

信用评级公告

联合〔2022〕5077号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆高速公路股份有限公司及其发行的相关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股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，“19 渝高股”和“21 渝股 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：



二〇二二年六月二十四日

重庆高速公路股份有限公司

2022 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-重庆高速公路股份有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
担保方-重庆高速公路集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 渝高股	AAA	稳定	AAA	稳定
21 渝股 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 渝高股	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/11/11
21 渝股 01	9.00 亿元	9.00 亿元	2026/01/13

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

评级时间：2022 年 6 月 24 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		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	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	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务 风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

评级观点

重庆高速公路股份有限公司（以下简称“公司”）是重庆高速公路集团有限公司（以下简称“重庆高速集团”）重要的经营实体之一，公司的外部发展环境良好，所辖高速公路路产质量较好，经营获现能力强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司部分路产收费权即将于 2024 年到期、疫情仍可能对公司收入和利润产生一定影响等不利因素对其信用水平带来的不利影响。

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

“19 渝高股”和“21 渝股 01”由重庆高速集团提供不可撤销的连带责任担保，联合资信评定重庆高速集团的主体长期信用评级为 AAA，评级展望为稳定，重庆高速集团提供的担保显著提升了上述债券本息偿还的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 渝高股”和“21 渝股 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部环境良好。**重庆市经济稳步增长，高速路网进一步加密，汽车保有量增长较快，公司发展的外部环境良好。

2. **所辖路产质量较好，公司经营获现能力强。**公司作为重庆高速集团重要的经营实体之一，所辖高速公路资产质量较好，整体经营获现能力强。

3. **担保增信措施。**重庆高速集团为“19 渝高股”和“21 渝股 01”提供不可撤销的连带责任担保，显著提升了上述债券本息偿还的安全性。

关注

1. **所辖部分路产收费权即将到期。**成渝高速（重庆段）占公司通行费收入和车流量的比重较高，该路段收费权将于 2024 年到期，一旦未获得续期，将影响公司

分析师：

高朝群 登记编号（R0040220040009）

徐汇丰 登记编号（R0040218010006）

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

通行费收入。

2. **疫情影响。**公司收入主要来自高速公路通行费收入，散点疫情频发带来的出行限制等管控措施仍可能对公司高速公路运营业务产生一定影响。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿元）	0.92	0.06	0.02
资产总额（亿元）	130.74	125.36	122.12
所有者权益（亿元）	50.66	51.28	52.87
短期债务（亿元）	7.00	18.27	14.82
长期债务（亿元）	66.73	49.84	43.31
全部债务（亿元）	73.73	68.10	58.13
营业收入（亿元）	19.84	15.99	20.64
利润总额（亿元）	7.29	4.83	9.99
EBITDA（亿元）	15.80	13.00	18.67
经营性净现金流（亿元）	14.63	10.52	12.40
营业利润率（%）	54.21	47.21	51.14
净资产收益率（%）	12.30	8.14	16.31
资产负债率（%）	61.25	59.09	56.70
全部债务资本化比率（%）	59.27	57.05	52.37
流动比率（%）	48.87	29.50	39.79
经营现金流动负债比（%）	111.83	43.55	47.94
现金短期债务比（倍）	0.131	0.003	0.002
EBITDA 利息倍数（倍）	4.90	4.70	7.68
全部债务/EBITDA（倍）	4.67	5.24	3.11
公司本部（母公司）			
项 目	2019 年	2020 年	2021 年
资产总额（亿元）	120.37	116.64	113.53
所有者权益（亿元）	41.84	44.50	44.93
全部债务（亿元）	73.73	68.10	58.13
营业收入（亿元）	11.62	9.71	13.14
利润总额（亿元）	4.38	4.39	7.10
资产负债率（%）	65.24	61.85	60.42
全部债务资本化比率（%）	63.80	60.48	56.40
流动比率（%）	47.57	24.49	27.72
经营现金流动负债比（%）	82.07	36.55	28.33

注：1. 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；2. 2019 年数据来自 2020 年年报的期初数/上年同期数，2020 年数据来自 2021 年年报的期初数/上年同期数

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 渝高股、 21 渝股 01	AAA	AA+	稳定	2021/06/29	袁琳、 高朝群	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	阅读全文
21 渝股 01	AAA	AA+	稳定	2020/12/24	郝一哲 唐 嵩	联合资信评估有限公司 收费公路运营企业信用评级方法 联合资信评估有限公司 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
19 渝高股	AAA	AA+	稳定	2019/08/13	黄旭明 李乃鹏	收费公路运营企业信用评级方法（2020 年）	阅读全文

注：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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受重庆高速公路股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

重庆高速公路股份有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆高速公路股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、注册资本和经营范围均未发生变化。截至 2021 年末，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，重庆高速集团直接和间接持有公司 100% 股权，公司实际控制人仍为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）。

跟踪期内，公司经营范围无变化。截至 2021 年末，公司合并范围内拥有子公司 2 家。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 122.12 亿元，所有者权益 52.87 亿元（少数股东权益 4.89 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 20.64 亿元，利润总额 9.99 亿元。

公司注册地址：重庆市渝北区新南路 52 号；法定代表人：李连双。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 截至 2022 年 3 月末联合资信评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
19 渝高股	10.00	10.00	2019/11/11	3+2 年
21 渝股 01	9.00	9.00	2021/01/13	3+2 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）¹有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以

2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注: 1.GDP 数据为当季值, 其他数据均为累计同比增速; 2.GDP 总额按现价计算, 同比增速按不变价计算; 3.出口增速、进口增速均以美元计价统计; 4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值; 5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速; 6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源: 联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端, 消费市场受到疫情冲击较大, 固定资产投资增速处于相对高位, 出口仍保持较高景气度。消费方面, 2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元, 同比增长 3.27%, 不及上年同期两年平均增速水平 (4.14%), 主要是 3 月疫情对消费, 特别是餐饮等聚集型服务消费, 造成了较大冲击。投资方面, 2022 年一季度全国固定资产投资 (不含农户) 10.49 万亿元, 同比增长 9.30%, 处于相对高位。其中, 房地产开发投资继续探底; 基建投资明显发力, 体现了“稳增长”政策拉动投资的作用; 制造业投资仍处高位, 但 3 月边际回落。外贸方面, 出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元, 同比增长 13.00%。其中, 出口 8209.20 亿美元, 同比增长 15.80%; 进口 6579.80 亿美元, 同比增长 9.60%; 贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳, PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%, 猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%, 各月同比增速回落幅度有所收敛; PPI 环比由降转升, 上行动力增强, 输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈

波动, 带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张, 财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元, 比上年同期多增 1.77 万亿元; 3 月末社融规模存量同比增长 10.60%, 增速较年初高 0.30 个百分点。从结构看, 财政前置带动政府债券净融资大幅增长, 是支撑社融扩张的主要动力, 一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳, 民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度, 全国一般公共预算收入 6.20 万亿元, 同比增长 8.60%, 财政收入运行总体平稳。其中, 全国税收收入 5.25 万亿元, 同比增长 7.70%, 主要是受工业企业利润增长带动, 但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面, 2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元, 同比增长 8.30%, 为全年预算的 23.80%, 进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障, 科学技术、教育、农

林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间；部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定；着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 高速公路行业

(1) 行业概况

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。依据《中华人民共和国公路法》，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。

根据交通运输部发布的《2021 年交通运输行业发展统计公报》，2021 年末，中国高速公路通车里程达 16.91 万公里，较 2020 年末增加 0.81 万公里，国家高速公路里程 11.70 万公里，较 2020 年末增加 0.40 万公里。2021 年末，中国高速公路通车里程占公路总里程的 3.20%，较 2020 年末提高 0.10 个百分点。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、四川、云南高速公路里程数位列全国前 3 名；西部地区路网规模不断提升，2021 年末高速公路里程占全国比重达 41.3%，较 2020 年末提高 1.7 个百分点，路网规模和质量与东部、中部地区的差距进一步缩小。

得益于相对完备的路网体系及灵活便捷的承运属性，公路运输在中国交通运输体系中持续占据主导地位，2021 年分别承担国内营业性货物运输总量及旅客运输总量的 75.0%和 61.3%，分别较 2020 年上升 1.20 个百分点和下降 10.0 个百分点，公路货运重要性进一步提升，铁路运输方式对公路旅客运输替代效应较明显。

公路运输运行状况与 GDP 增速、行业供需等因素高度相关。2021 年，国内疫情形势较为稳定，社会复工复产，国民经济持续性恢复，公路货运指标呈现修复性增长；受局部性疫情扰动因素影响，人员流动仍有所限制，加之多种运输方式分流，公路客运指标持续下降。

表 3 2016 - 2021 年中国公路运输主要指标情况

指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年		2021 年	
					绝对值	同比 (%)	绝对值	同比 (%)
营业性旅客运输总量 (亿人次)	154.28	145.68	136.50	130.10	68.94	-47.0	50.87	-26.2
旅客运输周转量 (亿人公里)	10228.71	9765.20	9275.50	8857.10	4641.01	-47.60	3627.54	-21.8
营业性货物运输总量 (亿吨)	334.13	368.69	395.69	343.50	342.64	-0.30	391.39	14.2
货物运输周转量 (亿吨公里)	61080.10	66771.50	71249.20	59636.40	60171.85	0.90	69087.65	14.8

注：联合资信根据公开资料整理

2022 年一季度，中国国内多点疫情爆发，本轮疫情传播能力较强、影响范围广、控制难度大，使得较长时间和较大范围的物流受限，同时居民出行意愿下降、人员流动管控政策明显收紧，交通运输需求均受到不同程度的不利影响。2022 年一季度，中国公路营业性客运量 9.7 亿人，环比和同比分别下降 16.86%和 26.04%，绝对值仅为疫情前的 28.81%；公路货运量环比下降 21.03%，同比增长 0.4%，绝对值为疫情前的 99.49%，公路客运量和货运量环比降幅较大，尤其客运量仍在低位运行，与疫情前水平差距较大。

(2) 行业特点

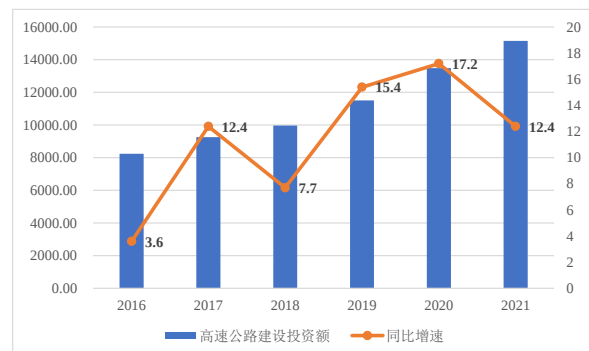
行业周期性较弱，抗风险能力较强。从需求角度看，经济发展离不开完善的交通网络，经济处于上行周期时客货周转量快速增长，交通运输尤其是高速公路行业的景气度随之上行。从投资端来看，交通基础设施是国民经济发展的重要硬件支撑，通常由政府主导，行业投资成为逆周期经济中政府投资的重要构成。

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。2021 年，中国高速公路建设完成投资 15151.0 亿元，增长 12.4%，增速较 2020 年 (17.2%) 回落 4.8 个百分点，投

资规模及增速维持高位。

图 1 2016 - 2021 年中国高速公路建设投资情况

(单位：亿元、%)



注：联合资信根据交通运输行业发展统计公报整理

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。2020年，中国高速公路通行费总收入同比下降17.74%，同期，支出总额（存量项目还本付息支出、养护支出等）同比增长14.85%，通行费收支缺口扩大至7177.47亿元，较上年增加2503.53

亿元。其中，支出总额以对存续债务的还本付息支出为主，2020年占83.11%，由于存续债务规模大，高速公路行业年度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。

表4 2016-2020年中国高速公路通行费收入及支出情况

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	
					绝对值	同比(%)
通行费收入(亿元)	4548.46	5130.20	5168.38	5551.00	4566.20	-17.74
支出总额(亿元)	8691.73	9156.69	9025.69	10224.94	11743.67	14.85
其中：偿还债务利息支出(亿元)	2313.34	2495.72	2499.24	2675.93	2914.72	8.92
偿还债务本金支出(亿元)	4750.47	4952.79	4766.20	5311.80	6845.89	28.88
收支缺口(亿元)	4143.27	4026.49	3857.31	4673.94	7177.47	53.56
通行费收入/偿还债务利息(倍)	1.97	2.06	2.07	2.07	1.57	--
通行费收入/偿还债务本金(倍)	0.96	1.04	0.71	0.69	0.67	--

注：联合资信根据全国收费公路统计汇总表整理

(3) 行业政策

2021年以来，高速公路行业政策主要集中于落实《交通强国建设纲要》总体要求，加大对公路交通项目投资方面的支持，同时助力防范化解收费公路存量债务风险，对行业信用风险起到了缓释作用。

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。

2018年12月，交通运输部发布《公路法修正案（草案）》和《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》。作为深化收费公路制度改革的重要实践，上述政策有利于提升收费公路通行效率及实载率，但根据交通运输部初步测算，按照新的货车车轴型收费标准，在同等交通量条件下，年度货车通行费预计下降11.6%，即货车整体收费标准将有所降低。同年，多省份积极推动高速公路企业债务化解工作，由国开行牵头的银团与多家省级高速公路企业达成融资再安排协议，通过原债务置换、展期或重组等方式，降低企业融资成本，拉长到期时间，平滑债务期限，有效缓解了相关企业受疫情影响通行费收入下降带来的流动性紧张。长期而言，为高速公路行业现金流培育与存量债务还本付息的匹配调节提供了更多空间。

2021年是《交通强国建设纲要》所述第一阶段的开局之年，为加快建设交通强国，构建现代化高质量国家综合立体交通网，政府相关部门

陆续出台系列政策、规划，推动交通运输领域基础设施建设实施进程。2021年2月，中共中央、国务院印发了《国家综合立体交通网规划纲要》，强调要构建完善的国家综合立体交通网，完善铁路、公路、水运、民航、邮政快递等基础设施网络，构建以铁路为主干，以公路为基础，水运、民航比较优势充分发挥的国家综合立体交通网。2021年9月23日，交通运输部印发了《交通运输领域新型基础设施建设行动方案（2021—2025年）》，指出到2025年，打造一批交通新基建重点工程，形成一批可复制推广的应用场景，制修订一批技术标准规范，促进交通基础设施网与运输服务网、信息网、能源网融合发展，精准感知、精确分析、精细管理和精心服务能力显著增强，智能管理深度应用，一体服务广泛覆盖，交通基础设施运行效率、安全水平和服务质量有效提升。2022年1月，交通运输部正式印发了《公路“十四五”发展规划》。《公路“十四五”发展规划》是继《交通强国建设纲要》《国家综合立体交通网规划纲要》印发后，出台的第一个公路交通领域的五年发展规划，明确了“十四五”时期我国公路交通发展的总体思路、发展目标、重点任务和政策措施，涵盖建设、管理、养护、运营、运输等多个领域。

2022年以来，国际形势更趋复杂严峻，国内疫情呈现点多、面广、频发的特点，对经济运行的冲击较大。为达成《交通强国建设纲要》远期规划的建设目标，同时发挥基础设施投资对经济周期逆调节作用，多省市发布建设计划，将增大公路交通领域投资。公路交通建设经营企业在收入下降的情况下同时面临存量债务还本付息及新建项目资金需求量大双重压力。在此背景下，2022年4月20日，银保监会和交通运输部联合发布了《关于银行业保险业支持公路交通高质量发展的意见》，强调在符合公路收费有关规定的情况下，稳妥有序推进收费公路存量债务接续，防范化解收费公路存量债务风险；要求金融机构应提高金融资源配置效率，聚焦重点领域和重大项目；进一步优化公路项目还款

安排，合理设置债务本息还款宽限期，原则上不超过建设期加1年；要求各级交通运输主管部门要加大车购税向中西部和东北部的补贴倾斜力度；鼓励保险机构多种投资途径参与重大公路交通基础设施、新型交通基础设施等项目建设；支持交通运输企业通过资产证券化（ABS）、基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）等方式有效盘活公路存量资产。

（4）未来发展

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，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。

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的。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。2020年11月，中共中央《关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》（以下简称“十四五规划”）提出：统筹推进基础设施建设，加快建设交通强国，完善综合运输大通道、综合交通枢纽和物流网络，加快城市群和都市圈轨道交通网络化，提高农村和边境地区交通通达深度。

2. 区域环境

重庆市经济稳步增长，高速路网进一步加密，汽车保有量增长较快，公司的外部发展环境良好。

根据《2021年重庆市国民经济和社会发展统计公报》数据，2021年重庆市实现地区生产总值27894.02亿元，比上年增长8.3%。按产业分，第一产业增加值1922.03亿元，增长7.8%；第二产业增加值11184.94亿元，增长7.3%；第三产业增加值14787.05亿元，增长9.0%。三次产业结构比为6.9:40.1:53.0。全年人均地区生产总值86879元，比上年增长7.8%。

2021年，重庆市固定资产投资总额比上年增长6.1%。其中，基础设施投资增长7.4%，工业投资增长9.1%，民间投资增长9.3%。

全市高速公路通车总里程3839公里，较2020年末增加437公里。公路路网密度223公里/百平方公里，较上年的219公里/百平方公里有所增加。截至2021年末，重庆市民用车辆拥有量837.09万辆，比上年末增长9.4%。其中私人汽车拥有量768.23万辆，增长10.2%。民用轿车拥有量273.84万辆，增长7.8%。其中私人轿车254.56万辆，增长8.8%。

根据重庆市政府公开资料，2021年，重庆市一般公共预算收入2285.4亿元，比上年增长9.1%。其中税收收入1543.4亿元，增长7.9%。一般公共预算支出4835.1亿元，比上年下降1.2%。重庆市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）为47.27%。2021年，全市政府性基金预算收入2358亿元，下降4.1%。其中，全市国有土地使用权出让收入2044亿元，下降7.2%。

2022年一季度，重庆市实现地区生产总值6398.00亿元，同比增长5.2%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权状况未发生变化，重庆市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司控股股东重庆高速集团是重庆市国资委及重庆市交通委员会双重管理的大型国有企业，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，具有明显的区域经营优势。公司是重庆高速集团的重要经营实体之一，所辖高速公路资产质量较好，截至2022年3月末，公司拥有运营路段为成渝高速（重庆段）、长万高速、石忠高速和万开高速共4条，合计运营里程约400.03公里，占2021年末重庆市高速公路通车总里程的10.42%。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91500112202800938D），截至2022年6月9日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。已结清信息中存在两笔关注类信贷信息记录，均于2008年正常还款。

截至2022年6月21日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名录。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度无重大变化。

2021年以来，公司原董事长吴志辉和2名董事离任，根据公司股东会决议，李连双同志担任公司董事、董事长。此外，公司新增2名董事，监事会主席变更为吴开全，公司原2名副总经理离任，新增4名高级管理人员（包括2名副总经理，1名党委副书记、纪委书记，1名一级资深经理）。上述人员变动均为正常的人事变更。

李连双，男，1973年出生，工商管理硕士，中共党员，历任重庆高速集团安全环保监督办公室主任、重庆通粤高速公路有限公司监事会主席，重庆高速集团机关纪委委员，工程顾问公司监事，重庆高速集团安全管理办公室副主任，重庆通力高速公路养护工程有限公司副总经理，重庆高速集团路网管理中心资产设备管理部经理；2022年4月起任公司董事长、法定代表人。

九、经营分析

1. 经营概况

2021年,公司收入仍主要来自通行费收入,营业收入及毛利率同比有所提高。

公司营业收入主要来自通行费收入。2021

年,公司营业收入较上年增长 29.08%。其中,通行费收入较上年增长 30.31%,主要系上年疫情期间部分月份免收通行费所致。

从毛利率情况看,2021年,公司高速公路运营通行费毛利率及综合毛利率较上年略有提高。

表 5 2020-2021 年公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
通行费	15.25	95.39	48.90	19.88	96.30	52.77
其他	0.74	4.61	27.95	0.76	3.70	26.02
合计	15.99	100.00	47.93	20.64	100.00	51.78

注:尾差系数据四舍五入所致

资料来源:联合资信根据公司年报整理

2. 高速公路运营业务

跟踪期内,公司车流量和通行费收入有所增长。但散点疫情频发带来的出行限制、提倡就地过节等管控措施仍可能对公司高速公路业务产生一定影响。成渝高速(重庆段)占公司通行费收入和车流量的比重较高,该路段收费权将于2024年到期,一旦未获得续期,将影响公

司通行费收入。

跟踪期内,公司运营的高速公路未发生变化,公司所辖高速公路资产质量较好。截至 2022 年 3 月末,公司拥有 4 条高速公路,分别为成渝高速(重庆段)、长万高速、石忠高速和万开高速,运营里程合计约 400.03 公里,占 2021 年末重庆市高速公路通车总里程的 10.42%。

表 6 截至 2022 年 3 月末公司收费路产情况

路段名称	里程(公里)	通车时间	收费权期限
成渝高速(重庆段)	109.20	1994 年 04 月 28 日	1994—2024 年
长万高速	181.20	2003 年 12 月 26 日	2003—2033 年
石忠高速	80.33	2009 年 03 月 29 日	2009—2039 年
万开高速	29.30	2006 年 12 月 26 日	2006—2036 年
合计	400.03	--	--

资料来源:公司提供

跟踪期内,公司高速公路收费标准无变化。通行费收入及车流量方面,2021 年,公司车流量较上年增长 3.30%,通行费收入有所回升。但

散点疫情频发带来的出行限制、提倡就地过节等管控措施仍可能对公司高速公路业务产生一定影响。

表 7 公司运营高速公路通行费收入情况(单位:万元)

项目	2020 年			2021 年			2022 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	58717.95	38.50	54.75	91914.13	46.24	64.38	23887.23	47.35	59.51
成渝高速(重庆段)	57358.27	37.60	49.49	69367.65	34.90	56.64	14875.94	29.49	53.51
石忠高速	27473.15	18.01	43.79	26175.30	13.17	11.10	8697.20	17.24	23.34
万开高速	8978.10	5.89	22.50	11301.41	5.69	31.18	2984.80	5.92	38.82
合计	152527.47	100.00	48.90	198758.49	100.00	52.77	50445.17	100.00	50.28

资料来源:公司提供

表 8 公司运营高速公路自然车流量情况（单位：万辆次）

项目	2020 年	2021 年	2022 年一季度
成渝高速（重庆段）	4854.63	4536.66	1067.12
长万高速	1847.98	2265.60	665.44
石忠高速	669.96	710.17	193.89
万开高速	1278.30	1423.86	386.22
合计	8650.87	8936.29	2312.67

注：2020 年，石忠高速车流量数据统计口径发生变化，收费站冷水站取消导致之前年度由此收费站进入湖北省界的车流量未统计在内，数据不具有可比性

资料来源：公司提供

2021 年，公司所辖成渝高速（重庆段）占公司通行费收入和车流量的比重较高，该路段收费权将于 2024 年到期，一旦未获得续期，将影响公司通行费收入。公司计划将向重庆市政府争取支持延长即将到期高速公路收费期限。

运营效率方面，2020—2021 年，公司单公里通行费收入分别为 381.29 万元和 496.86 万元，公路资产周转率分别为 14.72%和 19.96%，公司高速公路运营效率同比有所提高。

高速公路养护方面，2020—2021 年，公司养护投入分别为 10471.72 万元和 13536.13 万元，资金来源系自有资金。

截至 2021 年末，公司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，公司预计 2023 年和 2025 年对石忠路进行大修，计划投入资金分别为 3000 万元和 2579 万元。

3. 未来发展

公司将继续抓好“十四五”规划、国企改革，全面深化三项制度改革。推动“智慧型”企业打造，推进大数据中心、财务共享系统、业财融合一体化、国资监管系统等数字化项目建设。全面加强营运管理，健全联网收费管理机制，巩固稽核体系，持续开展“高速+旅游”活动，丰富服务区业态，不断提升营运管理水平。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 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。

2021 年，公司合并范围未发生变化，财务数据可比性强。截至 2021 年末，公司纳入合并范围的子公司 2 家。

2. 资产质量

由于路产计提折旧，公司资产规模小幅下降，资产构成仍以收费公路资产为主，整体看，公司资产质量较好。

截至 2021 年末，公司资产总额较年初下降 2.58%，资产结构仍以非流动资产为主，较年初变化不大。

表 9 公司资产主要构成（单位：亿元）

科目	2020 年末（2021 年初）		2021 年末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	7.13	5.69	10.29	8.43
货币资金	0.06	0.05	0.02	0.02
其他应收款	6.79	5.42	9.96	8.16
非流动资产	118.23	94.31	111.83	91.57
固定资产	105.79	84.39	101.92	83.46
资产总额	125.36	100.00	122.12	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2021 年末，公司流动资产较年初增长 44.35%，主要系其他应收款增加所致。

2020 年起，公司货币资金余额较低，因为子公司重庆成渝高速公路有限公司 2020 年所有账户均加入重庆高速集团资金集中管理，归集的资金在“其他应收款”科目核算，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。截至 2021 年末，公司其他应收款较年初增长 46.75%，其中应收重庆高速集团的款项占 91.50%，系归集的资金。

截至 2021 年末，公司非流动资产较年初下降 5.41%。公司固定资产较年初下降 3.66%，主

要系计提折旧所致，固定资产主要由所辖路产构成。公司固定资产累计折旧 79.45 亿元，原值为 12.68 亿元的固定资产已提足折旧继续使用。

截至 2021 年末，公司除以高速公路收费权作为质押物进行了借款外（质押借款余额 30.92 亿元），无其他使用权受限资产。

3. 资本结构

公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，权益稳定性尚可。

截至 2021 年末，公司所有者权益 52.87 亿元，较年初增长 3.10%，主要系盈余公积和未分配利润增加所致。实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 29.50%、35.10%、11.89% 和 14.26%。

公司有息债务规模有所下降，仍以长期债务为主，整体债务负担适中。

截至 2021 年末，公司负债总额较年初下降 6.52%，主要系债务规模减少所致。公司负债结构仍以非流动负债为主。

截至 2021 年末，公司流动负债较年初增长 7.02%。其中，公司其他应付款较年初大幅增长，主要为应付股利 9.10 亿元。公司一年内到期的非流动负债较年初有所下降，由一年内到期的应付债券 10.37 亿元（系“19 渝高股”，于 2021 年 11 月面临投资者回售选择权）和一年内到期的长期借款 4.45 亿元构成。

截至 2021 年末，公司非流动负债较年初下降 13.07%。公司长期借款较年初下降 13.86%，由信用借款和质押借款构成。公司应付债券较年初下降 10.00%，主要系“19 渝高股”重分类至一年内到期的非流动负债所致。

表 10 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年末 (2021 年初)		2021 年末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债合计	24.17	32.63	25.86	37.35
其他应付款（含应付利息、应付股利）	4.80	6.48	9.49	13.71
一年内到期的非流动负债	17.27	23.31	14.82	21.40

非流动负债合计	49.91	67.37	43.38	62.65
长期借款	39.84	53.78	34.31	49.55
应付债券	10.00	13.50	9.00	12.99
负债总额	74.07	100.00	69.25	100.00

资料来源：公司财务数据，联合资信整理

截至 2021 年末，公司全部债务规模 58.13 亿元，较年初下降 14.64%，债务结构以长期债务为主（占 74.51%）。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 56.70%、52.37% 和 45.03%，较年初分别下降 2.39 个百分点、4.68 个百分点和 4.25 个百分点，债务负担适中。

2022 年 6—12 月，公司到期债务本金 14.06 亿元（含 2022 年 11 月回售行权的 10 亿元公司债券“19 渝高股”）、利息 1.48 亿元；2023 年，公司到期债务本金 7.15 亿元、利息 2.01 亿元。

4. 盈利能力

2021 年，公司收入规模及营业利润率同比有所增长，整体盈利能力强。

2020 年，由于疫情期间免收 3 个月高速公路通行费，公司当年营业收入偏低，2021 年公司收入同比增长 29.08%。同期，公司营业成本同比增长 19.54%；公司营业利润率同比有所增加，仍保持较高水平。

表 11 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
营业收入	15.99	20.64
营业成本	8.33	9.95
期间费用	3.35	1.63
其中：管理费用	0.75	0.50
财务费用	2.61	1.12
利润总额	4.83	9.99
营业利润率（%）	47.21	51.14
总资本收益率（%）	5.81	9.96
净资产收益率（%）	8.14	16.31

资料来源：公司财务数据，联合资信整理

2021 年，公司期间费用同比下降 51.55%，主要系管理费用和财务费用减少所致。公司财务费用较上年同比下降 56.93%，系由日元负债

产生的汇兑损失减少所致。公司期间费用占营业收入比重为 7.88%，较上年的 20.98%有所下降，期间费用对利润仍有一定侵蚀。

2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比有所提升，仍保持较高水平，公司盈利能力强。

5. 现金流

2021 年，随着通行费收入增加，公司经营活动现金流入量同比有所提升，经营活动现金流量持续净流入，整体经营获现能力强；投资活动现金流保持小额净流入，筹资活动现金流仍为净流出。

经营活动方面，2021 年，随着通行费收入增加，公司经营活动现金流入量同比有所提升，公司经营活动现金流入主要是“销售商品、提供劳务收到的现金”；同期公司经营活动现金流出额有所增长，主要系重庆高速集团进行资金归集，公司支付的其他与经营活动有关的现金量增长所致。2021 年公司经营活动现金流量净额仍保持净流入，收入实现质量好。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	17.55	21.53
经营活动现金流出小计	7.02	9.13
经营现金流量净额	10.52	12.40
投资活动现金流入小计	1.29	1.73
投资活动现金流出小计	0.81	0.47
投资活动现金流量净额	0.48	1.26
筹资活动前现金流量净额	11.00	13.66
筹资活动现金流入小计	1.00	13.00
筹资活动现金流出小计	12.85	26.69
筹资活动现金流量净额	-11.85	-13.70
现金收入比（%）	102.59	99.32

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

投资活动方面，2021 年公司投资活动现金流入主要体现为“收回投资收到的现金”1.00 亿元和取得投资收益收到的现金 0.50 亿元（主要是股权投资产生的收益），2021 年均同比有所增加；投资活动现金流出主要系高速公路养护支出，2021 年同比减少 41.96%。2021 年，公司投资活

动现金流量保持小额净流入。

筹资活动方面，2021 年，公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务和利息支付的现金。筹资活动现金流量净额持续净流出。

6. 偿债指标

公司因货币资金归集管理导致短期偿债指标表现弱，长期偿债指标表现强。

表 13 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年 (末)	2021 年 (末)
短期偿债指标	流动比率（%）	29.50	39.79
	速动比率（%）	29.48	39.75
	现金短期债务比（倍）	0.003	0.002
长期偿债指标	全部债务/EBITDA（倍）	5.24	3.11
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.70	7.68

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，2021 年末，公司流动比率与速动比率较年初均有提高；现金短期债务比小，系公司货币资金被归集管理所致。整体看，公司短期偿债能力指标弱。

从长期偿债指标看，2021 年，公司 EBITDA 为 18.67 亿元，同比增长 43.62%。全部债务/EBITDA 同比有所下降，EBITDA 利息倍数同比大幅增长，公司长期偿债能力指标强。

截至 2022 年 5 月末，公司无对外担保。

截至 2022 年 3 月末，公司获得银行授信总额为 57.51 亿元，其中未使用额度 25.60 亿元，公司间接融资渠道尚可。

截至 2022 年 5 月末，公司不存在对生产经营产生重大影响的未决诉讼/仲裁情况。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司资产、负债、所有者权益和收入主要来自于母公司。

截至 2021 年末，母公司资产占合并口径的 92.96%；母公司负债占合并口径的 99.06%；母公司所有者权益占合并口径的 84.98%；母公司

² 系以前年度银行向公司发放的日元贷款，因为人民币对日元的

结算价变化，产生的汇兑损失或收益

营业收入占合并口径的 63.65%；母公司利润总额占合并口径的 71.08%；母公司全部债务占合并口径的 100.00%。

十一、外部支持

2021 年，公司在财政补助方面获得一定的外部支持。

2021 年，公司收到政府补助 10.00 万元，计入“营业外收入”；收到其他各类补贴款项 241.44 万元，计入“其他收益”。

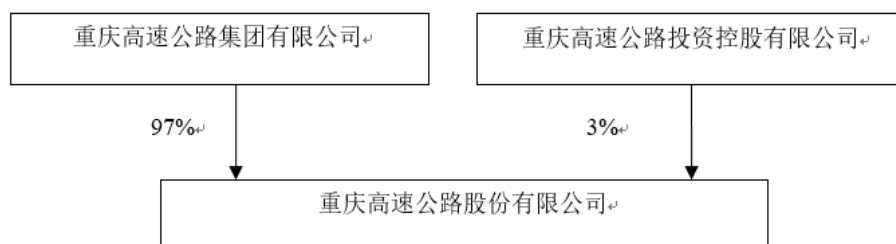
十二、债权保护条款分析

“19 渝高股”和“21 渝股 01”由重庆高速集团提供不可撤销的连带责任担保，联合资信评定重庆高速集团的主体长期信用评级为 AAA，评级展望为稳定，详见《重庆高速公路集团有限公司 2022 年跟踪评级报告》(见附件)，重庆高速集团提供的担保显著提升了上述债券本息偿还的安全性。

十三、结论

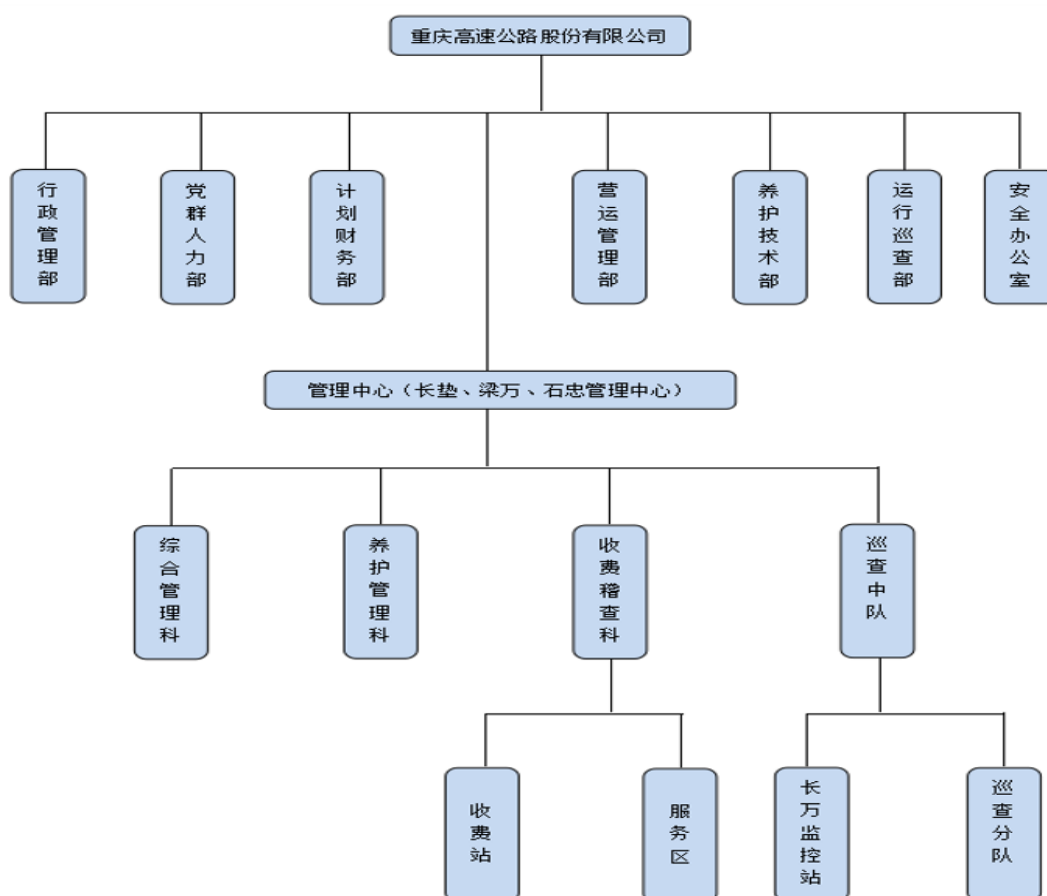
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 渝高股”和“21 渝股 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月末重庆高速公路股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月末重庆高速公路股份有限公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年末重庆高速公路股份有限公司纳入合并范围的子公司情况

序号	子公司名称	子公司级次	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	享有的表决权比例 (%)
1	重庆成渝高速公路有限公司	2	40000.00	51.00	51.00
2	重庆市路苑公路服务有限公司	3	708.00	100.00	100.00

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	0.92	0.06	0.02
资产总额 (亿元)	130.74	125.36	122.12
所有者权益 (亿元)	50.66	51.28	52.87
短期债务 (亿元)	7.00	18.27	14.82
长期债务 (亿元)	66.73	49.84	43.31
全部债务 (亿元)	73.73	68.10	58.13
营业收入 (亿元)	19.84	15.99	20.64
利润总额 (亿元)	7.29	4.83	9.99
EBITDA (亿元)	15.80	13.00	18.67
经营性净现金流 (亿元)	14.63	10.52	12.40
财务指标			
现金收入比 (%)	101.44	102.59	99.32
营业利润率 (%)	54.21	47.21	51.14
总资本收益率 (%)	7.60	5.81	9.96
净资产收益率 (%)	12.30	8.14	16.31
长期债务资本化比率 (%)	56.84	49.29	45.03
全部债务资本化比率 (%)	59.27	57.05	52.37
资产负债率 (%)	61.25	59.09	56.70
流动比率 (%)	48.87	29.50	39.79
速动比率 (%)	48.82	29.48	39.75
经营现金流动负债比 (%)	111.83	43.55	47.94
现金短期债务比 (倍)	0.13	0.003	0.002
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.90	4.70	7.68
全部债务/EBITDA (倍)	4.67	5.24	3.11

注：1. 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；2. 2019 年数据来自 2020 年年报的期初数/上年同期数，2020 年数据来自 2021 年年报的期初数/上年同期数

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 公司主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	0.06	0.06	0.02
资产总额 (亿元)	120.37	116.64	113.53
所有者权益 (亿元)	41.84	44.50	44.93
短期债务 (亿元)	7.00	18.27	14.82
长期债务 (亿元)	66.73	49.84	43.31
全部债务 (亿元)	73.73	68.10	58.13
营业收入 (亿元)	11.62	9.71	13.14
利润总额 (亿元)	4.38	4.39	7.10
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	9.46	8.13	7.14
财务指标			
现金收入比 (%)	102.56	102.03	101.45
营业利润率 (%)	46.10	45.59	48.21
总资本收益率 (%)	6.31	6.12	8.52
净资产收益率 (%)	9.73	9.28	14.12
长期债务资本化比率 (%)	61.46	52.83	49.08
全部债务资本化比率 (%)	63.80	60.48	56.40
资产负债率 (%)	65.24	61.85	60.42
流动比率 (%)	47.57	24.49	27.72
速动比率 (%)	47.53	24.47	27.69
经营现金流动负债比 (%)	82.07	36.55	28.33
现金短期债务比 (倍)	0.009	0.003	0.002
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 部分数据未获得，相关指标无法计算，以“/”表示
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3 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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

信用评级公告

联合〔2022〕5075号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆高速公路集团有限公司及其发行的相关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，“21 渝高速 MTN001”“21 渝高速 MTN002”“21 渝高速 MTN003”“21 渝高速 MTN004”和“22 渝高速 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年六月二十三日

重庆高速公路集团有限公司 2022 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
重庆高速公路集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 渝高速 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 渝高速 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
21 渝高速 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
21 渝高速 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
22 渝高速 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
21 渝高速 MTN001	13.00 亿元	13.00 亿元	2026/07/14
21 渝高速 MTN002	8.00 亿元	8.00 亿元	2026/09/15
21 渝高速 MTN003	12.00 亿元	12.00 亿元	2026/11/03
21 渝高速 MTN004	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/12/08
22 渝高速 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2027/04/27

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：2022 年 6 月 23 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	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

评级观点

重庆高速公路集团有限公司（以下简称“公司”）作为重庆市重要的高速公路投资建设和运营主体，所辖路产规模大，路产质量良好，具有较强的区域垄断优势，跟踪期内继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到散点疫情对公司的影响仍存在、公司存在较大的资本支出压力及债务负担较重等因素对公司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，公司整体收入规模及现金流有望增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 渝高速 MTN001”“21 渝高速 MTN002”“21 渝高速 MTN003”“21 渝高速 MTN004”和“22 渝高速 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**重庆市经济稳步增长，公路路网密度进一步增加，汽车保有量增长较快，公司发展的外部环境良好。2021 年重庆市实现地区生产总值 27894.02 亿元，较上年增长 8.3%。
- 公司具有较强的区域垄断优势，路产质量良好。**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，路产质量良好，运营高速里程在重庆市高速公路总里程中占比较高。截至 2022 年 3 月末，公司负责运营的高速公路合计通车里程 2167.18 公里，占 2021 年末重庆市高速公路通车总里程的 56.45%。
- 继续获得有力的外部支持。**跟踪期内，公司在资金注入、股权和债权划转及政府补贴等方面继续得到了有力的外部支持。

关注

- 散点疫情对公司的影响仍存在。**散点疫情频发对公司高速公路业务的影响仍然存在。
- 存在较大的资本支出压力。**公司在建高速公路项目投资规模大，未来存在较大的资本支出压力。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果		AAA	
评价内容	评价结果		风险因素		评价要素	
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		4	
			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	
--					--	

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：

高朝群 徐汇丰

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

3. 债务负担较重。截至 2022 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.32%和 64.54%，债务负担较重。

主要财务数据：

公司合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	44.42	89.02	78.44	90.57
资产总额（亿元）	1894.09	2149.43	2177.76	2081.75
所有者权益（亿元）	605.35	651.12	669.69	680.33
短期债务（亿元）	45.33	204.84	163.15	160.56
长期债务（亿元）	1134.20	1100.48	1161.33	1077.65
全部债务（亿元）	1179.53	1305.32	1324.49	1238.20
营业收入（亿元）	136.08	231.49	278.80	62.16
利润总额（亿元）	8.39	3.09	6.07	2.24
EBITDA（亿元）	101.91	100.47	109.02	--
经营性净现金流（亿元）	99.09	84.34	99.49	13.44
营业利润率（%）	33.41	21.82	23.74	25.56
净资产收益率（%）	0.99	0.07	0.28	--
资产负债率（%）	68.04	69.71	69.25	67.32
全部债务资本化比率（%）	66.08	66.72	66.42	64.54
流动比率（%）	77.82	75.84	79.33	98.98
经营现金流动负债比（%）	68.09	22.12	30.00	--
现金短期债务比（倍）	0.98	0.43	0.48	0.56
EBITDA 利息倍数（倍）	1.85	1.73	1.91	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.57	12.99	12.15	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	1199.25	1308.00	1376.26	1304.91
所有者权益（亿元）	483.57	537.86	574.43	504.68
全部债务（亿元）	633.56	661.74	693.04	705.44
营业收入（亿元）	55.11	47.67	50.34	9.99
利润总额（亿元）	1.53	7.11	2.83	-1.78
资产负债率（%）	59.68	58.88	58.26	61.32
全部债务资本化比率（%）	56.71	55.16	54.68	58.30
流动比率（%）	76.42	65.14	67.71	135.52
经营现金流动负债比（%）	51.20	37.96	36.57	--

注：1. 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；2. 本报告将公司合并口径的其他应付款、其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算；3. 公司 2022 年第一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；4. 2020 年数据来自 2021 年年报的期初数/上年同期数

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

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
22 渝高速 MTN002	AAA	AAA	稳定	2022/04/21	高朝群 徐汇丰	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(V3.0.201907)	阅读全文
21 渝高速 MTN004	AAA	AAA	稳定	2021/11/29	袁琳 高朝群	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(V3.0.201907)	阅读全文
21 渝高速 MTN003	AAA	AAA	稳定	2021/10/21	袁琳 高朝群	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(V3.0.201907)	阅读全文
21 渝高速 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/09/01	袁琳 高朝群	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(V3.0.201907)	阅读全文
21 渝高速 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/06/30	袁琳 高朝群	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(V3.0.201907)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受重庆高速公路集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

重庆高速公路集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（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跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本和股权结构无变化。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 100.00 亿元，重庆市国资委仍为公司唯一股东及实际控制人。

公司是重庆市重要的高速公路投资、建设及运营主体，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的职责。跟踪期内，公司经营范围无变化。截至 2022 年 3 月末，公司纳入合并范围的二级子公司 29 家。

截至 2021 年末，公司合并资产总额 2177.76 亿元，所有者权益 669.69 亿元（少数股东权益 74.67 亿元）。2021 年，公司实现营业收入 278.80 亿元，利润总额 6.07 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额 2081.75 亿元，所有者权益 680.33 亿元（少数股东权益 71.95 亿元）。2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 62.16 亿元，利润总额 2.24 亿元。

公司注册地址：重庆市渝北区银杉路 66 号；法定代表人：滕英明。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕；所跟踪债券尚未到首次付息日。

表 1 跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
21 渝高速 MTN001	13.00	13.00	2021/07/14	5 年
21 渝高速 MTN002	8.00	8.00	2021/09/15	5 年
21 渝高速 MTN003	12.00	12.00	2021/11/03	5 年
21 渝高速 MTN004	10.00	10.00	2021/12/08	3 年
22 渝高速 MTN002	10.00	10.00	2022/04/27	5 年

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期

计算的几何平均增长率，下同。

拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前

2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，

猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，较上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般

公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度较上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原

材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业和区域环境分析

1. 高速公路行业

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

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。依据《中华人民共和国公路法》，公路按其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。

根据交通运输部发布的《2019—2020 年交通运输行业发展统计公报》，2019—2020 年，中国高速公路通车里程分别达 14.96 万公里和 16.10 万公里，其中国家高速公路通车里程分别为 10.86 万公里和 11.30 万公里。2020 年末，中国高速公路通车里程占公路总里程的 3.10%，较上年末提高 0.12 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、云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。

公路运输运行状况与 GDP 增速、行业供需等高度相关。近年来，受高铁、航空等其他交通方式分流影响，经营性旅客运输指标呈下滑趋势；货运方面，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，2015—2018 年公路货运指标保持较为稳健的增长，2019 年公路货运指标首次出现下降，或与大宗货物“公转铁”“公转水”政策实施相关。受新冠肺炎疫情影响，2020 年，中国公路客运指标较 2019 年明显下降；同期，公路货物运输总量基本持平，货物运输周转量小幅增长。得益于相对完备的路网体系及灵活便捷的承运属性，公路运输在中国交通运输体系中持续占据主导地位，2020 年分别承担国内营业性货物运输总量及旅客运输总量的 73.8%和 71.3%

表 3 2015—2020 年中国公路运输主要指标情况

指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年		2020 年	
					绝对值	同比 (%)	绝对值	同比 (%)
营业性旅客运输总量 (亿人次)	161.91	154.28	145.68	136.50	130.10	-4.80	68.94	-47.00
旅客运输周转量 (亿人公里)	10742.66	10228.71	9765.20	9275.50	8857.10	-4.60	4641.01	-47.60
营业性货物运输总量 (亿吨)	315.00	334.13	368.69	395.69	343.50	--	342.64	-0.30
货物运输周转量 (亿吨公里)	57955.72	61080.10	66771.50	71249.20	59636.40	--	60171.85	0.90

注：联合资信根据公开资料整理

运输需求方面，2021 年前三季度，随着疫情得到有效控制，国内经济增速企稳回升，中国交通运输货运量增速已基本达疫情前水平，营业性客运量仍处于恢复阶段。其中，公路货物运输量 288.16 亿吨，较 2020 年同期增长 19.8%，货物运输周转量 50575.67 亿吨公里，较 2020 年同期增长 19.8%；公路旅客运输量 39.22 亿人次，较 2020 年同期下降 20.2%，旅客运输周转量 2818.15 亿人公里，较 2020 年同期下降 15.6%，受分流以及疫情对旅客跨地区出行限制的多重影响，公路营业性旅客运输指标呈下降趋势。

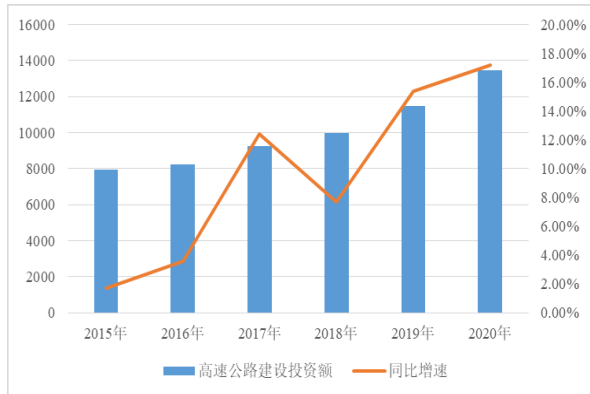
(2) 行业特点

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。2020 年，中国高速公路建设完成投资 13479 亿元，增长 17.2%，增速较 2019 年 (15.4%) 提升 1.8 个百分点，投资规模及增速维持高位。

图 1 2015 - 2020 年中国高速公路建设投资情况
(单位: 亿元)



注: 联合资信根据交通运输行业发展统计公报整理

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

债务占比为 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, 中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。2020 年, 中国高速公路通行费总收入同比下降 17.74%, 支出总额 (存量项目还本付息支出、养护支出等) 同比增长 14.85%, 通行费收支缺口扩大至 7177.43 亿元, 较上年增加 2503.49 亿元。其中, 支出总额以对存续债务的还本付息支出为主, 2020 年占 83.11%。由于存续债务规模大, 高速公路行业年度通行费收入对当年还本付息支出覆盖能力较弱。

表 4 2015 - 2020 年中国高速公路通行费收入及支出情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	
					绝对值	同比 (%)
通行费收入 (亿元)	4548.46	5130.20	5168.38	5551.00	4566.24	-17.74
支出总额 (亿元)	8691.73	9156.69	9025.69	10224.94	11743.67	14.85
其中: 偿还债务利息支出 (亿元)	2313.34	2495.72	2499.24	2675.93	2914.72	8.92
偿还债务本金支出 (亿元)	4750.47	4952.79	4766.20	5311.80	6845.89	28.88
收支缺口 (亿元)	4143.27	4026.49	3857.31	4673.94	7177.43	53.56
通行费收入/偿还债务利息 (倍)	1.97	2.06	2.07	2.07	1.57	--
通行费收入/偿还债务本金 (倍)	0.96	1.04	1.08	1.05	0.67	--

注: 联合资信根据全国收费公路统计汇总表整理

(3) 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 9 月, 国务院办公厅印发《推进运输结构调整三年行动计划 (2018 - 2020 年) 的通知》国办发 (2018) 91 号, 以京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等区域为主战场, 大力推进大宗货物运输“公转铁”“公转水”, 不断完善综合运输网络, 减少公路运输量, 增加铁路运输量。该政策的意义在于加快公路运输行业转型升级, 在公路大宗货物运量缩减的同时, 及时有效地扩大短途运输、小批量运输市场份额, 充分发挥公路运输方式机动灵活比较优势。

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年初，受新冠肺炎疫情影响，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）。突发的新冠肺炎疫情对收费公路行业短期负面冲击较大。

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。同时，根据交通运输部初步测算，按照新的货车车型收费标准，在同等交通量条件下，年度货车通行费预计下降11.6%，即货车整体收费标准有所降低。

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。

2020年8月6日，交通运输部印发《关于推动交通运输领域新型基础设施建设的指导意见》（以下简称“意见”），提出围绕加快建设交通强国总体目标，推动交通运输领域新型基础设施建设，打造融合高效的智慧交通基础设施。公路方面，推动先进信息技术应用，逐步提升公路基础设施规划、设计、建造、养护、运行管理等全要素、全周期数字化水平。

2020年，多省份积极推动高速公路企业债务化解工作，由国开行牵头的银团与多家省级高速公路企业达成融资再安排协议，通过原债务置换、展期或重组等方式，降低企业融资成本，拉长到期时间，平滑债务期限，有效缓解了相关企业受疫情影响通行费收入下降带来的流动性紧张。长期而言，为高速公路行业现金流培育与存量债务还本付息的匹配调节提供了更多空间。

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等政策以及债务化解方案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。

（4）未来发展

短期来看，中国国内疫情得以有效控制，宏观经济修复性增长，公路货物运输指标保持高位增长；境外疫情扩散蔓延，居民境内短途出行意愿增加，均对公路运输需求形成有力支撑，2021年高速公路企业通行费收入有望逐步恢复。

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。

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。2021年3月，中共中央发布《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》（以

下简称“十四五规划”)提出:加快建设交通强国,建设现代化综合交通运输体系,推进各种运输方式一体化融合发展,提高网络效应和运营效率。高速公路建设工程方面,实施京沪、京港澳、长深、沪昆、连霍等国家高速公路主线路拥挤路段扩容改造,加快建设国家高速公路主线并行线、联络线,推进京雄等雄安新区高速公路建设,规划布局建设充电设施,新建高速公路里程 2.5 万公里。

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,中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. 区域环境分析

重庆市经济稳步增长,公路路网密度进一步增加,汽车保有量增长较快,公司的外部发展环境良好。

根据《2021 年重庆市国民经济和社会发展统计公报》数据,2021 年重庆市实现地区生产总值 27894.02 亿元,较上年增长 8.3%。按产业分,第一产业增加值 1922.03 亿元,增长 7.8%;第二产业增加值 11184.94 亿元,增长 7.3%;第三产业增加值 14787.05 亿元,增长 9.0%。三次产业结构比为 6.9:40.1:53.0。全年人均地区生产总值达到 86879 元,较上年增长 7.8%。

2021 年,重庆市固定资产投资总额较上年增长 6.1%。其中,基础设施投资增长 7.4%,工业投资增长 9.1%,民间投资增长 9.3%。

截至 2021 年末,重庆市全市高速公路通车总里程 3839 公里,较 2020 年末增加 437 公里。公路路网密度 223 公里/百平方公里,较上年的 219 公里/百平方公里有所增加。截至 2021 年末,重庆市民用车辆拥有量 837.09 万辆,较上年末增长 9.4%。其中私人汽车拥有量 768.23 万辆,增长 10.2%。民用轿车拥有量 273.84 万辆,增长 7.8%。其中私人轿车 254.56 万辆,增长 8.8%。

根据重庆市政府公开资料,2021 年,重庆市一般公共预算收入 2285.4 亿元,较上年增长 9.1%。其中税收收入 1543.4 亿元,增长 7.9%。

一般公共预算支出 4835.1 亿元,较上年下降 1.2%。重庆市财政自给率(一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%)为 47.27%。2021 年,全市政府性基金预算收入 2358 亿元,下降 4.1%,完成预算的 116.7%。其中,全市国有土地使用权出让收入 2044 亿元,下降 7.2%。

2022 年一季度,重庆市实现地区生产总值 6398.00 亿元,同比增长 5.2%。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内,公司股权结构、控股股东和实际控制人无变化。

2. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告(中征码:5501010000409731),截至 2022 年 5 月 20 日,公司本部无未结清的不良类和关注类信贷记录;已结清信贷信息中存在 4 笔关注类贷款,已全部于 2015 年 1 月 9 日前结清,已结清信贷信息中无不良类信贷记录。

截至 2022 年 6 月 21 日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2021 年以来,公司 1 名副总经理杜国平离任,并新任命 2 名副总经理刘国强、陈兴文和 2 名董事何宗海、谭平川,上述变更系正常人事变动。

跟踪期内,公司主要管理制度连续,管理运作正常。

八、重大事项

重庆万利万达高速公路有限公司(以下简称“万利万达公司”)不再纳入公司合并范围导致公司资产、负债及净资产规模有所下降,但有助于改善公司整体盈利水平。

2022 年 1 月 7 日,公司发布了《重庆高速公路集团有限公司关于重庆万利万达高速公路有限公司不再纳入合并范围的公告》(以下简称

“《公告》”）。《公告》称，经各方股东协商，公司对万利万达公司的持股比例保持不变，通过修订万达万利公司章程部分核心条款方式，实现公司与其他股东对万达万利公司共同控制，公司不再将万达万利公司纳入合并范围。

根据大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的《重庆万利万达高速公路有限公司审计报告》，截至 2020 年末，万利万达公司资产总额 158.88 亿元，负债总额 136.53 亿元，净资产 22.35 亿元，占公司 2020 年末资产总额、负债总额、净资产的比重分别为 7.37%、9.14%、3.38%；2020 年，万利万达公司实现营业收入 1.71 亿元，占公司 2020 年营业收入的比重为 0.74%；净利润-6.36 亿元。根据万利万达公司 2021 年 1—9 月未经审计的财务报表数据，截至 2021 年 9 月末，万利万达公司资产总额 156.28 亿元，负债总额为 138.64 亿元，净资产 17.64 亿元，占公司 2021 年 9 月末资产总额、负债总额、净资产的比重分别为 7.22%、9.43%、2.54%；2021 年 1—9 月，万利万达公司实现营业收入 1.68 亿元，占公司营业收入的比重为 0.88%；净利润-4.71 亿元。上述事项虽导致公司资产、负债及净资产规模有所下降，但有助于改善公司整体盈利水平。

九、经营分析

1. 经营概况

2021 年，公司营业收入和毛利率同比均有所增长。

公司是重庆市重要的高速公路投资建设和运营主体。通行费收入仍为公司第一大收入来源。

2021 年，公司营业收入较上年增长 20.44%。其中，通行费收入较上年增长 33.21%，主要是 2021 年末因新冠肺炎疫情影响免收通行费，以及各路段通行费收入增长所致；建筑业收入较上年增长 7.23%；其他收入较上年大幅增长，主要系工程检测及服务类收入和油品销售收入增加所致，其他收入主要由工程检测及服务类收入 16.03 亿元和油品销售收入 56.72 亿元构成。

毛利率方面，2021 年，公司车辆通行费毛利率保持较高水平，较上年略有增长；建筑业和其他毛利率较上年略有下降。2021 年，公司综合毛利率较上年增加 1.91 个百分点。

2022 年 1—3 月，公司营业收入 62.16 亿元，较上年同期增长 0.88%；综合毛利率为 25.92%，较上年同期的 24.93%略有增加。

表 5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	金额	占比（%）	毛利率（%）	金额	占比（%）	毛利率（%）	金额	占比（%）	毛利率（%）
车辆通行费收入	80.47	34.76	42.93	107.19	38.45	47.26	24.18	38.90	49.28
建筑业收入	66.66	28.80	12.21	71.48	25.64	10.30	13.28	21.37	9.89
其他收入	84.36	36.44	10.76	100.14	35.92	9.64	24.70	39.73	11.67
合计	231.49	100.00	22.36	278.80	100.00	24.27	62.16	100.00	25.92

注：公司其他收入主要包括油品销售收入、工程及检测服务类收入等
资料来源：联合资信根据公司年报及公司提供资料整理

2. 高速公路投资建设与运营管理

公司高速公路通车里程大，在重庆市具有较强的区域垄断优势，路产质量良好。2021 年，公司车流量和通行费收入较上年明显增长，且略高于 2019 年同期水平。公司在建高速公路项目投资规模大，未来存在较大资本支出压力。

（1）路产构成情况

截至 2022 年 3 月末，公司负责运营的高速

公路路段共 41 条，均为经营性高速公路，收费年限均为 30 年（除城开高速外），合计通车里程 2167.18 公里，占 2021 年末重庆市高速公路通车总里程的 56.45%。跟踪期内公司通车里程新增 49.10 公里，系城开高速项目的部分路段开通所致。

公司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。

表 6 截至 2022 年 3 月末公司通车路产情况

路段名称	性质	里程（公里）	通车时间	总投资（亿元）	收费年限
成渝高速重庆段	国家高速	109.21	1994.10.18	18.40	1994 年 - 2024 年
渝合项目	国家高速	55.90	2002.06.28	30.50	2002 年 - 2032 年
梁万项目	国家高速	67.00	2003.12.26	29.60	2003 年 - 2033 年
长梁项目	国家高速	114.00	2003.12.26	25.60	2003 年 - 2033 年
渝邻项目	国家高速	53.11	2004.07.19	17.30	2004 年 - 2034 年
綦万项目	地方高速	32.31	2004.09.15	11.00	2004 年 - 2034 年
武合项目	国家高速	33.80	2005.12.28	13.60	2005 年 - 2035 年
万开项目	地方高速	29.30	2006.12.27	19.40	2006 年 - 2036 年
界水项目	国家高速	84.50	2007.11.28	52.80	2007 年 - 2037 年
万云项目	国家高速	78.22	2008.12.27	63.60	2008 年 - 2038 年
绕城西段	地方高速	100.46	2008.12.26	32.60	2008 年 - 2038 年
绕城南段	地方高速		2009.12.29	35.70	2009 年 - 2039 年
石忠项目	国家高速	80.33	2009.09.28	65.90	2009 年 - 2039 年
水武项目	国家高速	189.00	2009.09.28	46.30	2009 年 - 2039 年
彭武项目	国家高速		2009.12.15	60.50	2009 年 - 2039 年
黔彭项目	国家高速		2009.12.15	56.60	2009 年 - 2039 年
绕城东段	地方高速	87.50	2009.12.29	24.20	2009 年 - 2039 年
绕城北段	地方高速		2009.12.29	48.40	2009 年 - 2039 年
江合项目（一期）	国家高速	47.99	2009.12.29	12.90	2009 年 - 2039 年
江合项目（二期）	地方高速		2012.12.31	11.00	2012 年 - 2042 年
黔西项目	国家高速	60.55	2010.09.30	41.60	2010 年 - 2040 年
西洪项目	国家高速	77.39	2010.09.30	55.60	2010 年 - 2040 年
奉云项目	国家高速	71.36	2010.09.26	57.70	2010 年 - 2040 年
奉巫项目	国家高速	30.00	2010.09.26	51.10	2010 年 - 2040 年
奉巫项目（二期）	国家高速	29.55	2012.12.31	36.00	2012 年 - 2042 年
奉溪项目	地方高速	46.40	2013.12.30	47.11	2013 年 - 2043 年
万南项目	国家高速	29.90	2013.12.12	25.30	2013 年 - 2043 年
成渝复线项目	国家高速	78.63	2013.12.25	80.43	2013 年 - 2043 年
铜永项目	国家高速	63.85	2015.09.26	38.53	2015 年 - 2045 年
开开项目	国家高速	41.20	2015.02.04	33.16	2015 年 - 2045 年
黔恩项目	国家高速	20.05	2015.12.30	25.74	2015 年 - 2045 年
酉沿项目	国家高速	31.10	2016.06.15	35.90	2016 年 - 2046 年
江綦项目	国家高速	48.40	2016.09.27	47.20	2016 年 - 2046 年
丰忠项目	国家高速	32.81	2016.12.09	31.90	2016 年 - 2046 年
梁忠项目	国家高速	71.58	2016.12.09	63.60	2016 年 - 2046 年
南涪项目	国家高速	55.97	2013.09.28	67.59	2013 年 - 2043 年
渝广项目	国家高速	69.81	2017.09.20	78.27	2017 年 - 2047 年
南道项目	国家高速	33.27	2017.10.19	36.58	2017 年 - 2047 年
万利路项目	国家高速	52.41	2017.12.26	81.28	2017 年 - 2047 年
渝黔项目	国家高速	11.23	2001.10.01	4.62	2001 年 - 2031 年
城开项目	国家高速	49.10	2021.09.30	234.59	--
合计	--	2167.18	--	1849.70	--

注：成渝高速重庆段计划开展改扩建项目；城开项目已开通但未收费，尚未确定收费年限，项目总里程约为 128.46 公里，截至 2022 年 3 月末，已开通里程 49.10

公里

资料来源：公司提供

（2）通行费收入及车流量

2020 年，由于受疫情及防控期间免收车辆通行费的政策影响，公司通行费收入和车流量相对较低。2021 年，公司车流量和通行费收入较上年同期明显增长，且略高于 2019 年同期水平。公司部分路产通行时间较短，仍处于培育期，通行费规模小，车流量处于较低水平，未来随着高速路网效应进一步加强，公司通行费有望保持增长。

从具体路段来看，2021 年，公司通行费收

入仍主要来自绕城高速、水界高速、长万高速、成渝高速、渝蓉高速，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，路网区位优势，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。

表 7 公司所辖路段通行费收入和车流量情况

路段名称	通行费收入（万元）				车流量（万辆次）			
	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
成渝项目	79252.39	58710.24	67951.42	15518.07	3446.60	3005.38	3170.28	738.22
渝黔项目	7447.63	5726.85	6146.30	1201.25	1278.75	1053.81	1313.63	268.20
渝合项目	58245.16	50163.07	33051.44	7451.94	2761.82	1525.37	1668.11	394.07
长万项目	77783.83	59272.79	93879.28	24972.66	1632.07	1685.99	1641.48	470.22
渝邻项目	30733.30	25822.33	31075.98	7448.55	954.64	952.99	994.00	259.85
綦万项目	9899.41	8352.63	11376.73	1750.02	648.23	580.16	672.27	158.64
武合项目	10713.71	7515.38	10776.79	2712.40	561.83	501.3	590.43	179.06
万开项目	11523.96	9132.20	11630.81	3120.56	924.07	688.96	864.30	250.26
水界项目	84598.19	76511.09	99261.95	19691.49	2129.03	1956.06	2168.22	534.29
万云项目	36583.57	24877.57	46353.70	13306.15	1205.10	1216.71	1322.78	390.25
绕城西南项目	98135.27	92340.09	82012.41	17910.32	6073.26	5011.22	5698.33	1236.93
石忠项目	29137.62	27837.07	26975.91	9115.21	682.38	708.89	748.96	291.62
水武项目	40447.15	31461.58	41218.19	9117.43	718.46	729.71	817.11	199.13
武黄项目	12896.49	10469.17	14064.40	3099.49	468.3	418.7	542.20	131.10
黄彭项目	20294.52	15683.59	21147.35	4619.27	504.43	493.44	579.60	142.30
彭黔项目	31571.16	23819.71	33465.22	8240.45	524.74	501.01	754.74	247.02
江合项目	25511.26	19854.62	26871.84	7333.06	1431.98	1385.98	1526.12	407.62
绕城东北项目	60790.58	57439.29	46739.50	10680.10	3617.88	2865.31	3221.99	777.80
云奉项目	19035.01	11617.71	23222.35	7050.30	683.41	550.61	634.84	205.74
奉巫项目	15644.17	7689.79	20894.02	6666.47	344.13	327.47	428.59	146.53
黔酉项目	23070.21	16885.75	24751.92	7037.50	351.63	339.98	430.79	149.35
西洪项目	38861.61	26885.23	37664.90	10694.54	650.56	666.55	791.44	256.83
南涪项目	12811.36	11100.26	14361.63	3185.96	624.88	655.89	777.12	193.25
南万项目	4441.98	5024.39	7,357.22	1553.46	317.49	407.4	492.61	111.68
渝蓉项目	64814.20	54482.10	75679.91	17544.47	1660.94	1622.34	1857.41	505.15
奉溪项目	5254.51	5477.01	7341.82	1996.80	224	249.84	335.70	103.75
开开项目	7451.07	6128.86	8308.11	2513.11	337.67	369.36	372.82	123.68
西沿项目	2129.67	1870.41	2664.08	711.92	88.68	111.69	130.61	37.81
铜永项目	11580.58	9071.55	12873.89	3236.04	865.13	812.89	1013.45	258.84
黔恩项目	1471.45	1447.10	1868.20	609.72	117.93	130.69	186.32	58.05

江碁项目	9585.00	7579.95	9837.98	2294.17	420.81	443.92	506.95	123.27
梁忠项目	9553.48	6740.87	11424.19	4291.24	413.75	406.04	496.83	176.49
丰忠项目	2118.35	3498.55	2416.91	709.05	102.38	167.7	125.62	37.97
南道项目	9779.22	9305.80	12448.08	2987.33	364.1	418.27	425.32	121.09
渝广项目	22357.93	21074.33	30337.71	8164.76	918.85	1098.27	1212.49	353.72
万利项目	10296.43	8834.90	11011.39	3104.44	524.63	593.89	736.99	211.24
合计	995821.45	819703.81	1018463.51	251639.71	38574.54	34653.79	39250.45	10251.02

注：未包含 2021 年 9 月 30 日通车的城开项目；上表中通行费收入合计与表 4 中车辆通行费收入不等，系口径不同所致，上表中数据为含税通行费收入，与财务口径存在差异；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2022 年一季度，公司所辖路段通行费收入同比下降 11.75%，车流量同比下降 2.39%，散点疫情频发对公司高速公路业务的影响仍然存在。

（2）收费结算模式和收费标准

跟踪期内，公司高速公路收费标准和收费结算模式无变化。公司高速公路收费结算方面，公司经营管理的公路已全部纳入重庆市高速公路网，实施全市联网收费，统一结算。

收费期限方面，成渝高速重庆段收费权将于 2024 年到期，其余路产（除城开高速）收费期限均至 2030 年以后。

（3）高速公路养护及工程建设

2020—2021 年及 2022 年 1—3 月，公司实际发生养护支出分别为 6.55 亿元、9.86 亿元和 0.41 亿元，其中专项工程支出分别为 3.81 亿元、5.06 亿元和 0.41 亿元。

在建项目方面，截至 2022 年 3 月末，公司在建高速项目 2 个，为城开高速（开县至城口）项目和巫云开项目。城开高速（开县至城口）项目全长 128.46 公里，估算总投资 234.59 亿元，其中项目资本金为 140.75 亿元，已到位 81.78 亿元，城开高速（开县至城口）项目自开工累计完成投资 146.79 亿元。巫云开项目建设里程为 118.60 公里，预计项目总投资为 223.85 亿元，计划建设工期为 4 年，截至 2022 年 3 月末已完成投资 23.56 亿元。公司在建项目尚需投资规模大，未来存在较大的资本支出压力。

3. 其他业务

公司在发展高速公路主业的同时，依托高速公路资源，开展成品油销售等相关业务，2021

年公司油品销售和建筑业收入同比有所增长，对公司营业收入形成补充。

（1）成品油销售

公司成品油销售业务依托高速公路资源开展，销售品号主要为柴油和 92#汽油，包括批发和零售模式，跟踪期内业务模式无变化。该业务经营主体主要来自重庆高速中油富渝能源发展有限公司（以下简称“中油富渝公司”）、重庆高速资产经营管理有限公司（以下简称“资产经营公司”）等。

2021 年，公司油品销售收入 56.72 亿元，较上年增长 14.49%；油品销售业务毛利率 4.05%，较上年减少 1.16 个百分点。

（2）建筑业

公司建筑业务仍主要由子公司重庆巨能建设（集团）有限公司（以下简称“巨能集团”）运营。巨能集团成立于 2000 年 8 月，拥有矿山工程、市政工程、房屋建筑工程、公路工程等 9 个总承包一级资质以及钢结构、水工隧洞等 20 余个总承包二级资质，获得了地质灾害项目设计及施工双甲级资质，是西南地区最大的矿山施工建筑企业。跟踪期内，巨能集团主要建筑资质无变化。

巨能集团的运营模式包括施工总承包、EPC 总承包等模式，一般按照工程进度进行结算，跟踪期内业务模式无变化。

2021 年，巨能集团新签合同金额 167.62 亿元，较上年增加 17.96 亿元。其中，公路建设、房屋建设、市政建设、矿山建设和其他板块新签合同金额分别为 79.47 亿元、39.39 亿元、23.44 亿元、8.51 亿元和 16.81 亿元。2022 年 1—3 月，巨能集团新签合同金额为 16.15 亿元。

截至 2022 年 3 月末，巨能集团合同金额大于 1 亿元的主要在建项目 40 个，合同金额 123.71 亿元。巨能集团新签合同和在手合同较为充足。

4. 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，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。

十、财务分析

1. 财务概况

公司 2021 年财务报表经立信会计师事务所

(特殊普通合伙)审计，审计结论为标准无保留意见。公司 2022 年一季度财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部发布的《企业会计准则-基本准则》和各项具体会计准则及其他相关规定进行确认、计量和编制。

合并范围方面，2021 年，公司合并范围新增 2 家主体，均为投资设立；减少 3 家主体，均系注销所致。2022 年一季度，公司合并范围减少一家二级子公司万利万达公司，新设成立一家三级子公司，一家二级子公司调整为三级子公司。截至 2022 年 3 月末，公司纳入合并范围的二级子公司 29 家。除万利万达公司外，合并范围增减变动的主体系新设成立或者规模相对较小，对公司财务数据可比性影响一般。

2. 资产质量

随着项目建设投入，公司 2021 年资产总额持续增长，公司资产仍以通车公路资产为主，整体资产质量较高。

截至 2021 年末，公司合并资产总额较年初增长 1.32%，资产仍以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

表 8 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末（2021 年初）		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	289.17	13.45	263.12	12.08	305.23	14.66
货币资金	56.25	2.62	56.12	2.58	53.51	2.57
应收账款	40.20	1.87	47.09	2.16	45.51	2.19
其他应收款	41.85	1.95	23.00	1.06	48.92	2.35
合同资产	66.63	3.10	71.62	3.29	69.90	3.36
非流动资产	1860.26	86.55	1914.64	87.92	1776.51	85.34
长期股权投资	110.44	5.14	142.73	6.55	155.52	7.47
固定资产	1533.79	71.36	1491.31	68.48	1328.04	63.79
在建工程	131.00	6.09	183.01	8.40	204.19	9.81
资产总额	2149.43	100.00	2177.76	100.00	2081.75	100.00

注：其他应收款包含应收利息、应收股利

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至 2021 年末，公司流动资产较年初下降 9.01%，主要系其他应收款减少所致。公司货币资金较年初变化不大，其中受限资金占比为 8.39%，主要是银行承兑汇票保证金和定期存款，

资金受限比例一般。公司应收账款账面价值较年初增长 17.13%，公司应收账款主要是各项经营业务的应收款项，账龄以 1 年以内为主（占 64.30%），计提坏账准备 2.68 亿元；应收账款前

五大欠款方合计金额为 12.10 亿元，占比为 24.30%，集中度较低。公司其他应收款较年初下降 45.03%，主要系关联方往来款减少所致。截至 2021 年末，公司合同资产较年初增长 7.48%，主要系已履约未结算的工程款增加所致。

截至 2021 年末，公司非流动资产较年初增长 2.92%。截至 2021 年末，公司长期股权投资较年初增长 29.23%，主要系追加对其参股的高速公路项目公司的投资以及投资重庆联合产权交易所集团股份有限公司 4.19 亿元所致，2021 年长期股权投资权益法下确认投资收益 3.09 亿元。公司固定资产较年初下降 2.77%。固定资产主要由公路及构筑物构成（占 92.03%），累计计提折旧 396.51 亿元；固定资产成新率 80.17%。公司在建工程较年初增长 39.70%，主要系对高速公路等项目投入所致。

截至 2021 年末，公司受限资产账面价值合计 35.99 亿元，资产受限比例 1.65%，主要为用于抵押借款和融资租赁抵押的固定资产、货币资金及应收账款。此外，公司质押借款余额为 921.10 亿元，质押物为高速公路收费权及应收账款。此外，公司高速收费权质押用于获取银行贷款。

截至 2022 年 3 月末，公司合并资产总额较

上年末下降 4.41%，主要系万利万达公司不再纳入合并范围所致。资产结构较 2021 年末变化不大。

3. 资本结构

受益于政府资金注入等，公司所有者权益有所增长，权益稳定性较强。

截至 2021 年末，公司所有者权益 669.69 亿元，较年初增长 2.85%。实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 14.93%、69.22%、4.02%和 11.15%，权益稳定性较强。公司实收资本无变化，资本公积较年初增长 7.81%至 463.59 亿元。资本公积当年增加 42.77 亿元，主要系获得车购税、政府拨付的项目资本金等所致；当年减少 9.19 亿元，主要系收购重庆航运建设发展（集团）有限公司 49%少数股权，按照相关的会计处理，使得资本公积减少所致。

截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益较 2021 年末增长 1.59%，所有者权益结构变化不大。其中，资本公积增加至 476.27 亿元，主要系获得车购税、政府拨付的项目资本金等所致。

公司全部债务规模持续增长，整体债务负担较重，以长期债务为主。

表 9 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末（2021 年初）		2021 年末		2022 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	381.28	25.45	331.67	21.99	308.39	22.01
短期借款	38.86	2.59	32.63	2.16	29.93	2.14
应付账款	90.99	6.07	96.55	6.40	84.25	6.01
其他应付款	57.23	3.82	60.34	4.00	51.61	3.68
一年内到期的非流动负债	124.65	8.32	101.20	6.71	99.69	7.11
非流动负债	1117.03	74.55	1176.40	78.01	1093.03	77.99
长期借款	1021.26	68.16	1039.63	68.94	946.99	67.57
应付债券	73.96	4.94	118.43	7.85	128.43	9.16
负债总额	1498.31	100.00	1508.08	100.00	1401.42	100.00

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至 2021 年末，公司负债总额较年初增长 0.65%，以非流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2021 年末，公司流动负债较年初下降

13.01%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致。截至 2021 年末，公司短期借款较年初下降 16.03%，主要由保证借款 23.73 亿元和信用借款 8.80 亿元构成。公司应付账款较年初增长

6.11%，主要是尚未结算的工程款，应付账款账龄以1年以内（占52.86%）和1~2年（占23.17%）为主。公司其他应付款较年初增长5.43%，主要是关联方往来款11.60亿元、借款16.01亿元、外部单位往来款等15.53亿元。公司一年内到期的非流动负债较年初下降18.81%，主要为一年内到期的长期借款70.19亿元和一年内到期的应付债券28.46亿元。

截至2021年末，公司非流动负债较年初增长5.31%。公司长期借款较年初增长1.80%，主要由质押借款876.83亿元、信用借款120.13亿元和保证借款41.17亿元构成，质押物主要是高速公路收费权及应收账款。公司应付债券较年初增长60.13%，主要系发行债券所致。

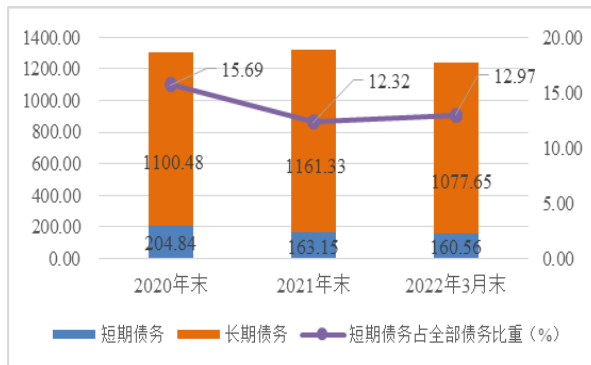
截至2022年3月末，公司负债总额较年初下降7.07%，主要系万利万达公司不再纳入合

并范围所致，负债结构较2021年末变化不大。

将公司其他应付款和长期应付款中的有息部分纳入全部债务核算，截至2021年末，公司全部债务1324.49亿元，较年初增长1.47%。债务结构方面，仍以长期债务为主，其中，短期债务较年初下降20.35%。从债务指标来看，截至2021年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率较年初略有下降，长期债务资本化比率较年初略有增长。

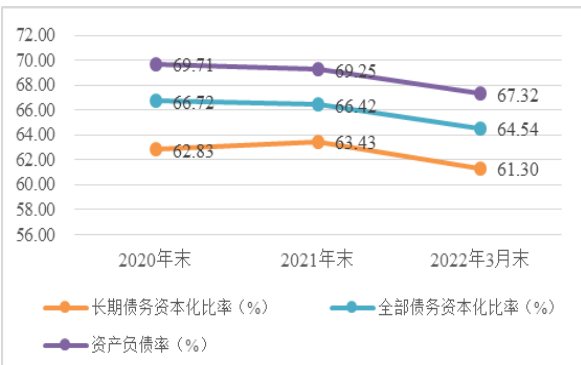
截至2022年3月末，公司全部债务较年初下降6.51%，主要系万利万达公司不再纳入合并范围所致。其中，短期债务160.56亿元（占债务总额的12.97%），资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初分别下降1.93个百分点、下降1.86个百分点和下降2.10个百分点。公司整体债务负担较重。

图2 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图3 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

4. 盈利能力

公司营业收入和利润总额同比有所增长，其他收益和投资收益对公司利润贡献大，期间费用对利润侵蚀较大，整体盈利水平一般。

2021年，公司营业收入和营业成本均同比增长，营业收入增幅大于营业成本增幅，营业利润率同比提高1.92个百分点。2021年，公司利润总额较上年大幅增长，主要系收入和投资收益增加所致。

			1—3月
营业收入	231.49	278.80	62.16
营业成本	179.72	211.13	46.05
费用总额	68.75	65.80	14.72
其中：财务费用	57.68	54.60	12.03
其他收益	15.22	1.02	0.73
投资收益	2.57	5.15	-0.83
利润总额	3.09	6.07	2.24
营业利润率(%)	21.82	23.74	25.56
总资本收益率(%)	2.91	2.87	--
净资产收益率(%)	0.07	0.28	--

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

表10 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年
----	-------	-------	-------

从费用总额看，2021年公司费用总额较上

年下降 4.30%，主要系财务费用减少所致。财务费用同比有所下降，主要系利息费用减少以及汇兑收益增加所致。公司费用总额占营业收入的比重为 23.60%，较上年减少 6.10 个百分点，期间费用对公司利润侵蚀较大。

2021 年，公司投资收益较上年大幅增长，主要来自于采用权益法核算的长期股权投资和理财收益；其他收益主要为各类补助资金，较上年大幅下降主要系公司 2021 年通行费收入有所

恢复，财政补助相应减少所致。其他收益和投资收益分别占公司利润总额的 16.82% 和 84.77%，对公司利润总额贡献大。

从盈利指标看，2021 年，公司总资产收益率、净资产收益率较上年变化不大，整体盈利水平一般。

从同行业公司来看，2021 年，受新冠肺炎疫情缓和影响，可比公司利润总额均大幅增长。2021 年，同行业公司经营业绩明显回升。

表 11 可比公司营业总收入及利润总额情况（单位：亿元）

公司简称	营业总收入				利润总额			
	2021 年	2021 年同比增长率(%)	2022 年 1-3 月	2021 年 1-3 月同比增长率(%)	2021 年	2021 年同比增长率(%)	2022 年 1-3 月	2022 年 1-3 月同比增长率(%)
江西省交通投资集团有限责任公司	404.81	40.87	100.42	22.12	34.30	104.01	17.54	-21.62
湖北交通投资集团有限公司	522.24	57.07	149.32	87.54	61.40	158.03	14.80	52.06
公司	278.80	20.44	62.16	0.88	6.07	96.62	2.24	3.95

资料来源：Wind，联合资信整理

2022 年 1-3 月，公司营业收入较上年同期增长 0.88%，利润总额较上年同期增长 3.95%。

5. 现金流

公司收入实现质量高，经营活动现金流仍为净流入。公司保持了较大规模的理财产品投资和对外投资，投资活动现金呈持续净流出，随着在建高速公路的逐步推进，公司存在较大的融资需求。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	319.46	344.88	95.90
经营活动现金流出小计	235.12	245.40	82.46
经营活动现金流量净额	84.34	99.49	13.44
投资活动现金流入小计	177.76	201.41	33.33
投资活动现金流出小计	260.74	301.42	62.74
投资活动现金流量净额	-82.99	-100.00	-29.41
筹资活动现金流入小计	192.89	263.02	52.45
筹资活动现金流出小计	187.82	260.47	37.86
筹资活动现金流量净额	5.06	2.55	14.59
现金收入比 (%)	100.36	96.59	115.98

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从经营活动看，2021 年，公司经营活动现金流入量同比增长 7.96%，其中“销售商品、提

供劳务收到的现金” 269.28 亿元，同比增长 15.91%，主要为各业务板块经营回款；“收到其他与经营活动有关的现金” 75.58 亿元，同比下降 12.94%，包括收回的往来款及收到的各项财政补贴。公司经营活动现金流出主要为道路维护、工程施工业务对应支出的款项及往来款，2021 年，经营活动现金流出量较上年增长 4.37%。其中，“购买商品、接受劳务支付的现金” 149.75 亿元，较上年下降 0.59%。2021 年，公司经营活动现金流维持净流入，收入实现质量高。

从投资活动看，2021 年，公司投资活动现金流入量较上年增长 13.31%，主要为收回的理财产品。同期，公司投资活动现金流出量较上年增长 15.60%。2021 年，公司投资活动现金流出额中，“购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金” 67.27 亿元，较上年增长 3.90%，主要是高速公路等项目投资；“投资支付的现金” 228.57 亿元，较上年增长 18.66%，主要是购买理财产品及结构性存款的支出和对外投资支出。2021 年，公司投资活动现金仍为净流出，净流出规模较上年有所增加。

从筹资活动看，2021 年公司筹资活动现金

流入量较上年增长 36.36%，主要是通过银行、发行债券筹集的资金。同期，公司筹资活动现金流出量较上年增长 38.68%，主要为偿还债务本金及利息支付的现金。2021 年，公司筹资活动现金流量净额较上年下降 49.60%。

2022 年 1—3 月，公司经营活动和筹资活

动现金保持净流入，投资活动现金仍持续净流出。

6. 偿债能力

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现较强。

表 13 公司偿债指标

项目	项目	2020 年（末）	2021 年（末）	2022 年 1—3 月（末）
短期偿债 指标	流动比率（%）	75.84	79.33	98.98
	速动比率（%）	68.61	71.31	89.71
	现金短期债务比（倍）	0.43	0.48	0.56
长期偿债 指标	EBITDA（亿元）	100.47	109.02	--
	全部债务/EBITDA（倍）	12.99	12.15	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.73	1.91	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从短期偿债能力指标看，2021 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较年初均有增长。公司货币资金受限规模小，若剔除受限货币资金，截至 2021 年末，公司现金短期债务比为 0.45 倍。截至 2022 年 3 月末，上述指标均较 2021 年末有所提升，短期偿债能力指标表现尚可。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数同比有所增长，全部债务/EBITDA 有所下降，重庆高速集长期偿债能力指标较强。

截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 2556.28 亿元，未使用授信额度为 1365.43 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2022 年 5 月末，公司对外担保金额 19.60 亿元，其中对重庆忠万高速公路有限公司（以下简称“忠万公司”，为公司联营企业）担保金额 4.00 亿元，对万利万达公司担保金额 15.60 亿元。公司或有负债风可控。

截至 2022 年 4 月末，公司涉案金额在 1000 万元以上的诉讼（仲裁）51 起，其中的 39 起公司作为原告，涉案金额 25.24 亿元，主要为建设工程合同纠纷，多数案件已在审理当中或进入执行阶段；作为被告的案件 12 起，主要为建设工程合同纠纷和买卖合同纠纷等，涉案金额 3.66 亿元。

7. 母公司财务分析

公司收入主要来源于母公司及下属高速公路项目公司，母公司对子公司整体控制力强。母公司盈利能力尚可，债务负担适中。

公司母公司通过股东会、董事会等治理结构可对子公司形成直接有效的控制，对子公司整体控制力度强。

截至 2021 年末，母公司资产占合并口径资产总额的比重为 63.20%，负债总额占合并口径的比重为 53.17%，所有者权益占合并口径的比重为 85.78%，母公司资产、负债和权益占比较高。

从债务方面来看，2021 年末，母公司全部债务 693.04 亿元，较年初增长 4.73%，占合并口径的 52.33%。母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 58.26%、54.68%和 52.55%，较年初变化不大，母公司债务负担适中。截至 2021 年末，母公司现金短期债务比为 0.84 倍，较上年有所提升。

2021 年，母公司营业收入占合并口径的 18.06%，利润总额占合并口径的 46.65%。

截至 2022 年 3 月末，母公司资产总额 1304.91 亿元，所有者权益 504.68 亿元，负债总额 800.23 亿元；母公司资产负债率 61.32%；全部债务 705.44 亿元，全部债务资本化比率

58.30%。2022 年 1—3 月，母公司营业收入 9.99 亿元，利润总额-1.78 亿元。

十一、 外部支持

跟踪期内，公司在资金注入、股权和债权划转及政府补贴等方面继续得到了有力的外部支持。

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，得到了重庆市政府在补贴、车购税资金、等方面的有力支持。

1. 资金注入

根据渝交财〔2021〕1 号文件，公司 2021 年收到重庆市交通局拨付的车辆购置税补助资金，增加资本公积 25.00 亿元。

根据渝财建〔2021〕271、350 号文件，公司收到重庆市财政局拨付的巫云开高速公路建设专项资金 6.00 亿元，增加资本公积。

根据重庆市发展和改革委员会《关于下达引导社会资本参与盘活国有存量资产中央预算内投资示范专项 2021 年中央预算内投资计划的通知》（渝发改投资〔2021〕830 号），公司收到中央预算内投资资金，增加资本公积 0.77 亿元。

公司下属子公司重庆航运建设发展（集团）有限公司收到重庆市交通局 2021 年水运发展专项预算资金 0.15 亿元、交通补助资金 3.50 亿元，收到潼南区政府投资 0.16 亿元，增加资本公积。

2. 股权及债权划转

2021 年，根据渝国资〔2021〕159 号文件，公司无偿受让重庆市其他企业对重庆安全产业发展有限公司的债权，资本公积增加 1.93 亿元。

根据渝财建〔2020〕548 号文件，以 2019 年 12 月 31 日为基准日，无偿划转重庆市交通设备融资租赁有限公司 0.8% 股权，公司 2021 年资本公积增加 855.35 万元。

3. 政府补贴

重庆市财政局每年给予公司高速公路补助资金，2021 年及 2022 年 1—3 月，公司分别收到各项补助资金合计 1.02 亿元和 0.62 亿元，体现在“其他收益”。此外，2021 年，公司“营业外收入”中包含政府补助 309.11 万元。

截至 2022 年 3 月末，公司递延收益中政府补助 7.82 亿元，主要为各高速项目的管养成本补贴、补助资金等。

十二、 结论

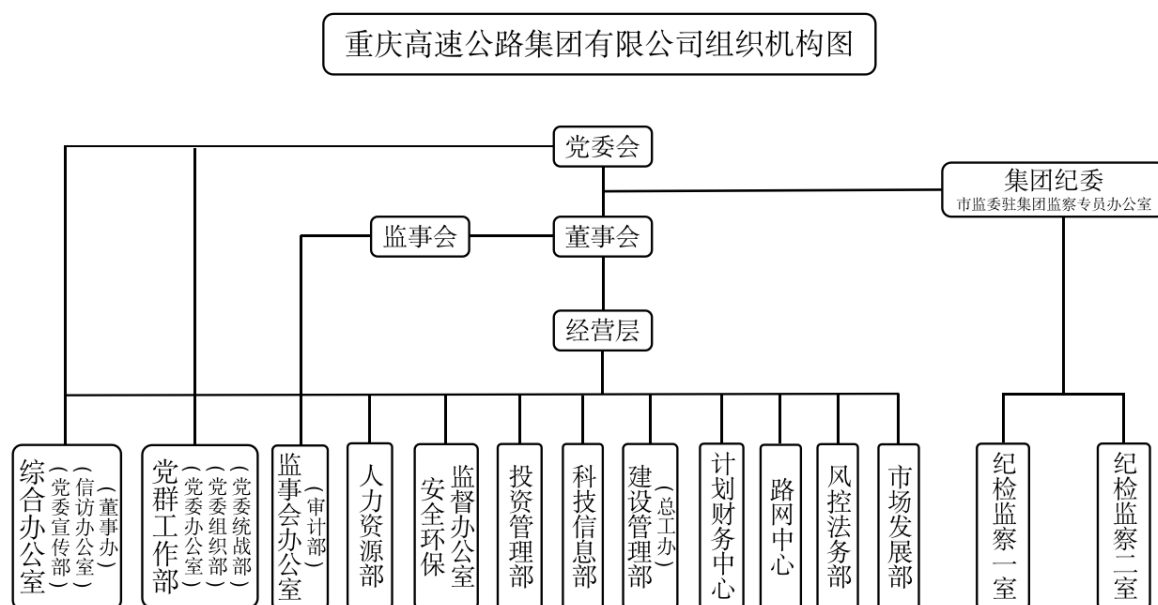
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 渝高速 MTN001”“21 渝高速 MTN002”“21 渝高速 MTN003”“21 渝高速 MTN004”和“22 渝高速 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

重庆市国有资产监督管理委员会

100%

重庆高速公路集团有限公司

附件 1-2 截至 2022 年 3 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月末公司合并范围内二级子公司情况

序号	子公司名称	注册资本金 (万元)	持股比例 (%)	享有的表决权比例 (%)
1	重庆高速工程顾问有限公司	1000.00	100.00	100.00
2	重庆通力高速公路养护工程有限公司	10000.00	100.00	100.00
3	重庆高速公路土地整治有限公司	2000.00	100.00	100.00
4	重庆首讯科技股份有限公司	17700.00	98.31	98.31
5	重庆通慧网联科技有限公司	1000.00	51.70	51.70
6	重庆通渝科技有限公司	3000.00	90.00	90.00
7	重庆高速公路股份有限公司	156000.00	97.00	97.00
8	重庆高速集团（香港）有限公司	3163.05	100.00	100.00
9	重庆铜永高速公路有限公司	51212.50	60.00	60.00
10	重庆渝广梁忠高速公路有限公司	94162.50	60.00	60.00
11	重庆忠都高速公路有限公司	39037.50	60.00	60.00
12	重庆渝邻高速公路有限公司	64500.00	51.00	51.00
13	重庆渝合高速公路有限公司	157481.21	51.00	51.00
14	重庆江碭高速公路有限公司	60915.50	60.00	60.00
15	重庆高速公路投资控股有限公司	71700.00	100.00	100.00
16	重庆高速资产经营管理有限公司	82864.14	100.00	100.00
17	重庆通粤高速公路有限公司	48512.50	57.00	57.00
18	重庆渝蓉高速公路有限公司	97975.00	60.00	60.00
19	重庆巡航高速一号产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	500000.00	0.10	100.00
20	重庆高速公路路网管理有限公司	10000.00	100.00	100.00
21	重庆安全产业发展集团有限公司	60000.00	100.00	100.00
22	重庆航运建设发展（集团）有限公司	39576.00	100.00	100.00
23	重庆天创汽车租赁有限公司	100.00	100.00	100.00
24	重庆公路养护工程（集团）有限公司	6000.00	100.00	100.00
25	重庆鹏途企业管理咨询有限公司	200.00	100.00	100.00
26	重庆通洋公路工程有限公司	10000.00	100.00	100.00
27	重庆巨能建设（集团）有限公司	261400.00	100.00	100.00
28	重庆高速巫云开建设有限公司	1000.00	100.00	100.00
29	重庆中渝高速公路有限公司	1000.00	100.00	100.00

注：1. 重庆巡航高速一号产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）执行事务合伙人为重庆高速公路产业股权投资基金管理有限公司（重庆高速公路投资控股有限公司持股 97%），公司本部对其视同二级子公司并表；2. 公司和巨能集团分别直接持有重庆航运建设发展（集团）有限公司 74.23%和 25.77%的股权

资料来源：公司提供及公开资料

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	44.42	89.02	78.44	90.57
资产总额（亿元）	1894.09	2149.43	2177.76	2081.75
所有者权益（亿元）	605.35	651.12	669.69	680.33
短期债务（亿元）	45.33	204.84	163.15	160.56
长期债务（亿元）	1134.20	1100.48	1161.33	1077.65
全部债务（亿元）	1179.53	1305.32	1324.49	1238.20
营业收入（亿元）	136.08	231.49	278.80	62.16
利润总额（亿元）	8.39	3.09	6.07	2.24
EBITDA（亿元）	101.91	100.47	109.02	--
经营性净现金流（亿元）	99.09	84.34	99.49	13.44
财务指标				
现金收入比（%）	108.58	100.36	96.59	115.98
营业利润率（%）	33.41	21.82	23.74	25.56
总资本收益率（%）	3.38	2.91	2.87	--
净资产收益率（%）	0.99	0.07	0.28	--
长期债务资本化比率（%）	65.20	62.83	63.43	61.30
全部债务资本化比率（%）	66.08	66.72	66.42	64.54
资产负债率（%）	68.04	69.71	69.25	67.32
流动比率（%）	77.82	75.84	79.33	98.98
速动比率（%）	65.81	68.61	71.31	89.71
经营现金流动负债比（%）	68.09	22.12	30.00	--
现金短期债务比（倍）	0.98	0.43	0.48	0.56
EBITDA 利息倍数（倍）	1.85	1.73	1.91	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.57	12.99	12.15	--

注：1. 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；2. 本报告将其他应付款、其他流动负债中的有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算；3. 公司 2022 年第一季度度财务数据未经审计，相关指标未年化；4. 2020 年数据来自 2021 年年报的期初数/上年同期数

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	24.01	58.62	48.02	51.44
资产总额 (亿元)	1199.25	1308.00	1376.26	1304.91
所有者权益 (亿元)	483.57	537.86	574.43	504.68
短期债务 (亿元)	27.98	84.13	56.95	59.63
长期债务 (亿元)	605.58	577.61	636.08	645.81
全部债务 (亿元)	633.56	661.74	693.04	705.44
营业收入 (亿元)	55.11	47.67	50.34	9.99
利润总额 (亿元)	1.53	7.11	2.83	-1.78
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	55.20	70.60	58.40	0.25
财务指标				
现金收入比 (%)	90.15	99.32	101.10	102.32
营业利润率 (%)	36.13	36.21	41.47	48.09
总资本收益率 (%)	2.66	2.99	2.31	--
净资产收益率 (%)	0.32	1.25	0.48	--
长期债务资本化比率 (%)	55.60	51.78	52.55	56.13
全部债务资本化比率 (%)	56.71	55.16	54.68	58.30
资产负债率 (%)	59.68	58.88	58.26	61.32
流动比率 (%)	76.42	65.14	67.71	135.52
速动比率 (%)	76.29	65.10	67.61	135.41
经营现金流动负债比 (%)	51.20	37.96	36.57	--
现金短期债务比 (倍)	0.858	0.697	0.843	0.86
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. “/”表示相关数据未获取; 2. 母公司 2022 年一季度数据未经审计, 相关指标未年化
 资料来源: 联合资信根据公司年报整理

附件 3 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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持