

信用等级公告

联合[2013] 836 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 2014 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析 and 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⁺

重庆高速公路集团有限公司

2014 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。



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.lhratings.com

重庆高速公路集团有限公司

2014 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⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 20 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次性还本

发行目的: 偿还银行借款

评级时间: 2013 年 11 月 18 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
资产总额(亿元)	1069.83	1135.79	1251.52	1270.48
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	374.66	411.24	450.02	450.35
长期债务(亿元)	640.71	662.32	704.21	731.01
全部债务(亿元)	649.35	671.05	731.64	755.30
营业收入(亿元)	29.61	35.71	42.83	12.75
利润总额(亿元)	6.82	7.03	4.72	-1.04
EBITDA(亿元)	38.58	44.73	55.69	--
经营性净现金流(亿元)	26.73	52.86	55.79	10.95
营业利润率(%)	39.81	42.17	39.05	46.47
净资产收益率(%)	1.77	1.36	0.75	--
资产负债率(%)	64.98	63.79	64.04	64.55
全部债务资本化比率(%)	63.41	62.00	61.92	62.39
流动比率(%)	164.30	126.78	97.58	84.53
全部债务/EBITDA(倍)	16.83	15.00	13.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.03	1.27	1.23	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.93	2.24	2.78	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计

分析师

高景楠 唐 静

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

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。未来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较好。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. 公司所辖路产质量优良，近几年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。

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 2014 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。

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,成为重庆市唯一的国有独资高速公路投资运营主体。

公司经营范围:在国家及重庆市规划、计划的统筹安排下以参股、控股及全资子公司或成立分公司的方式从事经营性公路及其他交通基础设施项目的投资、融资和资产管理,引进境内外资金进行合资合作建设,货物及技术进出口(法律、行政法规禁止的项目除外;法律、行政法规限制的项目取得许可后方可经营)。

公司内设政策研究室、法务审计部、行政管理部、资本运营部、综合计划部、人力资源部、党群工作部、纪检监察部、征地拆迁协调办公室等9个部门,以及财务资产管理中心、路网管理中心和建设管理中心3个中心。截至2012年底,公司下辖1个建设管理中心、5个营运分

公司、1个机电分公司;19个控股二级子公司,14个参股公司。

截至2012年底,公司负责运营路段共有26个,合计里程约1449.23公里,均为经营性高速公路。

截至2012年底,公司合并资产总额1251.52亿元,所有者权益合计450.02亿元(其中少数股东权益30.46亿元);2012年公司实现营业收入42.83亿元,利润总额4.72亿元。

截至2013年3月底,公司合并资产总额1270.48亿元,所有者权益合计450.35亿元(其中少数股东权益33.11亿元);2013年1-3月公司实现营业收入12.75亿元,利润总额-1.04亿元。

公司注册和经营地址:重庆市渝北区银杉路66号;法定代表人:许仁安。

二、本期中期票据概况

公司拟于2014年注册并一次性发行20亿元中期票据(以下简称“本期中期票据”),期限为5年,到期一次还本。

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。

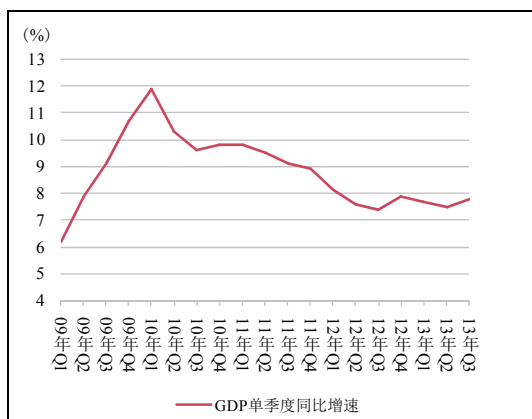
本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响;从短期看,全面深化改革的各项细则落实过程中,经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算,2013年前三季度中国实现国内生产总值386762亿元,同比增长7.7%;三季度GDP同比增速回升至7.8%,预计全年增速将超年初预定经济增长目标7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长9.6%，增速比上半年加快0.3个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额40453亿元，同比增长13.5%，增速比上半年加快2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长平稳。2013年前三季度社会消费品零售总额为168817亿元，同比名义增长12.9%，增速比上半年加快0.2个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年前三季度固定资产投资（不含农户）309208亿元，同比增长20.2%，增速比上半年高0.1个百分点；三次产业投资同比分别增长31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013年前三季度，中国进出口总额为30604亿美元，同比增长7.7%，增速比上半年回落0.9个百分点；其中出口金额增长8.0%，增速回落2.4个百分点，进口金额增长7.3%，增速上升0.6个百分点，贸易顺差1694亿美元，同比增长14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规

模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年前三季度，中国财政累计收入为98389亿元，累计支出为91532亿元，同比增长分别为8.6%和8.8%，增幅比上年同期下降2.6和12.3个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年9月底，M2存量达107.7万亿，同比增长14.2%，增速比二季度末高0.2个百分点。从社会融资规模来看，2013年前三季度社会融资规模为13.96万亿，比上年同期多2.24万亿；其中人民币贷款7.28万亿，同比增长8.3个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到111.6%和125.8%。人民币汇率方面，截至2013年9月底，人民币兑美元汇率中间价为6.1480元，比6月末升值0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的

状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地

产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

1. 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、提高人民生活质量以及维护国家安全有重要作用。

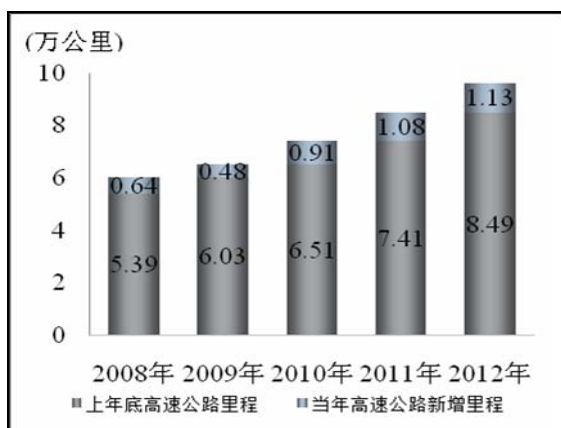
高速公路建设

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2012年底的9.62万公里。

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年和2012年，中国新增高速公路通车里程分别1.08万公里和1.13万公里，总里程达9.62万公里，居世界第二位，中国高速公路网络更加完善。

图 2 中国高速公路通车里程



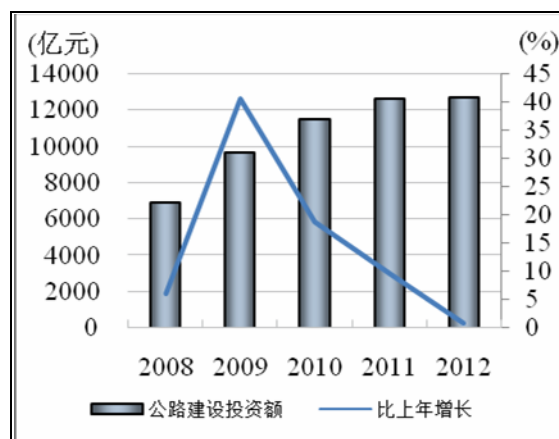
资料来源：交通运输部

2012年全年公路建设到位资金11124.90亿元，与投资完成额相比，资金到位率为87.5%。此外，考虑目前路网已经比较完备，公路建设投资增速持续下降，行业供给压力将会持续减轻，2012年，中国公路建设固定资产投资小幅增长。根据中华人民共和国交通运输部统计，2012年，中国公路建设投资额为12713.95亿元，同比增长0.9%；其中，高速公路建设完成投资7238.30亿元，下降2.5%；国省道改造完成投资2575.33亿元，增长5.9%。目前，中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步步入“高投资规模、低投资增速”的轨道。

加快高速公路建设是中国经济发展的需要。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。

图 3 2008-2012年全国公路建设投资额及增长率



资料来源：交通运输部

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。

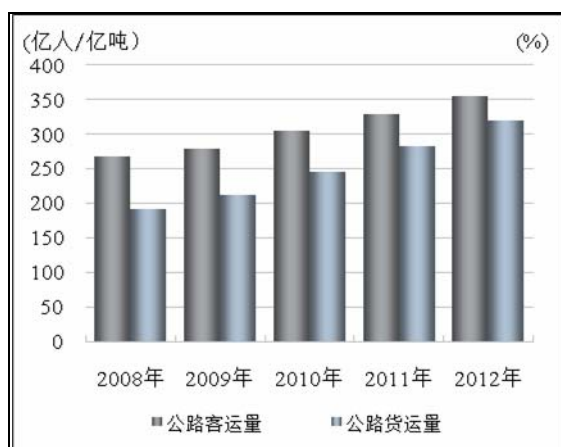
2010年，随着中国公路建设的不断发展，公路运输也呈稳定增长态势。根据交通运输部公布的统计数据，2010年全国公路客运量和货运量增速分别为10.2%和14.0%；公路客运周转量和货运周转量增速分别为10.4%和15.6%。

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年全年，全国公路客运量和货运量分别达327.9亿人和281.3亿吨，同比增速分别为7.4%和14.9%；公路客运周转量和货运周转量分别为16732.6亿人公里和51333.2亿吨公里，分别同比增长11.4%和18.3%，公路客、货运增速均较上年同期有不同程度提高。

2012年全年，全国公路客运量和货运量分别达355.70亿人和318.85亿吨，同比增速分别为8.24%和13.06%；公路客运周转量和货运周转量分别为18467.55亿人公里和59534.86亿吨公里，分别同比增长8.2%和15.9%。2012年，受宏观经济增速持续放缓、国家深入推进收费公路专项清理等因素影响，公路行业景气度有所下滑，公路客、货运增速均较上年同期有不同程度下降。但受重大节假日面收小型客车通行费政策的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。

图 4 2008-2012年全国公路运输量情况



资料来源：交通运输部

2. 高速公路行业政策

“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。根据核查结果，公司所辖路产中无超期收费及不合理收费等问题，收费公路专项清理工作对公司整体经营无影响。

2012年8月，国务院发布了《国务院关于批准交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知》（国发[2012]37号），通知规定，春节、清明节、劳动节、国庆节四个国家法定节假日，以及当年国务院办公厅文件确定的上述法定节假日连休日期间7座及以下小型客车免收高速通行费。该通知旨在减轻民众过路负担，具有很大的社会意义。但由于此次免费通行的天数约为20天，占全年的5.5%，且节假日均为车流量大的时期，免费通行政策的实施将对高速公路运营企业带来一定的负面影响，一方面，影响企业收入及利润，另一方面更加集中的车流量将造成交通拥堵，增加高速通行管理难度。同时，由于通知中规定免费通行的范围为7座及以下小型客车，属于“一类车”，因此高速公路运营企业所辖高速路段一类车流量占比越高，所受影响越大。

为贯彻落实交通运输部《关于进一步完善鲜活农产品运输绿色通道政策的紧急通知》（交公路发[2010]715号）精神，重庆市交委下发了《重庆市交通委员会关于放宽鲜活农产品运输绿色通道政策的通知》（渝交管养【2010】1号），公司于2010年12月1日零时起实施了对通行重庆市所有高速公路的整车合法装载运输鲜活农产品的所有籍车辆免收车辆通行费。“绿色通道”政策对公司通行费收入产生了一定影响，2012年，受绿通政策影响公司减免车辆通行费约3.1亿元左右。

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^①）。

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，是全国面积最大、行政管辖最宽、人口最多的直辖市。

近几年，在国家西部开发政策的推动下，作为中西部唯一直辖市的重庆市经济增长迅猛。2012年，重庆市实现地区生产总值（GDP）11459.00亿元，比上年增长13.6%。其中，第一产业增加值940.01亿元，增长5.3%；第二产业增加值6172.33亿元，增长15.6%；第三产业稳步增长，全年实现增加值4346.66亿元，同比增长12.0%。一、二、三产业比例关系为8.2:53.9:37.9。

工业作为重庆市的重要产业2012年继续保持高速增长，全年工业增加值5181.01亿元，比上年增长15.9%，占全市地区生产总值的45.2%。规模以上工业总产值13104.02亿元，增长3.7%。在规模以上工业中，多业支撑格局基本形成，汽车摩托车制造业总产值3540.28亿元，增长11.3%，占工业总产值的27.0%；电子信息产品制造业总产值2193.74亿元，增长60.4%，占工业总产值的16.7%；材料制造业总产值1966.69亿元，增长5.0%，占工业总产值的15.0%；装备制造业总产值1248.43亿元，增长14.4%，占工业总产值的9.5%；化医产品制造业总产值1055.64亿元，增长12.2%。

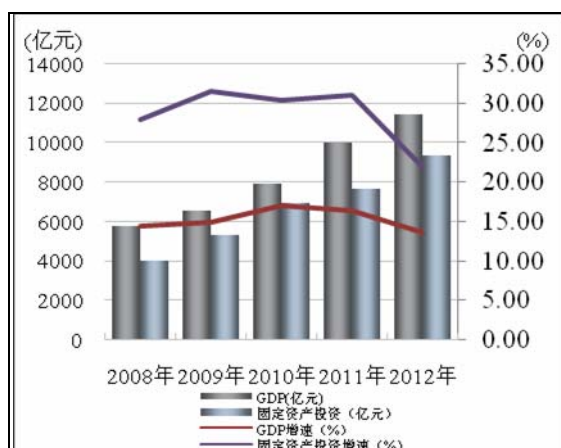
2012年，重庆市固定资产投资9380.00亿元，比上年增长22.0%。其中，基础设施建设投资2404.16亿元，增长24.8%；城镇投资8462.03亿元，增长19.2%；农村投资917.97亿元，增长56.4%。

同期，重庆市居民收入水平随经济发展稳步提高。据统计公报显示，2012年重庆市城市居民人均可支配收入和农村居民人均纯收入分别为22968元和7383.27元，比上年分别增长

^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。

13.4%和 13.9%。收入的增加有力的促进城市居民消费水平，2012 年，重庆市全年实现社会消费品零售总额 3961.19 亿元，扣除价格因素，比上年增长 14.2%。全年实现进出口总额 532.04 亿美元，比上年增长 82.2%。

图 5 重庆市经济发展概况



资料来源：重庆市国民经济和社会发展统计公报

经济的高速增长带动了重庆市财政实力的进一步增强。2012 年，重庆市完成地方一般预算收入 1703.49 亿元，同比增长 14.5%，其中，税收收入 970.17 亿元，增长 10.1%。地方财政一般预算支出 3055.17 亿元，比上年增长 19.9%，其中，民生财政支出 1606 亿元，占一般预算支出的 52.6%。

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

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 2012 年底，重庆市公路通车里程累计达到 12.07 万公里。全市行政村公路通达率为 100%。

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 2012 年重庆市国民经济和社会发展统计公报发布的数据，截至 2012 年底，重庆市高速公路通车里程 1909 公里，新 1000 公里高速公路全面加快。

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 2013 年交通工作会议的规划，2013 年将会有近 420 亿元资金投入到重庆交通项目中，到 2013 年底，将建成成渝复线等 7 个项目、新增 400 多公里高速公路，省际出境通道也将由之前的 10 个增加到 11 个。

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到一亿元，而平原地区仅为三千万左右。

公路运输方面，2012 年重庆市全年主要运输方式完成货运量和客运量分别为 110135.89

万吨和157797.90万人，同比增速分别为13.8%和11.5%。其中，公路货运量和客运量分别为95009.00万吨和152249.00万人，占比分别达86.27%和96.48%；在重庆市各种不同运输方式中，公路占绝对优势。此外，重庆市二级公路主要为村道，对高速公路的分流也很小。

总体看，重庆有西部大开发、城乡统筹试验区、保税港区等众多优惠政策，具有明显的区位优势，在重庆市高速公路建设及运营中占有垄断地位，拥有良好的发展机遇。

五、基础素质分析

1. 产权状况

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

2. 企业规模

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

公司自成立以来资产规模快速增长，实力显著增强，2012年底已超过1200亿元，截至2012年底，公司运营的高速公路通车里程达1449.23公里，占重庆市高速公路通车总里程1909公里的75.92%。2010年，重庆“二环八射”高速公路全面建成通车，根据重庆市委提出“三环十射”战略目标，重庆市高速公路通车里程在“二环八射”的基础上将再增加1000公里，达到3000公里。

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

3. 人员素质

截至2012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。

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

截至2012年底，公司共有在岗职工5689人，其中，具备职称人员686人，占员工总数的12.06%。按学历划分，大学本科及以上学历占23.26%，大专学历占35.65%，其他占41.09%；按年龄划分，30岁以下占36.65%，30岁至50岁占59.36%，50岁以上占3.99%。总体看，公司员工整体素质较好，能满足公司发展需要。

4. 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、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助款、重庆市交委拨付的国债转资本金、重庆市财政补贴等，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。

2010-2012 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, 合计分别为 28.02 亿元、53.29 亿元和 48.77 亿元。其中, 2012 年公司获得交通部拨付的项目资本金 31.05 亿元, 反映为实收资本的增加; 重庆市财政补贴 17.72 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	2010 年	2011 年	2012 年
交通部补助款	19.73	30.20	31.05
拨付国债资金	0.6	8.86	
重庆市财政补贴	7.69	14.24	17.72
合 计	28.02	53.29	48.77

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 2012 年底, 公司已协议储备土地共计 23734 亩, 其中已办理土地储备证土地共计 18092 亩, 主要包括: 酉阳自治县 1001 亩、奉节县 950 亩、巫溪县 2086 亩、万盛区 3029 亩、大足县 2488 亩、璧山县 546 亩、铜梁县 801 亩、开县 1736 亩、万州区 2600 亩、丰都县 789 亩、石柱县 700 亩、黔江区 866 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 2013 年开始启动储备土地的开发。

上述储备土地开发模式为: 公司与土地所在区县政府共同开发、共同投资, 通过土地储

备中心招拍挂后获得的土地出让收入公司与土地所在区县政府实施分成, 具体分成比例由公司与各区县政府协商确定。

另外, 根据“市政府专题会议纪要[2012]119 号”, 为了支持全市高速公路发展, 保证“新千公里”项目建设资金, 政府给予公司所辖高速公路周边土地 2000 亩的土地指标, 将其规划用途调整为综合用地及其必备的配套设施用地, 公司可按程序获得国有土地使用权, 土地出让产生的土地出让金及增值收益, 在提取相关规费后由市政安排给公司。截至 2012 年底, 公司自有土地储备 560 亩, 反映在无形资产科目。其中, 2012 年, 公司转让划拨的公司存量土地收入 2.40 亿元。未来几年公司自有土地储备出让计划见下表:

表 2 截至 2012 年底公司存量地块明细及出让计划
(单位: 亩)

地块名称	位置	面积 (亩)	预计出 让时间
北碚施家梁地块	北碚区施家梁镇	230	2013 年
合川白鹿山地块	合川区白鹿山	60	2013 年
梁平地块	长万路梁平收费站旁	60	2013 年
垫江地块	垫江迎宾大道旁	60	2014 年
万州塘坊地块	高速公路万州 管理中心旁	150	2015 年
合 计		560	

资料来源: 公司提供

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。根据“市政府专题会议纪要[2012]119 号”, ①对公司及从事高速公路建设和营运 (含养护) 的全资、控股子公司 2012-2015 年缴纳的企业所得税市级留成部分, 由市政安排给公司; ②在继续执行 2012-2015 年公司缴纳建安营业

税、通行费营业税由市财政返还公司的同时，将高速路养护产生的营业税安排给公司；③公司下属重庆高速资产经营管理有限公司及其全资、控股公司 2012-2015 年缴纳的营业税、企业所得税市级留成部分由市财政安排给公司。

六、公司管理

1. 法人治理结构

公司属国有独资的有限责任公司，实行董事会领导下的总经理负责制。

董事长为公司的法定代表人，总经理全面领导和管理公司业务工作，公司设董事长 1 名，总经理 1 名，副总经理若干名。

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。

公司总经理、副总经理等高级管理人员由重庆市国资委、市交委联合任命，公司部门中层管理人员任免由董事会决定。公司通过公司章程和各项内部管理制度对高级管理人员的履职行为、职责、权限等作了相应的约束。重庆市国资委、市交委按年度对公司高级管理人员业绩和履职情况进行考评，并将考评结果作为高级管理人员激励的主要依据之一。公司对下属主要的被控股企业委派专职董事及财务负责人，履行出资人职责并对其财务管理工作进行指导和管理；公司薪酬与考核委员会拟定直属企业经营者的绩效考核标准并进行考核。

2. 管理水平

公司内设政策研究室、法务审计部、行政管理部、资本运营部、综合计划部、人力资源部、党群工作部、纪检监察部、征地拆迁协调办公室等 9 个部门，以及财务资产管理中心、路网管理中心和建设管理中心 3 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，还必须要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。

七、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。

高速公路车辆通行费收入是公司收入的主要来源，随着收费公路里程稳步增长，公司车辆通行费收入迅速增加，2010-2012 年，公司通行费收入分别为 26.98 亿元、33.78 亿元和 40.27 亿元，占营业收入的比重分别为 91.13%、94.59%和 94.02%，公司主营业务较为突出。2013 年 1-3 月，公司实现营业收入 12.75 亿元，占 2012 年全年的 29.77%，其中车辆通行费收入 12.12 亿元，占营业收入的比重为 95.07%。

表 3 公司 2010-2012 年营业收入构成情况（单位：万元，%）

项 目	2010 年			2011 年			2012 年		
	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	269832.93	91.13	40.49	337784.19	94.59	46.28	402707.57	94.02	43.20
其他	26273.55	8.87	72.48	19328.04	5.41	44.88	25602.40	5.98	36.10
营业收入合计	296106.48	100.00	43.33	357112.23	100.00	46.21	428309.96	100.00	42.78

资料来源：公司提供

注：公司其他业务收入主要是广告牌租赁费、资金占用费、公路工程收入等。

1. 已建成高速公路情况

公司高速路产概况

截至 2012 年底，公司运营的高速公路总通车里程达 1449.23 公里，占重庆市高速公路通车总里程的 75.92%。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。

内环高速公路回购

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：①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；②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；③三级子公司成渝公司所辖成渝高速约 5 公里内环范围路段，其中，涉及回购资产净值 11296.05 万元已于 2010 年底转至“其他流动资产——持有待售固定资产”科目。2011 年 12 月 29 日，成渝公司与重庆城投签订了“内环高速公路陈家坪至西环收费段公路回购协议”，协议约定回购价款 12272.90 万元，延期付款补偿金额 727.76 万元，合计 13000.66 万元，2012 年度取得处置收益 1563.02 万元。

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。

渝合高速股权划转

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。经重庆市国资委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。2012 年 6 月，根据重庆市交通委员会渝交委财[2012]54 号文，公司获得渝合路股权转让资金 101156 万元。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。

近几年公司新通车路段

2010 年，公司新通车路段主要包括云奉项目、奉巫一期项目、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（渝湘高速彭黔段于 2009 年底通车，根据“渝财建[2010]967 号文”，该项目试运行收费期内，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。），其中，彭黔项目于 2011 年底试运行期结束，在建工程结转固定资产，2012 年开始确认收入；云奉项目、奉巫一期项目、黔西项目、酉洪项目四个项目于 2012 年 9 月 30 日由在建工程结转固定资产并确认 10-12 月收入。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。

2011年，公司无高速公路新通车路段。

2012年，公司新通车路段包括：江合高速二期和渝宜高速奉巫二期两路段，通车里程分别为17.64公里和29.46公里。

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4 公司已通车路段明细构成

序号	路段名称	里程(公里)	通车时间	收费权期限
1	成渝高速重庆段	109.2	1994.10.18	30年
2	渝黔一期	11.23	2001.12.26	30年
3	渝武高速渝合段	55.9	2002.06.28	30年
4	渝宜高速梁万段	67.2	2003.12.26	30年
5	渝宜高速长梁段	114	2003.12.26	30年
6	渝邻高速	53.11	2004.07.19	30年
7	綦万高速	32.31	2004.09.15	30年
8	渝武高速合武段	33.8	2005.12.28	30年
9	万开高速	29.3	2006.12.27	30年
10	渝湘高速界水段	84.5	2007.11.28	30年
11	渝宜高速万云段	78.22	2008.12.27	30年
12	外环高速西段	58.96	2008.12.26	30年
13	垫恩高速忠石段	80.33	2009.9.28	30年
14	渝湘高速水武段	55	2009.9.28	30年
15	渝湘高速武彭段	65	2009.12.15	30年
16	渝湘高速彭黔段	70	2009.12.15	30年
17	外环高速东段	45	2009.12.29	30年
18	外环高速北段	50	2009.12.29	30年
19	外环高速南段	34	2009.12.29	30年
20	江合一期	29.18	2009.12.29	30年
21	渝湘高速黔西段	59	2010.9.30	30年
22	渝湘高速西洪段	86	2010.9.30	30年
23	渝宜高速云奉段	70.89	2010.9.26	30年
24	渝宜高速奉巫一期	30	2010.9.26	30年
25	江合二期	17.64	2012.12.31	30年
26	渝宜高速奉巫二期（试运行）	29.46	2012.12.31	30年
合计		1449.23	--	--

资料来源：公司提供

注：渝湘高速黔西段于2011年底结束试运营；渝湘高速黔西段、西洪段、渝宜高速云奉段、奉巫一期于2012年9月底结束试运营。

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，2010-2012年，公司实现通行费收入持续快

速增长，年均复合增长22.17%，2012年，公司通行费收入达到40.27亿元，其中，占通行费总收入比重较大的路段包括成渝高速（占23.75%）、长万高速（占13.81%）、绕城高速（占

10.65%)、渝合高速(占9.18%)、石忠高速(占7.68%)和界水高速(占8.25%)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。

石忠高速、绕城高速、江合一期、水武高速、黄彭项目、武黄项目均于2009年通车,故近三年通行费收入及车流量大幅增长。奉巫一期、黔西项目、酉洪项目、奉云项目均于2010年通车,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,上述四路段于2012年9月底结束试运行,完成在建工程结转转固,并确认了10月-12月收入;彭黔高速于2009年通车,但根据“渝财建[2010]967号文”,该项目试运行期间成本费用资本化,该路段于2011年底结束试运行,由在建工程结转固定资产,并确认了2012年全年收入。

毛利率方面,2012年,公司通行费收入毛利率为43.20%。其中路产质量较好的成渝高速毛利率达79.66%;毛利率达到40%以上的还有渝邻高速(55.06%)、渝合高速(61.86%)、长万高速(66.19%)、武合高速(62.08%)、渝黔高速(64.28%)、界水高速(47.02%)。

2013年1-3月,公司实现通行费收入12.12亿元,为2012年全年的30.10%;主营业务毛利率为49.59%,较2012年有所提升。

联合资信注意到万云高速路、武黄路段、奉巫项目、黔西项目、酉洪项目、奉云项目、彭黔项目毛利率为负,经营情况不理想,一方面系上述路段均通车时间较短,目前正处于车流量培育期;另一方面,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5 公司通行费收入构成(单位:万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	三年复合增长率	2012 年通行费收入占比	2012 年毛利率
界水高速路	18399.55	25890.88	33238.74	34.41%	8.25%	47.02%
渝黔高速路	4406.7	4935.38	5011.32	6.64%	1.24%	64.28%
渝合高速路	28554.16	33702.68	36959.18	13.77%	9.18%	61.86%
綦万高速路	3748.92	5133.44	5439.96	20.46%	1.35%	31.08%
武合高速路	5741.7	6711.9	7991.47	17.98%	1.98%	62.08%
万开高速路	4193.88	5097.26	6002.31	19.63%	1.49%	13.72%
长万高速路	44102.66	50642.67	55608.65	12.29%	13.81%	66.19%
成渝高速路	82793.87	90851.72	95637.73	7.48%	23.75%	79.66%
渝邻高速路	13507.19	16651.46	19616.43	20.51%	4.87%	55.06%
绕城高速路	21589.33	36437.71	42870.04	40.92%	10.65%	13.94%
万云高速路	6296.7	10728.53	12302.99	39.78%	3.06%	-55.49%
石忠高速路	21864.79	27852.74	30918.41	18.91%	7.68%	33.04%
江合高速路	2161.26	3109.89	3886.17	34.09%	0.97%	19.95%
水武高速路	7297.02	11629.66	16186.69	48.94%	4.02%	8.10%
黄彭项目	3116.04	4725.17	6867.77	48.46%	1.71%	47.79%
武黄项目	2059.17	3683.1	4799.24	52.67%	1.19%	-115.22%
奉巫项目			322.88		0.08%	-375.33%
黔西项目			2431.5		0.60%	-18.47%
酉洪项目			4172.82		1.04%	-3.70%
奉云项目			967.13		0.24%	-215.33%
彭黔高速			11476.13		2.85%	-27.90%
通行费收入合计	269832.93	337784.19	402707.57	22.17%	100.00%	43.20%

资料来源:公司提供

注:绕城高速路由外环高速西段、东段、北段、南段组成,其中西段于2008年底通车,东段、北段和南段于2009年底通车;奉巫一期、黔西项目、酉洪项目、奉云项目于2012年9月30日结束试运营转固,2012年仅确认10-12月通行费收入。

从交通流量上来看，通车里程的增长、优越的地理位置、发展良好的地区经济、居民可支配收入提高导致出行方式的改变都给高速公路车流量带来不同程度的积极影响，2010~2012年公司主要运行高速公路交通流量持续增

长，到2012年，公司主要运行高速公路车流量总计达到11693.72万辆次，三年复合增长率为29.40%，公司主要运行高速公路运营情况如下表所示。

表6 2010年~2012年公司主要运行高速公路交通量情况（单位：辆次）

项目	2010年	2011年	2012年	三年复合增长率
界水高速	4285830	5415140	7760160	34.56%
渝黔高速	9084120	10051735	7764895	-7.55%
渝武高速	8880450	10890140	15820640	33.47%
綦万高速	2130140	2173575	2292795	3.75%
万开高速	2291105	2782760	3495860	23.52%
长万高速	6406845	7632150	10010444	25.00%
成渝高速	14692345	16538150	20110617	16.99%
渝邻高速	3184625	4073035	5236112	28.23%
绕城高速	11855200	18973430	25693149	47.22%
万云高速	3156520	3677740	4353556	17.44%
石忠高速	2442945	3103595	4851854	40.93%
水武高速	1425325	2065900	2875062	42.03%
武黄路		1435910	1932586	
江合路		3786875	4234207	
奉巫路			505268	
合计	69835450	92600135	116937205	29.40%

资料来源：公司提供

收费标准

表7 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

重庆市现行高速公路客车车辆通行费标准参见表7，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8 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/吨公里线性递减至0.04元/吨公里计收。
	>40吨	20吨（含）以下部分，按基本费率0.08元/吨公里计收；20吨-40吨（含）的部分按线性递减至0.04元/吨公里计收，40吨以上部分按0.04元/吨公里计收。
超过	超限率≤30%	按正常车辆的基本费率计收。

车货总重		费率
公路承载能力	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, 但另一方面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、黔恩高速、成渝高速复线、达万高速、丰忠高速、铜永高速和西沿高速等。截至 2012 年底, 公司在建总里程达 344.69 公里, 概算总投资 322.45 亿元, 截至 2012 年底已累计完成投资 143.45 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、铜永高速、西沿高速均为合资控股方式, 公司对这 5 个项目的持股比例均为 60%。

其中, 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。

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, 未来几年公司将新开工兴建高速公路项目 5 个, 经初步测算, 总投资达到 311.78 亿元, 建设里程 279.5 公里。

表9 截至2012年底公司主要在建项目（单位：亿元）

序号	路名	路段名	概算投资	里程(公里)	2012年底累计完成投资	计划通车时间	公司持股比例
1	奉溪高速	奉溪段	46.20	47.80	42.21	2013年	100%
2	万南高速	万盛至南川段	25.30	30.51	19.03	2013年	100%
3	黔恩高速	黔江至恩施	25.74	20.40	4.78	2015年	100%
4	成渝高速	成渝高速复线	85.37	78.56	54.91	2013年	60%
5	达万高速	开县至开江段	33.16	39.13	9.34	2015年	60%
6	丰忠高速	丰都至忠县	31.57	32.29	4.01	2015年	60%
7	铜永高速	铜梁至永川	38.53	65.50	6.40	2015年	60%
8	酉沿高速	酉阳至沿河	36.58	30.50	2.76	2015年	60%
合计			322.45	344.69	143.45		

资料来源：公司提供

注：本列表不包括奉巫高速二期，该项目已于2012年底通车，尚未转固。

表10 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	万州-利川	59.0	79.57	2013-2017
2	江津-綦江	47.4	48.41	2013-2016
3	梁平-忠县	71.8	69.47	2013-2016
4	渝北-广安	68.4	75.70	2013-2016
5	南川-道真	32.9	38.63	2013-2016
合计		279.5	311.78	

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增协议，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。

4. 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，公司目前主要进行重庆市“新千公里”项目建设。公司目前在建项目 8 个，在建总里程达 344.69 公里，总投资规模 322.45 亿元，截至 2012 年底已累计完成投资 143.45 亿元，2013-2015 年仍需投资 179 亿元。未来几年公司将新开工兴建高速公路项目 5 个，建设里程 279.5 公里，总投资达到 311.78 亿元。公司仍面临较大的投资压力。

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。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2010~2012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。2013年一季度财务报表未经审计。

公司执行财政部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。2011年，公司因新设立合并范围新增8家子公司。2012年，公司因新设立合并范围新增6家子公司，具体情况见下表。

表11 2011-2012年公司新增合并主体

合并主体 新增时间	新增合并子公司	持股比例(%)	注册资本 (万元)	级次
2011 年	重庆通力公路工程试验检测有限公司	100.00	110.00	3 级
	重庆渝合高速公路有限公司	51.00	157481.21	2 级
	重庆万利万达高速公路有限公司	60.00	40962.50	2 级
	重庆铜永高速公路有限公司	60.00	51212.50	2 级
	重庆忠都高速公路有限公司	60.00	39037.50	2 级
	重庆首讯科技有限公司	100.00	500.00	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	81.459	2 级
2012 年	重庆江碁高速公路有限公司	60.00	58750.00	2 级
	重庆渝广梁忠高速公路有限公司	60.00	94162.50	2 级
	重庆通粤高速公路有限公司	57.00	48512.50	2 级
	重庆高速公路土地整治有限公司	100.00	2000.00	2 级
	重庆高速资产经营管理有限公司	100.00	3000.00	2 级
	重庆高速股权投资管理有限公司	100.00	3000.00	2 级

资料来源：公司提供

注：公司对重庆渝合高速公路有限公司 2011 年前以非法人项目单位形式并表。

截至 2012 年底，公司合并资产总额为 1251.52 亿元，所有者权益合计 450.02 亿元；2012 年，公司实现营业收入 42.83 亿元，实现利润总额 4.72 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 1270.48 亿元，所有者权益 450.35 亿元。2013 年 1-3 月公司实现营业收入 12.75 亿元，利润总额-1.04 亿元。

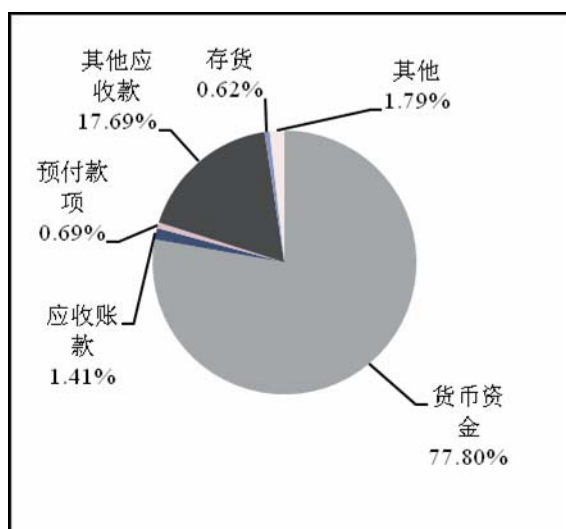
2. 资产构成

2010-2012年，公司资产规模保持了稳定增长趋势，年均增速为8.16%，主要来源于固定资产和货币资金的增长，截至2012年底，公司资产总额达到1251.52亿元。近三年，公司资产构成以非流动资产为主，2012年底，非流动资产占92.58%，流动资产占7.42%。公司资产构成符合高速公路行业的经营特点。

流动资产

2010~2012年，公司流动资产有小幅波动，三年年均复合增长2.02%，其构成也有所波动。截至2012年底，公司流动资产合计92.89亿元，构成中货币资金和其他应收款占比大。

图 6 2012 年底公司流动资产结构



资料来源：2012 年财务报表

2010~2012年，公司货币资金年均复合增长 31.77%，截至2012年底为72.27亿元，比上年同期增长22.44%。货币资金中主要为银行存款，

占比98.74%。

截至2012年底，公司交易性金融资产为 1.04亿元，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，占总资产比例不大。受公允价值变动影响，较上年下降58.20%。

2010~2012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2012年底，公司应收账款账面余额为1.31亿元，主要由应收重庆环线租赁费、路桥年票车辆通行费和工程审减款构成。

2010~2012 年，公司其他应收款波动下降，年均复合减少 5.99%。截至 2012 年底，公司其他应收款账面余额 16.43 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 73.23%，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 2.59%，公司对其计提坏账准备 211.94 万元；按账龄组合计提坏账准备的其他应收款占比 24.18%，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 78.46%和 18.52%，账龄较短。2012 年底，其他应收款前五名债务人合计欠款占比 81.48%。主要由委托贷款、投资款和代垫工程款等构成。其中，公司对重庆忠万高速公路有限公司委托贷款 5.50 亿元，重庆忠万高速公路有限公司系公司参股单位，该笔委托贷款期限为 1 年，2013 年底到期。

表12 截至2012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
重庆忠万高速公路有限公司	55000.00	33.47%	委托贷款
重庆中信沪渝高速公路有限公司	36700.00	22.33%	未结算项目投资款
重庆中信渝黔高速公路有限公司	16532.02	10.06%	往来款
重庆市交通委员会	15658.60	9.53%	代垫履约保函资金
国开思远(北京)投资基金有限公司	10000.00	6.09%	未结算投资款
合计	133890.62	81.48%	

资料来源：公司提供

2010~2012年,公司存货大幅下降,三年复合下降76.86%,主要系2011年减少所致。2010年,公司根据渝财建[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,导致存货相应增加,2011年,根据重庆市审计署意见,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,因此2011年账面金额出现大幅下降。2011年底和2012年底,公司存货账面余额分别为0.39亿元和0.58亿元,公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

2010~2012年,公司非流动资产年均复合增长8.70%,主要源自固定资产增长。截至2012年底,公司非流动资产合计1158.62亿元,其中固定资产占比79.47%,在建工程占比13.13%。

截至2012年底,公司可供出售金融资产合计4.47亿元,主要为公司持有西南证券法人限售股票5000万股。2010~2012年,公司持有至到期投资大幅增长,分别为0.05亿元、4.23亿元和25.53亿元,系公司投资的银行理财产品。

2010~2012年,公司长期股权投资金额持续增长,年均增速为8.65%。截至2012年底,公司长期股权投资30.75亿元,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,近年来随着参股公司所辖路段车流量的不断增长,参股公司经营表现良好,成为公司投资收益增长的重要来源。

2010~2012年,公司固定资产规模持续增加,三年年均复合增长率26.42%。截至2012年底,公司固定资产原价合计1012.67亿元,主要由公路及建筑物构成(占比90.71%);累计折旧为91.88亿元;账面价值为920.79亿元。2012年底固定资产净增加额254.47亿元,由在建工程转入的金额271.60亿元,本期计提的折旧费用16.17亿元。其中,在建工程转入固定资产主要

包括巫奉高速一期、黔西高速、奉云高速、西洪高速等。

2010~2012年,在建工程年均复合下降33.59%,其中2012年底为152.11亿元,同比下降53.74%,主要系多条公路完工转固所致。截至2012年底,在建工程转固271.60亿元,另外,在建项目推进导致在建工程增加112.49亿元。

截至2013年3月底,公司资产总额1270.48亿元,较2012年底增长1.52%,主要是系在建工程和持有至到期投资的增加。

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。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010~2012年,公司所有者权益稳定增长,年均复合增长9.60%。主要源自实收资本的增长。截至2012年底,公司所有者权益合计450.00亿元,其中少数股东权益合计30.46亿元。归属母公司所有者权益419.56亿元中,实收资本占86.93%,资本公积占13.78%,盈余公积占0.10%。资本结构以实收资本为主,公司所有者权益稳定性好。

2010~2012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,①2011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30.20亿元,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。②2012年,公司实收资本增加29.05亿元,主要系:公司本期收到交通部投入的项目资金31.05亿元,计入“实收资本”;公司将2011年收到的重庆市交委拨付的涪丰高速项目资本金退还给重庆市交委,调减期初资本公积2亿元。

2010~2012年,公司资本公积年均复合下降13.12%,主要来源于2011年资本公积的减少。截至2011年底,公司资本公积57.68亿元,同比减少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年底,公司资本公积57.81亿元,与2011年底规模基本一致。

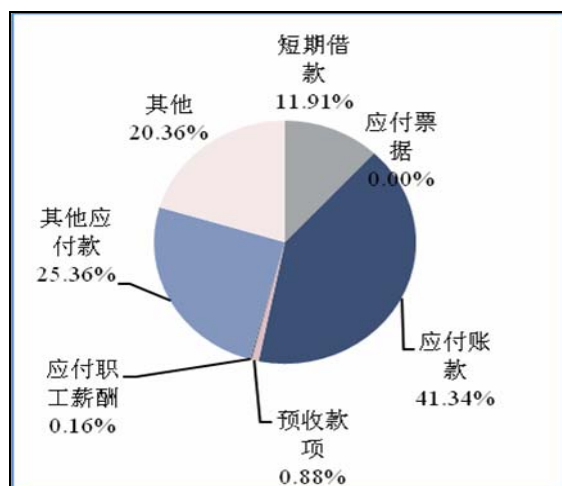
截至2013年3月底,公司所有者权益合计450.35亿元,较2012年底微增0.07%,所有者权益结构与规模与上年底相比基本一致。总体看,公司所有者权益稳定性好。

负债

2010-2012年,随着路产投资力度的加大,公司负债规模呈逐年稳定增长趋势。2010~2012年,公司负债总额年均复合增长7.38%,构成以非流动负债为主。截至2012年底,公司负债总额为801.50亿元,其中流动负债占11.88%,非流动负债占88.12%。

2010-2012年,公司流动负债年均复合增长32.38%,主要来源于短期借款、应付款项(应付账款+其他应付款)和一年内到期的非流动负债的增长。截至2012年底,公司流动负债合计95.20亿元,构成以短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。

图7 2012年底公司流动负债结构



资料来源:公司审计报告

截至2012年底,公司流动负债合计95.20亿元。其中短期借款为11.34亿元,大部分为信用借款;应付账款为39.35亿元,主要为应付工程款;其他应付款为24.14亿元,主要是公司代收重庆市交通委员会拨付的涪丰项目资本金9.88亿、长合项目4亿、巫镇项目3.3亿,以及履约保证金、往来款等。公司预收账款主要为预收通行费和租金等。

2010~2012年,公司非流动负债年复合增长4.98%,截至2012年底为706.29亿元,主要由长期借款(占91.55%)和应付债券(占8.15%)构成,金额分别为长期借款646.63亿元和应付债券57.58亿元。公司应付债券主要为公司发行的09渝高速债28亿元、2010年度第一期中期票据10亿元、2011年度第一期中期票据10亿元和2012年第一期中期票据10亿元。

截至2012年底,公司以高速公路收费权质押向银行融资631.25亿元,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68.84%,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。

2010~2012年,公司全部债务年均增长6.15%,截至2012年底为731.64亿元,公司有息债务以长期债务为主,2012年占96.25%。

2010~2012年,由于公司所有者权益和债务均有所增长,公司债务负担水平出现轻微波动但基本保持。资产负债率三年分别为64.98%、63.79%和64.04%。全部债务资本化比率三年分别为63.41%、62.00%和61.92%。公司有息债务负担较重。

截至2013年3月底,公司负债总额820.14亿元,较2012年底微增2.33%,主要系长期借款增长所致。负债结构仍以非流动负债为主,占比89.62%。截至2013年3月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所上升,分别为64.55%、62.39%和61.88%。

从未来发展看,整个十二五期间公司在建及拟建的高速公路投资项目预计约500亿元,预

计公司对外进行债务融资的依赖程度依然较大，公司债务负担有可能上升。

4. 盈利能力

2010~2012年，公司营业收入持续增长，年复合增长率为20.27%，公司营业收入增长主要来源于车辆通行费收入的增长。2012年公司实现营业收入合计42.83亿元。

近三年，公司营业利润率略有波动，三年分别为39.81%、42.17%和39.05%。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）。公司的利润水平较为稳定。

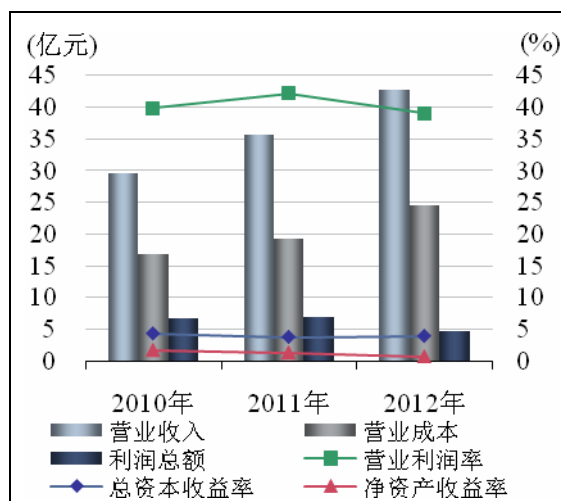
公司期间费用主要由财务费用和管理费用构成，公司管理费用主要由职工薪酬构成，近年呈增长趋势。财务费用方面，由于公司的有息债务规模较大，且工程建设投资拉动债务快速增长影响，公司财务费用呈大幅上升趋势，近三年分别为23.31亿元、24.51亿元和31.49亿元。

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。2011年以来，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产生较大影响，2011年和2012年公司财务费用连续增长，增长率分别为5.12%和28.49%。大规模的财务费用对公司利润形成较大影响，2010~2012年，包括财务费用在内的期间费用占营业收入的比重分别达86.53%、76.89%和81.09%，对利润侵蚀明显。

2010~2012年，公司投资收益分别为2.55亿元和5.58亿元和3.28亿元，主要为合营企业和联营企业贡献的长期股权投资收益。2012年公司投资收益中，成本法核算的投资收益590.64万元，权益法核算的长期股权投资收益26743.55万元。公司投资收益占利润总额比重

较大，若长期股权投资损益波动较大将对公司整体利润规模产生较大影响。

图8 2010~2012年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告

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。以上因素导致近三年公司营业利润均为负。2010~2012年公司营业利润分别为-11.48亿元和-6.80亿元和-16.28亿元。

公司盈利主要依靠营业外收入。2010~2012年，公司分别获得营业外收入18.57亿元、14.58亿元和21.45亿元，其中财政补助收入分别为7.69亿元、14.24亿元和17.72亿元。2012年公司处置非流动资产获利共2.57亿元，其中包括转让划拨的高速公路存量土地收入2.40亿元，子公司成渝公司收到转让成渝高速内环段公司产的回购尾款0.16亿元。2010~2012年，公司利润总额分别为6.82亿元、7.03亿元和4.72亿元。

2013年1-3月，公司实现营业收入12.75亿元，占2012年全年的29.77%，实现利润总额-1.04亿元，是由于年初政府补助尚未到位所致。

由于公司多条高速公路通车时间较短，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。

5. 现金流

2010~2012 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、提供劳务收到的现金和收到其他与活动有关的现金构成。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 101.38%、97.53% 和 95.81%。总体看，公司收入实现质量较高。近三年，公司收到其他与经营活动有关现金大幅增长，主要为政府补助收入及其他往来款，其中 2012 年为 51.27 亿元。

近三年，公司经营活动现金流出量持续增加，三年分别为 14.71 亿元、23.83 亿元和 36.51 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 2012 年为 23.72 亿元，主要是其他往来款。

2010~2012 年，公司经营活动现金净流量分别为 26.73 亿元、52.86 亿元和 55.79，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、履约保证金的金额均较大，其中，公司短期理财投资的收付分别反映在现金流量表的“收回投资收到的现金”和“投资支付的现金”中；项目投标保证金、履约保证金反映在“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。近几年，公司在建项目投资大，反映为“构建固定资产、无形资产等支付的现金”。2010-2012 年，公司投资活动现金流量净额分别为-77.85 亿元、-64.61 亿元和-102.00 亿元，公司近年投资规模较大，对外筹资压力较大。

图 9 2010-2012 年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

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。2010-2012 年，公司吸收投资收到的现金分别为 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）、36.98 亿元（主要为收到交通部投入项目资本金 30.20 亿元，地方国债转为项目资本金 8.86 亿元）和 39.99 亿元（主要为收到交通部投入项目资本金 31.05 亿元，及公司合资控股高速公司对方股东投资部分）；2010-2012 年，公司取得借款收到现金分别为 193.25 亿元、103.61 亿元和 79.02 亿元。2010 年和 2011 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较少，两年分别为 46.88 亿元和 29.15 亿元。2012 年公司筹资活动现金净流量为 58.61 亿元。

2013 年 1-3 月，公司经营活动现金流入量为 17.48 亿元，经营活动现金流出量 6.52 亿元，经营活动现金流量净额 10.95 亿元。同期，公司投资活动产生的现金流净额为-49.49 亿元，筹资活动产生的现金流净额 15.57 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项目投资规模大，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。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，受流动负债较快增长影响，2010-2012年公司流动比率和速动比率持续下降，三年均值分别为119.68%和115.21%，2012年分别为97.58%和96.97%。截至2013年3月底，由于大规模的投资支出，造成货币资金减少，流动比率、速动比率进一步下降，分别为84.53%和83.78%。2010~2012年，公司经营现金流动负债比波动较大，三年分别为49.20%、85.14%和58.60%。总体看，公司流动资产中货币资金较为充足，但由于流动负债规模扩大，短期偿债能力有所下降。综合考虑，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2010~2012年公司EBITDA年分别为38.58亿元、44.73亿元和55.69亿元，公司EBITDA呈现较快增长趋势。EBITDA利息倍数（已考虑资本化因素）波动上升，2010~2012年分别为1.03倍、1.27倍和1.23倍；2010~2012年公司全部债务/EBITDA分别为16.83倍、15.00倍和13.14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，80%以上将于2018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2013年3月底，公司无对外担保事项。

截至2013年3月底，公司获得国内多家银行授信总额为795.73亿元，已使用信用额度为643.25亿元，尚未使用信用额度为152.48亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：5501010000409731），截至2013年4月9日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

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

九、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20亿元，占2013年3月底全部债务的2.68%，对公司现有债务的影响程度较小。

截至2013年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为64.55%和62.39%，以公司2013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65.10%和63.01%，公司债务负担有所加重但变化不大。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

2010~2012年，公司经营活动产生的现金流入量分别为41.43亿元、76.69亿元和92.30亿元，分别为本期拟发行中期票据的2.07倍、3.83倍和4.62倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为26.73亿元、52.86亿元和55.79亿元，分别为本期中期票据额度的1.34倍、2.64倍和2.79倍，公司经营活动现金流对本期中期票据本金覆盖程度好。2010~2012年，公司EBITDA/本期发债额度分别为1.93倍、2.24倍和2.78倍，公司EBITDA对本期中期票据保障能力强。

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。

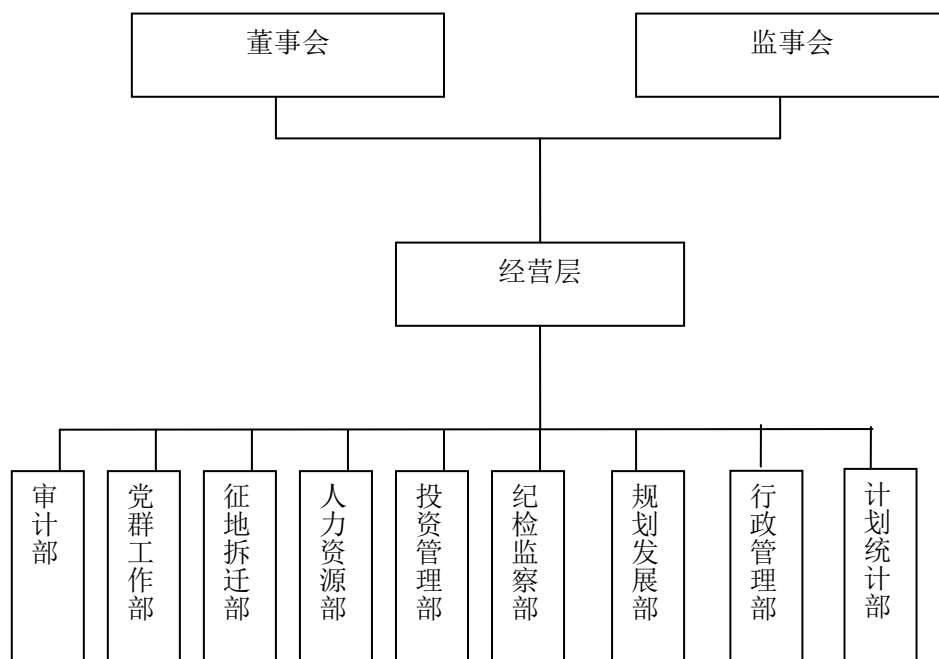
十、结论

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。

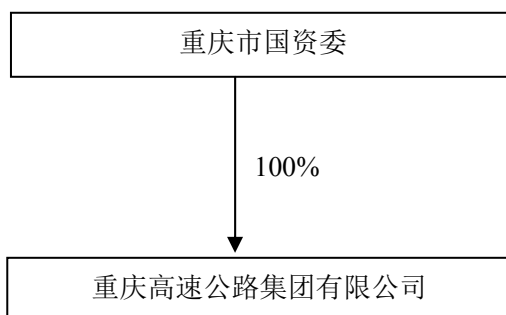
公司作为重庆市唯一的国有独资高速公路投资运营公司，在重庆市内高速公路投资建设、管理运营领域中占据绝对主导地位，具有明显的区域垄断经营优势。近年来伴随投资快速扩张，公司债务规模持续增加，债务负担重；但公司资产质量良好，并得到市政府和市财政局、市交委在产业政策、财政补助、土地资源、投融资等方面的有效支持，随着新通车路段效益的逐步显现，有望逐步推动公司整体盈利规模及现金流的增长。公司主体信用风险很低。

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，整体偿债能力适宜，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好，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件1-1 2013年3月底公司组织机构图



附件1-2 2013年3月底公司股权结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	416238.49	590272.18	722721.22	31.77	493014.26
交易性金融资产	24986.82	24964.35	10435.46	-35.38	10435.46
应收票据	2265.28	547.49		-100.00	
应收账款	133923.79	6194.54	13101.87	-68.72	18415.50
预付款项	9729.39	13971.46	6375.03	-19.05	22100.47
应收利息					
应收股利			6000.00		
其他应收款	185914.62	137933.91	164318.23	-5.99	167729.40
存货	108156.32	3884.99	5790.56	-76.86	6430.46
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	11391.06	9382.28	203.62	-86.63	1270.90
流动资产合计	892605.77	787151.20	928946.00	2.02	719396.45
非流动资产：					
可供出售金融资产	58150.00	43150.00	44650.00	-12.37	44650.00
持有至到期投资	500.00	42260.00	255302.00	2159.65	428302.00
长期应收款					
长期股权投资	260530.01	278556.62	307539.28	8.65	302539.28
投资性房地产					
固定资产	5761819.45	6663122.68	9207871.22	26.42	9132276.33
在建工程	3448986.92	3288014.14	1521117.22	-33.59	1804504.75
工程物资	10141.41	5137.29	3302.84	-42.93	4531.26
固定资产清理					0.61
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	253458.60	241020.27	239232.53	-2.85	252954.80
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用		242.20	197.51		8659.51
递延所得税资产	12066.48	9242.41	7016.02	-23.75	7016.02
其他非流动资产					
非流动资产合计	9805652.87	10570745.61	11586228.62	8.70	11985434.56
资产总计	10698258.64	11357896.81	12515174.62	8.16	12704831.01

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）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	33000.00	48000.00	113400.00	85.37	98400.00
交易性金融负债					
应付票据					22100.00
应付账款	359438.23	348436.85	393526.67	4.63	321034.88
预收款项	4348.38	8383.88	8401.77	39.00	7894.56
应付职工薪酬	837.78	1096.11	1502.13	33.90	1771.47
应交税费	20289.57	10525.33	14420.26	-15.70	10189.72
应付利息	4122.75	5462.14	10674.55	60.91	18492.87
应付股利	11760.00	2196.46	7768.75	-18.72	7768.75
其他应付款	56106.42	157440.54	241401.93	107.43	240954.54
预计负债					
一年内到期的非流动负债	53361.85	39336.41	160928.93	73.66	122419.85
其他流动负债					
流动负债合计	543264.99	620877.71	952024.98	32.38	851026.64
非流动负债：					
长期借款	6027612.68	6144136.05	6466270.90	3.57	6713807.56
应付债券	379506.78	479021.89	575812.43	23.18	596313.62
长期应付款	1231.79	1446.90	20856.70	311.49	40222.31
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					
非流动负债合计	6408351.25	6624604.85	7062940.03	4.98	7350343.49
负债合计	6951616.24	7245482.56	8014965.01	7.38	8201370.13
所有者权益：					
实收资本(或股本)	2966314.96	3356831.55	3647331.55	10.89	3647331.5472
资本公积	765896.59	576803.06	578120.65	-13.12	578120.6502
专项储备			210.67		185.4523
盈余公积	4311.53	4311.53	4311.53		4311.5321
未分配利润	-65718.30	-35138.55	-34376.64	-27.67	-57580.6479
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	3670804.78	3902807.60	4195597.76	6.91	4172368.53
少数股东权益	75837.62	209606.65	304611.85	100.42	331092.35
所有者权益合计	3746642.41	4112414.25	4500209.61	9.60	4503460.88
负债和所有者权益总计	10698258.64	11357896.81	12515174.62	8.16	12704831.01

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1-3 月
一、营业收入	296106.48	357112.23	428309.96	20.27	127503.79
减: 营业成本	167813.85	192096.44	245080.36	20.85	63537.86
营业税金及附加	10398.46	14422.68	15987.65	24.00	4717.76
销售费用	67.12	110.96	80.96	9.83	
管理费用	23021.43	29392.70	32329.56	18.50	6286.71
财务费用	233139.29	245066.83	314888.82	16.22	98907.02
资产减值损失	1935.59	-165.87	942.59	-30.22	5.14
其他					1.06
加: 公允价值变动收益	-22.01	-22.47	-14528.89	2469.53	
投资收益	25498.23	55807.50	32754.91	13.34	2738.97
其中: 对合营企业投资收益	19584.37	42882.78	26743.55	16.86	
二、营业利润	-114793.03	-68026.49	-162773.97	19.08	-43212.79
加: 营业外收入	185725.51	145810.12	214512.29	7.47	32815.77
减: 营业外支出	2766.20	7507.02	4579.73	28.67	3.40
其中: 非流动资产处置损失		2277.21	4036.87		-1.56
三、利润总额	68166.28	70276.61	47158.59	-16.82	-10400.42
减: 所得税费用	1797.17	14379.75	13610.15	175.19	3328.99
四、净利润	66369.12	55896.86	33548.44	-28.90	-13729.41
其中: 归属于母公司的净利润	37745.70	30579.76	761.90	-85.79	-23204.00
少数股东损益	28623.42	25317.10	32786.54	7.03	9474.59

附件 4-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1-3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	300202.76	348298.44	410343.65	16.91	113035.90
收到的税费返还	1.33			-100.00	
收到其他与经营活动有关的现金	114109.45	418617.86	512686.37	111.97	61718.31
经营活动现金流入小计	414313.54	766916.30	923030.02	49.26	174754.21
购买商品、接受劳务支付的现金	50680.33	57278.95	54612.24	3.81	12302.84
支付给职工以及为职工支付的现金	33316.72	34609.35	42762.23	13.29	12172.08
支付的各项税费	21863.15	31925.59	30554.13	18.22	13890.37
支付其他与经营活动有关的现金	41190.21	114480.17	237218.36	139.98	26869.27
经营活动现金流出小计	147050.41	238294.06	365146.96	57.58	65234.57
经营活动产生的现金流量净额	267263.13	528622.25	557883.06	44.48	109519.65
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	39183.03	765671.74	1929316.16	601.70	755109.18
取得投资收益收到的现金	22742.17	35650.94	12513.15	-25.82	8752.28
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	257133.49	133036.27	34588.39	-63.32	3454.86
处置子公司及其他单位收到的现金净额	32.21			-100.00	
收到其他与投资活动有关的现金	28555.03	249622.10	54341.63	37.95	74.83
投资活动现金流入小计	347645.93	1183981.05	2030759.33	141.69	767391.15
购建固定资产、无形资产等支付的现金	944114.49	753187.02	758543.15	-10.36	334921.35
投资支付的现金	145887.74	821424.45	2160933.91	284.87	874105.90
取得子公司等支付的现金净额	629.98			-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金	35507.23	255489.05	131312.19	92.31	53294.78
投资活动现金流出小计	1126139.44	1830100.53	3050789.25	64.59	1262322.03
投资活动产生的现金流量净额	-778493.51	-646119.48	-1020029.92	14.47	-494,930.87
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	530585.45	369804.59	399941.69	-13.18	41611.71
取得借款收到的现金	1932512.00	1036053.00	790197.00	-36.06	276960.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	90680.57				
筹资活动现金流入小计	2553778.02	1405857.59	1190138.69	-31.73	318571.71
偿还债务支付的现金	1631843.27	726896.59	157797.54	-68.90	57411.42
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	356582.11	383833.55	441597.74	11.28	104723.12
支付其他与筹资活动有关的现金	96555.57	3596.54	4612.39	-78.14	732.91
筹资活动现金流出小计	2084980.96	1114326.68	604007.67	-46.18	162867.44
筹资活动产生的现金流量净额	468797.06	291530.91	586131.02	11.82	155704.27
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.03			-100.00	
五、现金及现金等价物净增加额	-42433.36	174033.68	123984.16		-229706.96
加: 期初现金及现金等价物余额	458671.85	416238.49	590272.18	13.44	722721.22
六、期末现金及现金等价物余额	416238.49	590272.18	714256.33	31.00	493014.26

附件 4-2 合并现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
净利润	66369.12	55896.86	33548.44	-28.90
加：资产减值准备	1935.59	-165.87	942.59	-30.22
固定资产折旧及其他	102860.12	122833.18	161420.73	25.27
无形资产摊销	2492.20	5890.52	6098.06	56.42
长期待摊费用摊销		791.07	49.38	
处置固定资产、无形资产等损失	-96238.30	-1532.08	-22868.02	-51.25
固定资产报废损失				
公允价值变动损失	22.01	-22.47	14528.89	2469.53
财务费用	236418.73	248326.82	317221.95	15.84
投资损失	-19584.37	-55807.50	-32754.91	29.33
递延所得税资产减少	-11843.04	3724.07	2001.39	
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-107076.81	-1048.52	-1905.57	-86.66
经营性应收项目的减少	-152691.55	78899.28	10526.53	
经营性应付项目的增加	244599.45	70836.88	67847.63	-47.33
其他				
经营活动产生的现金流量净额	267263.13	528622.25	556657.09	44.32
2、无现金收支的重大投资筹资活动：				
债务转为资本		88563.58		
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产		843.61		
3、现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	416238.49	590272.18	714256.33	31.00
减：现金的期初余额	458671.85	416238.49	590272.17	13.44
加：现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-42433.36	174033.68	123984.16	

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	4.00	5.00	43.17	--
存货周转次数(次)	3.07	3.43	50.66	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.04	--
现金收入比(%)	101.38	97.53	95.81	88.65
盈利能力				
营业利润率(%)	39.81	42.17	39.05	46.47
总资本收益率(%)	4.31	3.78	4.12	--
净资产收益率(%)	1.77	1.36	0.75	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	63.10	61.69	61.01	61.88
全部债务资本化比率(%)	63.41	62.00	61.92	62.39
资产负债比率(%)	64.98	63.79	64.04	64.55
偿债能力				
流动比率(%)	164.30	126.78	97.58	84.53
速动比率(%)	144.40	126.15	96.97	83.78
经营现金流动负债比(%)	49.20	85.14	58.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.03	1.27	1.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.83	15.00	13.14	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.08	-0.02	-0.06	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.36	-0.33	-1.02	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.93	2.24	2.78	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.07	3.83	4.62	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.34	2.64	2.79	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-2.56	-0.59	-2.31	--

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% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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/费用化利息支出
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 2014 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。

