跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1705 号

重庆高速公路股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

重庆高速公路股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

重庆高速公路股份有限公司公开发行的“19 渝高股”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年 六 月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

重庆高速公路股份有限公司
公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA+　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
19 渝高股	10 亿元	5（3+2）年	AAA	AAA	2019/8/13

担保方：重庆高速公路集团有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

跟踪评级时间：2020 年 6 月 23 日

分析师

李乃鹏　登记编号（R0040218100003）

郭雄飞　登记编号（R0040220010003）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

评级观点

跟踪期内，重庆高速公路股份有限公司（以下简称“公司”）业务稳健发展，2019 年下辖路产车流量及通行费收入均保持增长，持续获得政府补助方面的支持。同时联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司财务费用对利润侵蚀较大，存在一定的短期偿付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。

随着重庆市经济稳步增长，汽车保有量不断提高，公司所辖路产车流量的持续培育，公司业务有望保持稳步发展。

“19 渝高股”由重庆高速公路集团有限公司（以下简称“重庆高速集团”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。重庆高速集团担保实力极强，其所提供的担保对“19 渝高股”的到期还本付息具有积极影响。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“19 渝高股”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．**外部发展环境良好。**跟踪期内，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，公司发展的外部环境良好。

2．**公司所辖路产质量较好。**重庆高速集团在重庆市高速公路建设及运营领域具有重要地位，公司是重庆高速集团重要经营主体，所辖路产资产质量较好。

3．**获得外部支持。**跟踪期内，公司仍获得政府补助方面的支持，为其业务稳定运营提供了一定的保障。

4．**经营获现能力较强，债务规模有所下降。**公司经营获现能力较强，未来投资以高速公路养护为主，资本性支出压力较小；跟踪期内，公司债务规模有所下降。

5．**担保机制的设立对“19 渝高股”还本付息具有积极影响。**“19 渝高股”由重庆高速集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其所提供的担保对“19 渝高股”的到期还本付息具有积极影响。

关注

1．**所辖路产易受分流影响。**公司运营的成渝高速（重庆段）易受并行路段及成渝高铁的分流影响，且公司对成渝高速（重庆段）收费权即将于 2024 年到期。

2．**财务费用对利润总额侵蚀较大。**跟踪期内，公司利润总额受到财务费用的侵蚀较大，且易受日元负债带来的汇兑损益影响。

3．**存在一定的短期偿付压力。**跟踪期内，公司现金类资产进一步下降，存在一定的短期偿付压力，整体债务负担较重。

4．**关注新冠肺炎疫情影响。**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：

发行主体

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
合并口径			
资产总额（亿元）	135.61	130.74	128.07
所有者权益（亿元）	48.00	50.66	50.00
长期债务（亿元）	63.33	66.73	66.92
全部债务（亿元）	81.08	73.73	72.19
营业收入（亿元）	18.80	19.84	1.59
净利润（亿元）	4.58	6.23	-0.66
EBITDA（亿元）	14.44	15.80	--
经营性净现金流（亿元）	12.48	14.63	1.80
营业利润率（%）	51.45	54.21	28.38
净资产收益率（%）	9.54	12.30	--
资产负债率（%）	64.60	61.25	60.96
全部债务资本化比率（%）	62.81	59.27	59.08
流动比率（倍）	0.33	0.49	0.41
EBITDA 全部债务比（倍）	0.18	0.21	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.16	4.90	--
EBITDA/待偿本金（倍）	1.44	1.58	--
母公司			
资产总额（亿元）	124.42	120.37	117.80
所有者权益（亿元）	39.34	41.84	41.15
全部债务（亿元）	81.08	73.73	72.19
营业收入（亿元）	11.04	11.62	1.02
净利润（亿元）	1.74	4.07	-0.69
资产负债率（%）	68.38	65.24	65.07
全部债务资本化比率（%）	67.33	63.80	63.69
流动比率（倍）	0.34	0.48	0.36

担保方

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	1,717.71	1,868.59	1,871.00
所有者权益（亿元）	504.72	579.80	570.50
营业收入（亿元）	117.66	136.87	20.65
净利润（亿元）	1.99	4.89	-12.16
资产负债率（%）	70.62	68.97	69.51

注：1．本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2．2020 年一季度财务数据未经审计；3．本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4．本报告将将担保方长期应付款中融资租赁款纳入其长期债务核算；5．EBITDA/待偿本金=EBITDA/本报告所跟踪债项待偿本金

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

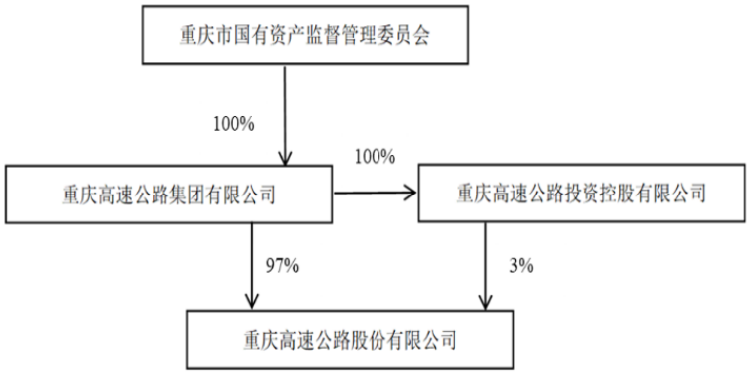
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

跟踪期内，重庆高速公路股份有限公司（以下简称“公司”）股权结构、注册资本和实收资本均未发生变化，截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 15.60 亿元，其中重庆高速公路集团有限公司（以下简称“重庆高速集团”）持有公司 97.00%的股份，重庆高速公路投资控股有限公司持有公司 3.00%的股份，重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）为公司实际控制人。

图 1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围、组织结构和合并范围未发生变化，截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内子公司 2 家。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 130.74 亿元，负债合计 80.08 亿元，所有者权益 50.66 亿元，其中归属于母公司所有者权益 45.34 亿元。2019 年，公司实现营业收入 19.84 亿元，净利润 6.23 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 4.15 亿元；经营活动产生的现金流量净额 14.63 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.46 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 128.07 亿元，负债合计 78.07 亿元，所有者权益 50.00 亿元，其中归属于母公司所有者权益 44.66 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.59 亿元，净利润-0.66 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.68 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.80 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.83 亿元。

公司注册地址：重庆市渝北区新南路 52 号；法定代表人：吴志辉。

二、债券发行及募集资金使用情况

本报告跟踪债券基本要素如下表所示。“19 渝高股”附第 3 年末投资者回售选择权和公司调整票面利率选择权。按照募集说明书约定，“19 渝高股”募集资金使用用途为偿还公司债务。截至本报告出具日，“19 渝高股”募集资金按募集说明书约定用途使用完毕，尚未到付息日。

表 1　公司债券发行相关情况（单位：亿元、年、%）

名称	证券代码	余额	期限	票面利率	发行日	到期日	下一行权日
19 渝高股	155837.SH	10.00	5（3+2）	3.79	2019-11-07	2024-11-11	2022-11-11

注：仅列示本次跟踪评级报告涉及债券，未涵盖公司全部存续期内债项
资料来源：Wind，联合评级整理

三、行业分析

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。联合评级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。截至 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 9,279.68 亿人公里和 8,857.08 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 59,636.39 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 5,168.38 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1,525.51亿元，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、推出公募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 11,504 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 5,168.38 亿元，支出总额（还本付息支出、养护支出等）9,025.69 亿元，通行费收支缺口 3,857.30 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。联合评级认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

2. 区域环境

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（GDP）23,605.77 亿元，比上年增长 6.3%。按产业分，第一产业增加值 1,551.42 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 9,496.84 亿元，增长 6.4%；第三产业增加值 12,557.51 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 75,828 元，比上年增长 5.4%。

2019 年，重庆市实现工业增加值 6,656.72 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%。

截至 2019 年底，重庆全市高速公路通车总里程 3,233 公里，公路路网密度 211 公里/百平方公里，去年同期分别为 3,096 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 2,394 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。截至 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 3,610.54 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 2,134.9 亿元，比上年下降 5.8%，其中税收收入 1,541.2 亿元，下降 3.9%；一般公共预算支出 4,847.8 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 2,248 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 1,950 亿元，同比增长 2.2%。

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 4,987.66 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%。

四、管理分析

跟踪期内，公司原总经理黄伟因工作调动，不再在公司任职，付征信当选为公司总经理。

付征信先生，1972 年 7 月生，本科学历，中共党员，助理政工师；历任重庆高速公路发展有限公司中渝营运分公司行政部副主任、重庆高速公路集团有限公司路网营运中心综合管理部经理，重庆高速公路集团有限公司东渝营运分公司副总经理，公司党委委员、董事、董事会秘书、副总经理；现任公司党委副书记、总经理、董事、董事会秘书。

五、外部支持

2019 年，公司收到政府补助 33.23 万元，计入“营业外收入”，其他各类补贴款项 633.74 万元，计入“其他收益”。公司仍获得政府补助方面的支持。

六、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司收入主要来自通行费收入，综合毛利率处于较高水平，2020 年一季度受新冠肺炎疫情的不利影响，公司收入及毛利率较上年同期大幅下降。

公司营业收入主要来自通行费收入，近年来占比均在 95%以上。2019 年，公司实现营业收入 19.84 亿元，同比增长 5.54%；其中通行费收入 19.12 亿元，同比增长 6.36%，主要是受益于公司所辖各路段通行量持续培育。受新冠肺炎疫情期间免收高速公路通行费政策的影响，2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.59 亿元，同比下降 69.74%，其中通行费收入为 1.51 亿元。

从毛利率情况看，2019 年，受益于通行费收入的增长，对应业务毛利率提升 3.57 个百分点至 56.21%，同期公司综合毛利率受此带动较上年增加 2.74 个百分点至 54.90%。2020 年 1－3 月，公司毛利率大幅下降至 28.81%，主要是受到新冠肺炎疫情的不利影响。

表 2　公司营业收入和毛利率情况（单位：万元、%）

类别	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
通行费	179,775.27	95.62	52.64	191,205.31	96.36	56.21	15,135.62	95.26	33.01
其他	8,236.67	4.38	41.87	7,220.18	3.64	20.33	753.59	4.74	-55.67
合计	**188,011.93**	**100.00**	**52.16**	**198,425.49**	**100.00**	**54.90**	**15,889.21**	**100.00**	**28.81**

资料来源：公司年报

2. 业务运营

2019 年，随着公司下辖路段车流量持续培育，公司通行费收入有所增长；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，公司收入规模大幅下降，随着收费的恢复，新冠肺炎疫情对公司整体影响可控；公司目前无在建或拟建项目，未来资本支出压力不大。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有 4 条高速公路，分别为成渝高速（重庆段）、长万高速、石忠高速、万开高速，运营里程合计约 400.03 公里，占重庆市高速公路通车总里程的 12.37%。

表3　截至2020年3月底公司收费路产情况

路段名称	里程（公里）	通车时间	收费权期限（年）
成渝高速重庆段	109.20	1994年4月28日	1994－2024
长万高速	181.20	2003年12月26日	2003－2033
石忠高速	80.33	2009年3年29日	2009－2039
万开高速	29.30	2006年12月26日	2006－2036
合计	**400.03**	--	--

资料来源：公司提供

通行费收入及车流量方面，2019 年，公司通行费收入为 19.12 亿元，同比增长 6.36%，主要是各路段通行量持续培育，带动通行费收入提升。其中，成渝高速（重庆段）是公司已通车时间最久、盈利性最好的路产，其经营易受成渝高铁、九永高速、成渝高速复线等线路分流，目前分流影响已趋于平稳，2019 年通行费收入 7.70 亿元，占 40.25%，同比增长 7.54%，毛利率水平稳步提升至 67.21%，但公司对成渝高速（重庆段）的收费权即将于 2024 年到期，联合评级将对此持续关注。长万高速是 G42 沪蓉高速在重庆市内重要组成部分，是西南地区通往中南、华北的要道，2019 年通行量稳步提升，实现通行费收入 7.51 亿元，同比增长 2.61%，占 39.29%，毛利率水平略有下降至 56.54%，系道路修整完成后折旧摊销成本有所增长所致，该路段整体盈利水平较好。石忠高速是 G50 沪渝高速的重要组成部分，易受沿江高速和 G42 沪蓉高速分流，2019 年石忠高速通行车流量同比增长 25.13%，主要系 G42 湖北段施工，部分车辆分流至石忠高速所致，通行费收入同比增长 15.33%至 2.80 亿元。2019 年，万开高速通行量稳步增长，通行费收入为 1.11 亿元，毛利率提升 9.97 个百分点至 28.58%，系养护专项费用下降所致。跟踪期内，公司所辖石忠高速和万开高速盈利能力有所提升，但受沿线经济发展水平等因素限制，其通行费收入规模及盈利能力仍有待提升。

2020 年 1－3 月，公司通车路段仍为 4 条，由于新冠疫情影响，自 2020 年 2 月 17 日起免收高速公路通行费，公司通行费收入仅为 1.51 亿元，同年 5 月 6 日起已恢复正常收费，该突发事件在短期内对公司高速公路运营业务形成冲击，但对全年收入规模及盈利水平影响相对可控，联合评级将持续关注公司运营道路车流量及通行费收入恢复情况。

表 4　公司运营高速公路通行费收入情况（单位：万元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年 1－3 月		
	通行费	占比	毛利率	通行费	占比	毛利率	通行费	占比	毛利率
长万高速	73,203.31	40.72	58.75	75,112.98	39.29	56.54	6,838.10	45.18	40.15
成渝高速（重庆段）	71,566.31	39.81	65.46	76,962.50	40.25	67.21	4,955.73	32.74	21.47
石忠高速	24,290.65	13.51	11.44	28,014.56	14.65	36.03	2,308.53	15.25	28.98
万开高速	10,715.00	5.96	18.61	11,115.27	5.81	28.58	1,033.26	6.83	50.19
合计	**179,775.27**	**100.00**	**52.64**	**191,205.31**	**100.00**	**56.21**	**15,135.62**	**100.00**	**33.01**

资料来源：公司提供

表 5　公司运营高速公路自然车流量情况（单位：万辆次）

项目	2018 年	2019 年	2020 年一季度
成渝高速（重庆段）	3,108.01	3,446.59	474.37
长万高速	1,666.42	1,752.56	384.62
石忠高速	700.79	876.87	125.68
万开高速	1,162.72	1,225.86	259.13
合计	**6,637.94**	**7,301.88**	**1,243.80**

资料来源：公司提供

运营效率方面，2018－2019 年，公司单公里通行费收入分别为 449.40 万元和 477.98 万元，总资产周转率分别为 13.53%和 14.90%，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。联合评级将持续关注收费模式和收费标准调整对公司经营的影响。

公司目前无在建及拟建的高速公路项目，未来几年主要投资支出为养护支出，资金来源主要为通行费收入、银行借款等。

3．未来发展

公司未来业务仍将以现有高速公路运营为主，不参与重庆市新增高速公路的建设。一方面通过“高速公路+旅游”方式统筹沿线旅游资源，带动和培育所辖高速通行车流量；另一方面加强成本和费用管理，提升公司管理水平，降低经营成本。

七、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）对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务数据未经审计。

会计政策变更方面，公司从 2019 年起开始执行《财政部关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》《关于修订印发合并财务报表格式（2019 版）的通知》《企业会计准则第 7 号－非货币性资产交换》（2019 修订）和《企业会计准则第 12 号－债务重组》（2019 修订），会计政策变化对公司财务报表影响不大。

2019 年及 2020 年一季度，公司合并范围无变化，截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司 2 家，公司财务数据可比性强。

2．资产质量

受折旧等影响，公司资产规模小幅下降，资产构成以非流动资产中收费公路资产为主，公司货币资金进一步降低。整体看，公司资产质量较好，但流动性偏弱。

截至 2019 年底，公司资产总额 130.74 亿元，较上年底下降 3.59%，资产结构仍以非流动资产为主。

表 6　公司资产主要构成及变动情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年底		2019 年底		增长率	2020 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	**7.97**	**5.87**	**6.39**	**4.89**	**-19.76**	**4.41**	**3.44**
货币资金	2.37	1.75	0.91	0.70	-61.42	0.08	0.06
其他应收款	4.80	3.54	5.11	3.91	6.46	3.97	3.10
非流动资产	**127.65**	**94.13**	**124.35**	**95.11**	**-2.58**	**123.66**	**96.56**
长期股权投资	5.01	3.70	5.30	4.06	5.74	5.30	4.14
固定资产	113.18	83.46	109.66	83.88	-3.11	109.15	85.22
无形资产	6.61	4.87	6.28	4.80	-4.97	6.25	4.88
资产总额	**135.61**	**100.00**	**130.74**	**100.00**	**-3.59**	**128.07**	**100.00**

资料来源：公司财务报表，联合评级整理

截至 2019 年底，公司流动资产 6.39 亿元，较上年底下降 19.76%，主要系货币资金减少所致，公司流动资产主要由其他应收款构成。截至 2019 年底，公司货币资金 0.91 亿元，较上年底下降 61.42%，主要用于偿还到期债务及往来款支出，公司货币资金中无使用受限部分；其他应收款 5.11 亿元，较上年底增长 6.46%，其中与股东重庆高速集团的往来款占 82.58%。

截至 2019 年底，公司非流动资产 124.35 亿元，较上年底下降 2.58%，主要由长期股权投资、固定资产和无形资产构成。其中，固定资产为 109.66 亿元，较上年底下降 3.11%，主要系折旧所致，固定资产主要由所辖路产构成；无形资产 6.28 亿元，较上年底下降 4.97%，主要系摊销所致，其构成主要为土地使用权；长期股权投资 5.30 亿元，为公司对重庆铁发遂渝高速公路有限公司的投资，当期确认投资收益 0.52 亿元，同期该公司宣告发放现金股利或利润 0.23 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 128.07 亿元，规模及资产结构较年初变化不大。

截至 2020 年 3 月底，公司无使用受限资产。

3．负债和所有者权益

公司负债规模呈现小幅下降，债务结构中短期债务占比下降，整体债务负担仍较重。

截至 2019 年底，公司负债合计 80.08 亿元，较上年底下降 8.60%，负债结构以非流动负债为主。

表 7　公司负债主要构成及变化情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年底		2019 年底		增长率	2020 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	**24.00**	**27.39**	**13.08**	**16.33**	**-45.50**	**10.88**	**13.94**
其他应付款	4.98	5.69	4.90	6.12	-1.61	4.94	6.33
一年内到期的非流动负债	17.75	20.26	7.00	8.74	-60.55	5.26	6.74
非流动负债	**63.62**	**72.61**	**67.00**	**83.67**	**5.32**	**67.19**	**86.06**
长期借款	51.37	58.63	44.76	55.89	-12.78	44.94	57.57
应付债券	11.96	13.65	21.97	27.44	83.76	21.98	28.15
负债总额	**87.61**	**100.00**	**80.08**	**100.00**	**-8.60**	**78.07**	**100.00**

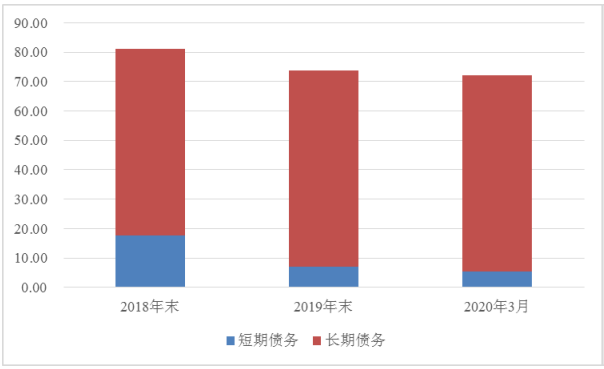
资料来源：公司财务报表，联合评级整理

截至 2019 年底，公司流动负债 13.08 亿元，较上年底下降 45.50%，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其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。其中，公司其他应付款 4.90 亿元，较上年底下降 1.61%，主要为应付股利 3.90 亿元；公司一年内到期的非流动负债 7.00 亿元，较上年底下降 60.55%，系公司偿还到期债券所致，目前构成全部为即将到期的长期借款。

截至 2019 年底，公司非流动负债 67.00 亿元，较上年底增长 5.32%，主要由长期借款和应付债券构成。其中，公司长期借款为 44.76 亿元，较上年底下降 12.87%，由信用借款（10.19 亿元）和质押借款（34.57 亿元）构成；公司应付债券 21.97 亿元，较上年底增长 83.76%，系公司新发行 10 亿元“19 渝高股”所致，此外公司应付债券还包括“16 渝高速 MTN001”（债券余额 12 亿元）。

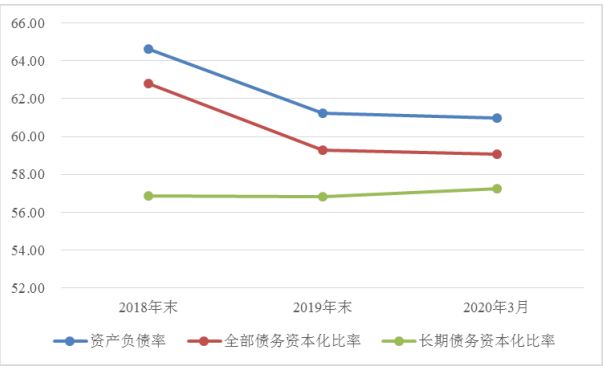
截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 78.07 亿元，较 2019 年底下降 2.51%规模及负债结构较上年底变化不大。

图 2　公司长短期债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司财务报表，联合评级整理

图 3　公司负债及债务结构（单位：%）



资料来源：公司财务报表，联合评级整理

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务 73.73 亿元，较上年底下降 9.06%，债务结构以长期债务为主，占 90.50%，长期债务比重较上年底提高 12.39 个百分点。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 72.19 亿元，较 2019 年底下降 2.10%，债务结构较上年底变化不大。

截至 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 61.25%、59.27%和 56.84%，较上年底分别下降 3.35 个百分点、3.54 个百分点和 0.04 个百分点。截至 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 60.96%、59.08%和 57.24%，较上年底分别减少 0.29 个百分点、减少 0.19 个百分点和增加 0.39 个百分点。

公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，但考虑到公司不定期对股东进行分红，权益稳定性一般。

截至 2019 年底，公司所有者权益 50.66 亿元，较上年底增长 5.55%，主要系未分配利润累积所致。2019 年，归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 34.41%、40.93%、11.55%和 13.11%。截至 2019 年底，公司实收资本和资本公积分别为 15.60 亿元和 18.56 亿元，较上年底未发生变化；未分配利润较上年底增长 57.72%至 5.94 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益为 50.00 亿元，较 2019 年底下降 1.31%，来自未分配利润的减少，构成较上年底变化不大。

4．盈利能力

2019 年，公司收入规模有所提高，公司财务费用对利润总额侵蚀较大，盈利能力较强。2020

年初爆发的新冠肺炎疫情对公司盈利能力造成了较大不利影响。

2019 年，随着通车路段通行费收入增长，公司营业收入同比增长 5.54%至 19.84 亿元，同期，公司营业成本变动不大，为 8.95 亿元；公司营业利润率为 54.21%，同比提高 2.75 个百分点，保持较高水平。

表 8　公司盈利能力情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2018 年	2019 年	增长率/百分点	2020 年 1－3 月
营业收入	18.80	19.84	5.54	1.59
营业成本	8.99	8.95	-0.50	1.13
费用总额	4.88	4.18	-14.40	1.11
其中：财务费用	4.27	3.54	-16.98	0.99
利润总额	5.41	7.29	34.74	-0.66
营业利润率	51.45	54.21	2.75	28.38
总资本收益率	6.24	7.60	1.36	-0.54
净资产收益率	9.54	12.30	2.76	-1.33

资料来源：公司财务报表，联合评级整理

2019 年，公司财务费用为 3.54 亿元，同比减少 16.98%，系由日元负债产生的汇兑损失减少所致。财务费用降低带动公司期间费用占营业收入比重减少 4.91 个百分点至 21.07%；同期，公司利润总额同比增长 34.74%至 7.29 亿元。

2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 7.60%和 12.30%，同比分别提高 1.36 个百分点和 2.76 个百分点。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.59 亿元，相当于 2019 年全年的 8.01%，利润总额-0.66 亿元，主要系受新冠肺炎疫情影响免收高速公路通行费所致。

5．现金流

公司经营活动现金净流入规模保持较高水平；公司整体经营获现能力较强，未来投资支出较小，公司外部融资压力较小。

表 9　公司现金流量情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2018 年	2019 年	增长率/百分点	2020 年 1－3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	18.61	20.13	8.19	2.01
购买商品、接受劳务支付的现金	2.30	2.53	9.67	0.09
取得借款收到的现金	0.00	10.00	--	0.00
偿还债务支付的现金	5.40	17.79	229.67	1.81
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	10.35	6.80	-34.36	0.78
经营活动产生的现金流量净额	**12.48**	**14.63**	**17.20**	**1.80**
投资活动产生的现金流量净额	**0.33**	**-1.48**	**--**	**-0.02**
筹资活动产生的现金流量净额	**-15.78**	**-14.60**	**--**	**-2.61**
现金及现金等价物净增加额	**-2.98**	**-1.46**	**--**	**-0.83**
现金收入比	98.96	101.44	2.48	126.24

资料来源：公司财务报表，联合评级整理

经营活动方面，2019 年随着通行费收入的提高，公司经营活动现金流入为 20.77 亿元，同比增

长 5.52%，其中销售商品、提供劳务收到的现金增长至 20.13 亿元，现金收入比为 101.44%；同期公司经营活动现金流出为 6.15 亿元，同比降低 14.70%。2019 年公司经营活动现金流量净额为 14.63 亿元，同比增长 17.20%，保持在较高水平。

投资活动方面，2019 年公司投资活动现金流主要为取得投资收益和在建工程项目投资的现金，投资活动现金流入和流出分别为 0.25 亿元和 1.73 亿元，同比分别下降 98.42%和 88.73%，整体投资活动规模大幅下降。2019 年，公司投资活动现金流量净额转为小幅净流出，为-1.48 亿元。

筹资活动方面，2019 年公司筹资活动现金流入 10.00 亿元，主要为取得借款收到的现金，公司筹资活动现金流出 24.61 亿元，主要为偿还债务和利息支付的现金。考虑公司后续主要为公路维修及养护支出，经营净现金流维持较大规模正流入，公司外部融资压力较小。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额为 1.80 亿元，现金收入比为 126.24%；公司投资活动现金流量净额为-0.02 亿元；筹资活动现金流量净额为-2.61 亿元。

6．偿债能力

从指标看，公司长期偿债能力较强，短期偿债较弱，考虑到公司在重庆市高速公路领域的地位及公司可获取政府、股东重庆高速集团给予的持续支持，公司整体偿债能力很强。

表 10　公司偿债指标情况（单位：倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	0.33	0.49	0.41
速动比率	0.33	0.49	0.40
现金短期债务比	0.13	0.13	0.02
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	4.16	4.90	--
EBITDA 全部债务比	0.18	0.21	--

资料来源：公司财务报表，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率与速动比率均由上年底的 0.33 倍提高至 0.49 倍，公司现金短期债务比维持稳定。截至 2020 年 3 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所下降。整体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 15.80 亿元，较上年增长 9.44%。公司 EBITDA 主要由折旧（占 26.21%）、摊销（占 7.23%）、计入财务费用的利息支出（占 20.42%）、利润总额（占 46.14%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 4.16 倍提高至 4.90 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.18 倍提高至 0.21 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保和未决诉讼。

截至 2020 年 3 月底，公司获得银行授信总额为 19.00 亿元，尚未提款使用，公司间接融资渠道尚可。

根据中国人民银行企业信用报告（中征码：5501010001980733），截至 2020 年 6 月 8 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清的信贷记录中共 9 笔关注类贷款，发生时间均为 2008 年以前，全部正常收回。

7．母公司财务分析

公司资产和收入主要来自于母公司，母公司债务负担较重。

截至 2019 年底，母公司资产总额 120.37 亿元。其中，流动资产 5.49 亿元、非流动资产 114.86 亿元。母公司货币资金持续下降至 0.06 亿元；长期股权投资相对稳定，为 7.34 亿元；固定资产 100.42 亿元，较上年底变动不大，主要为路产。

截至 2019 年底，母公司负债 78.54 亿元，较上年底下降 7.69%，母公司所有者权益 41.84 亿元，较上年底略有上升。母公司全部债务 73.73 亿元，其中短期债务 7.0 亿元、长期债务 66.73 亿元。同期，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.24%和 63.80%，较上年底有所下降。

2019 年，母公司实现营业收入 11.62 亿元，较上年增长 5.25%。母公司利润总额 4.38 亿元。

截至 2020 年 3 月底，母公司资产总额 117.80 亿元，所有者权益 41.15 亿元，资产负债率 65.07%，全部债务资本化比率 63.69%。2020 年 1－3 月，母公司实现营业收入 1.02 亿元，利润总额-0.69 亿元。

八、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年底，公司现金类资产为 0.92 亿元，为“19 渝高股”待偿本金（10.00 亿元）的 0.09 倍，公司现金类资产对“19 渝高股”待偿本金的覆盖程度低；截至 2019 年底，公司净资产为 50.66 亿元，为“19 渝高股”待偿本金的 5.07 倍，公司净资产对“19 渝高股”按期偿付的保障作用强。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 15.80 亿元，为“19 渝高股”待偿本金（10.00 亿元）的 1.58 倍，公司 EBITDA 对“19 渝高股”待偿本金的覆盖程度高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 20.77 亿元，为“19 渝高股”待偿本金（10.00 亿元）的 2.08 倍，公司经营活动产生的现金流入对“19 渝高股”待偿本金的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司在重庆市高速公路领域的地位及公司可获取政府、股东重庆高速集团给予的持续支持，公司对“19 渝高股”的偿还能力仍属很强。

九、债券保护条款分析

1．担保条款

“19 渝高股”由重庆高速集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围为“19 渝高股”的本金、利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的合理费用。

重庆高速集团承担保证责任的期间为“19 渝高股”存续期及本次债券到期日起两年。“19 渝高股”待偿本金合法持有人在此期间未要求担保人承担保证责任的，重庆高速集团免除保证责任。

2．担保人信用分析

（1）重庆高速集团主体概况

跟踪期内，重庆高速集团在注册资本、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，重庆高速集团注册资本和实收资本均为 100.00 亿元，重庆市国资委持有重庆高速集团全部股份，为重庆高速集团实际控制人。

截至 2019 年底，重庆高速集团合并资产总额 1,868.59 亿元，负债合计 1,288.79 亿元，所有者

权益 579.80 亿元，其中归属于母公司所有者权益 499.30 亿元。2019 年，重庆高速集团实现营业收入 136.87 亿元，净利润 4.89 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.66 亿元；经营活动产生的现金流量净额 99.09 亿元，现金及现金等价物净增加额-6.63 亿元。

截至 2020 年 3 月底，重庆高速集团合并资产总额 1,871.00 亿元，负债合计 1,300.50 亿元，所有者权益 570.50 亿元，其中归属于母公司所有者权益 494.55 亿元。2020 年 1－3 月，重庆高速集团实现营业收入 20.65 亿元，净利润-12.16 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-10.19 亿元；经营活动产生的现金流量净额 5.49 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.56 亿元。

（2）重庆高速集团经营情况

2019 年，重庆高速集团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，重庆高速集团收入大幅下降。

2019 年，重庆高速集团实现营业收入 136.87 亿元，同比增长 16.32%。重庆高速集团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%，重庆高速集团主营业务突出。重庆高速集团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，重庆高速集团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，重庆高速集团综合毛利率为 34.09%，较上年减少 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，重庆高速集团实现营业收入 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，重庆高速集团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，重庆高速集团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 11　重庆高速集团营业收入和毛利率情况（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	900,663.58	76.55	42.42	962,216.45	70.30	43.17	77,366.77	37.46	25.58
其他	275,930.02	23.45	10.48	406,451.40	29.70	12.10	129,160.70	62.54	9.94
合计	**1,176,593.60**	**100.00**	**34.93**	**1,368,667.85**	**100.00**	**34.09**	**206,527.47**	**100.00**	**15.80**

资料来源：重庆高速集团提供

（3）外部支持

重庆高速集团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。

2019 年，重庆高速集团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，重庆市交通局向重庆高速集团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（以下简称“重庆建工”）30%股权划转至重庆高速集团，增加资本公积 19.90 亿元，将重庆市交通投资有限公司 100%股权划转至重庆高速集团，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%的股权划转至重庆高速集团，增加资本公积 23.85

亿元。

根据重庆高速集团于 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%股权无偿划转给重庆高速集团。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、巨能建设及重庆高速集团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，市政府授予了重庆高速集团 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，重庆高速集团已办理土地储备证的土地面积为 1.17 万亩（表外资产）。2019 年，重庆高速集团实现资产处置收益 4.82 亿元，主要系收到以往政府收回重庆高速集团有证储备土地所支付的补偿款项。

（4）重庆高速集团财务分析

重庆高速集团提供了 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。重庆高速集团 2020 年一季度财务报表未经审计。

2019 年新增纳入重庆高速集团合并范围子公司 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。重庆高速集团新增子公司对其财务报表可比性有一定影响。

资产质量

由于合并范围变动，重庆高速集团资产规模有所增长，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，重庆高速集团整体资产质量良好。

截至 2019 年底，重庆高速集团资产总额 1,868.59 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%。重庆高速集团资产以非流动资产为主，资产结构变化不大。

表12　重庆高速集团资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年底		2019 年底		增长率	2020 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	**99.00**	**5.76**	**113.25**	**6.06**	**14.39**	**126.31**	**6.75**
货币资金	50.20	2.92	43.73	2.34	-12.88	48.08	2.57
其他应收款	16.36	0.95	20.70	1.11	26.57	19.69	1.05
存货	9.59	0.56	17.47	0.93	82.18	19.10	1.02
其他流动资产	15.21	0.89	21.57	1.15	41.85	21.50	1.15
非流动资产	**1,618.71**	**94.24**	**1,755.34**	**93.94**	**8.44**	**1,744.69**	**93.25**
长期股权投资	53.99	3.14	89.54	4.79	65.87	86.20	4.61
固定资产	1,491.68	86.84	1,527.43	81.74	2.40	1,522.81	81.39
在建工程	27.26	1.59	90.25	4.83	231.11	88.18	4.71
资产总额	**1,717.71**	**100.00**	**1,868.59**	**100.00**	**8.78**	**1,871.00**	**100.00**

资料来源：重庆高速集团财务报表，联合评级整理

截至 2019 年底，重庆高速集团流动资产 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。截至 2019 年底，重庆高速集团货币资金 43.73 亿元，较上年底下降 12.88%，主要系重庆高速集团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%。截至 2019 年底，重庆高速集团其他应收款 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。重庆高速集团其他应收款回收风险较低，但对重庆高速集团资金形成了一定占用。截至 2019 年底，重庆高速集团存货为 17.47 亿元，较上年底增长 82.18%，主要系重庆高速集团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，重庆高速集团其他流动资产 21.57 亿元，较上年底增长 41.85%，主要为理财产品 17.24 亿元。

截至 2019 年底，重庆高速集团非流动资产 1,755.34 亿元，较上年底增长 8.44%，构成较上年变化不大。截至 2019 年底，重庆高速集团长期股权投资 89.54 亿元，较上年底增长 65.87%，主要系重庆高速集团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股权所致，2019 年确认投资收益 2.25 亿元。同期，重庆高速集团固定资产账面价值 1,527.43 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，重庆高速集团在建工程 90.25 亿元，较上年底增长 231.11%，主要系重庆高速集团对城开高速等项目的持续投资所致。

截至 2020 年 3 月底，重庆高速集团资产总额 1,871.00 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。

截至 2019 年底，重庆高速集团受限资产 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。

负债及所有者权益

重庆高速集团有息债务保持相对稳定，整体债务负担较重。

截至 2019 年底，重庆高速集团负债总额 1,288.79 亿元，较上年底增长 6.25%，重庆高速集团负债仍以非流动负债为主。

表13　重庆高速集团负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年底		2019 年底		增长率	2020 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	**182.90**	**15.08**	**145.64**	**11.30**	**-20.37**	**171.35**	**13.18**
应付账款	37.98	3.13	46.04	3.57	21.21	43.44	3.34
其他应付款	40.79	3.36	37.28	2.89	-8.62	34.86	2.68
一年内到期的非流动负债	91.52	7.54	43.79	3.40	-52.15	57.70	4.44
非流动负债	**1,030.09**	**84.92**	**1,143.15**	**88.70**	**10.97**	**1,129.14**	**86.82**
长期借款	956.55	78.86	1,025.70	79.59	7.23	1,031.37	79.31
应付债券	71.88	5.93	104.89	8.14	45.93	82.90	6.37
负债总额	**1,212.99**	**100.00**	**1,288.79**	**100.00**	**6.25**	**1,300.50**	**100.00**

资料来源：重庆高速集团财务报表，联合评级整理

截至 2019 年底，重庆高速集团流动负债 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。重庆高速集团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。截至 2019 年底，重庆高速集团应付账款 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；重庆高速集团其他应付款 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；重庆高速集团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；重庆高速集团预收款项为 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。

截至 2019 年底，重庆高速集团非流动负债 1,143.15 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。重庆高速集团非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至 2019 年底，重庆高速集团长期借款 1,025.70 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，质押借款质押物为重庆高速集团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；重庆高速集团应付债券 104.89 亿元，较上年底增长 45.93%，主要系重庆高速集团发行债券“19 渝高 01”“19 渝高 MTN001”和“19 渝高股”所致。

有息债务方面，截至 2019 年底，重庆高速集团全部债务 1,179.53 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%。截至 2019 年底，重庆高速集团短期债务 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；重庆高速集团长期债务 1,134.20 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，截至 2019 年底，重庆高速集团资产负债率、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%，较上年底分别减少 1.65 个百分点、1.93 个百分点和 0.92 个百分点。

截至 2020 年 3 月底，重庆高速集团负债总额 1,300.50 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，重庆高速集团全部债务 1,186.33 亿元，较上年底增长 0.48%；其中，短期债务占比上升至 5.63%。截至 2020 年 3 月底，重庆高速集团资产负债率、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 年底分别增加 0.54 个百分点、0.49 个百分点和 0.07 个百分点。

受益于政府无偿划转股权及注入专项资金，重庆高速集团所有者权益有所增长，所有者权益稳定性较高。

截至 2019 年底，重庆高速集团所有者权益 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；其中重庆高速集团实收资本 100.00 亿元，较上年底无变化。

截至 2019 年底，重庆高速集团资本公积 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重庆高速集团的股权及收到重庆市交通局下发的专项资金。

截至 2020 年 3 月底，重庆高速集团所有者权益合计 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。

盈利能力

2019 年，重庆高速集团营业收入持续增长，但重庆高速集团债务规模仍然较大，以利息支出为主的财务费用对利润总额的侵蚀大，重庆高速集团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 年一季度重庆高速集团出现亏损。

2019 年，重庆高速集团实现营业收入 136.87 亿元，同比增长 16.32%，重庆高速集团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。重庆高速集团营业成本为 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。重庆高速集团营业利润率为 33.37%，同比减少 0.77 个百分点。

表 14　重庆高速集团盈利能力情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2018 年	2019 年	增长率/百分点	2020 年 1－3 月
营业收入	117.66	136.87	16.32	20.65
营业成本	76.56	90.21	17.82	17.39
费用总额	60.23	59.78	-0.75	15.42

其中：财务费用	55.48	53.91	-2.83	13.80
投资收益	1.72	3.26	89.35	0.16
其他收益	15.85	13.21	-16.63	0.05
利润总额	3.82	7.29	90.93	-12.02
营业利润率	34.14	33.37	-0.77	15.49
总资本收益率	3.49	3.37	-0.13	-2.77
净资产收益率	0.39	0.84	0.45	-8.46

资料来源：重庆高速集团财务报表，联合评级整理

从期间费用看，2019 年，重庆高速集团期间费用总额为 59.78 亿元，同比下降 0.75%。期间费用仍以财务费用为主，重庆高速集团财务费用为 53.91 亿元，同比下降 2.83%。2019 年，重庆高速集团费用收入比为 43.67%，同比下降 7.52 个百分点，财务费用对重庆高速集团利润总额侵蚀严重。

非经常性损益方面，2019 年，重庆高速集团实现投资收益 3.26 亿元，同比增长 89.35%，投资收益主要来自于重庆高速集团采用权益法核算的长期股权投资和理财收益。2019 年，重庆高速集团实现其他收益 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。重庆高速集团实现资产处置收益 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重庆高速集团利润总额贡献大，2019 年重庆高速集团利润总额为 7.29 亿元，同比增长 90.93%。

盈利指标方面，2019 年重庆高速集团净资产收益率有所增长，总资本收益率有所下降，盈利能力较弱。

2020 年 1－3 月，重庆高速集团实现营业收入 20.65 亿元，相当于 2019 年全年的 15.09%，实现利润总额-12.02 亿元。重庆高速集团营业收入和利润总额受新冠肺炎疫情的不利影响较大。

现金流

重庆高速集团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，重庆高速集团投资活动呈净流出状态，受新冠肺炎疫情影响，2020 年一季度重庆高速集团经营活动现金净流入规模明显下降，重庆高速集团加大对外筹资力度。

表 15　重庆高速集团现金流量情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2018 年	2019 年	增长率/百分点	2020 年 1－3 月
销售商品、提供劳务收到的现金	120.43	147.76	22.69	20.01
收到其他与经营活动有关的现金	35.52	41.92	18.01	30.09
购买商品、接受劳务支付的现金	37.05	55.65	50.21	15.04
支付其他与经营活动有关的现金	19.60	17.18	-12.34	24.51
收回投资收到的现金	137.38	105.57	-23.16	30.65
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	26.15	48.59	85.80	8.27
投资支付的现金	146.10	110.58	-24.32	32.45
吸收投资收到的现金	10.71	6.48	-39.49	7.47
取得借款收到的现金	51.80	102.22	97.34	20.85
偿还债务支付的现金	49.76	96.15	93.23	5.77
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	58.60	63.88	9.02	12.34
经营活动产生的现金流量净额	**83.35**	**99.09**	**18.89**	**5.49**
投资活动产生的现金流量净额	**-29.41**	**-41.81**	**--**	**-13.18**
筹资活动产生的现金流量净额	**-58.30**	**-63.92**	**--**	**10.25**

现金及现金等价物净增加额	**-4.35**	**-6.63**	**--**	**2.56**
现金收入比	102.35	107.96	5.60	96.91

资料来源：重庆高速集团财务报表，联合评级整理

从经营活动来看，2019 年，重庆高速集团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，重庆高速集团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%，主要系重庆高速集团业务持续投入所致；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，重庆高速集团经营活动现金净流入量为 99.09 亿元，同比增长 18.89%。2019 年，重庆高速集团现金收入比为 107.96%，同比提高 5.60 个百分点，重庆高速集团整体收入实现质量好。

从投资活动来看，2019 年，重庆高速集团投资活动现金流入 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。重庆高速集团投资活动现金流出 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%，主要系重庆高速集团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%，主要系重庆高速集团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，重庆高速集团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，重庆高速集团筹资活动现金流入 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，重庆高速集团筹资活动现金净流出 63.92 亿元。

2020 年 1－3 月，重庆高速集团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。

偿债能力

从偿债指标看，重庆高速集团短期偿债能力一般，长期偿债能力较弱，考虑到重庆高速集团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，重庆高速集团整体偿债能力极强。

表 16　重庆高速集团偿债能力指标（单位：倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率	0.54	0.78	0.74
速动比率	0.49	0.66	0.63
现金短期债务比	0.54	0.98	0.73
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	1.74	1.83	--
EBITDA 全部债务比	0.09	0.09	--

资料来源：重庆高速集团财务报表，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，重庆高速集团流动比率与速动比率分别由年初的 0.54 倍和 0.49 倍分别提高至 0.78 倍和提高至 0.66 倍，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2019

年底，重庆高速集团现金短期债务比由年初的 0.54 倍提高至 0.98 倍，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。截至 2020 年 3 月底，重庆高速集团流动比率、速动比率现金短期债务比均较上年底有所下降。整体看，重庆高速集团短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2019 年，重庆高速集团 EBITDA 为 100.81 亿元，较上年增长 5.18%。从构成看，重庆高速集团 EBITDA 主要由折旧（占 36.76%）、计入财务费用的利息支出（占 53.89%）和利润总额（占 7.23%）构成。2019 年，重庆高速集团 EBITDA 利息倍数由上年的 1.74 倍提高至 1.83 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可；重庆高速集团 EBITDA 全部债务比维持稳定，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，重庆高速集团长期债务偿债能力较弱。

截至 2019 年底，重庆高速集团对外担保 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，由重庆高速集团、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，重庆高速集团对外担保规模小，或有负债风险可控。

截至 2019 年底，重庆高速集团无对生产经营产生重大影响的未决诉讼及仲裁情况。

截至 2020 年 3 月底，重庆高速集团获得授信额度 1,923.93 亿元，已使用 1,195.57 亿元，重庆高速集团间接融资渠道畅通。

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 1 月 20 日，重庆高速集团本部存在 4 笔已结清关注类贷款，发生时间久远且均已结清，重庆高速集团无未结清的不良和关注类贷款。

经联合评级评定，重庆高速集团主体长期信用等级为“AAA”，重庆高速集团担保能力极强。

十、综合评价

跟踪期内，公司业务稳健发展，2019 年下辖路产车流量及通行费收入均保持增长，持续获得政府补助方面的支持。同时联合评级也关注到公司财务费用对利润侵蚀较大，存在一定的短期偿付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。

随着重庆市经济稳步增长，汽车保有量不断提高，公司所辖路产车流量的持续培育，公司业务有望保持稳步发展。

“19 渝高股”由重庆高速集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。重庆高速集团担保实力极强，其所提供的担保对“19 渝高股”的到期还本付息具有积极影响。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“19 渝高股”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1-1 重庆高速公路股份有限公司
主要财务指标（合并报表）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	135.61	130.74	128.07
所有者权益（亿元）	48.00	50.66	50.00
短期债务（亿元）	17.75	7.00	5.26
长期债务（亿元）	63.33	66.73	66.92
全部债务（亿元）	81.08	73.73	72.19
营业收入（亿元）	18.80	19.84	1.59
净利润（亿元）	4.58	6.23	-0.66
EBITDA（亿元）	14.44	15.80	--
经营性净现金流（亿元）	12.48	14.63	1.80
应收账款周转次数（次）	63.40	51.28	--
存货周转次数（次）	1,483.06	1,484.45	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.15	--
现金收入比率（%）	98.96	101.44	126.24
总资本收益率（%）	6.24	7.60	--
净资产收益率（%）	9.54	12.30	--
营业利润率（%）	51.45	54.21	28.38
费用收入比（%）	25.98	21.07	70.12
资产负债率（%）	64.60	61.25	60.96
全部债务资本化比率（%）	62.81	59.27	59.08
长期债务资本化比率（%）	56.88	56.84	57.24
EBITDA 利息倍数（倍）	4.16	4.90	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.18	0.21	--
流动比率（倍）	0.33	0.49	0.41
速动比率（倍）	0.33	0.49	0.40
现金短期债务比（倍）	0.13	0.13	0.02
经营现金流动负债比率（%）	52.01	111.83	--
EBITDA/待偿本金（倍）	1.44	1.58	--

注：1. 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. EBITDA/待偿本金=EBITDA/本报告所跟踪债项待偿本金

附件 1-2 重庆高速公路股份有限公司
主要财务指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	124.42	120.37	117.80
所有者权益（亿元）	39.34	41.84	41.15
短期债务（亿元）	17.75	7.00	5.26
长期债务（亿元）	63.33	66.73	66.92
全部债务（亿元）	81.08	73.73	72.19
营业收入（亿元）	11.04	11.62	1.02
净利润（亿元）	1.74	4.07	-0.69
EBITDA（亿元）	9.44	11.37	--
经营性净现金流（亿元）	7.32	9.46	2.61
应收账款周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	2,041.46	1,814.00	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.09	--
现金收入比率（%）	100.72	102.56	118.91
总资本收益率（%）	4.18	6.18	--
净资产收益率（%）	4.22	10.03	--
营业利润率（%）	42.04	46.10	32.70
费用收入比（%）	40.23	31.94	100.74
资产负债率（%）	68.38	65.24	65.07
全部债务资本化比率（%）	67.33	63.80	63.69
长期债务资本化比率（%）	61.68	61.46	61.92
EBITDA 利息倍数（倍）	2.72	3.52	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.15	--
流动比率（倍）	33.84	47.57	35.66
速动比率（倍）	33.83	47.53	35.61
现金短期债务比（倍）	0.04	0.01	0.01
经营现金流动负债比率（%）	34.09	82.07	--

注：1. 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

附件 2　重庆高速公路集团有限公司
主要财务指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	1,717.71	1,868.59	1,871.00
所有者权益（亿元）	504.72	579.80	570.50
短期债务（亿元）	92.95	45.33	66.84
长期债务（亿元）	1,028.89	1,134.20	1,119.49
全部债务（亿元）	1,121.84	1,179.53	1,186.33
营业收入（亿元）	117.66	136.87	20.65
净利润（亿元）	1.99	4.89	-12.16
EBITDA（亿元）	95.84	100.81	--
经营性净现金流（亿元）	83.35	99.09	5.49
应收账款周转次数（次）	24.46	19.83	--
存货周转次数（次）	8.64	6.66	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.08	--
现金收入比率（%）	102.35	107.96	96.91
总资本收益率（%）	3.49	3.37	--
净资产收益率（%）	0.39	0.84	--
营业利润率（%）	34.14	33.37	15.49
费用收入比（%）	51.19	43.67	74.68
资产负债率（%）	70.62	68.97	69.51
全部债务资本化比率（%）	68.97	67.04	67.53
长期债务资本化比率（%）	67.09	66.17	66.24
EBITDA 利息倍数（倍）	1.74	1.83	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.09	--
流动比率（倍）	0.54	0.78	0.74
速动比率（倍）	0.49	0.66	0.63
现金短期债务比（倍）	0.54	0.98	0.73
经营现金流动负债比率（%）	45.57	68.04	--

注：1. 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将将担保方长期应付款中融资租赁款纳入其长期债务核算

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
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
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
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/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。