

重庆渝东高速公路有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕5316号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆渝东高速公路有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆渝东高速公路有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“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：

二〇二五年六月二十六日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受重庆渝东高速公路有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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。



重庆渝东高速公路有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
重庆渝东高速公路有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/06/26
担保方-重庆高速公路集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 渝股 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

重庆渝东高速公路有限公司（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”）下属重要的高速公路运营主体之一。重庆市区位优势明显，2024 年经济水平稳步提高，公路路网密度、民用车辆拥有量、公路旅客运量、公路旅客和货物运输周转量较上年保持增长，公司外部发展环境良好。跟踪期内，公司对部分管理制度进行修订，董事长发生变更，监事仍存在缺位，未对公司经营运作产生重大不利影响。公司所辖高速公路路产质量较好，经营获现能力强。2024 年，公司收入仍主要来自通行费收入，受竞争路段分流影响，营业总收入及综合毛利率同比有所下降。成渝高速（重庆段）占公司通行费收入和车流量的比重较高，于 2025 年 3 月 12 日起公司停止收取该路段的通行费，将对公司通行费收入和利润产生较大的不利影响。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路产为主，整体资产质量较好。公司债务规模有所下降，整体债务负担适中，但债务结构中债券占比偏高，且存在一定的债券集中兑付压力。2024 年，公司营业总收入和利润总额同比有所下降，整体盈利能力强。公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现强。

“21 渝股 01”由重庆高速集团提供不可撤销的连带责任担保，其担保有效提升了上述债券本息偿还的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在财政补助方面继续获得一定的外部支持。

评级展望

未来，随着重庆市经济稳步增长以及成渝地区路网建设的加快，汽车保有量不断提高，公司所辖路产有望进一步得到培育。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和经营规模显著扩大，职能定位明显提升；公司获得大量优质资产注入、资金支持明显，政府或股东支持程度显著增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：行业政策变化等不可预见因素对公司产生重大不利影响；核心路产收费权到期后未及时续期或未及时采取其他有效补充措施，收入和盈利能力持续显著下降；债务负担持续加重，融资渠道受阻，偿债能力大幅下降。

优势

- **外部环境良好。**2024 年，重庆市经济水平稳步提高，公路路网密度、民用车辆拥有量、公路旅客运量、公路旅客和货物运输周转量保持增长。
- **所辖路产质量较好，经营获现能力强。**公司作为重庆高速集团重要的高速公路运营主体之一，所辖高速公路多为国家高速公路网或国道主干线的组成路段，路产质量较好，2023—2024 年，公司经营活动现金持续净流入，整体经营获现能力强。
- **担保增信措施。**“21 渝股 01”由重庆高速集团提供不可撤销的连带责任担保，其担保有效提升了上述债券本息偿还的安全性。

关注

- **成渝高速重庆段收费权到期将对公司通行费收入和利润产生较大的不利影响。**成渝高速（重庆段）对公司通行费收入和营业利润的贡献较高，于 2025 年 3 月 12 日起公司停止收取该路段的通行费，将对公司通行费收入和利润产生较大的不利影响。
- **存在一定的债券集中兑付压力。**公司债务结构中，债券占比偏高，其中 6.00 亿元于 2025 年 11 月到期，4.69 亿元于 2026 年 1 月到期，存在一定的债券集中兑付压力。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 收费公路企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 收费公路企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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	3
			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		2
		偿债能力		2
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：政府支持				+1
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

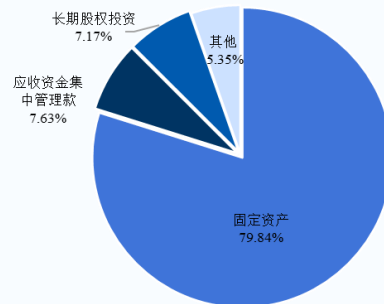
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	0.06	0.22	0.29
资产总额（亿元）	117.93	109.79	111.56
所有者权益（亿元）	61.09	62.34	63.78
短期债务（亿元）	19.44	9.68	15.28
长期债务（亿元）	35.14	35.37	29.76
全部债务（亿元）	54.58	45.05	45.04
营业总收入（亿元）	19.80	18.76	4.72
利润总额（亿元）	8.53	7.32	1.70
EBITDA（亿元）	16.37	15.84	--
经营性净现金流（亿元）	11.60	15.78	0.57
营业利润率（%）	51.81	47.46	54.50
净资产收益率（%）	11.95	9.93	--
资产负债率（%）	48.20	43.22	42.83
全部债务资本化比率（%）	47.18	41.95	41.39
流动比率（%）	53.08	87.18	77.09
经营现金流动负债比（%）	53.79	133.40	--
现金短期债务比（倍）	0.003	0.02	0.02
EBITDA 利息倍数（倍）	8.38	10.00	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.33	2.84	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	112.31	103.98	105.46
所有者权益（亿元）	53.70	56.30	57.75
全部债务（亿元）	54.58	45.05	45.04
营业总收入（亿元）	12.89	12.76	3.63
利润总额（亿元）	6.34	6.95	1.70
资产负债率（%）	52.19	45.85	45.24
全部债务资本化比率（%）	50.41	44.45	43.82
流动比率（%）	31.03	27.13	33.02
经营现金流动负债比（%）	30.72	103.70	--

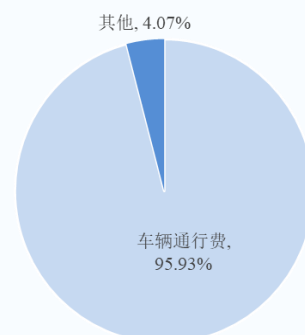
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 2025 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2024 年底公司资产构成

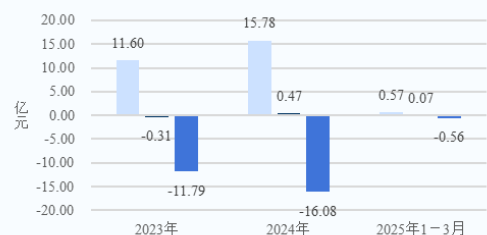


2024 年公司营业总收入构成



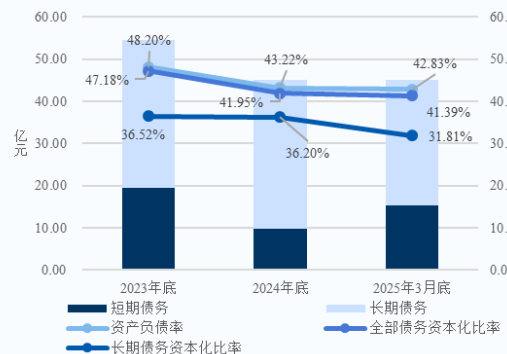
2023—2024 年及 2025 年 1—3 月

公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2023—2024 年底及 2025 年 3 月底公司债务情况



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	特殊条款
21 渝股 01	9.00 亿元	4.69 亿元	2026/01/13	回售，调整票面利率

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

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 渝股 01	AAA/稳定	AA+/稳定	2024/06/27	徐汇丰 张 晨	收费公路企业信用评级方法 V4.0.202208 收费公路企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
21 渝股 01	AAA/稳定	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：徐汇丰 xuhf@lhratings.com

项目组成员：张 晨 zhangchen@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）关于重庆渝东高速公路有限公司（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，公司注册资本和实收资本无变化。截至 2023 年底，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% 的股权，重庆高速公路投资控股有限公司（以下简称“投资控股公司”，为重庆高速集团全资子公司）持有公司 3.00% 的股权。2024 年 3 月，投资控股公司所持公司 3% 股权无偿划转至重庆高速集团，公司变更为重庆高速集团全资子公司。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 15.60 亿元，重庆高速集团为公司唯一股东，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”）。

公司主营业务为高速公路的收费、运营和养护。

跟踪期内，公司职能定位和组织结构无变化。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内拥有 1 家二级子公司重庆成渝高速公路有限公司（以下简称“成渝公司”）。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 109.79 亿元，所有者权益 62.34 亿元（含少数股东权益 3.96 亿元）。2024 年，公司实现营业总收入 18.76 亿元，利润总额 7.32 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 111.56 亿元，所有者权益 63.78 亿元（含少数股东权益 3.95 亿元）。2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.72 亿元，利润总额 1.70 亿元。

公司注册地址：重庆市渝北区新南路 52 号；公司法定代表人：汪天举。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。跟踪期内，“21 渝股 01”票面利率由 3.68% 调整为 3.05%，最终回售金额 4.31 亿元，债券余额为 4.69 亿元。

图表 1 • 截至 2025 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 渝股 01	9.00	4.69	2021/01/13	5（3+2）年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

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。公路运输运行状况与 GDP 增速、行业供需等因素高度相关。2022 年以来，受外部环境影响，公路旅客运输量和货物运输量均有所下降，但公路运输仍为交通运输体系中的主导运输方式；随着经济的逐步复苏，2024 年以来公路运输指标逐步向好。作为重资产行业，近年来高速公路建设投资规模持续增长，但存在回收周期长、收支缺口巨大等问题。为落实交通强国建设总体要求，国家相关部门颁布一系列政策，以支持公路交通领域投资，并为收费公路存量债务接续和化解存量债务风险提供相应保障。长期来看，随着外部环境的好转，以及国家高速路网的不断完善，高速公路行业仍有较大投资空间，行业发展前景良好。完整版详见[《2024 年收费公路行业分析》](#)。

2 区域环境分析

重庆市区位优势明显，2024 年经济水平稳步提高，公路路网密度、民用车辆拥有量、公路旅客运量、公路旅客和货物运输周转量较上年保持增长，公司的外部发展环境良好。

重庆是我国中西部地区的唯一直辖市、国家五大中心城市之一，是“西部大开发”的重要战略支点、“一带一路”和“长江经济带的联结”战略支撑。重庆市地处中国中部和西部结合地区，是长江上游地区唯一汇集水、陆、空交通资源的特大型城市，是西南地区综合交通枢纽，区位优势明显。2024 年，重庆市 GDP、人均 GDP、一般公共预算收入、公路路网密度、民用车辆拥有量、公路旅客运量、公路旅客和货物运输周转量保持增长。根据重庆市统计局发布数据，2025 年一季度，重庆市实现地区生产总值 7574.79 亿元，按不变价格计算同比增长 4.3%。

图表 2 • 重庆市主要经济和财政指标

项目	2023 年（底）	2024 年（底）
GDP（亿元）	30145.79	32193.15
GDP 增速	6.1%	5.7%
三次产业结构	6.9:38.8:54.3	6.6:36.3:57.1
人均 GDP（万元）	9.41	10.09
固定资产投资额增速	4.3%	0.1%
高速公路通车总里程（公里）	4142	4286
公路路网密度（公里/百平方公里）	226	227
民用车辆拥有量（万辆）	928.96	955.99
公路旅客运量（亿人）	1.75	1.84
公路旅周转量（亿人公里）	108.54	120.12
公路货物运输总量（亿吨）	11.76	11.49
公路货物运输周转量（亿吨公里）	1126.59	1133.40
一般公共预算收入（亿元）	2440.77	2595.36
一般公用预算支出（亿元）	5304.56	5621.27
政府性基金收入（亿元）	1878.62	1722.60

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2021 年，中共中央、国务院印发了《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》，明确到 2025 年基本建成“轨道上的双城经济圈”。2023 年 6 月，重庆市交通局印发《重庆市高速公路网规划（2023—2035 年）》（以下简称“《规划》”），并经重庆市人民政府批准实施。《规划》从“增强国家通道、加密成渝联系、完善市域网络”等方面增加、调整 28 个项目，增加里程约 1300 公里，构建了“四环二十二射六十联线”高速公路路网布局；规划到 2035 年，全市高速公路网总里程达到 6900 公里，远期展望至 2050 年，总里程达到 8500 公里；到 2050 年规划新增通车里程 4500 公里、原路加宽 1688 公里，合计规划总投资约 1.1 万亿元，其中新建项目总投资 9000 亿元、原路加宽项目总投资 2000 亿元，重庆市仍存在较大的高速公路建设需求，但需关注建设模式和建设资金到位情况。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人无变化。

企业规模和竞争力方面，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，截至 2025 年 3 月底，公司控股运营路段为长万高速、石忠高速和万开高速共 3 条，合计运营里程约 290.83 公里，占 2024 年底重庆市高速公路通车总里程（4286 公里）的 6.79%。长万高速是我国《国家高速公路网规划》中的组成路段，是国家高速公路网第 11 条东西横线（上海-成都）的组成路段，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；万开高速是横向干线杭州至兰州公路的其中一段。公司整体路产质量较好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91500112202800938D），截至 2025 年 5 月 13 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。

根据控股子公司重庆成渝高速公路有限公司（以下简称“成渝公司”）中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91500000203290298N），截至 2025 年 5 月 13 日，成渝公司本部借贷交易余额为 0，无已结清不良及关注类信贷记录。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2025 年 6 月 23 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为。2024 年 4 月，公司本部收到行政处罚，罚款 5000 元，系在有关人员对接交通事故损坏的护栏进行检查时发现公司存在未采取措施消除事故隐患的情况，根据公司反馈，上述事项已完成整改。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事长变更，系正常的人事变动。公司监事较公司章程仍缺位 1 人，未对公司经营运作产生重大不利影响。公司修订了《资金管理实施细则》。

跟踪期内，公司修订了《资金管理实施细则》部分细节，其余主要管理制度无重大变化。

跟踪期内，公司董事长由李连双变更为汪天举，系正常的人事变动。

汪天举先生，1969 年出生，经济学硕士，中共党员；历任重庆渝邻高速公路有限公司党总支书记、董事长，重庆铜永高速公路有限公司党总支书记、董事长，重庆安全产业发展集团有限公司（已更名为重庆高速路域资源开发有限公司）党委委员、纪委书记、副总经理、董事，重庆市城口县政府党组织成员、副县长。

截至 2025 年 3 月底，公司董事 5 人（其中 1 位董事兼任总经理），监事 2 人，财务负责人 1 人，其他非董事的高级管理人员 3 人。公司监事较公司章程仍缺位 1 人，未对公司经营运作产生重大不利影响。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司收入仍主要来自通行费收入，受竞争路段分流影响，营业总收入及综合毛利率同比有所下降。

2024 年，公司营业总收入仍主要来自通行费收入，通行费收入及毛利率同比有所下降，主要系受竞争路段分流影响。2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.72 亿元，同比下降 7.27%，仍主要来自通行费收入（通行费收入 4.63 亿元）。

图表 3 • 2023—2024 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
通行费	18.97	95.79%	53.51%	18.00	95.93%	49.75%

其他	0.83	4.21%	28.70%	0.76	4.07%	9.77%
合计	19.80	100.00%	52.47%	18.76	100.00%	48.12%

注：公司其他收入包括租赁类收入，管理费、工作经费及受托经营收入等
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2024 年，受竞争路段分流影响，公司车流量和通行费收入同比均有所下降。成渝高速（重庆段）对公司通行费收入和营业利润的贡献较高，于 2025 年 3 月 12 日起公司停止收取该路段的通行费，将对公司收入和利润产生较大的不利影响。

截至 2025 年 3 月底，公司控股运营的高速公路有 3 条，分别为长万高速、石忠高速和万开高速，运营里程合计约 290.83 公里，所辖高速公路资产质量较好。公司已于 2025 年 3 月 12 日起停止收取成渝高速（重庆段）通行费，未列入截至 2025 年 3 月底公司控股运营路产里程，公司控股高速公路里程较 2024 年 3 月底减少 109.2 公里。

图表 4 • 截至 2025 年 3 月底公司控股高速公路路产情况（单位：公里）

路段名称	里程	通车时间	收费权期限
长万高速	181.20	2003 年 12 月 26 日	2003—2034 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—2037 年
合计	290.83	--	--

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，2024 年，公司车流量和通行费收入较上年分别下降 4.16% 和 5.11%。2025 年一季度，公司车流量较上年同期略有增长，通行费收入较上年同期下降 7.81%，主要系由于 2025 年春节期间免收通行费的时间长于 2024 年春节期间的免费期，导致当年春节期间通行费收入较少，而免收通行费期间的车流量仍统计在内。

图表 5 • 公司运营高速公路通行费收入情况（单位：万元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 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（%）
长万高速	80735.66	42.56	66.77	79729.98	44.29	65.01	23186.30	50.06	75.17
成渝高速（重庆段）	63402.48	33.42	51.82	55184.35	30.66	37.33	10223.11	22.08	30.89
石忠高速	34600.10	18.24	30.82	34559.57	19.20	31.04	9821.27	21.21	40.38
万开高速	10959.01	5.78	37.26	10525.37	5.85	60.59	3078.61	6.65	56.69
合计	189697.25	100.00	53.51	179999.27	100.00	49.75	46309.29	100.00	56.79

资料来源：公司提供

图表 6 • 公司所辖高速公路自然车流量情况（单位：万辆次）

路产名称	2023 年	2024 年	2025 年一季度
长万高速	2173.30	2167.49	826.61
成渝高速（重庆段）	3984.17	3606.61	897.49
石忠高速	786.45	789.31	264.78
万开高速	1437.17	1469.43	412.11
合计	8381.09	8032.84	2400.99

资料来源：公司提供

成渝高速（重庆段）运营主体为公司控股子公司成渝公司（公司对其持股比例为 51%），于 2025 年 3 月 12 日起成渝公司停止收取成渝高速（重庆段）的通行费。公司控股股东重庆高速集团作为牵头人已中标成渝高速扩能项目并组建项目公司对成渝高速（重庆段）进行改扩建，改扩建项目公司及改扩建期间的收费主体非公司或公司合并范围内的子公司。根据公司提供资料，截至 2024 年底，成渝公司固定资产账面价值 0.62 亿元，主要是公路及构筑物，成渝公司无债务；2024 年，成渝公司通行费收入 5.52 亿元，占公司通行费收入的 30.66%，成渝公司营业利润 1.80 亿元，占公司营业利润的 24.69%，公司停止收取成渝高速（重庆段）的通行费将对公司收入和利润产生较大影响。

运营效率方面，2023—2024 年，公司单公里通行费收入分别为 474.21 万元和 449.96 万元（2024 年单公里通行费收入的公里数使用包含成渝高速重庆段的运营路段里程 400.03 公里计算），公路资产周转率（通行费收入/总资产的期初期末平均值）分别为 15.99%和 15.81%，公司高速公路运营效率同比略有下降。以 2024 年数据为基准测算，剔除成渝高速（重庆段）相关数据后，公司单公里通行费收入约 429 万元。

高速公路养护方面，2023—2024 年，公司养护投入分别为 8903.31 万元和 8044.40 万元，资金来源为自有资金。

截至 2024 年底，公司无在建及拟建的高速公路项目，未来主要投资支出以养护支出和道路修理支出为主，2025 年公司大修计划主要系对长万高速梁平-万州段路面进行大修以及万开路出城方向路面病害处治，资金需求 1.69 亿元，中小修计划支出 0.85 亿元，资金来源均拟使用自有资金。

2 未来发展

公司将继续加强营运管理，强化收费工作，提升路域品质，提高运行能力；做好专项工程，推进重点养护、交安设施隐患治理等项目，强化安全管控，推动智慧养护；加强财务管理和风险防控。成渝高速重庆段收费权到期将对公司经营及财务状况产生一定影响，公司计划通过争取控股股东支持、持续推进降本增效、优化资本结构等措施消除失去成渝高速重庆段收费权的影响。

（四）财务方面

公司 2023 年度及 2024 年度财务报表分别由立信会计师事务所（特殊普通合伙）和重庆康华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“康华事务所”）审计，审计结论均为标准无保留意见。按照控股股东要求，公司 2024—2028 年度财务决算审计机构变更为康华事务所。2024 年，公司未进行会计政策、会计估计变更和重要前期会计差错更正。2024 年及 2025 年 1—3 月，公司财务报表合并范围无变化。公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

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路产为主，整体资产质量较好；随着利润累积，公司所有者权益保持增长，权益稳定性尚可；公司债务规模有所下降，整体债务负担适中，但债务结构中债券占比偏高且存在一定的债券集中兑付压力。2024 年，公司营业总收入和利润总额同比有所下降整体盈利能力强。公司经营活动现金继续净流入，整体经营获现能力强；投资活动现金流规模仍较小，债务净偿还导致筹资活动现金仍为净流出。

图表 7 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	11.45	9.71	10.31	9.39	13.73	12.31
货币资金	0.06	0.05	0.22	0.20	0.29	0.26
应收资金集中管理款	8.34	7.07	8.38	7.63	0.00	0.00
非流动资产	106.48	90.29	99.48	90.61	97.82	87.69
长期股权投资	9.07	7.69	7.87	7.17	7.87	7.06
固定资产	92.81	78.70	87.66	79.84	86.11	77.19
无形资产	4.38	3.71	3.88	3.54	3.78	3.39
资产总额	117.93	100.00	109.79	100.00	111.56	100.00

注：公司季报中应收资金集中管理款列示于其他应收款，截至 2025 年 3 月底，其他应收款账面价值 13.33 亿元，其中应收资金集中管理款余额 11.47 亿元
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底下降 6.90%，主要系长期股权投资和固定资产减少所致。公司货币资金余额仍较低，原因系部分银行账户纳入重庆高速集团资金集中管理，归集的资金列报于“应收资金集中管理款”项目，公司货币资金中无使用受限部分。截至 2024 年底，公司应收资金集中管理款较上年底变化不大。公司长期股权投资较上年底下降 13.21%，主要系联营企

业宣告发放现金股利或利润所致，期末长期股权投资全部是国金铁建重庆渝遂高速公路封闭式基础设施证券投资基金¹。公司固定资产账面价值较上年底下降 5.55%，主要系计提折旧所致，固定资产主要由所辖高速公路及构筑物构成，原值 182.91 亿元，累计计提折旧 95.25 亿元。公司无形资产主要是土地，2024 年有所下降，主要系摊销所致。截至 2025 年 3 月底，公司资产规模较上年底略有增长，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 16.08 亿元），公司无其他使用权受限资产。

截至 2024 年底，公司所有者权益 62.34 亿元，较上年底增长 2.04%，主要来自于未分配利润的增长。在所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润和少数股东权益分别占 25.03%、29.77%、12.51%、26.32%和 6.35%，公司所有者权益稳定性尚可。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 63.78 亿元，较上年底增长 2.31%，主要系未分配利润增长所致，权益结构较上年底变化不大。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底下降 16.52%，主要系借款规模下降所致。公司经营性负债主要是其他应付款（主要是保证金、押金、外部单位往来款等）和应交税费（主要是应交企业所得税）²。

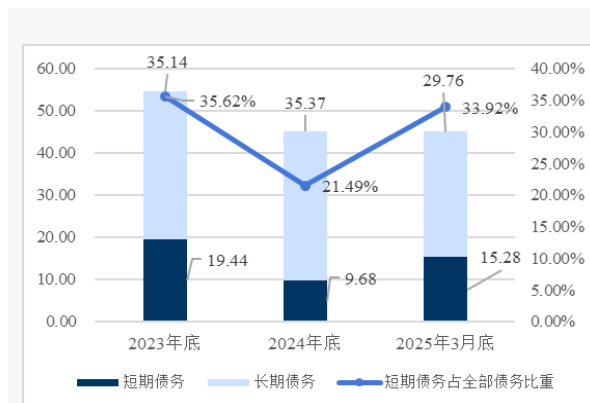
图表 8 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债合计	21.57	37.94	11.83	24.93	17.81	37.29
短期借款	1.50	2.64	0.00	0.00	0.00	0.00
应交税费	1.49	2.63	1.51	3.18	1.47	3.08
其他应付款（含应付利息、应付股利）	0.22	0.40	0.27	0.57	0.61	1.27
一年内到期的非流动负债	17.94	31.56	9.68	20.41	15.28	31.98
非流动负债合计	35.27	62.06	35.62	75.07	29.96	62.71
长期借款	20.45	35.98	16.68	35.15	15.76	32.99
应付债券	14.69	25.84	18.69	39.38	14.00	29.30
负债总额	56.84	100.00	47.45	100.00	47.78	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

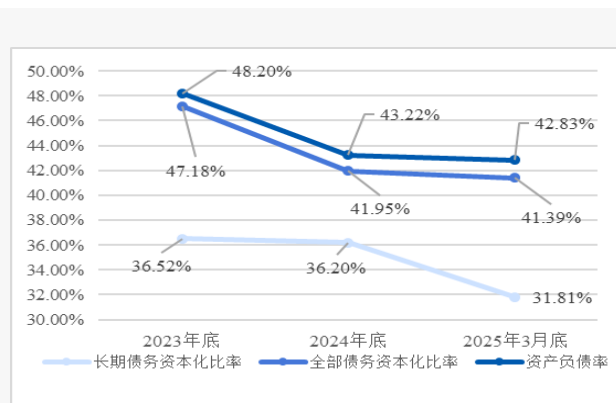
截至 2024 年底，公司全部债务 45.05 亿元，较上年底下降 17.45%，债务结构以长期债务为主（占 78.51%）。从债务结构看，银行借款和债券分别占 44.65%和 55.35%。随着债务陆续到期偿还且新增借款较少，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比较上年底均有所下降，债务负担适中。截至 2025 年 3 月底，公司债务规模和债务负担均较 2024 年底小幅下降。

图表 9 • 2023—2024 年底及 2025 年 3 月底公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 10 • 2023—2024 年底及 2025 年 3 月底公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

¹ 2022 年，公司向重庆渝遂企业管理咨询服务（2022 年 10 月已注销）出售其所持有的重庆铁发遂渝高速公路有限公司（以下简称“遂渝公司”）20.00%股权，股权转让价款 95744.62 万元，形成投资收益 61445.92 万元。所转让的遂渝公司 20.00%股权截至 2021 年底账面价值 4.00 亿元，占公司 2021 年底资产总额的 3.27%。转让目的系为了将遂渝公司作为底层资产，发起设立国金铁建重庆渝遂高速公路封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“基础设施基金”）。同时，公司作为基金原始权益人，参与基础设施基金份额的战略配售，认购基础设施基金（基金简称：国金中国铁建高速 REIT，基金代码：508008）基金份额 1 亿份，占基金募集注册总份额数的 20.00%，总额 95860.00 万元，认购部分限售期 36 个月，公司拟长期持有，具体投资期限根据公司后续经营规划确定。

² 2023 年底，公司应交税费 1.49 亿元，较上年底增长 198.22%，主要系 2023 年 REIT 基金享受缓缴企业所得税退税列报由“递延所得税负债”调整至“应交税费”，2024 年底应交税费较上年底变化不大。

2025 年 4—12 月和 2026 年，公司到期债务规模分别为 9.24 亿元和 8.72 亿元。截至 2024 年 5 月底，公司存续债券情况见下表，其中 6.00 亿元于 2025 年 11 月到期，4.69 亿元于 2026 年 1 月到期，公司存在一定的债券集中兑付压力。

图表 11 • 截至 2025 年 5 月 26 日公司存续债券情况

债券简称	证券类别	票面利率	债券余额 (亿元)	到期日	下一行权日
22 渝高速股 MTN001	一般中期票据	2.80%	6.00	2025/11/04	--
21 渝股 01	一般公司债	3.05%	4.69	2026/01/13	--
23 渝东高速 MTN001	一般中期票据	3.10%	4.00	2028/09/15	2026/09/15
24 渝东高速 MTN001	一般中期票据	2.27%	10.00	2027/10/18	--
合计			24.69	--	--

注：公司作为原始权益人发行的 REITs 基金“R 渝遂 01”（截至 2024 年 5 月 26 日余额 46.5827 亿元）未在上表中列示
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

2024 年，公司营业总收入较上年下降 5.25%，营业利润率有所下降。公司期间费用同比大幅下降，主要系债务规模下降利息支出减少所致，2023—2024 年，期间费用占营业收入的比重分别为 10.67%和 10.02%，费用控制情况尚可。公司投资收益主要来自基础设施基金按照权益法核算确认的投资收益，2024 年较上年保持稳定。公司利润总额较上年下降 14.18%，主要系毛利润下滑所致。2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 7.27%，利润总额同比下降 27.46%，主要系管理费用和财务费用较上年同期大幅增长所致，其中财务费用增长主要系日元对人民币升值导致公司日元贷款发生汇兑损失所致。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	19.80	18.76	4.72
营业成本	9.41	9.73	2.11
期间费用	2.11	1.88	0.92
其中：管理费用	0.58	0.81	0.40
财务费用	1.53	1.07	0.51
投资收益	0.26	0.26	0.00
利润总额	8.53	7.32	1.70
营业利润率（%）	51.81	47.46	54.50
总资本收益率（%）	8.00	7.24	--
净资产收益率（%）	11.95	9.93	--

注：期间费用=销售费用+管理费用+研发费用+财务费用
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 13 • 2024 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	21.54	22.96	4.64
经营活动现金流出小计	9.93	7.18	4.08
经营活动现金流量净额	11.60	15.78	0.57
投资活动现金流入小计	0.78	1.46	0.07
投资活动现金流出小计	1.09	0.99	*
投资活动现金流量净额	-0.31	0.47	0.07
筹资活动现金流入小计	5.50	10.00	0.00
筹资活动现金流出小计	17.29	26.08	0.56
筹资活动现金流量净额	-11.79	-16.08	-0.56
现金收入比（%）	98.40	100.75	97.89

注：2025 年一季度，公司投资活动现金流出量为 43.88 万元
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2024 年，由于通行费等经营业务收款减少，公司销售商品、提供劳务收到的现金 18.90 亿元，同比下降 2.98%；收到其他与经营活动有关的现金 4.05 亿元，较上年的 1.04 亿元大幅增长，主要系公司以自有资金偿还公司债券因此收到重庆高速集团补给的资金集中归集款增加所致。综上，公司 2024 年经营活动现金流入量同比有所增长。2024 年，公司经营活动现金流出量同比下降 27.77%，主要系主营业务支出减少以及支出的资金往来款减少所致；经营活动现金流量净额较上年增长 36.04%，仍为净流入，现金收入比较上年略有增长，收入实现质量仍好。2024 年公司投资活动现金流入量同比大幅增长，仍主要是基础设施基金发放的现金股利或利润；投资活动现金流出量同比减少 8.60%，主要是公路及构筑物建设及改造支出。公司筹资活动现金流入主要为取得借款和发行债券收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务本金、利息以及偿还股东借款所支付的现金，2024 年筹资活动现金流仍为净流出。2025 年 1—3 月，公司经营活动现金维持净流入，投资活动现金为小幅净流入，筹资活动现金仍为净流出。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现强。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	53.08	87.18	77.09
	速动比率（%）	53.08	87.18	77.09
	现金短期债务比（倍）	0.003	0.02	0.02
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	16.37	15.84	--
	全部债务/EBITDA（倍）	3.33	2.84	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	8.38	10.00	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

从短期偿债指标看，2024 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所增长，主要系短期债务减少所致；现金短期债务比低，系公司货币资金被归集管理所致。若考虑被重庆高速集团归集资金后，2023—2024 年底及 2025 年 3 月底调整后的现金短期债务比分别为 0.43 倍、0.89 倍和 0.77 倍³。整体看，公司短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比下降 3.26%，主要系利润总额和利息支出减少所致。EBITDA 对利息支出和全部债务的覆盖程度有所增强，公司长期偿债指标表现强。

截至 2025 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2025 年 3 月底，公司获得银行授信总额 28.08 亿元，剩余未使用银行授信额度为 9.40 亿元，间接融资渠道尚可。

截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在金额超过 500 万元的重大未决诉讼/仲裁情况。

3 公司本部主要变化情况

公司资产、负债、所有者权益和收入主要来自于公司本部，公司本部债务负担适中，短期偿债指标表现较弱。

截至 2024 年底，公司本部资产占合并口径的 94.71%，负债占合并口径的 100.48%，所有者权益占合并口径的 90.32%。公司本部资产主要是已通车高速公路资产、成渝公司股权和基础设施证券投资基金，整体资产质量较好。2024 年，公司本部营业总收入占合并口径的 68.00%，利润总额占合并口径的 94.95%。截至 2024 年底，公司合并口径债务全部来自公司本部，公司本部资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 45.85%、44.45%和 38.58%，债务负担适中，考虑被重庆高速集团归集资金后，公司本部调整后的现金短期债务比为 0.28 倍。

（五）ESG 方面

公司履行作为国有企业的社会责任，内控制度完善，ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，公司 ESG 表现尚可。

环境方面，公司公路运营和养护过程中可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，公司下设安全环保办公室。截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司本部发生重大安全责任事故，未发现公司存在污染与废物排放等相关监管处罚。

³ （现金类资产+应收资金集中管理款）/短期债务。

社会责任方面，公司纳税情况良好，为 2023 年度和 2024 年度纳税信用 A 级纳税人。公司解决就业 1 千余人，不存在拖欠工资情况。公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，并进行了一定的公益性捐赠，体现了国企的社会责任和担当。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善。法人治理方面，公司建立了基本完善的法人治理结构。截至 2025 年 3 月底，公司涉及一定的法律诉讼、行政和监管部门处罚，金额相对较小。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力非常强，跟踪期内，公司在财政补助方面继续获得一定的外部支持。

重庆市国资委为公司实际控制人。重庆市区位优势明显，2024 年，重庆市经济水平、汽车保有量、公路运量和周转量保持增长。根据 2021 年中共中央、国务院印发了《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》和重庆市人民政府印发的《重庆市综合交通运输“十四五”规划（2021—2025 年）》，重庆市未来存在很大的高速公路建设需求。公司实际控制人综合实力非常强。

公司作为重庆高速集团重要的高速公路运营主体之一，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。跟踪期内，公司在财政补助方面继续获得一定的外部支持。2023—2024 年，公司“其他收益”分别为 181.67 万元和 76.35 万元，主要是稳岗补贴和交通局工程补助。截至 2024 年底，公司“递延收益”余额为 460.53 万元，系政府补助。

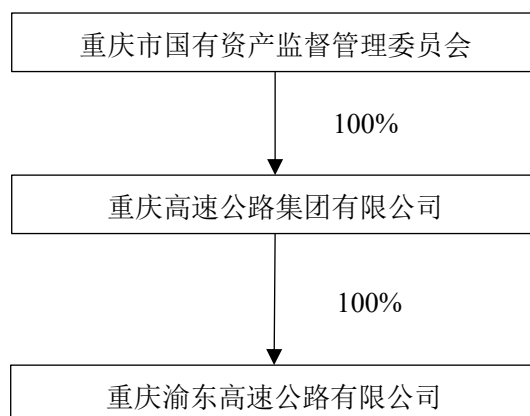
八、债券偿还能力分析

“21 渝股 01”由重庆高速集团提供不可撤销的连带责任担保，根据联合资信最新的评级结果，重庆高速集团个体信用等级为 aa⁺，考虑到重庆高速集团是重庆市重要的高速公路投资建设和运营主体，在股权划转、资金注入和政府补助方面获得有力的外部支持，外部支持提升 1 个子级，联合资信评定重庆高速集团的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，详见[《重庆高速公路集团有限公司 2025 年跟踪评级报告》](#)，重庆高速集团提供的担保有效提升了上述债券本息偿还的安全性。

九、跟踪评级结论

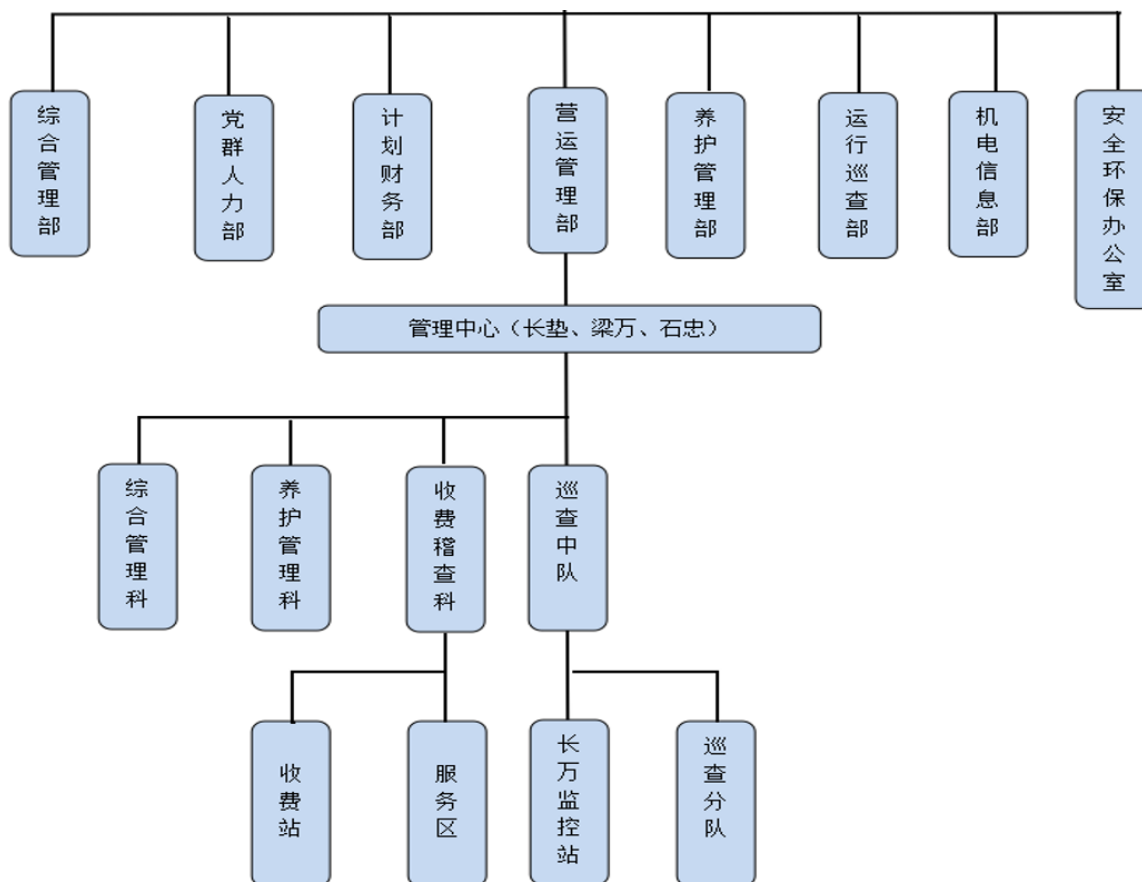
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 渝股 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司纳入合并范围的二级子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例	取得方式
重庆成渝高速公路有限公司	高速公路运营	51.00%	同一控制下企业合并

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.06	0.22	0.29
应收账款（亿元）	0.22	0.00	0.05
其他应收款（含应收利息、应收股利）（亿元）	2.81	1.69	13.33
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	9.07	7.87	7.87
固定资产（亿元）	92.81	87.66	86.11
在建工程（亿元）	0.21	0.05	0.05
资产总额（亿元）	117.93	109.79	111.56
实收资本（亿元）	15.60	15.60	15.60
少数股东权益（亿元）	4.62	3.96	3.95
所有者权益（亿元）	61.09	62.34	63.78
短期债务（亿元）	19.44	9.68	15.28
长期债务（亿元）	35.14	35.37	29.76
全部债务（亿元）	54.58	45.05	45.04
营业总收入（亿元）	19.80	18.76	4.72
营业成本（亿元）	9.41	9.73	2.11
其他收益（亿元）	0.02	0.01	0.05
利润总额（亿元）	8.53	7.32	1.70
EBITDA（亿元）	16.37	15.84	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	19.49	18.90	4.62
经营活动现金流入小计（亿元）	21.54	22.96	4.64
经营活动现金流量净额（亿元）	11.60	15.78	0.57
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.31	0.47	0.07
筹资活动现金流量净额（亿元）	-11.79	-16.08	-0.56
财务指标			
销售债权周转次数（次）	86.06	167.26	--
存货周转次数（次）	1314.35	*	--
总资产周转次数（次）	0.17	0.16	--
现金收入比（%）	98.40	100.75	97.89
营业利润率（%）	51.81	47.46	54.50
总资本收益率（%）	8.00	7.24	--
净资产收益率（%）	11.95	9.93	--
长期债务资本化比率（%）	36.52	36.20	31.81
全部债务资本化比率（%）	47.18	41.95	41.39
资产负债率（%）	48.20	43.22	42.83
流动比率（%）	53.08	87.18	77.09
速动比率（%）	53.08	87.18	77.09
经营现金流动负债比（%）	53.79	133.40	--
现金短期债务比（倍）	0.003	0.02	0.02
EBITDA 利息倍数（倍）	8.38	10.00	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.33	2.84	--

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，除特别说明外，均指人民币；2. 2025 年一季度财务数据未经审计；3. “/”表示限于客观条件，数据未获取到；“—”表示数据项无数据，或者数据项对此填表主体不适用/无意义；由于分母为 0，部分指标计算结果为无穷大或无穷小，以 “*”表示

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.06	0.01	0.09
应收账款（亿元）	0.0001	0.00	0.00
其他应收款（含应收利息、应收股利）（亿元）	0.48	0.57	5.79
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	11.11	9.91	9.91
固定资产（亿元）	89.92	87.04	85.97
在建工程（亿元）	0.21	0.05	0.05
资产总额（亿元）	112.31	103.98	105.46
实收资本（亿元）	15.60	15.60	15.60
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	53.70	56.30	57.75
短期债务（亿元）	19.44	9.68	15.28
长期债务（亿元）	35.14	35.37	29.76
全部债务（亿元）	54.58	45.05	45.04
营业总收入（亿元）	12.89	12.76	3.63
营业成本（亿元）	6.12	5.99	1.36
其他收益（亿元）	0.01	0.01	0.05
利润总额（亿元）	6.34	6.95	1.70
EBITDA（亿元）	12.23	12.87	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	12.98	12.77	3.40
经营活动现金流入小计（亿元）	14.27	16.39	3.42
经营活动现金流量净额（亿元）	7.17	12.72	0.63
投资活动现金流量净额（亿元）	1.99	1.92	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-9.67	-14.68	-0.56
财务指标			
销售债权周转次数（次）	88154.23	318992.50	--
存货周转次数（次）	1341.85	*	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.12	--
现金收入比（%）	100.65	100.06	93.84
营业利润率（%）	51.84	52.34	62.07
总资本收益率（%）	7.00	7.63	--
净资产收益率（%）	10.47	10.92	--
长期债务资本化比率（%）	39.55	38.58	34.01
全部债务资本化比率（%）	50.41	44.45	43.82
资产负债率（%）	52.19	45.85	45.24
流动比率（%）	31.03	27.13	33.02
速动比率（%）	31.03	27.13	33.02
经营现金流动负债比（%）	30.72	103.70	--
现金短期债务比（倍）	0.003	0.001	0.006
EBITDA 利息倍数（倍）	6.26	8.13	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.46	3.50	--

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，除特别说明外，均指人民币；2. 2025 年一季度财务数据未经审计；3. “—”表示数据项无数据，或者数据项对此填表主体不适用/无意义；由于分母为 0，部分指标计算结果为无穷大或无穷小，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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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