

信用等级公告

联合〔2019〕2009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重庆高速公路股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2019 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，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拟公开发行的 2019 年公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年八月十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 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

公开发行 2019 年公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

本期发行规模：不超过 10 亿元（含）

债券期限：5 年（3+2）

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

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2019 年 8 月 13 日

主要财务数据：

发行人

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	144.20	142.48	135.61	135.81
所有者权益（亿元）	51.12	50.58	48.00	49.16
长期债务（亿元）	82.94	80.26	63.33	63.14
全部债务（亿元）	87.05	85.59	81.08	80.31
营业收入（亿元）	20.07	19.32	18.80	5.25
净利润（亿元）	6.33	7.02	4.58	1.16
EBITDA（亿元）	16.22	16.87	14.44	--
经营性净现金流（亿元）	15.17	13.73	12.48	2.02
营业利润率（%）	58.75	58.06	51.45	40.64
净资产收益率（%）	12.32	13.82	9.29	--
资产负债率（%）	64.55	64.50	64.60	63.80
全部债务资本化比率（%）	63.00	62.85	62.81	62.03
流动比率（倍）	0.89	0.86	0.33	0.41
EBITDA 全部债务比（倍）	0.19	0.20	0.18	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.35	4.71	4.16	--
EBITDA/本期债券额度（倍）	1.62	1.69	1.44	--

担保方

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	1,705.15	1,722.20	1,717.71	1,727.07
所有者权益（亿元）	511.25	502.84	504.72	510.01
营业收入（亿元）	79.29	104.14	117.66	31.03
净利润（亿元）	6.38	3.02	1.99	-2.38
EBITDA（亿元）	76.39	78.72	95.84	--
资产负债率（%）	70.02	70.80	70.62	70.47

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，四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 担保方其他流动负债已纳入短期债务核算，长期应付款已纳入长期债务核算；4. 公司和担保方 2019 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对重庆高速公路股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为重庆高速公路集团有限公司（以下简称“高速集团”）下属重要的高速公路经营主体，外部发展环境良好，持有的路产质量较高。近年来，公司经营较为稳健，盈利能力较强，经营活动现金流状况良好。同时，联合评级也关注到高铁开通以及并行公路通车使得公司通行费收入逐年下降、公司财务费用对利润侵蚀较大以及存在一定的短期偿付压力等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来公司仍将以现有高速公路运营为主，预计公司将会保持现有规模持续稳定经营。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本期债券由高速集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，高速集团作为重庆市重要的高速公路投资建设及运营主体，区域专营优势明显，并持续获得有力的外部支持，其担保对本期公司债券的信用水平具有积极影响。

综上，基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 重庆市经济实力稳步增强，汽车保有量增长较快，公司外部发展环境良好。

2. 公司作为高速集团下属重要的高速公路经营主体，持有的路产质量较好。

3. 公司经营较为稳健，盈利能力较强，经营活动现金净流入规模保持较高水平。

4. 本期公司债券由公司股东高速集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，高速集团区域地位高，偿债能力极强，其担保提升了本期债券的偿付安全性。

关注

1. 高铁开通以及并行公路通车对公司所辖高速公路有一定的分流影响，近年来公司通行费收入逐年下降。
2. 公司财务费用规模较大，对利润形成一定的侵蚀。
3. 公司在手货币资金规模较小，对短期债务的覆盖程度偏低，面临一定的短期偿付压力。

分析师

黄旭明

电话：010-85172818

邮箱：huangxm@unitedratings.com.cn

李乃鹏

电话：010-85172818

邮箱：linp@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用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它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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：

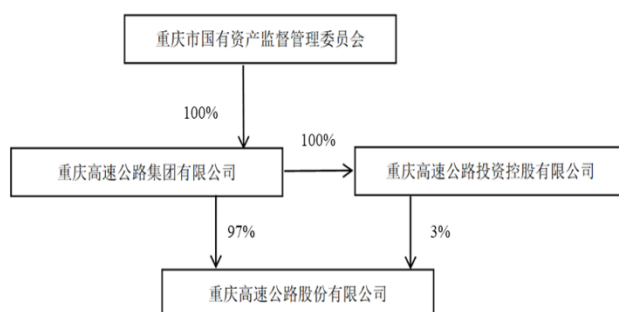


联合信用评级有限公司

一、主体概况

重庆高速公路股份有限公司（以下简称“公司”）的前身为重庆高速公路集团有限公司（以下简称“高速集团”）于 1999 年 5 月成立的重庆渝东高速公路有限公司（以下简称“渝东高速公司”），主要负责长万高速的建设和运营，初始注册资本为 0.20 亿元。2009 年 12 月，渝东高速公司更名为重庆高速公路投资有限公司（以下简称“高速投资公司”）。2010 年，高速集团将持有的重庆成渝高速公路有限公司（以下简称“成渝高速”）51.00% 股权无偿划转至高速投资公司。2010 年 11 月，高速集团将其持有的高速投资公司 3% 的股权无偿划转至重庆高速公路产业投资有限公司（以下简称“高速产业公司”）。2010 年 12 月，经重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）《关于重庆高速公路投资有限公司股份制改造方案的批复》（渝国资〔2010〕868 号），高速投资公司改制变更为重庆高速公路股份有限公司，且按照当时重庆高速公路投资有限公司的净资产折算为公司股份 15.60 亿股，余额 7.81 亿元作为资本公积。2013 年 6 月，高速集团同意将高速产业公司所持公司 3% 股份无偿划转至重庆高速股权投资管理有限公司（2016 年更名为“重庆高速公路投资控股有限公司”），已于 2013 年 7 月划转完毕。2014 年 4 月，高速集团将其所属的东渝运营分公司（负责石忠高速的经营和管理）无偿划转给公司，划转完成后，由公司负责石忠高速的经营和管理。2015 年 7 月，高速集团将万开高速路产无偿划转给公司。截至 2019 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 15.60 亿元，高速集团直接和间接持有公司 100.00% 的股权，公司实际控制人为重庆市国资委。

图1 截至2019年3月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：从事经营性公路、交通基础设施项目及其他产业项目的开发、经营、投资和资产管理；住宿服务；食品经营（以上两项经营范围限取得许可的分支机构经营）；会议服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2019 年 3 月末，公司本部设行政管理部、党群人力部、计划财务部、营运管理部、养护技术部、运行巡查部和安全办公室共 7 个职能部门，以及长垫管理中心、梁万管理中心、石忠管理中心和丰忠管理中心 4 个中心站（详见“附件 1”）；公司纳入合并报表范围的二级子公司 1 家，本部拥有在职员工 565 人。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 135.61 亿元，负债合计 87.61 亿元，所有者权益 48.00 亿元，其中归属于母公司所有者权益 42.76 亿元。2018 年，公司实现营业收入 18.80 亿元，净利润 4.58 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.52 亿元；经营活动产生的现金流量净额 12.48 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.98 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 135.81 亿元，负债合计 86.64 亿元，所有者权益 49.16

亿元，其中归属于母公司所有者权益 43.41 亿元。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 5.25 亿元，净利润 1.16 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.65 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.02 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.37 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、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本次发行的公司债券面值总额为不超过 19 亿元，采用分期发行，本期债券为第一期发行。本期债券名称为“重庆高速公路股份有限公司公开发行 2019 年公司债券（第一期）”，发行总额为不超过 10 亿元（含）。本期债券期限为 5 年期，附第 3 年末投资者回售权和调整票面利率选择权。本期债券为固定利率债券，采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券由高速集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于补充营运资金和偿还有息负债。

三、行业分析

1. 高速公路行业

（1）高速公路投资建设

2018 年，中国高速公路通车里程及投资规模保持增长，增速同比均有不同程度下滑。根据交通运输部发布的《2018 年交通运输行业发展统计公报》，2018 年末，全国公路总里程达 484.65 万公里，比上年末增加 7.31 万公里，公路密度 50.48 公里/百平方公里，同比提高 0.76 公里/百平方公里。2018 年末中国高速公路通车里程达 14.26 万公里，比上年末增加 0.61 万公里；其中，国家高速公路 10.55 万公里，同比增加 0.33 万公里。2018 年末高速公路通车里程在全国公路总里程中占比为 2.94%，同比提升 0.08 个百分点；在全国收费公路里程中占比超过 80%。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。

高速公路是重资产行业，其建设所需资金规模大，回报周期长。目前中国高速行业逐步形成了“国家投资、地方筹资、社会融资、利用外资”的多元化投融资机制。2018 年全国完成公路建设投资 21,335 亿元，比上年增长 0.4%。其中，高速公路建设完成投资 9,972 亿元，增长 7.7%，增速较 2017 年（12.4%）有所下降。高速公路通车里程在中国公路总里程中占比小，但投资规模大，2018 年投资规模占公路建设投资的 46.74%，同比增长 3.18 个百分点。资本金及银行贷款是高速公路建设资金主要来源，近年资本金比率维持在 30%左右，银行贷款比重介于 64%~66%，其余资金来源为其他债务（占比 5%左右），如发行债券、对外借款等。高速公路建设资本金包括政府财政投入和其他来源（如社会资本投资、企事业单位自筹），资本金中财政性资本性比重约为 55%。随着投资及建设规模的持续扩大，高速公路行业债务规模不断提升。截至 2017 年末，全国高速公路累计债务余额 49,867.38 亿元，同比增长 9.27%；其中银行贷款余额占 87.05%。

从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，随着中国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区经济持续发展，“一带一路”等国家战略带动东部和中西部地区互联互通，临近省（区）之间及同区域间联系的加密，各地对高速公路的需求仍较大。2017 年国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》指出：到 2020 年，全国高速公路建成里程要达到 15 万公里，加快推进国家高速公路网建设，尽快打通国家高速公路主线待贯通路段，推进建设年代较早、交通繁忙的国家高速公路扩容改造和分流路线建设；有序发展地方高速公路并加强高速公路与口岸的衔接，“十三五”期间计划完成公路投资规模 7.80 万亿元（包括高速公路和其他各级公路）。未来中国仍有较大规模的高速公路建设需求，高速公路行业未来投资规模仍较大。

总体看，中国高速公路通车里程及投资规模保持增长，增速同比均有不同程度下滑，但我国仍有较大规模的高速公路建设需求，高速公路行业未来投资规模仍较大。

（2）高速公路运营

公路运输运行状况与 GDP 增速、行业供需等高度相关。2018 年，受高铁、航空等其他交通方式分流影响，公路旅客运输指标延续上年下滑趋势，且降幅有所扩大；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，公路货运指标保持较为稳健的增长。2018 年公路运输完成营业性客运量 136.72 亿人、旅客周转量 9,279.68 亿人公里，同比分别下降 6.2%、5.0%；完成货运量 395.69 亿吨、货物周转量 71,249.21 亿吨公里，同比分别增长 7.3%、6.7%。

随着高速公路通车里程增加及货车通行量占比的提高，高速公路车辆通行费收入呈上升趋势，但收支缺口仍较大。2017 年，中国高速公路实现通行费总收入 4,752.75 亿元，同比增长 13.67%，在收费公路通行费总收入中占比为 92.65%。2017 年，中国高速公路支出总额 8,523.75 亿元，同比增长 6.51%；通行费收支缺口 3,771 亿元，比上年减少 50.66 亿元，但收支缺口仍然巨大。

总体看，受高铁、航空等其他交通方式分流影响，公路旅客运输指标延续上年下滑趋势，且降幅有所扩大。

（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）》，推出为新建政府收费公路而发行，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。收费公路专项债的发行为中国未来路网建设提供了资金来源。

2018 年 12 月，交通运输部就《收费公路管理条例（修订草案）》（以下简称“《修订草案》”），向社会公开征求意见。修订要点：①提高收费公路设置门槛并严控收费公路规模。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，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；②明确收费公路的偿债期限和经营期限的确定原则。政府收费高速公路项目偿债期限应当按照覆盖债务还本付息需求的原则合理设置；经营性公路项目经营期限，一般不得超过 30 年，对于投资规模大、回报周期长的收费公路，收费期限可以超过 30 年；③完善政府收费公路“统借统还”制度。明确统借统还的主体为“省、自治区、直辖市人民政府”，范围限定为“偿债期届满由政府收费高速公路、经营期届满由政府收回的高速公路以及处于偿债期的政府收费高速公路”，并将“统一贷款、统一还款”修改为“统一管理”，具体包括统一举借债务，统一收费机制，统筹偿债来源，统一支出安排；④建立养护管理收费制度。省、自治区、直辖市人民政府行政区域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。明确车辆通行费收费标准（含养护管理收费标准）确定因素，建立差异化收费、收费标准动态评估调整机制。取消省界收费站设置，取消收费站设置审批。规范收费公路转让行为。保障和提高收费公路服务质量。强化对收费公路的监管。政府收费公路债务、收支纳入预算管理。若《修订草案》审议通过，其提出的收费公路经营期限、收费标准确立原则等政策对于缓解高速公路投资运营企业偿债压力、促进企业可持续发展等有一定积极意义。

总体看，收费公路专项债的发行及未来即将出台的收费公路管理条例对缓解公路建设企业投资压力等有积极意义。联合评级将持续关注收费公路管理条例的修订进展，及相关政策的出台对高速公路建设运营企业信用水平可能带来的影响。

2. 外部环境

根据《重庆市国民经济和社会发展统计公报》，2016—2018 年，重庆市分别实现地区生产总值 17,674.33 亿元、19,424.73 亿元和 20,363.19 亿元。其中 2018 年 GDP 增速为 6.0%，按产业分，第一产业增加值 1,378.27 亿元，增长 4.4%；第二产业增加值 8,328.79 亿元，增长 3.0%；第三产业增加值 10,656.13 亿元，增长 9.1%。三次产业结构比为 6.8:40.9:52.3。

2018 年，重庆市固定资产投资总额同比增长 7.0%。其中，基础设施建设投资同比增长 11.5%，民间投资同比增长 12.8%。2018 年，重庆市实现工业增加值 5,997.70 亿元，同比增长 1.1%。重庆市规模以上工业增加值同比增长 0.5%。2018 年末，重庆全市高速公路通车总里程 3,096 公里，公路路网密度 191 公里/百平方公里。重庆市铁路营运里程 2,371 公里，轨道交通营运里程 313 公里，轨道交通日均客运量 235 万人次。2018 年末，重庆市民用车辆拥有量 630.21 万辆，同比增长 11.4%。其中，私人汽车拥有量 363.16 万辆，同比增长 13.2%。同期，民用轿车拥有量 212.37 万辆，同比增长 13.1%。其中私人轿车 194.59 万辆，增长 12.6%。

财政收入方面，2016—2018 年，重庆市一般公共预算收入 2,227.9 亿元、2,252.4 亿元和 2,265.5 亿元。2018 年，一般公共预算收入增速为 0.6%，其中税收收入 1,603.0 亿元，增长 8.6%；一般公共预算支出 4,541 亿元，同比增长 4.7%，重庆市财政自给率为 49.89%。2018 年，重庆市政府性基金收入 2,316 亿元，同比增长 2.9%；国有资本经营预算收入为 105 亿元，同比下降 17%；社保基金预算收入为 1,898 亿元，同比增长 17%。

总体看，重庆市经济稳步增长，财政实力很强，汽车保有量增长较快，为公司发展提供了良好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为高速集团下属重要的高速公路运营主体，主要负责成渝高速重庆段、长万高速、石忠高速和万开高速的运营。其中，成渝高速重庆段和长万高速所处地理位置优越，同时也是我国《国家高速公路网规划》中“7918”网的组成部分。成渝高速公路是国家高速公路网第 9 条南北纵线（重庆—昆明）的组成路段；长万高速是国家高速公路网第 11 条东西横线（上海—成都）的组成路段，也是连接三峡库区的重要路段；石忠高速是国家沪蓉国道主干线的支线；万开高速则是国家规划的横向干线杭州至兰州公路的其中一段，是重庆市省道主干道之一，也是连接三峡库区的重要干线之一。截至 2019 年 3 月末，公司负责运营的高速公里里程为 400.03 公里，占重庆市高速公路通车总

里程的 12.92%。从车流量来看，2016—2018 年，公司经营管理的高速公路车流量整体呈上升态势，近三年分别为 6,381.45 万辆、6,556.30 万辆和 6,637.94 万辆。

总体看，公司持有的高速公路地理位置优越，路产质量较高，且在重庆市占有一定的市场份额，具有一定的规模经营优势。

2. 人员素质

截至 2019 年 3 月末，公司董事、监事及高级管理人员共 8 人，包括董事 4 人，监事 2 人，副总经理 2 人，财务总监 1 人。

公司董事长吴志辉先生，1970 年出生，工商管理硕士，中共党员，高级工程师；历任重庆渝广梁忠高速公路有限公司董事长、党总支书记；高速集团中渝营运分公司总经理、党委副书记，期间兼任重庆中信渝黔公司董事；成渝高速总经理、党委副书记，期间兼任重庆通力高速公路工程有限公司董事长；现任公司董事、董事长、党委书记。

公司副总经理付征信先生，1972 年出生，本科学历，中共党员，助理政工师；历任高速集团东渝营运分公司副总经理，高速集团路网营运中心综合管理部经理，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；现任公司董事、董事会秘书、副总经理、党委委员。

公司副总经理张力先生，1967 年出生，本科学历；历任重庆江碁高速公路有限公司养护巡查部经理、工程部主任；高速集团北方建设分公司任水武、武彭、彭黔收尾项目部（渝湘二部）主任；现任公司副总经理。

截至 2019 年 3 月末，公司本部在职员工 565 人。从教育程度看，高中、中专及以下学历占 60.35%，大专学历占 35.40%，本科及以上学历占 4.25%；从岗位构成看，管理人员占 29.91%，工勤人员占 70.09%；从年龄构成看，35 岁以下占 43.89%，35~55 岁占 54.34%，55 岁以上占 1.77%。

总体看，公司管理人员管理经验丰富，员工构成合理，能满足公司日常经营需要。

3. 外部支持

根据 2011 年 07 月 27 日财政部、海关总署、国家税务总局联合下发《关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》财税〔2011〕58 号文件，自 2011 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对设在西部地区的鼓励类产业企业减按 15% 的税率征收企业所得税，该鼓励类产业企业是指以《西部地区鼓励类产业目录》中规定的产业项目为主营业务，《西部地区鼓励类产业目录》另行发布。2014 年 8 月 20 日，国家发展和改革委员会发布了《西部地区鼓励类产业目录》，公司及子公司成渝高速符合享受以上西部地区鼓励类产业企业的税收优惠政策条件，实际执行 15% 的所得税税率。

总体看，公司在企业所得税方面能得到一定的外部支持。

五、公司治理

1. 治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国企业国有资产法》《中国共产党章程》《企业国有资产监督管理暂行条例》和《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》等规定，结合公司的实际，制定了公司章程。

公司设股东大会，股东大会是公司权力机构。公司设董事会，董事会由 5 名成员组成，目前实际到位 4 人，设董事长 1 人，董事会对股东大会负责。公司董事由股东大会选举产生或更换，但职

工代表出任的董事，由公司职工通过职工代表大会、职工大会或其他民主形式民主选举产生或更换。董事任期每届三年，任期届满，可连选连任。公司设监事会，监事会由 3 名监事组成，目前实际到位 2 人，监事会设主席 1 人。监事每届任期三年，可连选连任。公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责，目前公司总经理职位空缺。

总体看，公司董事、监事及总经理均存在空缺情况，治理结构有待完善。

2. 管理制度

为了加强内部管理，公司制定了较为完善的制度体系，包含预算管理制度、财务管理制度、重大投融资决策制度、担保管理制度、关联交易制度、信息披露制度、突发事件应急管理制度等一系列内部控制制度，管理制度健全，能确保公司各项经营管理工作有序开展。

总体看，公司管理制度完备，运行有效。

六、经营分析

1. 经营概况

2016—2018 年，公司营业收入逐年下降，年均复合下降 3.20%。公司主营业务为高速公路运营，收入来源于通行费收入，近三年公司主营业务收入占比均在 95.00%以上，公司主营业务突出。2016—2018 年，公司通行费收入逐年下降，年均复合下降 4.15%，主要系受成渝客运专线高铁以及成渝高速复线通车的影响，成渝高速通行车辆在该路段通行里程缩短所致。公司其他收入主要为广告牌租赁及发布收入、其他资产租赁收入、受托经营收入等，收入规模较小。

表1 2016—2018年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
通行费收入	19.57	97.52	61.19	18.74	97.00	59.49	17.98	95.62	52.64
其他收入	0.50	2.48	35.92	0.58	3.00	34.62	0.82	4.38	41.87
合计	20.07	100.00	60.56	19.32	100.00	58.74	18.80	100.00	52.16

资料来源：公司审计报告

毛利率方面，2016—2018 年，公司经营业务综合毛利率呈下滑趋势，主要系通行费收入下降的同时，养护以及折旧等成本上升综合所致。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 5.25 亿元，较上年同期增长 13.80%；净利润 1.16 亿元，较上年同期增长 10.18%。

总体看，公司收入主要来源于高速公路的运营，近年来受成渝客运专线高铁以及成渝高速复线通车的影响，收入规模逐年小幅下滑，同时高速公路养护及折旧成本的上升，导致毛利率逐年下降。

2. 业务运营

（1）路产构成情况

截至 2019 年 3 月末，公司负责经营的高速公路总里程为 400.03 公里，其中成渝高速重庆段由下属子公司成渝高速负责运营，公司持股 51.00%；其余高速公路由公司本部负责运营，持股比例均为 100.00%。

表2 截至2019年3月末公司经营管理的高速公路基本情况（单位：公里）

路段名称	起止点	性质	里程	通车时间	收费年限
成渝高速重庆段	重庆西环立交—重庆荣昌荣隆镇	国高网	109.20	1994/4/28	1994-2024
长万高速	万州区青杠磅—长寿区但渡镇	国高网	181.20	2003/12/26	2003-2033
石忠高速	石柱县分水岭—忠县新生镇	国高网	80.33	2009/3/29	2009-2039
万开高速	万州李家坪—开县汉丰镇	省道	29.30	2006/12/26	2006-2036
合计			400.03	--	--

资料来源：公司提供

（2）通行费收入及车流量

2016—2018年，公司经营管理的高速公路车流量整体呈上升态势，但通行费收入逐年下滑，主要系受成渝客运专线高铁以及成渝高速复线通车的影响，成渝高速通行车辆在该路段通行里程缩短所致。

表3 2016—2019年3月公司经营管理的高速公路车流量及收入情况（单位：万辆、万元）

公路名称	2016年		2017年		2018年		2019年1—3月	
	车流量	收入	车流量	收入	车流量	收入	车流量	收入
成渝高速	3,091.55	90,052.95	3,152.53	85,284.85	3,108.01	71,566.31	854.69	17,954.53
长万高速	1,631.55	72,391.62	1,631.37	68,275.49	1,666.42	73,203.31	530.76	22,904.39
石忠高速	653.35	24,692.30	699.92	24,681.31	700.79	24,290.65	255.55	7,334.75
万开高速	1,005.00	8,549.61	1,072.48	9,109.05	1,162.72	10,715.00	355.18	3,393.06
合计	6,381.45	195,686.48	6,556.30	187,350.70	6,637.94	179,775.27	1,996.18	51,586.73

资料来源：公司提供

（3）收费标准

收费标准方面，公司经营管理的高速公路收费标准分为两类：一类为载客类汽车，按车型收费；另一类为载货类汽车，按计重收费。载客类汽车的费率标准根据不同高速公路路段的造价成本制定，其中一类车收费标准在0.5元/车公里至0.9元/车公里之间，二、三、四类车按相应的收费系数进行相乘，即单公里收费价格=一类车收费标准*相应车型的收费系数¹。根据《关于印发重庆市高速公路载货类汽车计重收费实施方案的通知》（渝办发〔2007〕134号），从2007年6月1日起，重庆市对在本市高速公路上行驶的载货类汽车实施计重收费，计重收费的基本费率为0.08元/吨公里。

表4 按计重收费标准

车货总重		费率
正常装载	≤20吨	按基本费率0.08元/吨公里计收。
	20~40吨（含）	20吨以下部分，按基本费率0.08元/吨公里计收；20吨以上部分，其费率按基本费率0.08元/吨公里线性递减到0.04元/吨公里计收。
	>40吨	20吨以下部分，按基本费率0.08元/吨公里计收；20吨以上部分，其费率按基本费率0.04元/吨公里计收。

¹二三四类车的收费系数分别为2、3和4。

超过公路 承载能力	超限率≤ 30%	按正常车辆的基本费率计收。
	30%<超限率 ≤100%	超限0%~30%（含）的部分按照基本费率计费，其他部分按基本费率的2倍线性递增至3倍计算。
	超限率大于 100%	超限0%~30%（含）的部分按照基本费率计费，超限3%~100%（含）的部分按基本费率的2倍线性递增至3倍计算，超限100%的部分按基本费率的4倍加速递增计算。

资料来源：公司提供

（4）养护支出

2016—2018 年及 2019 年 1—3 月，公司经营管理的公路养护支出金额分别为 12,330.94 万元、11,614.93 万元、15,555.99 万元和 20.10 万元，随着高速公路运营年限的增加，养护成本呈上升趋势。

总体看，公司持有的路产质量较高，但高铁开通以及并行公路通车使得通行费收入逐年下降，此外，随着高速公路运营年限的增加，养护支出呈上升趋势。

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。一方面公司通过“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；另一方面公司加强成本和费用管理，提升公司管理水平，降低经营成本。

总体看，公司未来发展思路清晰，收入仍将主要来源于现有高速公路的通行费收入，未来经营将保持稳定。

七、财务分析

公司提供的 2016—2017 年度合并财务报表经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2018 年度合并财务报表经北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计报告，2019 年一季度财务报表未经审计。公司经审计的财务报表按照 2006 年 2 月 15 日财政部颁布的《企业会计准则》及次日起以后修订的会计准则编制。

会计政策变更方面，公司自 2017 年 1 月 1 日采用《企业会计准则第 16 号—政府补助》相关规定，采用未来适用法处理；公司自 2017 年 5 月 28 日采用《企业会计准则第 42 号—持有待售的非流动资产、处置组及终止经营》相关规定，采用未来适用法处理；公司自 2018 年 6 月 15 日起执行财政部最新颁布的《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》，并对比较数据进行了相应调整。

重要前期差错更正方面，公司将 2017 年计入应交税费的预交增值税、所得税以及留抵进项税重分类调整至其他流动资产，调增 2017 年应交税费 1,395.08 万元，调增 2017 年其他流动资产 1,395.08 万元；公司将 2017 年计入营业外收入的处置固定资产和无形资产产生的利得和损失调整至资产处置损益，调减 2017 年营业外收入 2,803.33 万元，调增 2017 年资产处置损益 2,803.33 万元；公司将 2017 年计入其他业务收入且由税务退还的代扣代缴手续费调整至其他收益，调增 2017 年其他收益 4.22 万元，调减 2017 年其他业务收入 4.22 万元；公司将 2017 年计入管理费用的残疾人保障金调整至税金及附加，调减 2017 年管理费用 140.68 万元，调增 2017 年税金及附加 140.68 万元。

2016—2019 年 3 月，公司合并范围未发生变化。截至 2019 年 3 月末，公司合并范围内二级子公司 1 家，三级子公司 1 家。

总体看，公司会计政策的调整和前期差错更正对公司财务报表整体影响较小，合并报表范围未

发生变化，财务数据可比性较强。

1. 资产质量

2016—2018 年，公司资产总额逐年下降，年均复合下降 3.02%。截至 2018 年末，公司资产总额 135.61 亿元，较年初下降 4.82%。其中流动资产占 5.87%，非流动资产占 94.13%，公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产波动下降，年均复合下降 6.02%。截至 2018 年末，公司流动资产 7.97 亿元，较年初下降 20.26%，主要系货币资金及一年内到期的非流动资产减少所致。公司流动资产主要以货币资金（占 29.75%）、应收票据及应收账款（占 5.56%）和其他应收款（占 60.28%）为主。

2016—2018 年，公司货币资金波动下降，年均复合下降 29.52%。截至 2018 年末，公司货币资金为 2.37 亿元，较年初下降 55.68%，主要系偿还债务本息及利润分配所致；其中无使用权受到限制的情况。

2016—2018 年，公司应收票据及应收账款逐年增长，年均复合增长 171.94%。截至 2018 年末，公司应收票据及应收账款 0.44 亿元，较上年增长 195.80%，主要系应收的高速通行费增加所致；其中应收高速集团的款项为 0.36 亿元，应收高速集团联网收费结算中心的款项为 0.09 亿元。公司对应收账款未计提减值准备。

2016—2018 年，公司其他应收款逐年增长，年均复合增长 42.28%，主要系高速集团对公司资金实行集中管理，归集在高速集团的资金持续增加所致。截至 2018 年末，公司其他应收款为 4.80 亿元，较年初增长 36.63%；其中前五大欠款单位欠款占全部其他应收款的比重为 91.11%，集中度较高；公司对其他应收款未计提减值准备。

表 5 截至 2018 年末公司其他应收款前五名情况（单位：万元、%）

债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	占其他应收款的比例
重庆高速公路集团有限公司	往来款	41,647.73	1~3 年	86.73
重庆高速公路集团有限公司联网收费结算中心	往来款	1,725.36	1 年以内	3.59
重庆通力高速公路养护工程有限公司	往来款	276.18	1 年以内	0.58
国网重庆市电力公司	押金	63.07	1~4 年	0.13
重庆市城市管理局	代收水电销售款	33.86	1 年以内	0.07
合计		43,746.19	--	91.11

资料来源：审计报告

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产逐年小幅下降，年均复合下降 2.82%。截至 2018 年末，公司非流动资产合计 127.65 亿元，较年初下降 3.66%。公司非流动资产主要由固定资产（占 88.67%）和无形资产（占 5.17%）构成。

2016—2018 年，公司固定资产账面价值逐年下降，年均复合下降 2.54%，主要系公司持有的高速路产计提折旧所致。截至 2018 年末，公司固定资产账面 113.18 亿元，较年初下降 3.28%；公司固定资产主要为已建成通车的高速公路，累计计提折旧 66.12 亿元，成新率为 64.28%，成新率一般。

2016—2018 年，公司无形资产逐年下降，年均复合下降 3.18%，主要系无形资产摊销所致。截至 2018 年末，公司无形资产为 6.61 亿元，较年初下降 4.59%；公司无形资产主要为持有的土地使用

权，占比为 99.92%；累计摊销 5.01 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司资产总额 135.81 亿元，较年初保持稳定；其中流动资产占 7.05%，非流动资产占 92.95%，资产结构较年初变化不大。

截至 2019 年 3 月末，公司存在高速公路收费权质押借款的情况，具体情况如下：

表 6 截至 2019 年 3 月末公司高速公路收费权质押借款情况（单位：万元）

标的	借款金额	期末余额	期限
重庆至利川路段（忠县-石柱段）	163,000.00	121,860.00	2005.1.20—2032.1.20
	14,580.00	12,651.00	2007.8.20—2032.8.20
万开路收费权	67,000.00	22,100.00	2004.4.27—2034.4.27
石忠高速收费权	21,000.00	15,000.00	2016.7.26—2024.7.29
	5,000.00	5,000.00	2016.7.26—2022.7.29
石忠高速公路收费权	70,000.00	50,500.00	2006.1.25—2029.1.24
分水岭至忠县高速	150,000.00	122,500.00	2006.7.27—2026.11.29
万开路收费权	50,000.00	50,000.00	2004.9.20—2029.9.20
合计	540,580.00	399,611.00	--

资料来源：公司提供

总体看，公司资产规模逐年小幅下降，以非流动资产为主，其中已建成通车的高速公路占比较大，资产质量较好，但流动性偏弱。

2. 负债和所有者权益

2016—2018 年，公司负债规模逐年下降，年均复合下降 2.98%。截至 2018 年末，公司负债 87.61 亿元，较年初下降 4.67%，主要系非流动负债减少所致。公司负债中，流动负债占 27.39%，非流动负债占 72.61%。

流动负债

2016—2018 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 53.86%。截至 2018 年末，公司流动负债 24.00 亿元，较年初增长 106.06%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致；公司流动负债主要由其他应付款（占 20.76%）和一年内到期的非流动负债（占 73.97%）构成。

2016—2018 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 3.33%。截至 2018 年末，公司其他应付款为 4.98 亿元，较年初保持稳定；其中应付股利占 78.74%，应付利息占 10.30%，其他占 10.96%，其他主要为保证金、押金和应付工程款等。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债逐年增长，年均复合增长 139.05%。截至 2018 年末，公司一年内到期的非流动负债 17.75 亿元，较年初增长 232.74%，主要系一年内到期的长期借款增加以及应付债券增加所致。

非流动负债

2016—2018 年，公司非流动负债逐年下降，年均复合下降 12.42%。截至 2018 年末，公司非流动负债合计 63.62 亿元，较年初下降 20.73%，主要系长期借款和应付债券减少所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 80.75%）和应付债券（占 18.80%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款逐年下降，年均复合下降 6.76%。截至 2018 年末，公司长期借款为 51.37 亿元，较年初下降 11.98%，主要系部分于一周内到期的长期借款调整至流动负债所致；其中信用借款为 13.65 亿元。

2016—2018 年，公司应付债券逐年下降，年均复合下降 29.20%。截至 2018 年末，公司应付债券为 11.96 亿元，较年初下降 45.40%，主要系“14 渝高股 MTN001”于 2019 年到期，被调整至流动负债所致。截至 2018 年末，公司存续期内的债券为“16 渝高速 MTN001”，发行金额为 12.00 亿元，发行时间为 2016/1/15，期限为 5 年。

2016—2018 年，公司全部债务规模逐年小幅下降，年均复合下降 3.49%。截至 2018 年末，公司全部债务 81.08 亿元，较年初下降 5.28%，主要系长期债务减少所致。其中短期债务 17.75 亿元，较年初增长 232.74%，主要系部分于 2019 年到期的长期债务调整至短期债务所致；长期债务 63.33 亿元，较年初下降 21.10%。从占比来看，短期债务占 21.89%，长期债务占 78.11%，以长期债务为主。截至 2018 年末，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 64.60%、62.81% 和 56.88%，较年初分别上升 0.10 个百分点、下降 0.04 个百分点和下降 4.46 个百分点。

截至 2019 年 3 月末，公司负债总额为 86.64 亿元，较年初下降 1.11%；其中流动负债占 26.79%，非流动负债占 73.21%，负债规模及结构较年初变动较小。截至 2019 年 3 月末，公司全部债务规模、结构及债务指标较年初保持稳定。

总体看，公司债务规模呈下降趋势，以长期债务为主，整体债务负担尚可。

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益规模逐年下降，年均复合下降 3.10%。截至 2018 年末，公司所有者权益 48.00 亿元，较年初下降 5.10%，主要系未分配利润减少所致；其中归属于母公司的所有者权益占 89.07%。归属于母公司的所有者权益中实收资本占 36.49%，资本公积占 43.40%，盈余公积占 11.30%，未分配利润占 8.82%。2016—2018 年，公司向股东分红金额分别为 4.06 亿元、3.19 亿元和 5.51 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益 49.16 亿元，较年初增长 2.42%；其中归属于母公司的所有者权益占 88.29%。归属于母公司的所有者权益中实收资本占 35.94%，资本公积占 42.75%，盈余公积占 11.13%，未分配利润占 10.18%。

总体看，2016—2018 年，公司持续向股东大规模分红，使得所有者权益规模持续下降，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。

3. 盈利能力

2016—2018 年，公司营业收入逐年下降，年均复合下降 3.20%；其中 2018 年公司实现营业收入 18.80 亿元，较上年下降 2.66%。同期，公司营业成本逐年增长，年均复合增长 6.60%；其中 2018 年公司营业成本为 8.99 亿元，较上年增长 12.85%。2016—2018 年，公司分别实现净利润 6.33 亿元、7.02 亿元和 4.58 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润分别为 3.57 亿元、4.35 亿元和 2.52 亿元。

期间费用方面，2016—2018 年，公司期间费用波动下降，年均复合下降 10.05%。2018 年，公司期间费用为 4.88 亿元，较上年增长 21.71%，主要系财务费用增加所致；其中管理费用占 12.60%，财务费用占 87.40%。2018 年，公司财务费用为 4.27 亿元，较上年增长 31.93%，主要系日元贷款产生汇兑损失 0.83 亿元所致。2016—2018 年，公司费用收入比分别为 30.09%、20.78% 和 25.98%，期间费用对公司利润侵蚀严重。

2016—2018 年，公司投资收益分别为 1.36 亿元、0.54 亿元和 0.35 亿元，主要来自公司参股的重庆铁发遂渝高速公路有限公司（以下简称“遂渝高速”）产生的投资收益，投资收益逐年下降主要系遂渝高速近年来经营业绩逐年下滑所致。

从盈利指标看，2016—2018 年，公司营业利润率分别为 58.75%、58.06% 和 51.45%，总资本收

益率分别为 9.30%、7.73%和 6.07%，总资产报酬率分别为 7.65%、8.16%和 6.39%，净资产收益率分别为 12.32%、13.82%和 9.29%，盈利指标呈下滑趋势。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 5.25 亿元，较上年同期增长 13.80%；净利润 1.16 亿元，较上年同期增长 10.18%。

总体看，公司营业收入规模小幅下降，期间费用对利润形成侵蚀，盈利指标呈下滑趋势，但整体盈利能力仍处于较好水平。

4. 现金流

从经营活动来看，2016—2018 年，公司经营活动现金流入分别为 21.28 亿元、20.56 亿元和 19.69 亿元，主要来自高速公路通行费产生的现金流入；同期，公司经营活动现金流出分别为 6.11 亿元、6.83 亿元和 7.21 亿元，主要为高速公路维护成本、职工薪酬以及税务支出。2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 15.17 亿元、13.73 亿元和 12.48 亿元，经营活动现金流量状况良好。同期，公司现金收入比分别为 99.00%、100.54%和 98.96%，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2016—2018 年，公司投资活动现金流入分别为 27.43 亿元、28.41 亿元和 15.64 亿元，主要为理财产品赎回收到的现金；投资活动现金流出分别为 29.07 亿元、28.86 亿元和 15.31 亿元，主要为购买理财产品支付的现金。受上述因素影响，2016—2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-1.64 亿元、-0.45 亿元和 0.33 亿元。

从筹资活动来看，2016—2018 年，公司筹资活动产生的现金流入量分别为 17.00 亿元、3.00 亿元和 0.01 亿元，其中 2016 年筹资活动现金流入量规模较大主要系当年发行 12.00 亿元的“16 渝高速 MTN001”所致，除发行债券以外，公司筹资活动现金流入主要来自银行借款。同期，公司筹资活动现金流出分别为 29.68 亿元、15.70 亿元和 15.79 亿元，主要为偿还银行借款本息以及利润分配。2016—2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-12.68 亿元、-12.70 亿元和-15.78 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 2.02 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-0.01 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-2.37 亿元。

总体看，公司经营活动现金流状况良好，收入实现质量较高，公司投资活动资金需求不大，但由于近年来公司对外融资规模较小，且债务本息偿还及利润分配规模较大，公司筹资活动现金大规模净流出。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司流动比率和速动比率均分别为 0.89 倍、0.86 倍和 0.33 倍，现金短期债务比分别为 1.60 倍、1.00 倍和 0.13 倍。截至 2019 年 3 月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 0.41 倍、0.41 倍和 0.12 倍。总体看，公司短期偿债能力偏弱。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 逐年下降，年均复合下降 5.66%。2018 年，公司 EBITDA 为 14.44 亿元，较上年下降 14.41%，主要系利润总额下降所致；其中利润总额占 37.48%、计入财务费用的利息支出占 24.05%、折旧占 30.68%、摊销占 7.80%。2016—2018 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 4.35 倍、4.71 倍和 4.16 倍，EBITDA 全部债务比分别为 0.19 倍、0.20 倍和 0.18 倍，EBITDA 对利息及债务的保障能力较强。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2019 年 3 月末，公司无对外担保。

截至 2019 年 3 月末，公司无重大未决诉讼。

截至 2019 年 3 月末，公司共获得各银行及其他机构授信额度 71.38 亿元，已使用额度 53.42 亿

元，剩余授信额度为 17.96 亿元，间接融资渠道通畅。

根据公司提供企业信用报告（机构信用代码：G1050011202170890M），截至 2019 年 5 月 29 日，公司已结清信贷信息中存在 9 笔关注类贷款，主要系 2008 年公司经营状况不佳，贷款的高速公路通行量不及预期，与之相关的贷款被分类为关注类贷款；未结清信贷信息中不存在不良信贷记录。

总体看，公司面临一定的短期偿付压力，长期偿债能力较强，考虑到公司作为高速集团下属重要的高速公路经营主体，持有的路产质量较高，盈利能力较强，经营活动现金流状况良好，公司偿债能力很强。

6. 母公司财务概况

截至 2018 年末，母公司资产总额 124.42 亿元，所有者权益 39.34 亿元。2018 年母公司实现营业收入 11.04 亿元，利润总额 1.85 亿元。

截至 2019 年 3 月末，母公司资产总额 124.56 亿元，所有者权益 39.46 亿元，负债 85.11 亿元，全部债务 80.31 亿元，其中应付债券 11.95 亿元，为“16 渝高速 MTN001”；母公司资产负债率 68.32%，全部债务资本化比率 67.06%。2019 年 1—3 月，母公司实现营业收入 3.37 亿元，利润总额 0.14 亿元。

八、本期公司债券偿还能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2019 年 3 月末，公司全部债务 80.31 亿元，本期拟发行债券规模为不超过 10.00 亿元（含），相对于目前债务规模，本期债券发债额度一般，此次债券发行后，公司债务规模将进一步加大。

以 2019 年 3 月末财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 63.80%、62.03%和 56.22%上升至 66.28%、64.75%和 59.80%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债券募集资金部分用于偿还公司到期债务，实际债务负担可能会低于上述预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

以 2018 年相关财务数据为基础，公司 EBITDA 为 14.44 亿元，为本期公司债券发行额度（10.00 亿元）的 1.44 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较好；经营活动产生的现金流入为 19.69 亿元，为本期公司债券发行额度（10.00 亿元）的 1.97 倍，对本期债券覆盖程度较好；经营活动产生的现金流量净额为 12.48 亿元，为本期公司债券发行额度（10.00 亿元）的 1.25 倍。

综合以上分析，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力很强。

九、担保分析

1. 担保条款

本期债券由高速集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围为本期发行的公司债的本金、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。

高速集团承担保证责任的期间为本期债券存续期及本期债券到期日起两年。本期债券合法持有人在此期间未要求担保人承担保证责任的，高速集团免除保证责任。

2. 担保人主体概况

高速集团前身系1994年成立的重庆高速公路开发总公司，直属于重庆市交通局。1998年3月，经重庆市交通局批复，高速集团改组为国有独资企业，变更名称为重庆高速公路发展有限公司。2009年4月，重庆市国资委会同重庆市交通委员会，决定将高速集团股东由重庆市交通局变更为重庆市国资委，高速集团变更为现用名。经历次增资及股权变更，截至2019年3月末，高速集团注册资本及实收资本均为100.00亿元，重庆市国资委为高速集团唯一股东及实际控制人。

高速集团经营范围：在国家和重庆市规划、计划的统筹安排下以参股、控股及全资子公司或成立分公司的方式从事经营性公路及其它交通基础设施项目的投资、融资和建设、运营及资产管理，高速公路资源开发及运营管理。（依法需经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2019年3月末，高速集团本部设法务审计部、资本运营部、综合办公室、人力资源部等8个职能部门；高速集团下属子公司共计42家。

截至2018年末，高速集团合并资产总额1,717.71亿元，负债合计1,212.99亿元，所有者权益504.72亿元，其中，归属于母公司所有者权益443.32亿元。2018年，高速集团实现营业收入117.66亿元，净利润1.99亿元，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83.35亿元，现金及现金等价物净增加额-4.35亿元。

截至2019年3月末，高速集团合并资产总额1,727.07亿元，负债合计1,217.06亿元，所有者权益510.01亿元，其中归属于母公司所有者权益449.66亿元。2019年1—3月，高速集团实现营业收入31.03亿元，净利润-2.38亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-2.17亿元；经营活动产生的现金流量净额13.57亿元，现金及现金等价物净增加额-0.97亿元。

高速集团注册地址：重庆市渝北区银杉路66号；法定代表人：滕英明。

3. 规模与竞争力

高速集团作为重庆市重要的高速公路投资建设及运营主体，在重庆市高速公路投资建设、管理运营领域中占据主导地位，具有明显的区域专营优势。截至2018年末，重庆全市高速公路通车总里程3,096公里²，高速集团负责运营高速公路路段共40条，合计里程2,123.88公里，占重庆市高速公路通车总里程的68.60%。截至2019年5月末，高速集团在建高速项目1个，为城开高速（开县至城口），估算总投资234.59亿元，全长128.46公里，自开工累计完成投资52亿元，占总投资的22%。

总体看，高速集团作为重庆市重要的高速公路投资建设及运营主体，具有明显的区域专营优势，为高速集团持续稳定经营提供有力支撑。

4. 外部支持

（1）政府补助

2016—2018年，高速集团分别获得政府补助资金15.74亿元、14.82亿元和15.85亿元，主要来自市级财政补助资金，体现在“营业外收入”及“其他收益”科目。

（2）资本金注入

2017—2018年，重庆市交通委员会分别下达中央车购税用于投资高速公路建设资金3.00亿元和10.71亿元，专项用于重庆开县至城口（渝陕）段等交通运输项目建设，体现在“资本公积”科目。

（3）土地储备

根据市政府《关于进一步加快高速公路建设的会议纪要》（专题会议纪要2008-162）精神，为加

²该数据来源为《2018年重庆市国民经济和社会发展统计公报》

快高速公路建设，弥补建设资本金的不足，重庆市政府授予了高速集团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2018年末，高速集团已办理土地储备证的土地面积为1.30万亩（表外资产）。2018年，政府收回南川县、万州区及忠县三宗有证储备土地，其中政府收回万州区储备土地后补偿高速集团6.59亿元，当年支付2.2亿元，收回忠县储备土地补偿高速集团1.3亿元，将南川县储备土地置换为一宗经营性用地，但尚未达交付状态，体现在“资产处置收益”科目。

总体看，高速集团作为重庆市重要的高速公路投资建设及运营主体，在政府补贴、资本金注入及土地储备方面获得有力的外部支持。

5. 经营分析

（1）经营概况

高速集团作为重庆市重要的高速公路投资建设及运营主体，通过全资、控股、参股和直接管理等方式从事经营性公路及其它交通基础设施项目的资本营运及重大生产经营活动，对重庆市高速公路的建设、经营、养护和融资等实行集中统一管理。2016—2018年，高速集团分别实现营业收入79.29亿元、104.15亿元及117.66亿元，年均复合增长21.82%；其中主营业务收入均来自车辆通行费收入，由于高速集团其他业务发展较快，主营业务收入占比呈逐年下降趋势，近三年分别为90.11%、81.24%和76.55%。

收入构成方面，2016—2018年，高速集团车辆通行费收入逐年增长，主要系高速集团所有运营管理的高速公路通车里程增加及车流量增长所致。近三年，高速集团其他业务收入主要来自于广告租赁、油品销售、铝锭销售、公路工程和资金占用费收入，其中由于服务区内加油站数量增加，高速集团油品销售收入大幅增加，带动其他业务收入快速增长。

表7 2016—2019年3月高速集团营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	收入	占比	毛利率
车辆通行费收入	71.45	90.11	44.52	84.61	81.24	43.98	90.07	76.55	42.42	24.24	78.09	48.93
其他	7.84	9.89	29.41	19.54	18.76	11.50	27.59	23.45	10.48	6.80	21.91	5.88
合计	79.29	100.00	43.02	104.15	100.00	37.89	117.66	100.00	34.93	31.03	100.00	39.50

资料来源：高速集团提供

毛利率方面，2016—2018年，由于运营管理成本提升，高速集团车辆通行费业务毛利率有所下滑；由于油品销售业务收入增长较快，导致其他业务毛利率下降幅度较大。近三年，高速集团综合毛利率呈下滑趋势。

2019年1—3月，高速集团实现营业收入31.03亿元，综合毛利率为39.50%；实现净利润-2.38亿元，由于政府补贴收入未到位，高速集团2019年一季度净利润为负。

总体看，近三年高速集团车辆通行费收入稳定增长，在油品销售收入的带动下，高速集团其他业务收入增长较快，为收入规模提供有力支撑。但高速集团综合毛利率呈现下降趋势，盈利能力有所减弱。

(2) 经营业务分析

车辆通行费业务

路产构成情况

2016—2018年，高速集团下辖高速公路通车里程有所增长。2017年，渝广高速、南道高速及万利高速实现通车，高速集团通车里程增加155.49公里；2018年末有高速公路通车。截至2018年末，高速集团负责运营高速公路路段共40条（详见“附件5”），合计里程2,123.88公里，占重庆市高速公路通车总里程的68.60%。

高速集团目前所辖高速公路所处地理位置优越，是连接重庆市与周边省份陆路交通的大走廊，是《国家高速公路网规划》中“7918”网的组成路段，在国家主干线网中居于重要地位。其中，渝邻高速公路和渝湘高速公路（界石—水江段、黔江—酉阳段、酉阳—洪安段）是国家高速公路网第7条南北纵线（包头—茂名）的组成路段；渝武高速公路和渝黔高速公路是国家高速公路网第8条南北纵线（兰州—海口）的组成路段；成渝高速公路是国家高速公路网第9条南北纵线（重庆—昆明）的组成路段；部分渝宜高速公路（太平立交—云阳段）和部分垫忠高速公路（太平立交—川渝界段）是国家高速公路网第10条东西横线（上海—成都）的组成路段；部分渝宜高速公路（北环立交—太平立交段）和部分垫忠高速公路（太平立交—忠县段）是国家高速公路网第11条东西横线（上海—成都）的组成路段；重庆绕城高速由外环高速西段、东段、北段、南段组成，为交通部12条典型示范路中唯一的绕城公路项目。云奉项目和奉巫项目为宜万高速公路最后两段，通车后将缩短重庆主城区到重庆市巫山县新城的通行时间。

通行费收入及车流量

2016—2018年，随着高速集团下辖高速公路通车里程的增加以及车流量的增长，车辆通行费收入呈现逐年增长趋势，分别为71.45亿元、84.61亿元和90.07亿元。高速集团下辖的绕城高速、成渝高速、长万高速、成渝复线、界水高速和渝合高速对车辆通行费收入贡献较大，上述高速公路多为国家高速公路网或国道主干线的组成路段，路网地位优越。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。渝黔高速与贵州遵崇高速公路相接，最终通向广西北海，是重庆地区通往西南方向出海大通道的重要组成部分。2017—2018年，高速集团主要路段车流量分别为24,273.72万辆次和25,276.58万辆次，通行费收入分别为68.54亿元和71.41亿元。

收费标准

收费标准方面，从2007年6月1日起，高速集团经营管理的高速公路收费标准分为两类：一类为载客类汽车，按车型收费；一类为载货类汽车，按计重收费。载客类汽车的费率标准根据不同高速公路路段的造价成本制定，具体情况详见下表。载货类汽车计重收费标准详见公司经营部分。

表8 重庆市载客类汽车收费标准（单位：元/车公里）

类别	客车车型	收费系数	收费标准			
			渝邻、武合、碁万、绕城	长万	成渝、渝遂、渝合、渝涪、万云、云巫、垫忠、石忠、界水、水武、武黄、黄彭、彭黔、黔洪、江合、南涪	其他
一类车	≤7座	1	0.6	0.896	0.5	0.65
二类车	8~19座	2	1.2	1.792	1.0	1.3
三类车	20~39座	3	1.8	2.688	1.5	1.95
四类车	40座以上客车	4	2.4	3.584	2.0	2.6

资料来源：高速集团提供

在建项目

截至2019年5月末，高速集团在建高速项目1个，为城开高速（开县至城口），估算总投资234.59亿元，全长128.46公里，累计完成投资52亿元，占总投资的22%，总体建安工程形象进度为23.54%。2019年1—5月完成投资12.4亿元，占全年计划投资的37.56%。高速集团其他在建项目主要为高速公路路面改造项目，2019年计划投资10亿元，已完成投资2.2亿元，占年度计划的22%。

总体看，高速集团下辖主要路产整体车流量有所提升，带动通行费收入增长。但高速公路车流量情况受区域经济发展、竞争性路段分流及出行方式多样化影响较大，存在一定不确定性。

其他业务

高速集团通过高速公路运营开展相关多元化业务，已形成油品销售、工程施工、租赁业务、广告等业务，其中油品销售业务收入规模较大。

高速集团油品业务收入主要由子公司重庆高速国储能源投资有限公司和重庆高速中油富渝能源发展有限公司运营，主要经营业务包括高速高路加油站、成品油销售及石油衍生品（沥青）贸易等。2018年，高速集团实现油品销售收入18.40亿元。

总体看，高速集团积极拓展高速公路相关经营性业务，对营业收入规模形成有效补充。

6. 财务分析

（1）财务概况

高速集团提供了2016—2018年度财务报表，已经北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。高速集团2019年1季度财务报表未经审计。高速集团按照财政部发布的《企业会计准则—基本准则》及其后颁布和修订的具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定编制财务报表。

会计政策变更方面，高速集团根据财会〔2018〕15号规定的财务报表格式编制2018年度财务报表，该会计政策变更对营业收入、利润及所有者权益均无重大影响。

合并范围方面，2017年新纳入高速集团合并范围子公司6家，不再纳入子公司2家；2018年新纳入合并范围子公司1家，因注销不再纳入子公司2家，2019年一季度合并范围未发生变化。高速集团新增及减少子公司规模较小，对财务报表可比性影响较小。

总体看，高速集团会计政策连续，新纳入合并范围的子公司规模不大，对高速集团财务数据影响较小，财务数据的可比性较强。

（2）资产质量

2016—2018年，高速集团合并资产总额基本保持稳定。截至2018年末，高速集团合并资产总额1,717.71亿元，较年初变化不大。其中，流动资产占5.76%，非流动资产占94.24%，高速集团资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

流动资产

2016—2018年，高速集团流动资产连续增长，年均复合增长6.58%。截至2018年末，高速集团流动资产99.00亿元，较年初增长2.80%，较年初变化不大。高速集团流动资产主要由货币资金（占50.71%）、其他应收款（占16.52%）及其他流动资产（占15.36%）构成。

2016—2018年，高速集团货币资金波动增长，年均复合增长1.46%。截至2018年末，高速集团货币资金50.20亿元，较年初下降8.31%，主要系融资规模较上年有所缩小所致；货币资金中有0.86亿元受限资金，受限比例为1.71%。

2016—2018年，高速集团其他应收款波动增长，年均复合增长4.63%。截至2018年末，高速集团

其他应收款12.38亿元，较年初变化不大；其中，账龄组合占10.11%、关联方组合占75.06%、其他无风险组合占13.75%，其他应收款累计计提坏账准备0.16亿元；前五大应收对手方金额合计占比为79.22%，主要系关联高速项目公司往来借款形成。

2016—2018年，高速集团其他流动资产波动增长，年均复合增长2.88%。截至2018年末，高速集团其他流动资产15.21亿元，较年初增长21.98%，主要系购买理财产品规模增加所致。高速集团其他流动资产中短期投资为13.60亿元，主要系高速集团购买的短期理财产品。

非流动资产

2016—2018年，高速集团非流动资产规模基本保持稳定。截至2018年末，高速集团非流动资产1,618.71亿元，较年初变化不大。高速集团非流动资产主要由固定资产（占92.15%）构成。

2016—2018年，高速集团固定资产呈波动上升趋势，年均复合增长4.86%。截至2018年末，高速集团固定资产账面价值1,491.68亿元，较年初下降1.50%；固定资产主要由公路及构筑物构成，占比为94.18%；高速集团高速公路资产采取车流量法计提折旧，高速集团固定资产累计计提折旧248.50亿元；固定资产成新率85.71%，成新率较高。

2016—2018年，高速集团在建工程波动下降，年均复合下降58.53%。截至2017年末，高速集团在建工程17.15亿元，较年初减少141.33亿元，主要系已通车运营的高速公路项目转入固定资产所致。截至2018年末，高速集团在建工程27.26亿元，较年初增长58.92%，主要系在建高速项目投资增加所致。

截至2018年末，高速集团受限资产30.33亿元，占资产总额比重为1.77%，主要为用于抵押借款的道路资产28.58亿元。

截至2019年3月末，高速集团合并资产总额1,727.07亿元，较年初变化不大；其中流动资产占6.34%，非流动资产占93.66%。高速集团资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

总体看，近年来高速集团资产规模保持相对稳定，以固定资产为主，资产流动性较弱；高速集团货币资金规模较大，高速公路资产可形成较为稳定的通行费收入，高速集团整体资产质量较高。

（3）负债及所有者权益

负债

2016—2018年，高速集团负债规模保持稳定，年均复合增长0.80%。截至2018年末，高速集团负债总额1,212.99亿元，较年初变化不大。其中，流动负债占15.08%，非流动负债占84.92%，负债结构较年初变化不大。

2016—2018年，高速集团流动负债波动增长，年均复合增长2.81%。截至2018年末，高速集团流动负债182.90亿元，较年初增长22.74%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。高速集团流动负债主要由应付票据及应付账款（占20.89%）、其他应付款（占22.30%）及一年内到期的非流动负债（占50.04%）构成。

2016—2018年，高速集团应付票据及应付账款年均复合下降9.77%。截至2018年末，高速集团应付票据及应付账款38.21亿元，较年初变化不大；其中应付票据0.23亿元，应付账款37.98亿元。高速集团应付账款主要系高速公路项目建设所形成的应付工程款。

2016—2018年，高速集团其他应付款年均复合下降17.18%。截至2018年末，高速集团其他应付款40.79亿元，较年初下降16.80%，主要系往来款及项目拨款减少所致。高速集团其他应付款以往来款、代收代付款、项目拨款、暂借款、应付股权转让（投资）款及代持股权款为主。

2016—2018年，高速集团一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长40.96%。截至2018年末，高速集团一年内到期的非流动负债91.52亿元，较年初增长101.41%，主要系应付债券转入所

致。高速集团一年内到期的非流动负债中长期借款占42.64%、应付债券占56.84%，其余为长期应付款。

2016—2018年，高速集团非流动负债年均复合增长0.45%。截至2018年末，高速集团非流动负债1,030.09亿元，较年初下降3.76%，主要系部分应付债券转入一年内到期的非流动负债核算所致。高速集团非流动负债主要由长期借款（占92.86%）及应付债券（占6.98%）构成。

2016—2018年，高速集团长期借款波动增长，年均复合增长1.85%。截至2018年末，高速集团长期借款956.55亿元，较年初下降1.27%；长期借款主要由质押借款（占94.07%）、保证借款（占1.05%）及信用借款（占4.80%）构成，其中质押借款系高速集团通过所辖路产收费权质押形成。

2016—2018年，高速集团应付债券波动下降，年均复合下降14.31%。应付债券71.88亿元，较年初下降27.92%，主要系即将于一年内到期的应付债券转入流动负债核算所致。

2016—2018年，高速集团全部债务有所增长，年均复合增长1.82%。截至2018年末，高速集团全部债务规模1,121.84亿元，较年初变化不大。其中，短期债务占8.29%，长期债务占91.71%，以长期债务为主。短期债务92.95亿元，较年初增长89.34%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。长期债务1,028.89亿元，较年初下降3.80%，主要系即将于一年内到期的应付债券转入流动负债核算所致。2016—2018年，高速集团资产负债率分别为70.02%、70.80%和70.62%；全部债务资本化比率分别为67.91%、68.99%和68.97%；长期债务资本化比率分别为66.61%、68.02%和67.09%。近三年，高速集团债务水平较为稳定，整体债务负担较重。

截至2019年3月末，高速集团负债总额为1,217.06亿元，较年初增长0.34%；其中流动负债占13.96%，非流动负债占86.04%，负债结构较年初变化不大。截至2019年3月末，高速集团债务总额1,133.36亿元，较年初增长1.03%。其中，短期债务87.63亿元（占7.73%），较年初下降5.73%，主要系偿还部分借款所致。长期债务1,045.73亿元（占92.27%），较年初变化不大。截至2019年3月末，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70.47%、68.97%和67.22%，较年初基本保持稳定。

总体看，高速集团负债结构以非流动负债为主，但短期债务有所增加，高速集团整体债务负担较重。随着高速项目工程进度的持续推进，高速集团债务规模或将进一步扩大。

所有者权益

2016—2018年，高速集团所有者权益规模基本保持稳定。2017年，高速集团将实收资本超过原注册资本金额368.95亿元转入资本公积，使得实收资本与原注册资本金额相符；同时，根据重庆市国资委文件，将资本公积转增实收资本79.90亿元，变更后高速集团注册资本和实收资本均为100.00亿元。截至2018年末，高速集团所有者权益为504.72亿元，较年初变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为87.84%，少数股东权益占比为12.16%。归属于母公司所有者权益443.32亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占22.56%、75.13%和2.40%。高速集团权益稳定性强。

截至2019年3月末，高速集团所有者权益为510.01亿元，较年初增长1.05%。其中，归属于母公司所有者权益占比为88.17%，少数股东权益占比为11.83%。归属于母公司所有者权益449.66亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占22.24%、75.38%和1.88%。

总体看，近年来高速集团所有者权益规模变化不大，权益稳定性强。

（4）盈利能力

2016—2018年，高速集团营业收入连续增长，年均复合增长21.82%。2016—2018年，高速集团营业成本连续增长，年均复合增长30.19%。高速集团营业成本增速快于营业收入增速。2018年，高速集团实现营业收入117.66亿元，较上年增长12.97%，主要系通行费收入及油品收入增加所致。营业

成本为76.56亿元，较上年增长18.35%。2016—2018年，高速集团净利润连续下降，年均复合下降44.15%。2016—2018年，高速集团营业利润率连续下降，年均复合下降8.73%，主要系车辆通行费业务成本支出增长较快以及盈利能力较弱的油品销售业务收入增加所致。

从期间费用看，2016—2018年，高速集团费用总额连续增长，年均复合增长16.28%，主要系财务费用增加所致。2018年，高速集团期间费用总额为60.23亿元，较上年增长13.43%，主要系高速集团财务费用增加所致。从构成看，高速集团销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为0.99%、6.87%、0.03%和92.11%，以财务费用为主。财务费用为55.48亿元，较上年增长13.30%，主要系利息支出增加所致。2016—2018年，高速集团费用收入比分别为56.18%、50.98%和51.17%，由于高速集团承担较多高速公路项目的投资建设工作，形成债务规模较大，利息支出不断增加，高速集团费用控制能力较弱。

从利润构成来看，2016—2017年，高速集团营业外收入分别为16.02亿元和18.69亿元，2018年高速集团其他收益15.85亿元，主要系高速集团获得各项政府补助资金；分别为当年利润总额的1.98倍、3.77倍和4.15倍，高速集团利润实现情况对政府补助依赖程度高。2016—2017年，高速集团投资收益分别为4.47亿元、2.35亿元和1.72亿元，年均复合下降37.91%，高速集团投资收益主要系购买理财产品所形成的收益。2018年，高速集团资产处置收益5.60亿元，较年初增加4.99亿元，主要系高速集团当年收到土地补偿收入3.50亿元。

从盈利指标看，2016—2018年，高速集团营业利润率分别为40.99%、37.15%和34.14%，连续下降。同期，高速集团总资本收益率分别为2.96%、2.64%和3.50%，总资产报酬率分别为2.87%、2.59%和3.41%，净资产收益率分别为1.24%、0.60%和0.39%，高速集团各盈利指标处于较低水平。

2019年1—3月，高速集团实现营业收入31.03亿元；实现净利润-2.38亿元，由于政府补贴收入尚未到位，高速集团2019年一季度净利润为负。

总体看，高速集团营业收入保持逐年增长趋势，但由于高速公路运营成本支出增加以及油品销售收入快速增长，高速集团整体盈利能力有所下降，利润实现情况对政府补助依赖程度较高。

（5）现金流

从经营活动来看，2016—2018年，高速集团经营活动现金流入分别为149.48亿元、143.10亿元和155.97亿元，波动增长，年均复合增长2.15%。其中销售商品、提供劳务收到的现金年均复合增长27.41%，主要系收入规模扩大所致；收到其他与经营活动有关的现金年均复合下降31.31%，主要系往来款借款减少所致。2016—2018年，高速集团经营活动现金流出分别为99.92亿元、69.92亿元和72.62亿元，波动下降，年均复合下降14.75%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金年均复合增长64.73%，主要系各项成本支出增加所致；支付其他与经营活动有关的现金年均复合下降48.50%，主要系往来借款支出减少所致。2016—2018年，高速集团经营活动现金净额分别为49.56亿元、73.18亿元和83.35亿元，连续增长，年均复合增长29.69%。2016—2018年，高速集团现金收入比分别为93.57%、107.18%和102.35%，波动增长，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2016—2018年，高速集团投资活动现金流入分别为180.73亿元、122.21亿元和142.85亿元，波动下降，年均复合下降11.09%。其中，收回投资收到的现金年均复合下降10.39%，主要系受理财产品赎回情况影响所致。2016—2018年，高速集团投资活动现金流出分别为253.22亿元、161.19亿元和172.26亿元，波动下降，年均复合下降17.52%。其中，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金年均复合下降41.63%，主要系高速集团近年来高速公路建设项目支出规模缩小所致；投资支付的现金年均复合下降3.44%，主要系受购买理财产品情况影响所致。2016—2018年，高速集团投资活动现金净额分别为-72.49亿元、-38.98亿元和-29.41亿元，持续呈现净流出状态。

从筹资活动来看，2016—2018年，高速集团筹资活动现金流入分别为129.27亿元、109.11亿元和62.52亿元，连续下降，年均复合下降30.46%。其中，取得借款收到的现金年均复合下降31.89%，主要系高速集团近年来高速公路建设项目投资规模相对减少，融资规模有所下降所致。2016—2018年，高速集团筹资活动现金流出分别为116.80亿元、136.70亿元和120.82亿元，波动增长，年均复合增长1.70%。其中，偿还债务支付的现金有所波动，分配股利、利润或偿付利息支付的现金年均复合增长2.15%，主要系利息支出规模增加所致。2016—2018年，高速集团筹资活动现金净额分别为12.47亿元、-27.58亿元和-58.30亿元，高速集团融资规模有所缩小。

2019年1—3月，高速集团经营活动现金净流入13.57亿元，投资活动现金净流出16.99亿元，筹资活动现金净流入2.46亿元。

总体看，高速集团经营活动现金流情况良好，随着通行费收入及其他业务收入规模的增长，高速集团经营活动净流入规模呈逐年增长趋势。受高速公路建设项目支出影响，高速集团投资活动净流出规模有所缩小，融资规模相应下降。

（6）偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，高速集团流动比率分别为0.50倍、0.65倍和0.54倍，速动比率分别为0.49倍、0.59倍和0.49倍，现金短期债务比分别为0.82倍、1.12倍和0.54倍。截至2019年3月末，高速集团流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为0.64倍、0.59倍和0.53倍。整体看，高速集团短期偿债指标表现一般。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，高速集团EBITDA分别为76.39亿元、78.72亿元和95.84亿元，逐年增长。从构成看，2018年，高速集团EBITDA由折旧（占36.58%）、计入财务费用的利息支出（占57.24%）构成。2016—2018年，高速集团EBITDA利息倍数分别为1.38倍、1.55倍和1.74倍，EBITDA全部债务比分别为0.07倍、0.07倍和0.09倍。整体看，高速集团长期偿债指标表现偏弱。

截至2018年末，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”），忠万公司由中交路桥建设有限公司、中交第四航务工程局有限公司三家股东单位共同出资联合组建，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，高速集团对外担保规模小。

截至2018年末，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2018年末，高速集团获得授信总额为1,741.86亿元，未使用授信额度773.92亿元，高速集团间接融资渠道畅通。

总体看，高速集团作为重庆市重要的高速公路投资建设及运营主体，区域专营优势明显，并持续获得有力的外部支持，间接融资渠道通畅，整体偿债能力极强，经联合评级评定，高速集团主体长期信用等级为“AAA”。

十、综合评价

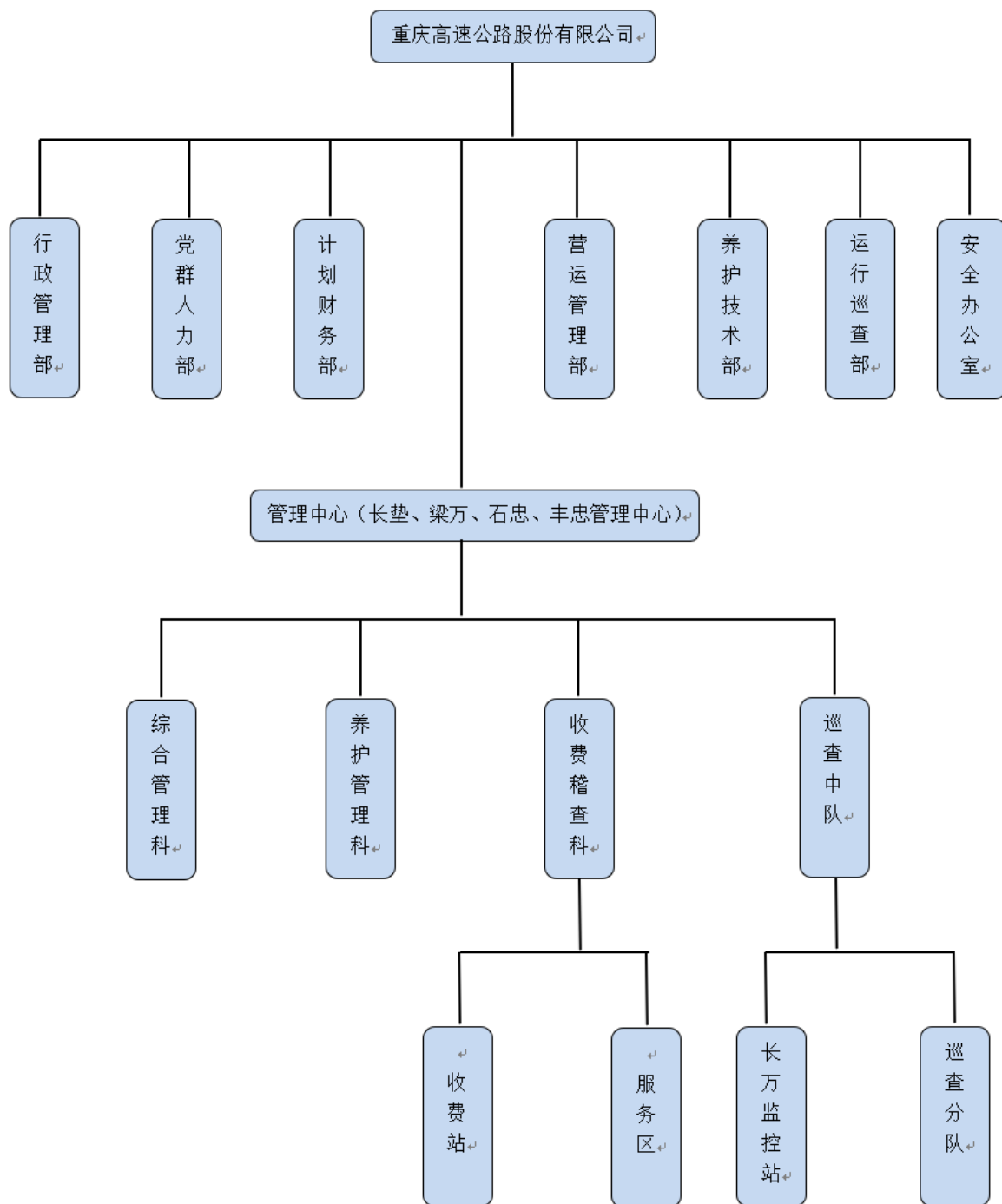
公司作为高速集团下属重要的高速公路经营主体，外部发展环境良好，持有的路产质量较高，且具备一定的规模经营优势。近年来，公司经营较为稳健，盈利能力较强，经营活动现金流状况良好。同时，联合评级也关注到高铁开通以及并行公路通车使得公司通行费收入逐年下降、公司财务费用对利润侵蚀较大以及存在一定的短期偿付压力等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来公司仍将以现有高速公路运营为主，预计公司将会保持现有规模持续稳定经营。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

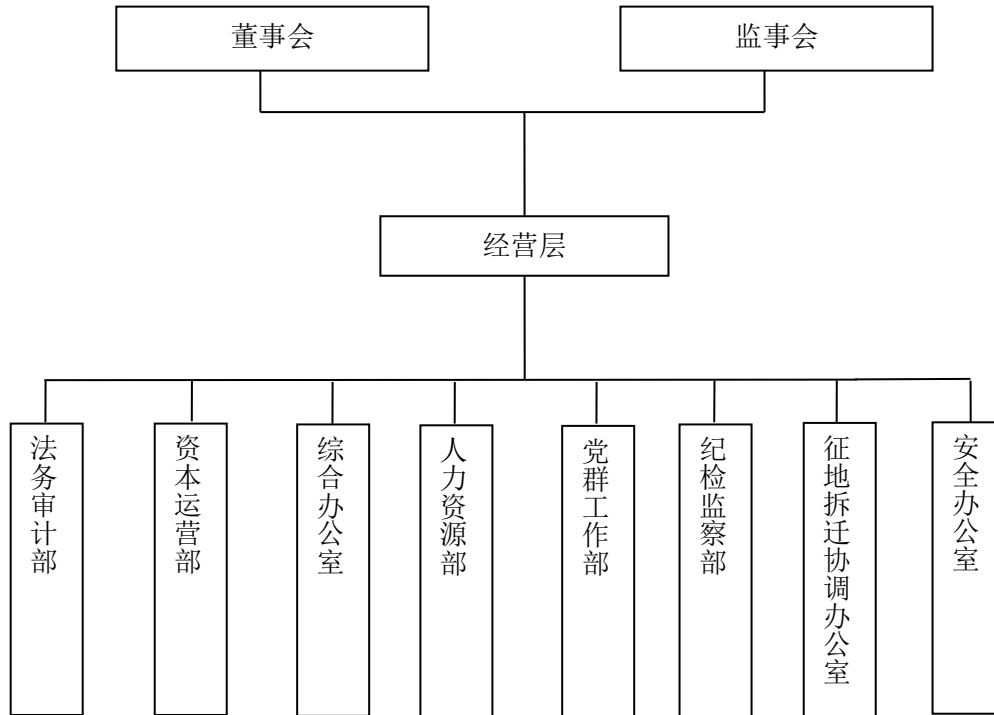
本期债券由高速集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，高速集团作为重庆市重要的高速公路投资建设及运营主体，区域专营优势明显，并持续获得有力的外部支持，其担保对本期公司债券的信用水平具有显著的积极影响。

综上，基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 重庆高速公路股份有限公司 组织结构图



附件 2 重庆高速公路集团有限公司 组织结构图



附件 3 重庆高速公路股份有限公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	144.20	142.48	135.61	135.81
所有者权益（亿元）	51.12	50.58	48.00	49.16
短期债务（亿元）	4.11	5.33	17.75	17.17
长期债务（亿元）	82.94	80.26	63.33	63.14
全部债务（亿元）	87.05	85.59	81.08	80.31
营业收入（亿元）	20.07	19.32	18.80	5.25
净利润（亿元）	6.33	7.02	4.58	1.16
EBITDA（亿元）	16.22	16.87	14.44	--
经营性净现金流（亿元）	15.17	13.73	12.48	2.02
应收账款周转次数（次）	203.19	185.73	63.40	--
存货周转次数（次）	796.66	933.43	1,483.06	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.13	0.14	--
现金收入比率（%）	99.00	100.54	98.96	98.64
总资本收益率（%）	9.30	7.73	6.07	--
总资产报酬率（%）	7.65	8.16	6.39	--
净资产收益率（%）	12.32	13.82	9.29	--
营业利润率（%）	58.75	58.06	51.45	40.64
费用收入比（%）	30.09	20.78	25.98	14.67
资产负债率（%）	64.55	64.50	64.60	63.80
全部债务资本化比率（%）	63.00	62.85	62.81	62.03
长期债务资本化比率（%）	61.87	61.34	56.88	56.22
EBITDA 利息倍数（倍）	4.35	4.71	4.16	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.19	0.20	0.18	--
流动比率（倍）	0.89	0.86	0.33	0.41
速动比率（倍）	0.89	0.86	0.33	0.41
现金短期债务比（倍）	1.60	1.00	0.13	0.12
经营现金流动负债比率（%）	149.70	117.92	52.01	8.70
EBITDA/本期债券额度（倍）	1.62	1.69	1.44	--

附件 4 重庆高速公路集团有限公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额 (亿元)	1,705.15	1,722.20	1,717.71	1,727.07
所有者权益 (亿元)	511.25	502.84	504.72	510.01
短期债务 (亿元)	62.03	49.09	92.95	87.63
长期债务 (亿元)	1,019.98	1,069.54	1,028.89	1,045.73
全部债务 (亿元)	1,082.01	1,118.63	1,121.84	1,133.36
营业收入 (亿元)	79.29	104.15	117.66	31.03
净利润 (亿元)	6.38	3.02	1.99	-2.38
EBITDA (亿元)	76.39	78.72	95.84	--
经营性净现金流 (亿元)	49.56	73.18	83.35	13.57
应收账款周转次数 (次)	21.28	33.54	34.50	--
存货周转次数 (次)	16.20	11.83	8.64	--
总资产周转次数 (次)	0.05	0.06	0.07	--
现金收入比率 (%)	93.57	107.18	102.35	99.57
总资本收益率 (%)	2.96	2.64	3.50	--
总资产报酬率 (%)	2.87	2.59	3.41	--
净资产收益率 (%)	1.24	0.60	0.39	--
营业利润率 (%)	40.99	37.15	34.14	39.15
费用收入比 (%)	56.18	50.98	51.17	45.57
资产负债率 (%)	70.02	70.80	70.62	70.47
全部债务资本化比率 (%)	67.91	68.99	68.97	68.97
长期债务资本化比率 (%)	66.61	68.02	67.09	67.22
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.38	1.55	1.74	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.07	0.07	0.09	--
流动比率 (倍)	0.50	0.65	0.54	0.64
速动比率 (倍)	0.49	0.59	0.49	0.59
现金短期债务比 (倍)	0.82	1.12	0.54	0.53
经营现金流动负债比率 (%)	28.64	49.11	45.57	7.98

注：担保方其他流动负债已纳入短期债务核算，长期应付款已纳入长期债务核算

附件 5 截至 2018 年末高速集团已通车路段明细

序号	路段名称	里程（公里）	通车时间	收费权期限
1	成渝高速重庆段	109.20	1994.10.18	30 年
2	渝黔一期	11.23	2001.12.26	30 年
3	渝武高速渝合段	55.90	2002.06.28	30 年
4	渝宜高速梁万段	67.20	2003.12.26	30 年
5	渝宜高速长梁段	114.00	2003.12.26	30 年
6	渝邻高速	53.11	2004.07.19	30 年
7	綦万高速	32.31	2004.09.15	30 年
8	渝武高速合武段	33.80	2005.12.28	30 年
9	万开高速	29.30	2006.12.27	30 年
10	渝湘高速界水段	84.50	2007.11.28	30 年
11	渝宜高速万云段	78.22	2008.12.27	30 年
12	绕城高速高速西段	58.96	2008.12.26	30 年
13	垫恩高速忠石段	80.33	2009.9.28	30 年
14	渝湘高速水武段	55.00	2009.9.28	30 年
15	渝湘高速武彭段（黄彭+武黄）	65.00	2009.12.15	30 年
16	渝湘高速彭黔段	70.00	2009.12.15	30 年
17	外环高速东段	45.00	2009.12.29	30 年
18	外环高速北段	50.00	2009.12.29	30 年
19	外环高速南段	34.00	2009.12.29	30 年
20	江合一期	29.18	2009.12.29	30 年
21	渝湘高速黔西段	59.00	2010.9.30	30 年
22	渝湘高速西洪段	86.00	2010.9.30	30 年
23	渝宜高速云奉段	70.89	2010.9.26	30 年
24	渝宜高速奉巫一期	30.00	2010.9.26	30 年
25	江合二期	17.64	2012.12.31	30 年
26	渝宜高速奉巫二期	29.46	2012.12.31	30 年
27	奉溪高速	47.80	2013.12.30	30 年
28	南万高速	30.15	2013.12.13	30 年
29	成渝复线高速	78.56	2013.12.25	30 年
30	开县至开江段	41.00	2015.2.4	30 年
31	铜梁至永川段	63.85	2015.9.28	30 年
32	黔江至恩施段	20.40	2015.12.30	30 年
33	酉阳至沿河段	31.10	2016.6.15	30 年
34	江津至綦江段	47.80	2016.9.27	30 年
35	梁平至忠县段	71.60	2016.12.9	30 年
36	丰都至忠县段	31.90	2016.12.9	30 年
37	涪陵至南川段	55.00	2013.9.28	30 年
38	渝广高速	69.81	2017.9.20	28 年
39	南道高速	33.27	2017.10.19	29.3 年
40	万利高速	52.41	2017.12.26	30 年
合计		2,123.88	--	--

资料来源：高速集团提供

附件 6 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转率	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%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 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)
本次公司债券偿还能力	
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 + 长期应付款

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 + 固定资产折旧 + 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 7 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

联合信用评级有限公司关于 重庆高速公路股份有限公司 公开发行 2019 年公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年年报公告后的两个月内，且不低于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

重庆高速公路股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。重庆高速公路股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注重庆高速公路股份有限公司的相关状况，如发现重庆高速公路股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如重庆高速公路股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至重庆高速公路股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送重庆高速公路股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司
二〇一九年八月十三日

