信用等级公告

联合〔2020〕1781 号

联合资信评估有限公司通过对重庆高速公路股份有限公司及其相关存续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^+，“16 渝高速 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

重庆高速公路股份有限公司2020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
发行人主体	AA+	稳定	AA+	稳定
16 渝高速 MTN001	AA+	稳定	AA+	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
16 渝高速 MTN001	12.00 亿元	12.00 亿元	2021/1/18

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：2020 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（打分表）	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

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
政府支持				1

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：郝一哲　李文强
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

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”）的重要子公司，所辖高速公路资产质量较好；跟踪期内，公司业务稳健发展，2019 年下辖路产车流量及通行费收入均保持增长，并持续得到政府在财政补助方面的支持。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司财务费用对利润侵蚀较大，存在一定的短期支付压力以及高速公路运营业务受新冠病毒疫情影响较大等因素对其信用水平带来的不利影响。

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

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，“16 渝高速 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，重庆市经济稳步增长，高速路网进一步加密，汽车保有量较快增长，公司发展的外部环境良好。
2. 重庆高速集团在重庆市高速公路建设及运营领域具有重要地位，公司是重庆高速集团重要经营主体，所辖路产资产质量较好。
3. 跟踪期内，公司获得当地政府在财政补助方面的支持，为其业务稳定运营提供了一定的保障。
4. 公司经营获现能力较强，未来投资以高速公路养护为主，资本性支出压力较小；跟踪期内，公司债务规模有所下降。

关注

1. 公司运营的成渝高速（重庆段）易受并行路段及成渝高铁的分流影响，且公司对成渝高速（重庆段）收费权即将于 2024 年到期。
2. 跟踪期内，公司利润总额受到财务费用的侵蚀较大，且易受日元负债带来的汇兑损益影响。
3. 跟踪期内，公司现金类资产进一步下降，存在一定的短期支付压力，整体债务负担较重。
4. 在新型冠状病毒肺炎疫情防控期间，全国收费公路免收通行费，相关补偿措施尚未明确，短期内对公司高速公路运营形成冲击。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	5.35	2.37	0.92	0.08
资产总额（亿元）	142.34	135.61	130.74	128.07
所有者权益（亿元）	50.58	48.00	50.66	50.00
短期债务（亿元）	5.33	17.75	7.00	5.26
长期债务（亿元）	80.26	63.33	66.73	66.92
全部债务（亿元）	85.59	81.08	73.73	72.19
营业收入（亿元）	19.32	18.80	19.84	1.59
利润总额（亿元）	8.12	5.41	7.29	-0.66
EBITDA(亿元)	16.92	14.44	15.80	--
经营性净现金流（亿元）	13.73	12.48	14.63	1.80
现金收入比（%）	100.53	98.96	101.44	126.24
营业利润率（%）	58.13	51.45	54.21	28.38
净资产收益率（%）	13.89	9.54	12.30	--
资产负债率（%）	64.47	64.60	61.25	60.96
全部债务资本化比率（%）	62.85	62.81	59.27	59.08
流动比率（%）	85.62	33.20	48.87	40.52
速动比率(%)	85.56	33.17	48.82	40.45
经营现金流动负债比（%）	119.35	52.01	111.83	--
现金短期债务比（倍）	1.00	0.13	0.13	0.02
EBITDA 利息倍数(倍)	4.67	4.16	4.90	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.06	5.61	4.67	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	130.19	124.42	120.37	117.80

所有者权益(亿元)	43.45	39.34	41.84	41.15
全部债务(亿元)	85.59	81.08	73.73	72.19
营业收入(亿元)	10.40	11.04	11.62	1.02
利润总额(亿元)	6.26	1.85	4.38	-0.69
资产负债率(%)	66.63	68.38	65.24	65.07
全部债务资本化比率(%)	66.33	67.33	63.80	63.69
流动比率(%)	142.13	33.84	47.57	35.66
经营现金流动负债比(%)	112.41	34.09	82.07	--

注：公司 2020 年一季度财务数据未经审计

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
16 渝高速 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019.7.25	郝一哲、丁晓	收费公路行业企业信用评级方法（2018 年） 收费公路行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
16 渝高速 MTN001	AA+	AA+	稳定	2015.9.6	李小建、卜彦花	收费公路企业信用分析要点（2013 年）	阅读全文

注：1.上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2.2019 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、本报告引用的资料主要由重庆高速公路股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

重庆高速公路股份有限公司2020年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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”或“高速股份”）及相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、经营范围均未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 15.60 亿元，其中重庆高速公路集团有限公司（以下简称“重庆高速集团”）持有公司 97.00%的股份，重庆高速公路投资控股有限公司（以下简称“投资控股公司”）持有公司 3.00%的股份，重庆高速集团为公司实际控制人。

截至2019年底，公司资产总额130.74亿元，所有者权益50.66亿元（其中少数股东权益5.33亿元）；2019年，公司实现营业收入19.84亿元，利润总额7.29亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额128.07亿元，所有者权益50.00亿元（其中少数股东权益5.34亿元）；2020年1－3月，公司实现营业收入1.59亿元，利润总额-0.66亿元。

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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券“16渝高速MTN001”债券余额为12亿元。跟踪期内，公司已按时支付存续债券当期利息，债券的募集资金已按照计划用途使用完毕。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债项简称	余额	起息日	期限	票面利率
16 渝高速 MTN001	12.00	2016/01/18	5	3.52

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

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0

出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，

2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的

冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、 行业及区域经济环境

1. 高速公路行业分析

高速公路作为重要的交通基础设施，在中国国民经济和社会发展中占据重要地位，近年来中国高速公路通车里程稳定增长，投资规模维持较高水平，未来仍有一定发展空间。随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，居民出行需求的提高，行业发展前景良好。联合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

依据《中国人民共和国公路法》，公路按其在公路路网中的地位分为国道、省道、县道和乡道，按技术等级分为高速公路、一级公路、二级公路、三级公路和四级公路。从运营主体分类来看，收费公路分为政府还贷公路和经营性公路。政府还贷公路指县级以上地方人民政府交通主管部门利用贷款或者向企业、个人有偿集资建设的公路，不以盈利为目的，通行费收入属于行政事业性收费，严格实行收支两条线管理，法律上是政府债务。收费公路管理条例》修订稿中提出，政府还贷公路的收费期限最长不得超过 15 年，国家确定的中西部省、自

治区、直辖市的政府还贷公路收费期限，最长不得超过 20 年。经营性公路的运营主体为国内外经济组织、依法成立的公路企业法人，以市场化形式运营，法律上是企业债务。经营性公路的收费期限最长不得超过 25 年。国家确定的中西部省、自治区、直辖市的经营性公路收费期限，最长不得超过 30 年。高速公路作为重要的交通基础设施，对于促进商品流通、提高城市化水平、带动区域经济发展具有重要作用。

根据交通运输部发布的《2018—2019 年交通运输行业发展统计公报》，2018—2019 年，中国高速公路通车里程分别达 14.26 万公里和 14.96 万公里，其中国家高速公路通车里程分别为 10.55 万公里和 10.86 万公里。2019 年底，中国高速公路通车里程占公路总里程的 2.98%，较上年底提高 0.04 个百分点。中国高速公路通车里程居世界第一。随着国家逐渐取消政府还贷二级公路收费及高速公路通车里程的增加，中国收费公路结构不断优化。分区域看，广东、湖南是全国高速公路里程最长的两个省份；近年新增里程主要集中在路网密度较低区域。除部分中西部地区省份外，全国大部分省份高速公路里程增速放缓。

受高铁、航空等分流影响，2018—2019 年，中国公路运输分别完成营业性客运量 136.72 亿人和 130.12 亿人，同比分别下降 6.2%和 4.8%；分别完成旅客周转量 9279.68 亿人公里和 8857.08 亿人公里，同比分别下降 5.0%和 4.6%。2019 年，中国公路旅客运输周转量占中国旅客运输周转量的比重为 25.06%，较上年下降 2.05 个百分点。近两年，宏观经济增长带动货运需求增加，公路货运指标呈现平稳增长趋势，2019 年，中国公路运输完成营业性货运量 343.55 亿吨、货物周转量 59636.39 亿吨公里，同比分别增长 4.2%、0.4%。高速公路货运方面，2019 年，中国高速公路货物运输量达 171.57 亿吨，同比增长 6.8%。2020 年一季度，受新冠疫情影响，中国公路客运量和货运量同时下滑，分别同比下降 59.4%和 22.2%。受益于路网不断完善、居民出行的增加，2018 年，中国高速公路通行费总收入 5168.38 亿元，同比增长 8.75%，在收费公路通行费总收入中占比 93.08%。

（2）行业政策

高速公路行业具有很强的政策性，公路的收费标准及收费期限、运输政策、再融资政策等变化对行业运营产生重大影响。

2017年7月，财政部、交通运输部联合发布《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》，开始在政府收费公路领域试点发行以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入等为偿债资金来源的收费公路专项债券。原来的政府收费公路“贷款修路、收费还贷”模式相应调整为政府发行专项债券方式筹措建设资金。2019年，中国收费公路专项债发行规模同比增长103.51%至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12月，交通运输部发布《公路法修正案（草案）》《收费公路管理条例（修订草案）》。按照预算法及相关改革要求，地方政府要为政府收费公路发展举借债务、发行收费公路专项债券，并以车辆通行费收入偿还；明确新建的收费公路只能是高速公路，停止新建收费一、二级公路和独立桥梁、隧道，严格控制收费公路规模；明确车辆通行费收入无法满足债务利息和养护管理支出需求的省份不得新建收费公路，防止盲目投资建设；建立养护管理收费制度，一省范围内所有政府收费高速公路债务偿清的，按照满足基本养护、管理支出需求和保障通行效率的原则，重新核定收费标准，实行养护管理收费，保障养护管理资金需要。

2020年1月起，全国取消省界收费站，原有以省为界的高速公路运营模式变为全国高速公路全网统一运行；同时开始施行《收费公路车辆通行费车型分类》，新标准主要作了三个方面的调整：①增加了专项作业车大类；②将8座、9座小型客车由原2类客车降为1类客车；③

载货汽车按照总轴数、车长和总质量进行分类。上述政策的施行是深化收费公路制度改革的重要实践，有利于提升收费公路通行效率及实载率。

2020年初，受新冠病毒疫情影响，春节期间全国收费公路免收车辆通行费期间由7天延长至16天。2月15日，交通运输部发布通知，自2月17日零时起至疫情防控工作结束，全国收费公路免收车辆通行费。4月28日，交通运输部发布关于恢复收费公路收费的公告，自2020年5月6日零时起，经依法批准的收费公路恢复收费（含收费桥梁和隧道）。突发的新冠病毒疫情对收费公路行业短期负面冲击较大。

2020年4月30日，中国证监会、国家发展改革委发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（以下简称“通知”），通知中提出优先支持基础设施补短板行业，包括仓储物流、收费公路等交通设施。高速公路是典型的资本密集型行业，发行公募REITs有利于企业盘活存量资产、降低资产负债率。

总体看，推出收费公路专项债券、修订收费公路管理条例、取消省界收费站、推出公墓REITs等政策的实施对缓解公路建设企业投资压力、提高收费公路运营效率等有积极意义。

（3）行业特点

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

投资规模大，回收周期长，行业进入壁垒高。高速公路是重资产行业，单公里造价高，其建设所需资金规模大，回报周期长。2019 年，中国高速公路建设完成投资 11504 亿元，增长 15.4%，增速较 2018 年（7.7%）明显上升，创 2011 年以来最大增幅。

行业债务负担较重，未来中西部地区债务规模或继续增长。高速公路建设资金来源主要为资本金及银行贷款，近年资本金比率维持在30%左右，银行贷款比重介于 64%~66%，其他债务占比 5%左右。这导致高速公路行业负债率较高，债务负担较重。区域分布方面，我国东部地区的高速公路建设较早，单公里造价低，且早期举借的债务已陆续偿还，债务规模相对较小，增速也较为缓慢。近年来新增的高速公路主要集中在中西部地区，新增债务规模较大，进一步加重了其债务负担。

收支缺口巨大，收入可覆盖利息支出。2018 年，中国高速公路通行费总收入 5168.38 亿元，支出总额（还本付息支出、养护支出等）9025.69 亿元，通行费收支缺口 3857.30 亿元，比上年增加 86.31 亿元，收支缺口仍然巨大。由于存续债务规模大，高速公路行业每年的通行费收入无法覆盖当年还本付息支出，对利息支出的保障程度较好（2018 年收入对利息支出的覆盖倍数约 2 倍）。

（4）未来发展

短期来看，2020 年初新冠疫情爆发后，中国公路客运量及货运量同比下降，为控制国内疫情、降低人员集中度，国家延长了收费公路车辆通行费免收时间，对高速公路行业短期通行费收入产生不利影响。目前中国境内跨省市交通管控措施均已解除，自 2020 年 5 月 6 日起，恢复收费，高速公路客货运需求有望逐步恢复，高速公路企业收费收入将逐步恢复。

长期来看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，中西部地区起步晚且地域面积广，高速公路需求尚未得到充分满足，未来中国高速公路建设仍将以中西部地区为重心。随着其加强对高速公路的投资建设，高速公路通车里程将稳定增长。受航空、高铁等分流影响，未来中国高速公路客车流量将延续下滑趋势；受益于宏观经济向好带动货运需求增加，加之路网效应的进一步体现，中国高速公路货车流量将保持平稳增长。

根据《国家公路网规划（2013—2030年）》，到2030年中国将建成总规模约11.8万公里的国家高速公路网，由7条首都放射线、11条南北纵线、18条东西横线及地区环线、并行线、联络线等组成，另规划远期展望线1.8万公里，位于西部地广人稀地区。2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，明确了建设交通强国的重大战略，我国高速公路等交通基础设施建设仍有一定空间。高速公路在我国经济发展中具有重要地位，随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，居民出行需求的提高，我国高速公路行业仍将保持平稳发展。联合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

跟踪期内，重庆市经济稳步增长，汽车保有量较快增长，公司发展面临良好的外部环境。

根据《2019年重庆市国民经济和社会发展统计公报》数据，初步核算，重庆市2019年实现地区生产总值23605.77亿元，比上年增长6.3%。按产业分，第一产业增加值1551.42亿元，增长3.6%；第二产业增加值9496.84亿元，增长6.4%；第三产业增加值12557.51亿元，增长6.4%。三次产业结构比为6.6：40.2：53.2。按常住人口计算，重庆市人均地区生产总值75828元，比上年增长5.4%。

2019年，重庆市实现工业增加值6656.72亿元，同比增长6.4%。规模以上工业增加值同比增长6.2%。2019年，重庆市固定资产投资总额同比增长5.7%。其中，基础设施建设投资同比下降0.7%，民间投资同比增长3.3%。

2019年底，重庆全市高速公路通车总里程3233公里，公路路网密度211公里/百平方公里，去年同期分别为3096公里和191公里/百平方公里，高速路网进一步加密。重庆市铁路营运里程2394公里，轨道交通营运里程328.5公里，轨道交通日均客运量285.4万人次。2019年底，重庆市民用车辆拥有量653.95万辆，同比增长3.5%。其中，私人汽车拥有量403.20万辆，同比增长11.0%。同期，民用轿车拥有量236.01万辆，同比增长11.1%。其中私人轿车215.24万辆，增长10.6%。2019年，重庆市货物运输总量为11.28亿吨，货物运输周转量3610.54亿吨公里，旅客运输总量6.36亿人次，比上年下降0.1%，旅客运输周转量967.74亿人公里，增长6.9%。

财政收入方面，2019年重庆市一般公共预算收入2134.9亿元，比上年下降5.8%，其中税收收入1541.2亿元，下降3.9%；一般公共预算支出4847.8亿元，同比增长6.8%，重庆市财政自给率为44.04%。2019年，重庆市政府性基金收入2248亿元，同比下降2.9%；国有资本经营预算收入为132亿元，同比增长25.3%；社保基金预算收入为1950亿元，同比增长2.2%。2019年底，重庆市政府性债务余额为5603.7亿元，其中一般债务2524.30亿元，专项债务3079.40亿元。

受新冠肺炎疫情等因素影响，重庆市GDP和财政收入有所下降，根据重庆市统计局和财政局公开资料，2020年1—3月，重庆市实现地区生产总值4987.66亿元，同比下降6.5%，重庆市一般预算收入完成457.7亿元，下降23.2%，其中税收收入完成293.6亿元，下降27.7%；政府基金收入完成316.4亿元，下降31.9%。

六、基础素质分析

公司是重庆高速集团重要经营主体，所辖路产资产质量较好，跟踪期内，获得当地政府在财政补助方面的支持。

公司控股股东重庆高速集团是重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“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2020

年3月底，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，合计里程约400.03公里，占重庆市高速公路通车总里程的12.37%。

跟踪期内，公司收到政府补助33.23万元，计入“营业外收入”，其他各类补贴款项633.74万元，计入“其他收益”。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码为：G1050011202170890M），截止2020年6月8日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清的信贷记录中共9笔关注类贷款，发生时间均为2008年以前，全部正常收回。

七、管理分析

跟踪期内，除高管变动及组织结构变化外，公司法人治理结构、管理体制、管理制度的其他方面无其他重大变化。

跟踪期内，原公司董事长、法定代表人朱彦及原公司总经理黄伟因工作调动，不再在公司任职，经重庆高速集团推荐并由公司董事会审议通过，吴志辉当选为公司董事长，并担任公司法定代表人，付征信当选为公司总经理。

吴志辉，出生于1970年，硕士研究生学历，高级工程师职称。主要任职经历包括重庆成渝高速公路有限公司党委副书记、总经理；重庆高速公路集团有限公司中渝营运分公司总经理、党委副书记；重庆渝广梁忠高速公路有限公司党总支书记、董事长等。

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

跟踪期内，公司精简组织结构设置，撤销资产经营部，目前公司组织结构由行政管理部、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、安全办公室共7个职能部门构成，可满足公司日常经营管理需求。

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制、管理制度的其他方面无其他重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

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

公司营业收入主要来自通行费收入，近年来占比均在 95%以上。2019 年，公司实现营业收入 19.84 亿元，同比增长 5.54%；其中通行费收入 19.12 亿元，同比增长 6.36%，主要是受益于公司所辖各路段通行量持续培育。受到新冠肺炎疫情期间免收高速公路通行费的政策影响，2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.59 亿元，仅相当于 2019 年的 8.01%，其中通行费收入为 1.51 亿元。

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

表 3　公司营业收入及毛利率构成（单位：万元、%）

类别	2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
通行费	179775.27	95.62	52.64	191205.31	96.36	56.21	15135.62	95.26	33.01
其他	8236.67	4.38	41.87	7220.18	3.64	20.33	753.59	4.74	-55.67
合计	**188011.93**	**100.00**	**52.16**	**198425.49**	**100.00**	**54.90**	**15889.21**	**100.00**	**28.81**

注：其他业务收入主要为租赁收入、清障收入、广告收入等

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

2019 年，随着公司下辖路段车流量持续培育，公司通行费收入有所增长；2020 年一季度受新冠肺炎疫情期间免收高速公路通行费的政策影响，公司收入规模大幅下降，随着收费的恢复，该事件对公司整体影响可控；公司目前无在建或拟建项目，未来资本支出压力不大。

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

表4　截至2020年3月底公司收费路产情况

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

资料来源：公司提供

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

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

表 5　公司运营高速公路通行费收入情况（单位：万元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	通行费	占比	毛利率	通行费	占比	毛利率	通行费	占比	毛利率
长万高速	73203.31	40.72	58.75	75112.98	39.29	56.54	6838.10	45.18	40.15
成渝高速（重庆段）	71566.31	39.81	65.46	76962.50	40.25	67.21	4955.73	32.74	21.47
石忠高速	24290.65	13.51	11.44	28014.56	14.65	36.03	2308.53	15.25	28.98
万开高速	10715.00	5.96	18.61	11115.27	5.81	28.58	1033.26	6.83	50.19

合计	**179775.27**	**100.00**	**52.64**	**191205.31**	**100.00**	**56.21**	**15135.62**	**100.00**	**33.01**

资料来源：公司提供

表 6　公司运营高速公路自然车流量情况（单位：万辆次）

项目	2018 年	2019 年	2020 年一季度
成渝高速（重庆段）	3108.01	3446.59	474.37
长万高速	1666.42	1752.56	384.62
石忠高速	700.79	876.87	125.68
万开高速	1162.72	1225.86	259.13
合计	**6637.94**	**7301.88**	**1243.80**

资料来源：公司提供

运营效率方面，2018—2019 年，公司单公里通行费收入分别为 449.40 万元和 477.98 万元，总资产周转率分别为 13.53%和 14.90%，跟踪期内，公司高速公路运营效率同比有所提升。

跟踪期内，公司所辖路段收费期限未发生变化，但收费模式及标准有所调整。依据交通运输部总体部署，自 2020 年 1 月 1 日起，全国 29 个联网省份的 487 个省界收费站取消，并启用联网收费新系统，采取 ETC 收费为主、人工收费为辅的收费模式。收费标准方面，货车由计重收费改为按车型收费（按照总轴数、车长、总质量分类，并增加专项作业车大类），且不区分空车、重车，但在收费站入口处设置不停车称重检测，禁止超限超载货车驶入，此外，对通行费取整规则进行调整，将现行“5 元取整”调整为“按元取整”，具体标准按照重庆市交通局发布的《重庆市高速公路货车收费标准公开信息》执行。联合资信将持续关注收费模式和收费标准调整对公司经营的影响。

高速公路养护方面，2019年，公司养护累计投入1.31亿元（2018年为1.24亿元），2020年全年养护经费预算1.04亿元，截至2020年3月底已执行0.31%。

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

3. 未来发展

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

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019年度财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年一季度财务数据未经审计。

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

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

截至2019年底，公司资产总额130.74亿元，所有者权益50.66亿元（其中少数股东权益5.33亿元）；2019年，公司实现营业收入19.84亿元，利润总额7.29亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额128.07亿元，所有者权益50.00亿元（其中少数股东权益

5.34亿元）；2020年1－3月，公司实现营业收入1.59亿元，利润总额-0.66亿元。

2. 资产质量

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

截至2019年底，公司资产总额130.74亿元，较上年底下降3.59%，主要来自货币资金和固定资产的减少。其中，流动资产占4.89%，非流动资产占95.11%，资产结构仍以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表7 公司资产构成情况（单位：亿元、%）

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

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2019年底，公司流动资产6.39亿元，较上年底下降19.76%，主要系货币资金减少所致，公司流动资产主要由其他应收款（占79.98%）构成。2019年底，公司货币资金0.91亿元，较上年底下降61.42%，主要用于偿还到期债务及往来款支出，公司货币资金中无使用受限部分；其他应收款5.11亿元，较上年底增长6.46%，其中与股东重庆高速公路集团有限公司的往来款占82.58%。

2019年底，公司非流动资产124.35亿元，较上年底下降2.58%，主要由长期股权投资（占4.26%）、固定资产（88.19%）和无形资产（5.05%）构成。其中，固定资产为109.66亿元，较上年底下降3.11%，主要系折旧所致，固定资产主要由所辖路产构成；无形资产6.28亿元，较上年底下降4.97%，主要系摊销所致，其构成主要为土地使用权；长期股权投资5.30亿元，为公司对重庆铁发遂渝高速公路有限公司的投资，当期确认投资收益0.52亿元，同期该公司宣告发放现金股利或利润0.23亿元。

2020年3月底，公司资产总额128.07亿元，较上年底下降2.04%，流动资产和非流动资产分别占3.44%和96.56%，资产结构较年初变化不大。

截至2020年3月底，公司无使用受限资产。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司负债规模呈现小幅下降，债务结构中短期债务占比下降，整体债务负担仍较重。公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，但考虑到公司不定期对股东进行分红，权益稳定性一般。

所有者权益

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

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

负债

2019年底，公司负债合计80.08亿元，较上年底下降8.60%，主要系一年内到期的非流动负债和长期借款减少所致。其中，流动负债占16.33%，非流动负债占83.67%，公司负债以非流动负债为主。

2019年底，公司流动负债13.08亿元，较上年底下降45.50%，主要系一年内到期的非流

动负债减少所致。公司流动负债主要由其他应付款（6.12%）和一年内到期的非流动负债（8.74%）构成。其中，公司其他应付款 4.90 亿元，较上年底下降 1.61%，主要为应付股利 3.90 亿元；公司一年内到期的非流动负债 7.00 亿元，较上年底下降 60.55%，系公司偿还到期债券所致，目前构成全部为即将到期的长期借款。

2019 年底，公司非流动负债 67.00 亿元，较上年底增长 5.32%，主要由长期借款（占 55.89%）和应付债券（27.44%）构成。其中，公司长期借款为 44.76 亿元，较上年底下降 12.87%，由信用借款（10.19 亿元）和质押借款（34.57 亿元）构成；公司应付债券 21.97 亿元，较上年底增长 83.76%，系公司新发行 10 亿元“19 渝高股”所致，此外还有“16 渝高速 MTN001”（债券余额 12 亿元）。

表 8　公司债务负担情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	17.75	7.00	5.26
长期债务	63.33	66.73	66.92
全部债务	81.08	73.73	72.19
全部债务资本化比率	62.81	59.27	59.08
长期债务资本化比率	56.88	56.84	57.24
资产负债率	64.60	61.25	60.96

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2020 年 3 月底，公司负债总额 78.07 亿元，较 2019 年底下降 2.51%。其中，流动负债占 13.94%，非流动负债占 86.06%，公司负债结构及各科目余额较上年底变化不大。

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

2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.25%、59.27%和 56.84%，较上年底分别下降 3.35 个百分点、3.54 个百分点和 0.04 个百分点。2020 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.96%、59.08%和 57.24%，较上年底分别变动 -0.29 个百分点、-0.19 个百分点和 0.39 个百分点。

4.　盈利能力

2019 年，公司收入规模有所提高，营业利润率保持在较高水平，但公司财务费用对利润总额侵蚀较大。2020 年初爆发的新冠肺炎疫情对公司盈利能力造成了较大不利影响。

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

表 9　公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
营业收入	18.80	19.84	1.59
营业成本	8.99	8.95	1.13
利润总额	5.41	7.29	-0.66
财务费用	4.27	3.54	0.99
期间费用/营业收入	25.98	21.07	70.12
营业利润率	51.45	54.21	28.38
总资本收益率	6.24	7.60	-0.54
净资产收益率	9.54	12.30	-2.04

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

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

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

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.59 亿元，相当于 2019 年全年的 8.01%，利润总额

-0.66 亿元，主要系受新冠肺炎疫情影响，免收高速公路通行费所致。财务费用为 0.99 亿元，期间费用占营业收入的 70.12%；公司营业利润率为 28.38%，较 2019 年下降 25.83 个百分点。

5. 现金流分析

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

经营活动方面，2019 年随着通行费收入的提高，公司经营活动现金流入为 20.77 亿元，同比增长 5.52%，其中销售商品、提供劳务收到的现金增长至 20.13 亿元，现金收入比为 101.44%；同期公司经营活动现金流出为 6.15 亿元，同比降低 14.70%。2019 年公司经营活动现金流量净额为 14.63 亿元，同比增长 17.20%，保持在较高水平。

表 10 公司现金流情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
经营活动现金流入量	19.69	20.77	4.03
经营活动现金流出量	7.21	6.15	2.24
经营活动产生的现金流量净额	12.48	14.63	1.80
投资活动产生的现金流量净额	0.33	-1.48	-0.02
筹资活动产生的现金流量净额	-15.78	-14.60	-2.61
现金及现金等价物净增加额	-2.98	-1.46	-0.83
现金收入比	98.96	101.44	126.24

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

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

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

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

6. 偿债能力

跟踪期内，公司长期偿债指标有所提升，短期偿债指标较弱，考虑到公司在重庆市高速公路领域的地位及公司可获取政府、股东高速公路集团给予的持续支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力看，2019 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 33.20%和 33.17%提高至 48.87%和 48.82%，系公司偿还到期的公募债券所致；同期，公司经营现金流动负债比由上年的 52.01%提高至 111.83%。2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率有所下降至 40.52%和 40.45%；同期，公司现金类资产（804.19 万元）是短期债务（5.26 亿元）的 0.02 倍。

从长期偿债能力看，2019 年，公司 EBITDA 为 15.80 亿元，同比增长 9.44%；全部债务/EBITDA 由上年的 5.61 倍下降至 4.67 倍，EBITDA 利息倍数由上年的 4.16 倍提高至 4.90 倍。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2020 年 3 月底，公司获得银行授信总额为 19 亿元，均尚未提款使用，公司间接融资渠道尚可。

7. 母公司财务分析

公司资产和收入主要来自于母公司，母公司债务负担较重。

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

产。

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

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

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

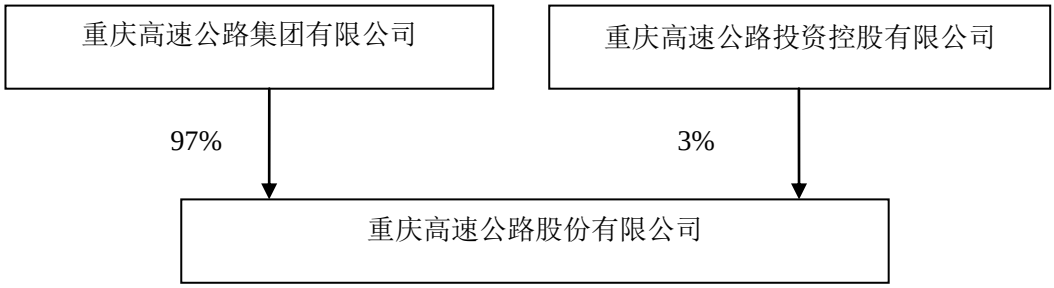
十、存续债券偿还能力分析

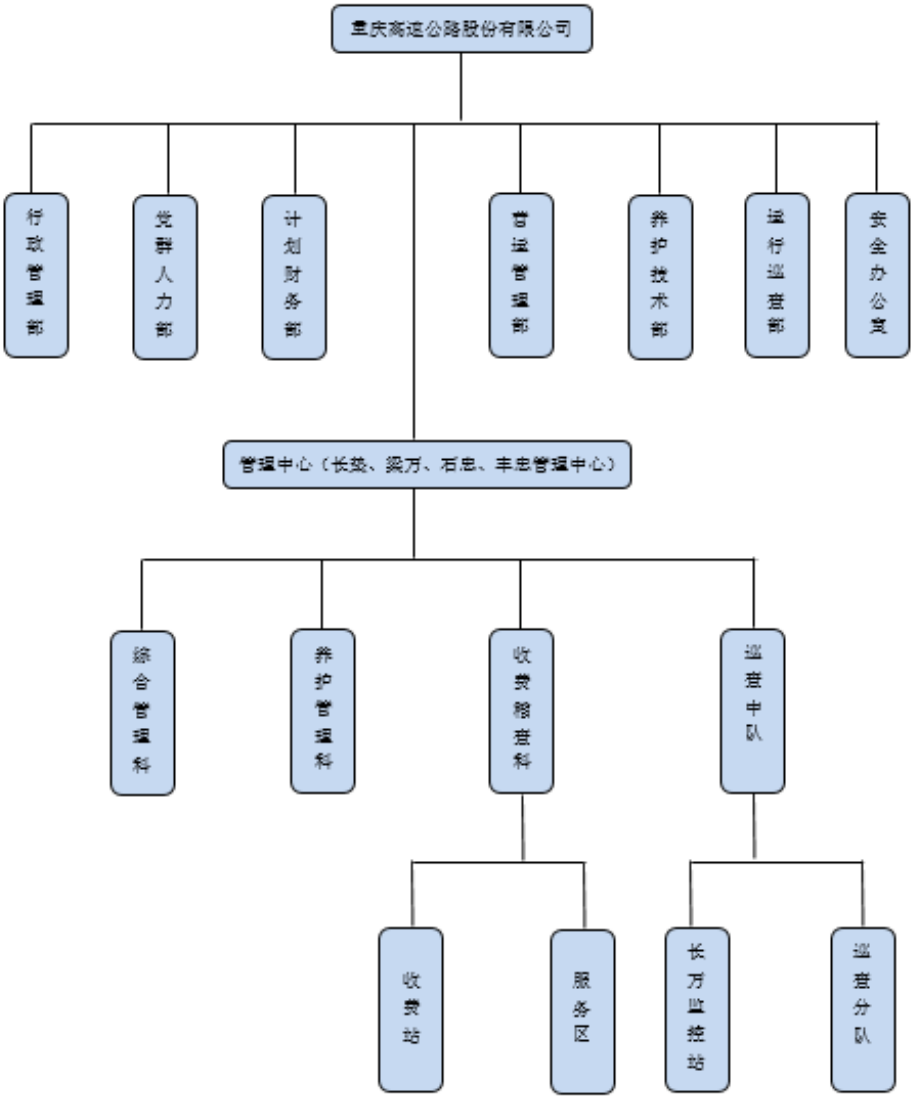
联合资信所评公司存续债券为“16 渝高速 MTN001”，债券余额 12.00 亿元。2019 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为 15.80 亿元、20.77 亿元和 14.63 亿元，分别为“16 渝高速 MTN001”余额的 1.32 倍、1.73 倍和 1.22 倍，保障能力较强。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级AA^+，“16渝高速MTN001”的信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

附件 1　2020 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图





附件 2　主要财务数据及指标（合并报表）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.35	2.37	0.92	0.08
资产总额(亿元)	142.34	135.61	130.74	128.07
所有者权益(亿元)	50.58	48.00	50.66	50.00
短期债务(亿元)	5.33	17.75	7.00	5.26
长期债务(亿元)	80.26	63.33	66.73	66.92
全部债务(亿元)	85.59	81.08	73.73	72.19
营业收入(亿元)	19.32	18.80	19.84	1.59
利润总额(亿元)	8.12	5.41	7.29	-0.66
EBITDA(亿元)	16.92	14.44	15.80	--
经营性净现金流(亿元)	13.73	12.48	14.63	1.80
财务指标				
销售债权周转次数(次)	184.14	63.40	51.28	--
存货周转次数(次)	933.43	1483.06	1484.45	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.14	0.15	--
现金收入比(%)	100.53	98.96	101.44	126.24
营业利润率(%)	58.13	51.45	54.21	28.38
总资本收益率(%)	7.82	6.24	7.60	--
净资产收益率(%)	13.89	9.54	12.30	--
长期债务资本化比率(%)	61.34	56.88	56.84	57.24
全部债务资本化比率(%)	62.85	62.81	59.27	59.08
资产负债率(%)	64.47	64.60	61.25	60.96
流动比率(%)	85.62	33.20	48.87	40.52
速动比率(%)	85.56	33.17	48.82	40.45
经营现金流动负债比(%)	119.35	52.01	111.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.06	5.61	4.67	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.67	4.16	4.90	--
现金短期债务比(倍)	1.00	0.13	0.13	0.02

注: 公司 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1.32	0.70	0.06	0.05
资产总额(亿元)	130.19	124.42	120.37	117.80
所有者权益(亿元)	43.45	39.34	41.84	41.15
短期债务(亿元)	5.33	17.75	7.00	5.26
长期债务(亿元)	80.26	63.33	66.73	66.92
全部债务(亿元)	85.59	81.08	73.73	72.19
营业收入(亿元)	10.40	11.04	11.62	1.02
利润总额(亿元)	6.26	1.85	4.38	-0.69
EBITDA(亿元)	13.67	9.44	11.37	--
经营性净现金流(亿元)	7.29	7.32	9.46	2.61
财务指标				
销售债权周转次数(次)	/	/	/	--
存货周转次数(次)	2708.24	2041.46	1814.00	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.09	0.09	--
现金收入比(%)	100.08	100.72	102.56	118.91
营业利润率(%)	44.72	42.04	46.10	32.70
总资本收益率(%)	7.59	4.18	6.18	--
净资产收益率(%)	14.57	4.22	10.03	--
长期债务资本化比率(%)	64.88	61.68	61.46	61.92
全部债务资本化比率(%)	66.33	67.33	63.80	63.69
资产负债率(%)	66.63	68.38	65.24	65.07
流动比率(%)	142.13	33.84	47.57	35.66
速动比率(%)	142.09	33.83	47.53	35.61
经营现金流动负债比(%)	112.41	34.09	82.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.26	8.59	6.49	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.77	2.72	3.52	--

注：公司 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 4　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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×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	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/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/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

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 5-3　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变