布通知，自2月17日零时起至疫情防控工作结束，全国收费公路免收车辆通行费。4月28日，交通运输部发布关于恢复收费公路收费的公告，自2020年5月6日零时起，经依法批准的收费公路恢复收费（含收费桥梁和隧道）。突发的新冠病毒疫情对收费公路行业短期负面冲击较大。

2020年4月30日，中国证监会、国家发展改革委发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（以下简称“通知”），通知中提出优先支持基础设施补短板行业，包括仓储物流、收费公路等交通设施。高速公路是典型的资本密集型行业，发行公募REITs有利于企业盘活存量资产、降低资产负债率。

总体看，推出收费公路专项债券、修订收费公路管理条例、取消省界收费站、推出公墓REITs等政策的实施对缓解公路建设企业投资压力、提高收费公路运营效率等有积极意义。

（3）行业特点

行业周期性较弱，抗风险能力较强。从需求角度看，经济发展离不开完善的交通网络，经济处于上行周期时客货周转量快速增长，交通运输尤其是高速公路行业的景气度随之上行。从投资端来看，交通基础设施是国民经济发展的重要硬件支撑，通常由政府主导，行业投资成为逆周期经济中政府投资的重要构成。

投资规模大，回收周期长，行业进入壁垒高。高速公路是重资产行业，单公里造价高，其建设所需资金规模大，回报周期长。2019年，中国高速公路建设完成投资11504亿元，增长15.4%，增速较2018年（7.7%）明显上升，创2011年以来最大增幅。

行业债务负担较重，未来中西部地区债务规模或继续增长。高速公路建设资金来源主要为资本金及银行贷款，近年资本金比率维持在30%左右，银行贷款比重介于64%~66%，其他债务占比5%左右。这导致高速公路行业负债率较高，债务负担较重。区域分布方面，我国东部地区的高速公路建设较早，单公里造价低，且早期举借的债务已陆续偿还，债务规模相对较小，增速也较为缓慢。近年来新增的高速公路主要集中在中西部地区，新增债务规模较大，进一步加重了其债务负担。

收支缺口巨大，收入可覆盖利息支出。2018年，中国高速公路通行费总收入5168.38亿元，支出总额（还本付息支出、养护支出等）9025.69亿元，通行费收支缺口3857.30亿元，比上年增加86.31亿元，收支缺口仍然巨大。由于存续债务规模大，高速公路行业每年的通行费收入无法覆盖当年还本付息支出，对利息支出的保障程度较好（2018年收入对利息支出的覆盖倍数约2倍）。

（4）未来发展

短期来看，2020年初新冠疫情爆发后，中国公路客运量及货运量同比下降，为控制国内疫情、降低人员集中度，国家延长了收费公路车辆通行费免收时间，对高速公路行业短期通行费收入产生不利影响。目前中国境内跨省市交通管控措施均已解除，自2020年5月6日起，恢复收费，高速公路客货运需求有望逐步恢复，高速公路企业收费收入将逐步恢复。

长期来看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，中西部地区起步晚且地域面积广，高速公路需求尚未得到充分满足，未来中国高速公路建设仍将以中西部地区为重心。随着其加强对高速公路的投资建设，高速公路通

车里程将稳定增长。受航空、高铁等分流影响，未来中国高速公路客车流量将延续下滑趋势；受益于宏观经济向好带动货运需求增加，加之路网效应的进一步体现，中国高速公路货车流量将保持平稳增长。

根据《国家公路网规划（2013—2030 年）》，到 2030 年中国将建成总规模约 11.8 万公里的国家高速公路网，由 7 条首都放射线、11 条南北纵线、18 条东西横线及地区环线、并行线、联络线等组成，另规划远期展望线 1.8 万公里，位于西部地广人稀地区。2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，明确了建设交通强国的重大战略，我国高速公路等交通基础设施建设仍有一定空间。高速公路在我国经济发展中具有重要地位，随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，居民出行需求的提高，我国高速公路行业仍将保持平稳发展。联合资信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

2. 区域经济环境

跟踪期内，重庆市经济稳步增长，汽车保有量较快增长，公司发展面临良好的外部环境。

根据《2019 年重庆市国民经济和社会发展统计公报》数据，初步核算，重庆市 2019 年实现地区生产总值 23605.77 亿元，比上年增长 6.3%。按产业分，第一产业增加值 1551.42 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 9496.84 亿元，增长 6.4%；第三产业增加值 12557.51 亿元，增长 6.4%。三次产业结构比为 6.6：40.2：53.2。按常住人口计算，重庆市人均地区生产总值 75828 元，比上年增长 5.4%。

2019 年，重庆市实现工业增加值 6656.72 亿元，同比增长 6.4%。规模以上工业增加值同比增长 6.2%。2019 年，重庆市固定资产投资总额同比增长 5.7%。其中，基础设施建设投资同比下降 0.7%，民间投资同比增长 3.3%。

2019 年底，重庆全市高速公路通车总里程 3233 公里，公路路网密度 211 公里/百平方公里，去年同期分别为 3096 公里和 191 公里/百平方公里，高速路网进一步加密。重庆市铁路营运里程 2394 公里，轨道交通营运里程 328.5 公里，轨道交通日均客运量 285.4 万人次。2019 年底，重庆市民用车辆拥有量 653.95 万辆，同比增长 3.5%。其中，私人汽车拥有量 403.20 万辆，同比增长 11.0%。同期，民用轿车拥有量 236.01 万辆，同比增长 11.1%。其中私人轿车 215.24 万辆，增长 10.6%。2019 年，重庆市货物运输总量为 11.28 亿吨，货物运输周转量 3610.54 亿吨公里，旅客运输总量 6.36 亿人次，比上年下降 0.1%，旅客运输周转量 967.74 亿人公里，增长 6.9%。

财政收入方面，2019 年重庆市一般公共预算收入 2134.9 亿元，比上年下降 5.8%，其中税收收入 1541.2 亿元，下降 3.9%；一般公共预算支出 4847.8 亿元，同比增长 6.8%，重庆市财政自给率为 44.04%。2019 年，重庆市政府性基金收入 2248 亿元，同比下降 2.9%；国有资本经营预算收入为 132 亿元，同比增长 25.3%；社保基金预算收入为 1950 亿元，同比增长 2.2%。2019 年底，重庆市政府性债务余额为 5603.7 亿元，其中一般债务 2524.3 亿元，专项债务 3079.4 亿元。

受新冠肺炎疫情等因素影响，重庆市 GDP 和财政收入有所下降，根据重庆市统计局和财政局公开资料，2020 年 1—3 月，重庆市实现地区生产总值 4987.66 亿元，同比下降 6.5%，重庆市一般预算收入完成 457.7 亿元，下降 23.2%，其中税收收入完成 293.6 亿元，下降 27.7%；政府基金收入完成 316.4 亿元，下降 31.9%。

六、基础素质分析

公司是重庆市重要的高速公路建设投资及运营主体，跟踪期内，持续获得重庆市政府在财政补贴、专项资金、资产注入方面的大力支持。

公司是重庆市重要的高速公路投资运营主

体，所辖路产规模大，运营高速在重庆市高速公路总里程中占比较高。截至2019年底，公司负责运营路段共40条，合计里程2128公里，占重庆市高速公路通车总里程的65.82%。

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补贴、车购税资金、税收等方面的大力支持。

2019年，公司收到市级各类与业务相关的财政补助13.21亿元，反映在其他收益；其他各类补贴资金0.55亿元，计入营业外收入。同期，重庆市交通局向公司下发车购税补助资金6.00亿元，专项用于重庆开县至城口（渝陕）段的项目建设，反映在资本公积。此外，根据重庆市政府、国资委、财政局等部门陆续下发的文件，采用国有产权无偿划转方式，上述政府部门将重庆建工集团股份有限公司30%股权划转至公司，增加资本公积19.90亿元，将重庆市交通投资有限公司100%股权划转至公司，增加资本公积3.93亿元，将重庆航运建设发展（集团）有限公司51%的股权划转至公司，增加资本公积23.85亿元。

根据公司于2020年4月30日发布的公告，重庆市国资委拟将重庆市能源投资集团有限公司（以下简称“能源集团”）持有的重庆巨能建设（集团）有限公司（以下简称“巨能建设”）100%股权无偿划转给公司。巨能建设为大型国有建筑施工企业，截至2019年底，该公司资产总额222.77亿元，所有者权益24.52亿元，资产负债率为88.99%。目前能源集团、巨能建设及公司已就该股权划转事项签署三方协议，待重庆市国资委批复后生效。

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2019年底，公司已办理土地储备证的土地面积为1.17万亩（表外资产）。2019年，公司实现资产处置收益4.82亿元，主要系收到以往政府收回公司有证储备土地所支付的补偿款项。

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2020年6月1日，公司本部存在4笔已结清关注类贷款，发生时间久远且均已按时结清，公司无未结清的不良和关注类贷款。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理制度、法人治理结构未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2019 年，公司营业收入主要来源于通行费收入，主营业务突出，收入持续增长，毛利率水平略有下降，2020 年一季度受新冠肺炎疫情的不利影响，公司收入大幅下降。

2019 年，公司实现营业收入 136.87 亿元，同比增长 16.32%。公司收入仍主要来自所辖高速公路的车辆通行费收入，2019 年为 96.22 亿元，同比增长 6.83%，占营业收入的比重为 70.30%，公司主营业务突出。公司其他业务收入主要来自广告租赁、油品销售、铝锭销售、公路工程和资金占用费，2019 年实现收入 40.65 亿元，同比增长 47.30%，主要受益于服务区内加油站数量增加，油品销售收入增加至 28.49 亿元，带动其他业务收入快速增长。

毛利率方面，2019 年，公司高速公路运营业务毛利率水平小幅上升至 43.17%；同期，其他业务板块毛利率为 12.10%，同比增加 1.62 个百分点。2019 年，公司综合毛利率为 34.09%，较上年下降 0.84 个百分点，主要系盈利能力较好的高速公路运营业务收入占比下降所致。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 20.65

亿元，相当于上年同期的 66.55%，主要系受新冠肺炎疫情期间免收高速公路通行费的政策影响，公司实现车辆通行费收入 7.74 亿元，相当于上年同期的 31.92%，占营业收入的比重下降至 37.46%。同期，公司高速公路运营业务毛利率及整体毛利率分别为 25.58%和 15.80%。

表 3　公司营业收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
车辆通行费收入	900663.58	76.55	42.42	962216.45	70.30	43.17	77366.77	37.46	25.58
其他	275930.02	23.45	10.48	406451.40	29.70	12.10	129160.70	62.54	9.94
合计	**1176593.60**	**100.00**	**34.93**	**1368667.85**	**100.00**	**34.09**	**206527.47**	**100.00**	**15.80**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

跟踪期内，随着车流量持续培育、路网不断完善，公司通行费收入持续增长。受新冠肺炎疫情影响，2020 年一季度公司经营业绩明显下滑。公司在建和拟建高速公路项目投资规模大，未来存在较大筹资压力。

路产构成情况

跟踪期内，公司下辖高速公路通车里程未发生变化。截至 2019 年底，公司负责运营高速公路路段共 40 条，均为经营性高速公路，合计里程 2128 公里，占重庆市高速公路通车总里程的 65.82%。

公司目前所辖高速公路所处地理位置优越，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。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。

表 4　截至 2019 年底公司已通车路段明细（单位：公里、亿元）

序号	路段名称	里程	总投资	收费权期限
1	成渝高速重庆段	114.51	18.40	1994－2024
2	渝合项目	58.72	30.50	2002－2032
3	梁万项目	67.20	29.60	2003－2033
4	长梁项目	114.00	25.60	2003－2033
5	渝邻项目	53.11	17.30	2004－2034
6	綦万项目	32.31	11.00	2004－2034
7	武合项目	33.80	13.60	2005－2035
8	万开项目	30.42	19.40	2006－2036
9	界水项目	84.87	52.80	2007－2037

10	万云项目	78.26	63.60	2008－2038
11	绕城西段	51.06	32.60	2008－2038
12	绕城南段	50.16	35.70	2009－2039
13	石忠项目	80.33	65.90	2009－2039
14	水武项目	55.00	46.30	2009－2039
15	彭武项目	65.00	60.50	2009－2039
16	黔彭项目	70.64	56.60	2009－2039
17	绕城东段	36.78	24.20	2009－2039
18	绕城北段	49.29	48.40	2009－2039
19	江合项目（一期）	30.65	12.90	2009－2039
20	江合项目（二期）	17.64	11.00	2012－2042
21	黔酉项目	60.55	41.60	2010－2040
22	酉洪项目	77.39	55.60	2010－2040
23	奉云项目	71.36	57.70	2010－2040
24	奉巫项目	30.00	51.10	2010－2040
25	奉巫项目（二期）	29.55	36.00	2012－2042
26	奉溪项目	46.40	47.11	2013－2043
27	万南项目	29.90	25.30	2013－2043
28	成渝复线项目	78.60	80.43	2013－2043
29	铜永项目	63.70	38.53	2015－2045
30	开开项目	41.23	33.16	2015－2045
31	黔恩项目	20.10	25.74	2015－2045
32	酉沿项目	31.10	35.90	2016－2046
33	江綦项目	47.80	47.20	2016－2046
34	丰忠项目	31.90	31.90	2016－2046
35	梁忠项目	71.60	63.60	2016－2046
36	南涪项目	55.97	67.59	2013－2043
37	渝广项目	69.81	78.27	2017－2047
38	南道项目	33.27	36.58	2017－2047
39	万利路项目	52.41	81.28	2017－2047
40	渝黔项目	11.23	4.62	2001－2031
合计		**2127.62**	**1615.11**	**--**

资料来源：公司提供

通行费收入及车流量

随着路网效应的发挥以及车流量培育，2019 年公司实现通行费收入 96.22 亿元，同比增长 6.83%。其中，占通行费收入比重较大的路段包括绕城高速（西南占 9.85%，东北占 6.10%）、成渝高速（占 7.96%）、长万高速（占 7.81%）、渝蓉高速（占 6.51%）、界水高速（占 8.50%）和渝合高速（占 5.85%），上述高速公路多为国家高速公路网或国道主干线的组成路段，路网地位优越，盈利能力强。此外，水武高速连接武隆主城与南川水江镇，与渝湘高速界水段相连，开通后大幅缩减了重庆主城区至武隆县的通行时间，该路段单位公路资产效益较高。渝黔高速与贵州遵崇高速公路相接，最终通向广西北海，是重庆地区通往西南方向出

海大通道的重要组成部分，单位公路资产效益较好。渝邻高速是“二环八射”高速公路网中的一条，连接重庆和四川广安，已纳入国家确定的红色之旅线路之一，经营效益较好。

跟踪期内，渝黔高速、奉巫高速的通行费收入有所下降，主要是受到道路定期维修、并行线路分流等因素影响，分别同比下降 3.07%和 8.87%。同期，公司下辖界水高速、石忠高速、铜永高速、黔恩高速、江綦高速、南道高速、渝广高速、万利高速的通行费收入快速增长，2019 年通行费收入增速在 10.27%至 30.68%之间，主要得益于车流量持续培育、路网规模效应显现。

表 5　公司所辖路段通行费收入和同比变动情况（单位：万元、万辆次）

项目	2018 年通行费收入	2018 年车流量	2019 年通行费收入	2019 年车流量	2019 年收入增长率
成渝项目	73649.73	3108.02	79252.39	3446.60	7.07%
渝黔项目	7676.24	1293.38	7447.63	1278.75	-3.07%
渝合项目	57902.45	2676.36	58245.16	2761.82	0.59%
长万项目	75279.35	1526.13	77783.83	1632.07	3.22%
渝邻项目	29636.67	867.53	30733.30	954.64	3.57%
綦万项目	9636.24	636.08	9899.41	648.23	2.66%
武合项目	10252.73	527.02	10713.71	561.83	4.30%
万开项目	11042.40	866.06	11523.96	924.07	4.18%
界水项目	68354.75	1896.19	84598.19	2129.03	19.20%
万云项目	36639.40	1120.86	36583.57	1205.10	-0.15%
绕城西南项目	90304.30	5410.44	98135.27	6073.26	7.98%
石忠项目	25018.67	654.84	29137.62	682.38	14.14%
水武项目	37349.95	674.97	40447.15	718.46	7.66%
武黄项目	12011.48	433.4	12896.49	468.3	6.86%
黄彭项目	19121.61	472.2	20294.52	504.43	5.78%
彭黔项目	29950.03	501.15	31571.16	524.74	5.13%
江合项目	24544.88	1301.32	25511.26	1431.98	3.79%
绕城东北项目	56437.00	3144.52	60790.58	3617.88	7.16%
云奉项目	19148.50	604.91	19035.01	683.41	-0.60%
奉巫项目	17031.13	324.76	15644.17	344.13	-8.87%
黔酉项目	21810.98	330.15	23070.21	351.63	5.46%
酉洪项目	36721.30	607.42	38861.61	650.56	5.51%
南涪项目	12931.52	592.67	12811.36	624.88	-0.94%
南万项目	4332.21	304.03	4441.98	317.49	2.47%
渝蓉项目	63488.48	1459.00	64814.20	1660.94	2.05%
奉溪项目	5092.39	207.18	5254.51	224	3.09%
开开项目	7234.20	305.1	7451.07	337.67	2.91%
酉沿项目	1932.61	79.13	2129.67	88.68	9.25%
铜永项目	10295.90	777.68	11580.58	865.13	11.09%
黔恩项目	1300.86	103.24	1471.45	117.93	11.59%

江綦项目	8600.48	412.64	9585.00	420.81	10.27%
梁忠项目	9278.99	369.75	9553.48	413.75	2.87%
丰忠项目	1960.03	93.69	2118.35	102.38	7.47%
南道项目	7644.23	316.29	9779.22	364.1	21.83%
渝广项目	15499.41	529.75	22357.93	918.85	30.68%
万利项目	7962.02	451.03	10296.43	524.63	22.67%
合计	**927073.12**	**34978.89**	**995821.45**	**38574.54**	**6.90%**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

从交通流量上来看，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。2019 年，公司全路网车流量达到近 3.86 亿辆次，同比增长 10.28%。

2020 年一季度，受新冠肺炎疫情期间免收高速公路通行费的政策影响，公司实现车辆通行费收入 7.74 亿元，相当于上年同期 31.92%，公司高速公路运营业务毛利率下降至 25.58%，该突发公共防疫事件短期内对公司经营冲击较大，根据交通运输部的统一部署，全国收费公路自同年 5 月 6 日起恢复正常收费，联合资信将持续关注公司运营道路车流量及通行费收入恢复情况。

运营效率方面，2018—2019 年，公司单公里通行费收入分别为 423.24 万元和 452.17 万元，总资产周转率分别为 6.84%和 7.63%，跟踪期内，公司高速公路运营效率同比有所提升。

跟踪期内，公司所辖路段收费期限未发生变化，但收费模式及标准有所调整。依据交通运输部总体部署，自 2020 年 1 月 1 日起，全国 29 个联网省份的 487 个省界收费站取消，并启用联网收费新系统，采取 ETC 收费为主、人工收费为辅的收费模式。收费标准方面，货车由计重收费改为按车型收费（按照总轴数、车长、总质量分类，并增加专项作业车大类），且不区分空车、重车，但在收费站入口处设置不停车称重检测，禁止超限超载货车驶入，此外，对通行费取整规则进行调整，将现行“5 元取整”调整为“按元取整”，具体标准按照重庆市交通局发布的《重庆市高速公路货车收费标准公开信息》执行。联合资信将持续关注收费模式和收费标准调整对公司经营的影响。

道路养护及工程建设

2018—2019 年及 2020 年一季度，公司实际发生养护支出分别为 9.30 亿元、7.58 亿元和 0.44 亿元，其中专项工程支出分别为 5.82 亿元、4.70 亿元和 0.04 亿元。在建项目方面，截至 2019 年底，公司在建高速项目 1 个，为城开高速（开县至城口），估算总投资 234.59 亿元，全长 128.46 公里，自开工累计完成投资 76.10 亿元，占总投资的 32.44%，工程土建形象进度为 35.11%。拟建项目方面，截至 2019 年底，公司拟建项目为渝湘扩能项目和巫云开项目，渝湘扩能项目里程共计 285.03 公里，预计项目总投资 645.77 亿元，其中项目资本金占 20%。巫云开项目里程共计 118.60 公里，预计项目总投资为 218.38 亿元，预计建设工期为 4 年。公司在建和拟建项目尚需投资规模大，未来存在较大的资本支出压力。

3. 未来发展

未来，公司将继续做好高速公路建设与运营管护等核心业务，进一步扩大路网资产规模，提升路网资产质量；另一方面，以“高速公路+旅游”统筹沿线旅游资源，增加车流量；拓展 ETC 的支付结算平台功能，进入城市停车场收费领域及其他消费市场；提高资本运营水平，深化产业基金运作，盘活和放大资产效益。通过不断拓展业务链和资金链，培育公司新的业

务增长点，实现集团业务多元化、资源配置最优化、价值利用最大化，以此形成丰富的现金流，反哺路网建设运营业务的资金缺口，推动形成主业、辅业良性互动、有序发展的格局。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年度财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2020 年一季度财务报表未经审计。

2019 年新增纳入公司合并范围子公司 3 家，其中 2 家为无偿划拨，1 家为投资设立，因注销减少子公司 1 家，2020 年一季度合并范围未发生变化。公司新增子公司对公司财务报表可比性有一定影响。

截至2019年底，公司资产总额1868.59亿元，所有者权益579.80亿元（其中少数股东权益80.50亿元）；2019年，公司实现营业收入136.87亿元，利润总额7.29亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额1871.00亿元，所有者权益570.50亿元（其中少数股东权益75.95亿元）；2020年1－3月，公司实现营业收入20.65亿元，利润总额-12.02亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，由于合并范围变动，公司资产规模有所增长，资产构成以通车公路资产和在建项目投资为主，货币资金保持较大规模，公司整体资产质量良好。

2019 年底，公司资产总额 1868.59 亿元，较上年底增长 8.78%。其中，流动资产占 6.06%，非流动资产占 93.94%。公司资产以非流动资产为主，资产结构变化不大。

表 6　公司资产构成情况（单位：亿元、%）

科　目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	50.20	2.92	43.73	2.34	48.08	2.57
其他应收款	16.36	0.95	20.70	1.11	19.69	1.05
存货	9.59	0.56	17.47	0.93	19.10	1.02
其他流动资产	15.21	0.89	21.57	1.15	21.50	1.15
流动资产	**99.00**	**5.76**	**113.25**	**6.06**	**126.31**	**6.75**
长期股权投资	53.99	3.14	89.54	4.79	86.20	4.61
固定资产	1491.68	86.84	1527.43	81.74	1522.81	81.39
在建工程	27.26	1.59	90.25	4.83	88.18	4.71
非流动资产	**1618.71**	**94.24**	**1755.34**	**93.94**	**1744.69**	**93.25**
合计	**1717.71**	**100.00**	**1868.59**	**100.00**	**1871.00**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2019 年底，公司流动资产 113.25 亿元，较上年底增长 14.39%，主要系其他应收款、存货和其他流动资产增长所致。2019 年底，公司货币资金 43.73 亿元，较上年底下降 12.88%，主要系公司在建项目投入和偿还债务所致，货币资金中有 0.77 亿元受限资金，受限比例为 1.77%。

2019 年底，公司其他应收款 20.70 亿元（其中应收股利 3.81 亿元、其他应收款 16.89 亿元），较上年底增长 26.57%，主要为应收关联高速公路公司款项，累计计提坏账准备 0.18 亿元，前五名债务人合计欠款 12.71 亿元，占其他应收款的 74.45%，集中度高，部分款项账龄偏长。公司其他应收款回收风险较低，但对公司资金形成了一定占用。

2019 年底，公司存货为 17.47 亿元，较上

年底增长 82.18%，主要系公司在建房地产及土地储备增加所致；存货主要由在建房地产、库存商品和土地储备构成，累计计提跌价准备 0.03 亿元。同期，公司其他流动资产 21.57 亿元，较上年底增长 41.85%，主要为理财产品 17.24 亿元。

2019 年底，公司非流动资产 1755.34 亿元，较上年底增长 8.44%，构成较上年变化不大。2019 年底，公司长期股权投资 89.54 亿元，较上年底增长 65.87%，主要系公司追加对合营企业和联营企业（主要是参股的高速公路项目公司）的投资以及政府划入重庆建工集团股份有限公司股权所致，2019 年确认投资收益 2.25 亿元。同期，公司固定资产账面价值 1527.43 亿元，较上年底增长 2.40%，固定资产主要由公路资产及构筑物构成，累计计提折旧 317.13 亿元。同期，公司在建工程 90.25 亿元，较上年底增长 231.11%，主要系公司对城开高速等项目的持续投资所致。

2020 年 3 月底，公司资产总额 1871.00 亿元，较上年底增长 0.13%，其中非流动资产占比 93.25%，资产结构较上年底变化不大。

2019 年底，公司受限资产 33.10 亿元，占资产总额比重为 1.77%，主要为用于抵押借款的道路资产 27.45 亿元，其余为用于抵押借款的存货 4.29 亿元、保证金 0.77 亿元等。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，受益于政府无偿划转股权及注入专项资金，公司所有者权益有所增长，公司有息债务保持相对稳定，整体债务负担较重。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益 579.80 亿元，较上年底增长 14.88%，构成以实收资本（占 17.25%）、资本公积（占 65.67%）、未分配利润（占 2.86%）和少数股东权益（占 13.88%）为主；其中公司实收资本 100.00 亿元，较上年底无变化。

2019 年底，公司资本公积 380.75 亿元，较上年底增长 14.31%，增加主要来自政府无偿划转至公司的股权及收到重庆市交通局下发的专项资金。

2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 570.50 亿元，较 2019 年底下降 1.60%，主要是一季度亏损导致未分配利润下降所致。

负债

2019 年底，公司负债总额 1288.79 亿元，较上年底增长 6.25%，主要来自非流动负债增长。其中，流动负债占 11.30%，非流动负债占 88.70%，非流动负债占比较上年底上升 3.78 个百分点，公司负债仍以非流动负债为主。

2019 年底，公司流动负债 145.64 亿元，较上年底下降 20.37%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致。公司流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2019 年底，公司应付账款 46.04 亿元，较上年底增长 21.21%，以应付工程保证金和工程款为主；公司其他应付款 37.28 亿元，较上年底下降 8.62%，主要为往来款、项目拨款和暂收款；公司一年内到期的非流动负债 43.79 亿元，较上年底下降 52.15%，主要系偿还到期债券所致；公司预收款项为 14.18 亿元，较上年底增长 58.79%，主要由预收劳务款、租金等构成。

2019 年底，公司非流动负债 1143.15 亿元，较上年底增长 10.97%，主要系长期借款和应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2019 年底，公司长期借款 1025.70 亿元，较上年底增长 7.23%，主要由质押借款（占 88.40%）和信用借款（占 10.13%）构成，质押借款质押物为公司所辖路产的公路收费权等，主要贷款银行为国家开发银行、中国工商银行等；公司应付债券 104.89 亿元，较上年底增长 45.93%，主要系公司发行债券“19 渝高 01”“19 渝高 MTN001”和“19 渝高股”所致。

表 7　公司债务情况（单位：亿元、%）

科　目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月底
短期债务	92.95	45.33	66.84
长期债务	1028.89	1134.20	1119.49
全部债务	1121.84	1179.53	1186.33
长期债务资本化比率	67.09	66.17	66.24
全部债务资本化比率	68.97	67.04	67.53
资产负债率	70.62	68.97	69.51

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

有息债务方面，2019 年底，公司全部债务 1179.53 亿元，较上年底增长 5.14%，其中短期债务占 3.84%，长期债务占 96.16%。2019 年底，公司短期债务 45.33 亿元，较上年底下降 51.23%，主要系一年内到期非流动负债减少所致；公司长期债务 1134.20 亿元，较上年底增长 10.24%，主要系长期借款和应付债券增长所致。债务指标方面，2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.97%、67.04%和 66.17%，较上年底分别下降 1.65 个百分点、1.93 个百分点和 0.92 个百分点。

2020 年 3 月底，公司负债总额 1300.50 亿元，较上年底增长 0.91%，非流动负债占比下降至 86.82%，负债结构较上年底变化不大。同期，公司全部债务 1186.33 亿元，较上年底增长 0.48%；其中，短期债务占比上升至 5.63%。2020 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 69.51%、67.53%和 66.24%，较 2019 年底分别提高 0.54 个百分点、0.49 个百分点和 0.07 个百分点。

4．盈利能力

2019 年，公司营业收入持续增长，但公司债务规模仍然较大，以利息支出为主的财务费用对利润总额的侵蚀大，公司利润总额对政府补贴的依赖性大。受到新冠肺炎疫情的不利影响，2020 年一季度公司出现亏损。

2019 年，公司实现营业收入 136.87 亿元，同比增长 16.32%，公司营业收入增长主要来源于车辆通行费以及油品销售的增长。公司营业成本为 90.21 亿元，同比增长 17.82%，营业收入增幅略低于营业成本增幅。公司营业利润率为 33.37%，同比下降 0.77 个百分点。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 59.78 亿元，同比下降 0.75%。期间费用仍以财务费用为主，公司财务费用为 53.91 亿元，同比下降 2.83%。2019 年，公司期间费用/营业收入为 43.67%，同比下降 7.52 个百分点，财务费用对公司利润总额侵蚀严重。

表 8　公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年	2019 年
营业收入	117.66	136.87
营业成本	76.56	90.21
财务费用	55.48	53.91
投资收益	1.72	3.26
其他收益	15.85	13.21
资产处置收益	5.60	4.82
利润总额	3.82	7.29
营业利润率	34.14	33.37
总资本收益率	3.49	3.37
净资产收益率	0.39	0.84

资料来源：联合资信根据审计报告整理

非经常性损益方面，2019 年，公司实现投资收益 3.26 亿元，同比增长 89.35%，投资收益主要来自于公司采用权益法核算的长期股权投资和理财收益。2019 年，公司实现其他收益 13.21 亿元，同比下降 16.63%，主要为政府补助等；其他收益占营业利润比重为 189.99%，对营业利润影响较大。公司实现资产处置收益 4.82 亿元，主要为收到政府支付的土地征收补偿款。非经常性损益中政府补助对公司利润总额贡献大，2019 年公司利润总额为 7.29 亿元，同比增长 90.93%。

盈利指标方面，2019 年公司净资产收益率有所增长，总资本收益率有所下降，分别为 0.84%和 3.37%。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 20.65 亿元，相当于 2019 年全年的 15.09%，实现利润总额-12.02 亿元。公司营业收入和利润总额

受新冠肺炎疫情的不利影响较大。

5．现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流入规模较大，经营获现能力强，由于在建高速公路项目持续投入，公司投资活动呈净流出状态，受新冠肺炎疫情影响，2020年一季度公司经营活动现金净流入规模明显下降，公司加大对外筹资力度。

从经营活动来看，2019年，公司经营活动现金流入量为189.99亿元，同比增长21.81%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金147.76亿元，同比增长22.69%；收到其他与经营活动有关的现金41.92亿元，同比增长18.01%，主要为往来款和政府补助等。同期，公司经营活动现金流出量为90.90亿元，同比增长25.17%。其中购买商品、接受劳务支付的现金55.65亿元，同比增长50.21%，主要系公司业务持续投入所致；支付其他与经营活动有关的现金17.18亿元，同比下降12.34%，主要为往来款等。2019年，公司经营活动现金净流入量为99.09亿元，同比增长18.89%。2019年，公司现金收入比为107.96%，同比提高5.60个百分点，公司整体收入实现质量好。

表9　公司现金流情况（单位：亿元、%）

科目	2018年	2019年
经营活动现金流入量	155.97	189.99
经营活动现金流出量	72.62	90.90
经营活动产生的现金流量净额	83.35	99.09
现金收入比	102.35	107.96
投资活动产生的现金流量净额	-29.41	-41.81
筹资活动产生的现金流量净额	-58.30	-63.92

资料来源：联合资信根据审计报告整理

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入125.64亿元，同比下降12.05%。其中，收回投资收到的现金为105.57亿元，同比下降23.16%，主要为收回理财产品规模下降所致；收到其他与投资活动有关的现金12.77亿元，同比增加12.14亿元。公司投资活动现金流出167.44亿元，同比下降2.79%。其中，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金48.59亿元，同比增长85.80%，主要系公司项目投资支出增加所致；投资支付的现金110.58亿元，同比下降24.32%，主要系公司购买理财产品规模下降所致；支付的其他与投资活动有关的现金8.27亿元，为支付短期投资本金、非金融机构借款和购买可转债的现金支出。2019年，公司投资活动现金净流出量41.81亿元，净流出规模有所扩大。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入110.36亿元，同比增长76.52%，主要系借款规模增加所致；筹资活动现金流出174.27亿元，同比增长44.25%，主要系偿还债务和利息支出规模增加所致。2019年，公司筹资活动现金净流出63.92亿元。

2020年1—3月，公司经营活动现金净流入5.49亿元，投资活动现金净流出13.18亿元，筹资活动现金净流入10.25亿元。

6．偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标有所波动，长期偿债能力指标仍较弱，考虑到公司业务在区域内具有较强的垄断优势，并能持续得到各级政府的大力支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2019年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的54.13%和48.89%提高至77.76%和65.76%。2020年3月底，公司流动比率和速动比率较上年底略有下降，分别为73.71%和62.56%。2019年，公司经营现金流动负债比同比增加22.47个百分点至68.04%。2019年底和2020年3月底，公司现金短期债务比分别为0.98倍和0.73倍。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为100.81亿元，较上年增长5.18%；公司全部债务/EBITDA变化不大，为11.70倍；公司EBITDA利息倍数由上年的1.74倍提高至1.83倍。

截至2019年底，公司对外担保4.00亿元，被担保企业为重庆忠万高速公路有限公司（以下简称“忠万公司”），忠万公司成立于2012年7月4日，由公司、中交资产管理有限公司、中交路桥建设有限公司、中交第四航务工程局有限公司共同出资联合组建，忠万公司主要负责重庆忠县至万州段高速公路建设项目的投资、建设及运营管理。总体来看，公司对外担保规模小，或有负债风险可控。

截至2020年3月底，公司获得授信额度1923.93亿元，已使用1195.57亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

公司资产主要集中于母公司，收入主要来源于母公司及下属高速公路项目公司，母公司权益构成较为稳健，但债务负担较重。

2019年底，母公司资产总额1199.05亿元，较上年底增长11.16%。其中，流动资产82.39亿元，非流动资产1116.66亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金（24.00亿元）、其他应收款（37.59亿元）和其他流动资产（16.06亿元）构成，非流动资产主要由长期股权投资（213.95亿元）、固定资产（814.99亿元）和在建工程（61.06亿元）构成。

2019年底，母公司所有者权益为483.37亿元，较上年底增长12.54%。其中，实收资本100.00亿元、资本公积364.59亿元、未分配利润17.09亿元。母公司所有者权益较为稳定。

2019年底，母公司负债总额715.68亿元，较上年底增长10.25%。其中，流动负债107.82亿元，非流动负债607.86亿元。从构成看，流动负债主要由应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。母公司2019年资产负债率为59.69%，较2018年下降0.49个百分点，整体债务负担较重。

2019年，母公司营业收入为55.11亿元，为合并口径营业收入的40.26%，营业成本为34.75亿元。母公司净利润为1.39亿元。

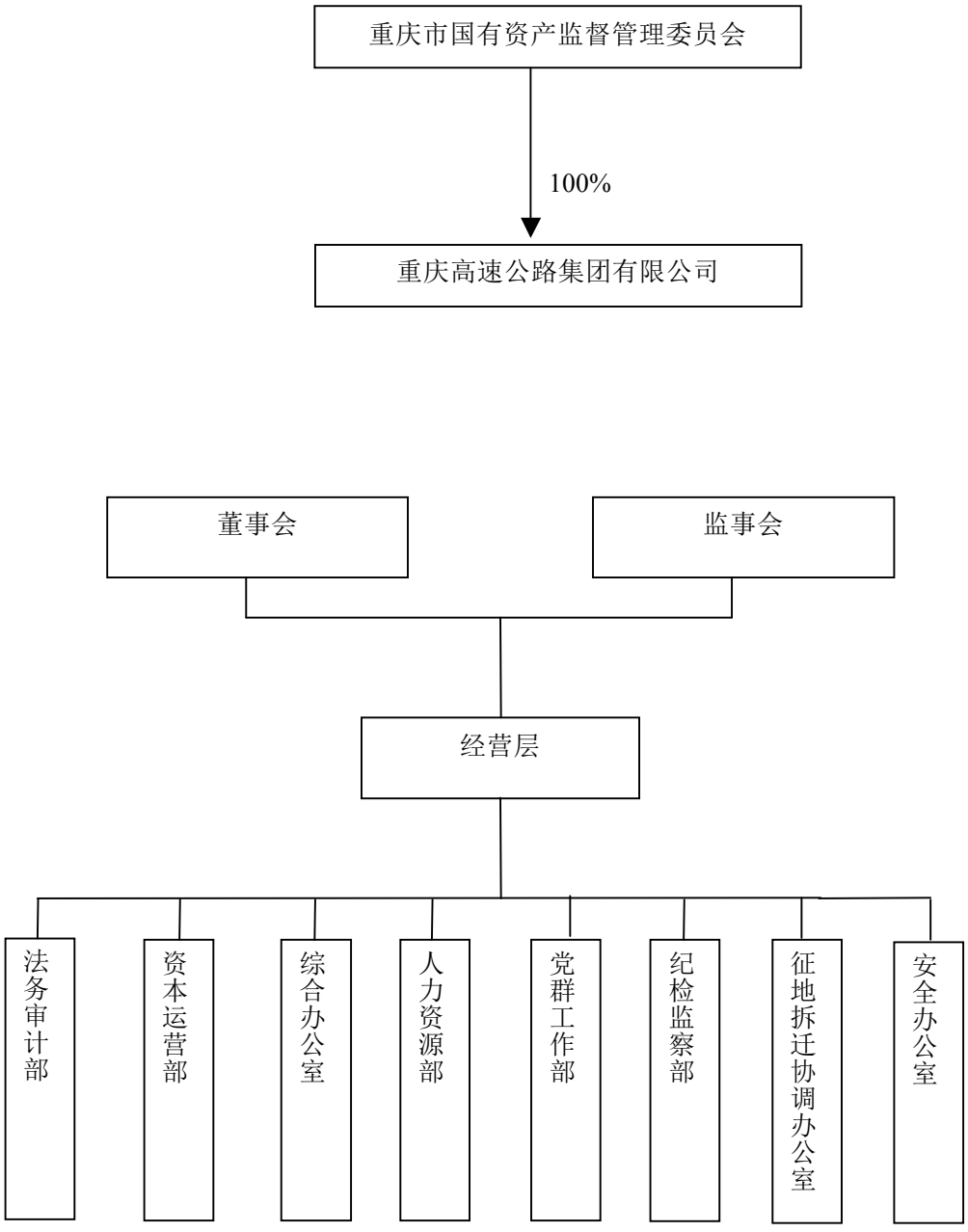
十、存续债券偿还能力分析

截至 2020 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券余额合计 20 亿元，2019 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为 100.81 亿元、189.99 亿元和 99.09 亿元，分别为上述债券合计余额的 5.04 倍、9.50 倍和 4.95 倍。公司 EBITDA、经营活动现金流入量及净现金流对“16 渝高速集 MTN001”和“16 渝高速集 MTN002”的保障能力强。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“16 渝高速集 MTN001”及“16 渝高速集 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 2　截至 2020 年 3 月底公司合并范围二级子公司

企业名称	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）	享有表权（%）
重庆高速公路股份有限公司	经营管理高速公路	156000.00	100.00	100.00
重庆渝邻高速公路有限公司	经营、管理高速公路	64500.00	51.00	51.00
重庆渝广梁忠高速公路有限公司	建设、经营、管理高速公路	94162.50	60.00	60.00
重庆通粤高速公路有限公司	建设、经营、管理高速公路	48512.50	57.00	57.00
重庆忠都高速公路有限公司	建设、经营、管理高速公路	39037.50	60.00	60.00
重庆万利万达高速公路有限公司	建设、经营、管理高速公路	40962.50	60.00	60.00
重庆渝合高速公路有限公司	经营、管理高速公路	157481.21	51.00	51.00
重庆渝蓉高速公路有限公司	建设、经营、管理高速公路	97975.00	60.00	60.00
重庆铜永高速公路有限公司	经营、管理高速公路	51212.50	60.00	60.00
重庆江綦高速公路有限公司	建设、经营、管理高速公路	60915.50	60.00	60.00
重庆高速资产经营管理有限公司	投资管理、房地产开发、物业、酒店管理等	52864.14	100.00	100.00
重庆高速公路土地整治有限公司	土地储备整治	2200.00	100.00	100.00
重庆高速公路投资控股有限公司	与股权投资相关的资产管理，投资咨询服务	1000.00	100.00	100.00
重庆高速集团（香港）有限公司	公路桥梁隧道等基础设施项目的咨询及国际贸易	3163.05	100.00	100.00
重庆通力高速公路养护工程有限公司	公路养护	4600.00	100.00	100.00
重庆首讯科技股份有限公司	机电产品的研发、生产、销售	3000.00	100.00	100.00
重庆通渝科技有限公司	ETC 管理	3000.00	90.00	90.00
重庆高速工程顾问有限公司	工程咨询、管理	300.00	100.00	100.00
重庆安全产业发展集团有限公司	安全产业项目进行开发及投资	500.00	100.00	100.00
重庆高速公路路网管理有限公司	对所辖高速公路进行经营管理	1000.00	100.00	100.00
重庆通慧网联科技有限公司	信息传输、软件和信息技术服务	1000.00	51.64	51.64
重庆巡航高速一号产业股权投资基金合伙企业(有限合伙)	投资	100100.00	100.00	100.00
重庆市交通投资有限公司	投资、资产管理、交通系统项目开发	26455.74	100.00	100.00
重庆航运建设发展（集团）有限公司	水运建设、发电、装卸运输、房地产开发	39576.00	51.00	51.00

资料来源：公司审计报告

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	57.54	57.04	44.42	48.68
资产总额(亿元)	1722.20	1717.71	1868.59	1871.00
所有者权益(亿元)	502.84	504.72	579.80	570.50
短期债务(亿元)	49.09	92.95	45.33	66.84
长期债务(亿元)	1069.54	1028.89	1134.20	1119.49
全部债务(亿元)	1118.63	1121.84	1179.53	1186.33
营业收入(亿元)	104.15	117.66	136.87	20.65
利润总额(亿元)	4.95	3.82	7.29	-12.02
EBITDA(亿元)	78.72	95.84	100.81	--
经营性净现金流(亿元)	73.18	83.35	99.09	5.49
财务指标				
销售债权周转次数(次)	23.15	24.46	19.83	--
存货周转次数(次)	11.83	8.64	6.66	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.07	0.08	--
现金收入比(%)	107.18	102.35	107.96	96.91
营业利润率(%)	37.15	34.14	33.37	15.49
总资本收益率(%)	3.26	3.49	3.37	--
净资产收益率(%)	0.60	0.39	0.84	--
长期债务资本化比率(%)	68.02	67.09	66.17	66.24
全部债务资本化比率(%)	68.99	68.97	67.04	67.53
资产负债率(%)	70.80	70.62	68.97	69.51
流动比率(%)	64.63	54.13	77.76	73.71
速动比率(%)	59.17	48.89	65.76	62.56
经营现金流动负债比(%)	49.11	45.57	68.04	--
现金短期债务比(倍)	1.17	0.61	0.98	0.73
全部债务/EBITDA(倍)	14.21	11.71	11.70	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.55	1.74	1.83	--

注：公司 2020 年一季度财务数据未经审计；长期应付款已纳入长期债务核算

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.30	25.42	24.00	30.06
资产总额(亿元)	1060.03	1078.66	1199.05	1196.31
所有者权益(亿元)	408.13	429.52	483.37	481.36
短期债务(亿元)	35.96	70.00	27.98	54.83
长期债务(亿元)	551.50	517.96	605.58	581.80
全部债务(亿元)	587.46	587.96	633.56	636.63
营业收入(亿元)	47.77	51.92	55.11	4.38
利润总额(亿元)	8.95	18.56	1.39	-6.45
EBITDA(亿元)	60.75	69.32	52.42	--
经营性净现金流(亿元)	53.79	47.48	55.20	2.98
财务指标				
销售债权周转次数(次)	62.05	15.33	13.15	--
存货周转次数(次)	285.05	350.06	319.32	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	107.25	93.10	90.15	94.81
营业利润率(%)	35.74	35.70	36.13	19.82
总资本收益率(%)	3.93	4.64	2.64	--
净资产收益率(%)	2.19	4.32	0.29	--
长期债务资本化比率(%)	57.47	54.67	55.61	54.72
全部债务资本化比率(%)	59.01	57.79	56.72	56.94
资产负债率(%)	61.50	60.18	59.69	59.76
流动比率(%)	58.18	60.20	76.42	68.26
速动比率(%)	58.08	60.14	76.29	68.16
经营现金流动负债比(%)	53.81	36.30	51.20	--
现金短期债务比(倍)	0.65	0.36	0.86	0.55
全部债务/EBITDA(倍)	9.67	8.48	12.09	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.01	2.42	1.87	--

注：公司 2020 年一季度财务数据未经审计；长期应付款已纳入长期债务核算

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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/营业收入×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
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变