

信用等级公告

联合[2012] 859 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拟发行的 2013 年度第一期中期票据的信用状况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⁺

重庆高速公路股份有限公司

2013 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十月十五日



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

网址: www.lhratings.com

重庆高速公路股份有限公司

2013 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 2 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 补充营运资金

评级时间: 2012 年 10 月 15 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
资产总额(亿元)	68.95	76.17	75.99	75.16
所有者权益(亿元)	22.10	30.82	38.90	37.74
长期债务(亿元)	35.92	34.27	27.77	25.72
全部债务(亿元)	37.25	36.73	29.22	27.19
营业收入(亿元)	11.29	12.86	14.43	11.54
利润总额(亿元)	6.34	4.59	10.55	7.69
EBITDA(亿元)	9.72	7.54	13.76	--
经营性净现金流(亿元)	8.93	10.07	10.16	8.40
营业利润率(%)	65.19	67.53	66.89	74.10
净资产收益率(%)	25.31	14.90	23.74	--
资产负债率(%)	67.94	59.53	48.81	49.79
全部债务资本化比率(%)	62.76	54.37	42.90	41.88
流动比率(%)	133.37	110.43	185.00	127.05
全部债务/EBITDA(倍)	3.83	4.87	2.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.75	7.87	16.47	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	4.86	3.77	6.88	--

注: 2012 年三季度财务数据未经审计

分析师

高景楠 潘诗湛

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)

Http: //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”)作为重庆高速公路集团有限公司(以下简称“重庆高速集团”)的控股子公司,是重庆高速集团着力打造的高速公路投、融资主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对重庆高速公路股份有限公司的评级反映了其在外部经济环境、股东实力及支持、路产质量、盈利能力等方面的显著优势。同时,联合资信关注到内环资产回购导致公司收费里程有所减少,公司所辖路产均将进行大修工程,以及平行公路、铁路的建设对公司运营高速公路可能产生一定的分流等因素对其盈利能力及信用水平的不利影响。

公司运营高速公路路网地位优越,运营成熟,沿线经济带已基本形成,能够对车流量形成持续支撑。未来随着重庆市高速公路路网的进一步完善,公司运营的高速公路与其他路段协同效应将进一步发挥,盈利规模及现金流有望持续增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营获现能力强,EBITDA 及经营活动现金流对本期中期票据保障程度较好。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

1. 重庆拥有西部大开发、城乡统筹试验区、保税港区等众多优惠政策,具有明显的区位优势,也是中央扩大内需基础设施的重点投资区域之一,高速公路行业发展前景良好。
2. 公司控股股东作为重庆市唯一的国有独资高速公路投资运营公司,实力雄厚。公司为重庆高速集团着力打造的高速公路投、融资主体,

得到股东优质资产划转等支持。

3. 公司控股路段路产优良，具备很强的收费能力及盈利能力，经营获现能力强；参股路段收入稳定，可为公司带来稳定的投资收益现金回流。

4. 公司 EBITDA 和经营活动产生的现金流对本期中期票据保障程度较高。

关注

1. 受内环外移影响，公司收费里程有所减少。

2. 公司运营成渝高速及长万高速都将进行大修，未来几年公司投资支出增加；且大修工程将对公司收入规模及盈利水平造成一定的不利影响。

3. 成渝高速复线、成渝城际铁路、渝万城际铁路等将于 2013-2014 年陆续建成，届时可能对公司运营高速公路产生一定的分流影响。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与重庆高速公路股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与重庆高速公路股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因重庆高速公路股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由重庆高速公路股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、重庆高速公路股份有限公司 2013 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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“重庆高速集团”)于1999年5月成立的重庆渝东高速公路有限公司,主要负责长万高速的建设和运营。2009年12月,重庆渝东高速公路有限公司更名为重庆高速公路投资有限公司。2010年11月,根据重庆市国有资产监督管理委员会《关于同意重庆高速公路集团有限公司无偿划转成渝公司51%股权的批复》(渝国资[2010]306号),重庆高速集团将其持有的成渝公司51%股权无偿划转至重庆高速公路投资有限公司。2010年12月20日,经重庆市国有资产监督管理委员会《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]785号),重庆高速公路投资有限公司改制变更为重庆高速公路股份有限公司。截至2012年9月底,公司注册资本156000万元,其中,重庆高速集团持有15.132亿股,占比97%,重庆高速公路产业投资有限公司持有0.468亿股,占比3%。重庆高速集团为公司实际控制人。

公司经营范围包括: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。

截至2012年9月底,公司下辖1个二级子公司(重庆成渝高速公路有限公司,以下简称“成渝公司”),4个三级子公司,3个参股公司。

公司内设行政部、人力资源部、资产安全部、党群部、计划财务部等5个职能部门,以及营运中心、养护中心、路产巡查大队3个业务部门,并根据实际管理情况,分别设立若干中心站、监控站、收费站、养护站、路产巡查中队对公司各项工作进行有效管理。截至2012年9月底,公司负责运营长万高速和成渝高速2个路段,合计里程290.4公里,均为经营性高速公路。

截至2011年底,公司资产总额(合并)75.99亿元,所有者权益合计38.90亿元(其中少数股东权益5.80亿元);2011年公司实现营业收入

14.43亿元,利润总额10.55亿元。

截至2012年9月底,公司资产总额(合并)75.16亿元,所有者权益合计37.74亿元(其中少数股东权益5.32亿元);2012年1-9月公司实现营业收入11.54亿元,利润总额7.69亿元。

公司注册地址:重庆市渝北区新南路 52 号;法定代表人:李祖伟。

二、本期中期票据概况

公司计划于2013年注册12亿元中期票据,分两期发行,其中第一期发行额度2亿元,(以下简称“本期中期票据”),期限为5年。

公司计划将本期中期票据募集资金全部用于补充公司本部日常营运支出。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济

2011年三季度以来,受欧债危机扩散影响,外需总体出现走弱态势,同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求,在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响,制造业投资在2011年一直保持高速增长,在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下,导致工业产成品库存在趋势上持续上升,2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言,2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》,2011年国内生产总值471564亿元,比上年增长9.2%。其中,第一产业增加值47712亿元,增长4.5%;第二产业增加值220592亿元,增长10.6%;第三产业增加值203260亿元,增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%,第二产业增加值比重为46.8%,第三产业增加值比重为43.1%。

2011年,中国全社会固定资产投资311022亿元,比上年增长23.6%,扣除价格因素,实

际增长 15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933 亿元，增长 23.8%；农户投资 9089 亿元，增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元，比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。2011 年，中国全年货物运输总量 369 亿吨，比上年增长 13.7%。货物运输周转量 159014 亿吨公里，增长 12.1%。

2012 年上半年实现国内生产总值 22.7 万亿元，同比增长 7.8%，增幅比上年同期回落 1.8 个百分点。其中二季度同比增长 7.6%，增速比上季度回落 0.5 个百分点，环比增长 1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012 年 1-8 月，固定资产投资（不含农户）217958.07 亿元，同比增长 20.2%。其中，东部地区投资 103988.31 亿元，同比增长 20.2%；中部地区投资 60090.23 亿元，同比增长 25.3%；西部地区投资 52375.59 亿元，同比增长 23.8%。2012 年 1-8 月，全社会货物运输量 261.06 亿吨，同比增长 11.5%；货物运输周转量 110199.09 亿吨公里，同比增长 9.7%。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作

方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 6 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元，同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%，比年初增加 4.86 万亿元，同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%，比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八

条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业分析

公司主营业务为高速公路投资与经营管理。

1. 高速公路发展概况

高速公路是重要的国家资源，具有行车速度快、通行能力大、运输成本低、行车安全等特点，对于促进国家经济增长、提高生活质量以及维护国家安全有重要作用。

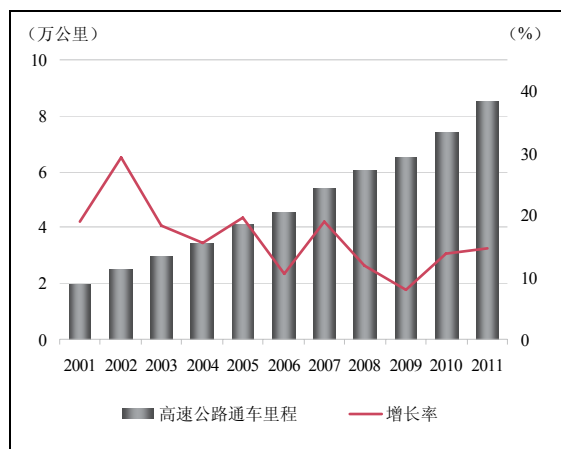
高速公路建设

相比西方发达国家的高速公路建设，中国高速公路建设起步较晚，但发展迅速。自1988年中国修建第一条沪嘉（上海—嘉定）高速公路以来，中国高速公路建设经历了三个发展阶段：1988～1992年为起步阶段，期间每年高速公路通车里程在50～250公里之间；1993～1997年为高速公路的第一个发展高潮，期间高速公路发展有了明显的加快，年通车里程保持在450～1400公里之间；1998年至今为高速公路的大发展时期，在国家积极财政政策的推动下，这一阶段通车里程高速增长，由1998年底的6258公里发展为2011年底的8.5万公里。

继“五纵七横”国道主干线于2007年全线贯通，2009年中国高速公路通车里程达6.51万公里后，2010年，中国高速公路通车里程达7.41万公里，比“十一五”规划目标增加9108公里，2011年，中国新增高速公路通车里程1.10万公里，总里程达8.5万公里，居世界第二位，中国

高速公路网络更加完善。

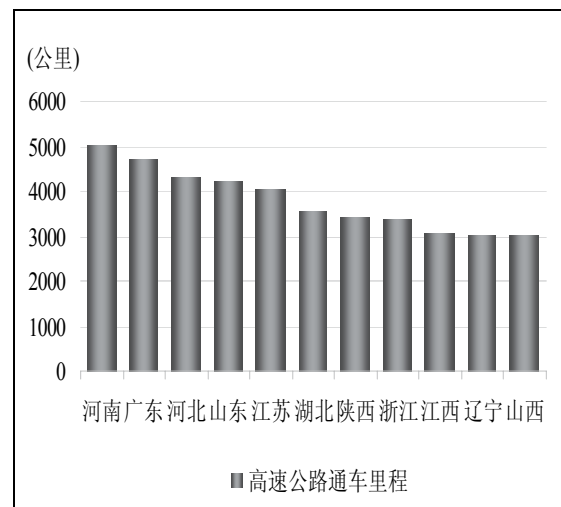
图1 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

截至2011年底，高速公路突破3000公里的省有11个，分别是：河南省、广东省、河北省、山东省、江苏省、湖北省、陕西省、浙江省、江西省、辽宁省、山西省（见图2）。

图2 2011年各省高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

根据国家统计局的统计，2010年，中国公路运输业固定资产投资累计为12761.66亿元，同比增长20.9%；2011年，央行实施紧缩性货币政策，严格控制信贷规模，收紧货币流动性，加之政府对公路行业融资平台进行清理，导致公路等基础设施建设资金紧张，公路信贷资金进一步趋紧，国内贷款到位资金中占比明显低于往年平均水平，特别是新开工项目贷款到位

率偏低。此外，考虑目前路网已经比较完备，公路建设投资增速必然持续下降，行业供给压力将会持续减轻，2011年，中国道路运输业固定资产投资小幅增长。2011年，中国公路运输业累计投资13474.81亿元，同比增长9.8%，增速较上年同期下降11.1个百分点。目前，我国仍处于工业化快速发展的阶段，公路尤其是高速公路处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动，预计投资增速在“十二五”初期会保持较高的水平。但随着投资总量的逐步扩大，“十二五”中后期公路行业将逐渐步入“高投资规模、低投资增速”的轨道。

“贷款修路，收费还贷”政策是改革开放初期，我国公路交通严重滞后、国家财力有限的条件下，探索发展起来的一项重要政策，我国现有公路网中，95%的高速公路是靠收费公路政策筹资修建的，收费还贷政策的实施在中国公路建设初期拓宽了公路建设投融资渠道，缓解了建设资金严重不足的矛盾，对加快我国公路交通的发展做出了重要的贡献。然而，随着近年来我国高速公路建设的快速发展，高速公路存在超期收费、通行费标准过高以及不合理收费的问题。2011年6月起，交通运输部开展了全国收费公路专项清理工作，全面清理公路超期收费、通行费收费标准偏高等违规及不合理收费等现象。9月，全国收费公路专项清理工作第一阶段的调查摸底工作已基本完成，目前已有9个省市区采取了降低收费标准、回购撤销一些收费站等措施对部分路段做出整改，其中，降低标准的有北京、山东、河南、江西、江苏；回购的有山西和黑龙江；撤销站点的有河北、陕西等。目前，资金瓶颈已成为高速公路投资最大的风险，由于收费公路的主要收入来源是车辆通行费，而通行费于收费年限均由政府统一制定，因此政策对行业的影响很大，其中清理道路非法收费政策在相同的车流量下会影响到通行费收入，汽车查超行动则可能影响公路货运需求进而影响到车流量。

加快高速公路建设是中国经济发展的需要。随着国民经济的快速发展，物流、人流大幅度增加，提高运输效率、降低运输成本的要求日益迫切。从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足30%的需求，应该说对高速公路的需求还是突出的。在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，高速公路的建设和发展速度最快，同时高速公路为这些地区带来的经济效益也十分显著。因此，在今后的经济发展中，这些地区仍然是高速公路的重点需求区域。

中国高速公路的发展同世界还有一定的差距，主要表现在：从高速公路密度看，目前中国高速公路密度远低于发达国家水平；从连通城市看，中国目前仅连通50万人以上的城镇，而美国、德国已连通国内所有5万人以上的城镇，日本已连通所有10万人以上的城镇；从便捷性和通畅性看，中国高速公路建设初期以连接主要城市为主，最近几年才转向大规模跨省贯通，网络化建设任务依然艰巨。

高速公路运输

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。

2010年，随着中国公路建设的不断发展，公路运输也呈稳定增长态势。根据交通运输部公布的统计数据，2010年全国公路客运量和货运量增速分别为10.2%和14.0%；公路客运周转量和货运周转量增速分别为10.4%和15.6%。

2011年，受宏观经济增速持续放缓、国家加大收费公路专项清理等因素影响，公路行业景气度有所下滑，但受年末节假日客流刺激以及冬季煤运和货运需求带动，公路客货运量仍保持较快增长。2011年1-11月，全国公路客运量和货运量分别达299.88亿人和255.54亿吨，同比增速分别为7.8%和15.1%；公路客运周转量和货运周转量分别为15285.84亿人公里和46400.70亿吨公里，分别同比增长11.3%和18.3%，公路客、货运增速均较上年同期有不同程度提高。

2011年,受一系列鼓励汽车消费政策退出、部分城市采取限购限行等措施影响,汽车产销量增速大幅放缓。2011年,中国汽车销量累计1850.51万辆,同比增长2.45%,增速较上年同期大幅下降29.92个百分点。其中,乘用车销量同比增长5.19%,商用车销量同比下降6.31%。乘用车销量增速的下滑,尤其是商用车销量的下降,一定程度上限制了公路车流量的增长,导致全年公路客运量增速有所回落,货运量增速与上年基本持平。

2. 高速公路收费政策

中国高速公路收费始于20世纪80年代初期,1981年广东省政府采用收取通行费偿还借款的方式建设了广珠公路上的四座大桥和广深公路,开创了中国“贷款修路,收费还贷”的先河。1984年,国务院通过了加快公路建设的三大政策:一是适当提高公路养路费征收标准,二是开始征收车辆购置附加费,三是允许集资、贷款修建公路,并允许通过收取过路过桥费的方式偿还集资或贷款。从此,中国收费公路开始迅速发展,公路交通建设出现跨越式发展。

据交通部统计,目前已建成的几乎所有高速公路、70%的一级公路、50%的二级公路和2/3的千米以上大桥和隧道都是使用贷款修建的,没有收费公路政策中国公路和国民经济的健康发展势必将受到较大影响。

2004年12月,交通部联合国家发改委下发了《印发关于降低车辆通行费收费标准的意见的通知》,要求各省对10吨以上货车收费下调20%~30%,这次收费调整引发了投资者对高速公路收费价格稳定和收费权能否得到长期保障的担忧。2005年国家公布的《国家高速公路网规划》中指出,未来二十年中国将新建高速公路4万公里,静态投资需求约为2万亿元(其中政府投资的比例预计为10%左右,其余通过地方交通主管部门及直属单位、公路经营企业、民间机构、外资等多种渠道来实现)。

从投资主体来看,一方面,地方交通主管

部门及直属单位需要稳定的收入来偿还贷款;另一方面,公路经营企业、民间机构和外资机构要求稳定的投资回报。因此,从保证高速公路建设资金来源和保护投资者投资积极性角度看,国家在短期内频繁下调甚至取消高速公路通行费的可能性不大,未来一段时间内,高速公路收费模式仍将存在。

2008年12月18日,国务院印发了关于实施成品油价格和税费改革的通知,决定从2009年1月1日起实施成品油税费改革,取消公路养路费、公路运输管理费、公路客货运附加费等六项收费,逐步有序取消政府还贷二级公路收费;同时,将汽油消费税单位税额由每升0.2元提高到1元,柴油消费税单位税额由每升0.1元提高到0.8元。

燃油税的征收将可能增加公路运输成本,抑制人们的出行欲望并导致客货流转移到其他运输方式。但另一方面,燃油成本的上升将使得高速公路的节油优势得到明显体现,部分车辆会从普通公路分流到高速公路上来。

根据2011年8月19日国务院办公厅下发的《关于促进物流业健康发展政策措施的意见》,国务院再次提出要进一步降低过路过桥收费,控制收费公路规模,优化收费公路结构,收费公路标准下调有望得到进一步落实。2011年6月起,交通运输部开展了全国收费公路专项清理工作,全面清理公路超期收费、通行费收费标准偏高等违规及不合理收费等现象。9月,全国收费公路专项清理工作第一阶段的调查摸底工作已基本完成,目前已有9个省区市采取了降低收费标准、回购撤销一些收费站等措施对部分路段做出整改,其中,降低标准的有北京、山东、河南、江西、江苏;回购的有山西和黑龙江;撤销站点的有河北、陕西等。

3. 高速公路发展前景

2005年1月,中国公布了《国家高速公路网规划》,规划方案总体以“东部加密、中部成网、西部连通”为布局思路,建设“首都连接省会、

省会彼此相通、连接主要地市、覆盖重要县市”的高速公路网络，要求做到东部地区平均30分钟上高速，中部地区平均1小时上高速，西部地区平均2小时上高速，2020年高速公路总里程达到8.5万公里，连接所有人口在20万以上的城市，基本形成国家高速公路网（7918网^①）。

目前中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路行业处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动，根据交通部投资计划，全国公路建设投资将优先考虑国家高速公路网、国家区域发展战略确定的交通基础设施、特大城市圈、大中城市群交通基础设施以及省际“断头路”方面的建设。与此同时，交通运输部将修订国家高速公路网规划，未来的投资重点向中西部地区和老少边穷地区倾斜，尤其是西部地区将继续是拉动公路投资的主要动力。同时继续引导和鼓励民营、社会资本和外资进入交通运输基础设施建设领域，规范民营和社会资本投资项目管理。按照国务院公布的高速公路网发展规划，中国将加快国高网主骨架建设，预计到“十二五”末7918路网将基本建成，届时，中国高速公路通车总里程将有望达到10万公里，超越美国跃居世界第一。

根据《交通运输“十二五”发展规划》，“十二五”末，国家高速公路网将基本建成，高速公路总里程达到10.8万公里。根据各省市“十二五”高速公路规划，到2015年底，高速公路通车里程超过5000公里的省份将达到16个，3000-5000公里的将达9个，特别是经济处于中等位置且幅员辽阔的省份，高速公路建设欲望尤其强烈，比如：新疆、青海、内蒙古、广西、贵州和黑龙江等省份，纷纷提出“县县通高速”的口号。

总体看，“十二五”期间，中国高速公路建设发展空间仍较大。

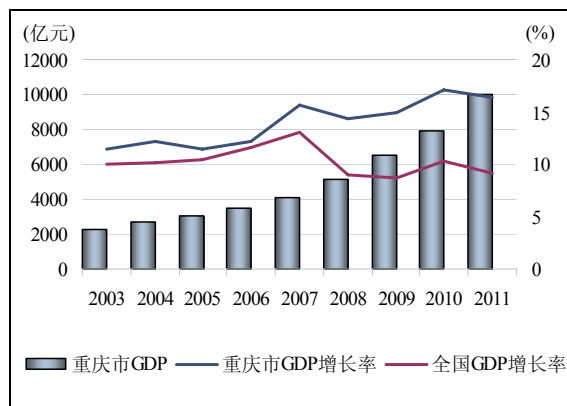
4. 重庆市区域环境

① “7918”：7条以北京为起点的高速公路放射线，9条南北纵向高速公路，18条东西横向高速公路。

重庆市地处长江上游，位于中西结合部，具有承东启西、左右传递的战略地位，是长江上游最大的经济中心、西南工商业重镇和水陆交通枢纽。重庆市1997年3月设立直辖市，辖19个区、21个县，总面积8.24万平方公里，常住人口2859万，其中城镇人口1474.92万人，是全国面积最大、行政管辖最宽、人口最多的直辖市。

根据《2011年重庆市国民经济和社会发展统计公报》数据，2011年，全市实现地区生产总值10011.13亿元，同比增长16.4%，高于全国平均水平7.2个百分点，增速在全国31个省市排名中跃升至第一位。按产业结构计算，全市第一产业实现增加值844.52亿元，增长5.1%；第二产业增加值5542.80亿元，增长21.8%；第三产业增加值3623.81亿元，增长10.8%，三次产业结构为8.4：55.4：36.2。2011年，重庆市实现一般预算收入1488.25亿元，同比增长46.2%。

图3 重庆市经济发展概况



资料来源：重庆市及全国国民经济和社会发展统计公报

2011年，重庆市固定资产投资7631.80亿元，比2010年增长30.0%。其中基础设施建设投资1926.30亿元，同比增长21.4%，主要以交通运输、公共设施和电力为主。

根据重庆市“十二五”规划，十二五期间要实现的基本目标是：到2015年，全市地区生产总值在2010年基础上翻一番，人均地区生产总值翻一番，城镇居民收入增长75%。十二五规划还提出要进一步强化作为长江上游地区经

济中心对区域的集聚辐射服务功能，实施水陆空并举，干线建设与网络完善同步发展战略，建成长江上游地区综合交通枢纽。到十二五末，基本建成“三环十射三联线”高速公路网，推进村通畅和县乡道联网。

整体看，近几年重庆市经济发展迅速，经济实力不断增强，未来在国家政策和周边城市的带动下，经济将呈现大幅上涨。此外，重庆作为长江上游的交通枢纽城市，未来基础设施将以道路建设为重点，将有利于交通基础设施建设类企业的发展。

5. 重庆市高速公路发展

重庆是中国西部地区唯一汇集水、陆、空交通资源的特大型城市。在各种不同运输方式中，公路占绝对优势。截至2011年底，重庆市公路通车里程累计达到11.86万公里。全市行政村公路通达率为100%，比上年提高3.8个百分点，行政村公路通畅率为65%，比上年提高5个百分点。

重庆市高速公路发展起步于20世纪90年代，自1996年开通114公里高速公路以来，高速公路建设快速发展，通车里程持续攀升。根据2011年重庆市国民经济和社会发展统计公报发布的数据，截至2011年底，“二环八射”高速公路已全面建成通车，高速公路通车里程1861公里，密度达到2.46公里/百平方公里，居西部第一，覆盖区县增加到38个，“4小时重庆”、“8小时周边”初步实现。

重庆市东邻湖北、湖南省，西连四川省泸州市、内江市和遂宁市，北接陕西省和四川省广安地区、达川地区，是西南部最重要的陆路交通枢纽之一，交通区位优势十分明显。国发[2009]3号文也把将重庆建设成为长江上游地区综合交通枢纽和国际贸易大通道作为战略任务。

根据重庆市2012年交通工作会议的规划，2012年全市交通计划投资400亿元，其中公路计划投资370亿元。在高速公路投资方面，2012

年重庆将确保1000公里高速公路项目全部进入实质性建设阶段，并加快成渝复线、万州至达州等18个在建项目934公里路段的建设进度，为“十二五”末基本建成“三环十射十联线”，实现高速公路通车里程达到3000公里奠定基础。

重庆有西部大开发、城乡统筹试验区、保税港区等众多优惠政策，具有明显的区位优势，公司作为重庆市高速公路的唯一投资运营主体，在重庆市高速公路建设及运营中占有垄断地位，拥有良好的发展机遇。

但交通行业普遍面临投资大、回收期长的问题，近年来土地价格和材料能源价格上涨又大大提高了高速公路成本造价，国内交通基础设施投资企业面临较大的成本控制压力。

同时，重庆市高速公路还面临成本高、短期内车流量不足的问题，投资回收期更长。重庆市山地和丘陵面积约占94%，筑路成本很高。据测算，重庆高速公路每公里建设成本一般为七八千万元，而平原地区仅为三千万元左右。此外，重庆市的经济实力尚落后于东部地区和国家平均水平。

公路运输方面，2011年重庆市全年主要运输方式完成货运量和客运量分别为96778.47万吨和141204.13万人，同比增速分别为18.9%和11.4%。其中，公路货运量和客运量分别为82818万吨和136142万人，占比分别达85.57%和96.42%；在重庆市各种不同运输方式中，公路占绝对优势。此外，重庆市二级公路主要为村道，对高速公路的分流也很小。

五、公司基础素质

1. 股东支持及企业竞争力

公司控股股东为重庆高速集团。重庆高速集团为隶属于重庆市国资委及重庆市交通委员会双重管理的大型国有独资企业，为重庆市唯一的国有独资高速公路投资运营公司，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，具有明显的区域垄断经营优势。

重庆高速集团自成立以来资产规模快速增长，实力显著增强，2011 年底已超过 1100 亿元，资产规模居于重庆市十大基础设施建设投融资集团首位。截至 2011 年底，重庆高速集团运营的高速公路通车里程达 1400 公里，占重庆市高速公路通车总里程的 75.23%。2010 年，重庆“二环八射”高速公路全面建成通车，根据重庆市委提出“三环十射”战略目标，重庆市高速公路通车里程在“二环八射”的基础上将再增加 1000 公里，达到 3000 公里。

公司是重庆高速集团重要控股子公司，也是重庆高速集团着力打造的高速公路投、融资主体，成立以来通过股东优质资产划拨等方式，企业规模和竞争力得以显著提升。2010 年 11 月，重庆高速集团根据重庆市国资委《关于同意重庆高速公路集团有限公司无偿划转成渝公司 51% 股权的批复》（渝国资[2010]306 号文），将其持有的成渝公司 51% 股权无偿划转至公司，入账价值 3.25 亿元调增资本公积，公司已对该事项进行了期初调整，调增 2010 年初资本公积 3.25 亿元；根据重庆市国资委《关于同意无偿划转铁发遂渝高速公路 20% 股权的批复》（渝国资[2010]781 号文），重庆高速集团将其持有的重庆铁发遂渝高速公路有限公司 20% 股权无偿划转给公司，由此增加公司 2010 年底资本公积 3.72 亿元。

除优质股权资产无偿划转外，2010 年 11 月，根据重庆市国资委《关于同意无偿划转长万高速公路土地使用权的批复》（渝国资[2010]704 号），重庆高速集团将其持有的长万高速公路土地使用权 5.97 亿元无偿划转给公司持有，反映为 2010 年底资本公积的增加。

截至目前，公司经营的资产主要为长万高速和成渝高速，上述两路段为国家高速公路网主干线及区域路网主干线的组成部分，运营成熟、区位优势突出，收费能力和盈利能力强。截至 2011 年底，公司运营路段通车里程合计 290.4 公里，占重庆高速集团运营里程的 20.74%；2011 年公司实现通行费收入 14.15 亿

元，占重庆高速集团同期通行费收入合计的 41.89%；两路段毛利率分别为 57.38% 和 79.37%，处于较高毛利率水平。

总体来看，公司控股股东重庆高速集团具有很强的规模实力以及明显的区域垄断经营优势，竞争力很强；公司为重庆高速集团着力打造的高速公路投融资主体，自成立以来获得了股东在优质资产股权、土地使用权等无偿划拨支持，资产规模及竞争能力大幅提高；公司运营路产质量优良，收费能力及盈利能力强。

2. 产权关系

截至 2012 年 9 月底，公司注册资本 156000 万元，其中，重庆高速集团持有 15.132 亿股，占比 97%，重庆高速公路产业投资有限公司持有 0.468 亿股，占比 3%。重庆高速集团为公司实际控制人。

3. 人员素质

截至 2012 年 9 月底，公司有 14 位高层管理人员，包括 1 位董事长、6 位董事、1 位总经理、1 位副总经理、1 位监事会主席、2 位监事、1 位财务总监和 1 位董事会秘书。公司高管人员全部具有大专以上学历，其中，博士 1 人，硕士 5 人，大学本科学历 7 人，大专学历 1 人。

公司董事长李祖伟先生，1962 年生，正高级工程师，博士学历，“新世纪百千万人才工程”国家级人选，国务院政府津贴获得者，第十届全国人大代表、全国劳动模范、重庆市学术技术带头人，中国科协委员、重庆公路学会副理事长兼秘书长、中国公路学会会员隧道协会理事、重庆科青联副主席等职务，曾任重庆高等级公路建设指挥部副指挥长，重庆北方高速公路有限公司董事长、总经理，重庆渝邻高速公路有限公司董事长、总经理等职。现任公司董事长。

公司总经理马驹先生，1972 年生，硕士研究生学历，曾任成渝高速公路公司高管处长、重庆高速公路发展有限公司渝涪分公司站长、营运部经理，重庆高速公路发展有限公司东渝

营运管理分公司副总经理，重庆高速公路集团有限公司东渝营运分公司党委副书记、副总经理主持工作，重庆高速公路投资有限公司总经理、党委副书记。现任公司总经理。

截至 2012 年 9 月底，公司共有在岗职工 681 人，按学历划分，大专及以上学历占 49.34%，高中中专学历占 48.75%，初中及以下占 1.91%；按年龄划分，30 岁以下员工占 37.30%，30-50 岁占 58.89%，50 岁以上占 3.81%；另外，公司拥有中高级职称员工 17 人，初级职称 14 人。

总体看，公司高层管理人员都具有长期从事相关业务的工作和管理经验，有较强的管理能力，整体素质较高；公司员工整体素质较好，能满足公司发展需要。

六、公司管理

1. 法人治理结构

公司于 2010 年改制为股份有限公司，控股股东为重庆高速集团。公司根据《中华人民共和国公司法》和其他有关规定制定了《重庆高速公路股份有限公司章程》作为规范公司治理结构的基本制度。公司设立了股东大会、董事会、监事会和经营机构，实行董事会领导下的总经理负责制。股东大会是公司的权力机构，行使股东会职权；公司董事会对股东大会负责，决定除章程规定的股东职权以外的公司其他重大事项，董事会由 7 名董事组成，设董事长 1 人；公司设监事会，监事会由 3 名监事组成，监事会设主席 1 人，监事会主席由全体监事过半数选举产生，监事会包括股东代表和不低于 1/3 比例的公司职工代表；公司设总经理 1 名，副总经理 1 名，财务总监、董事会秘书各 1 名，对董事会负责。目前，公司董事会、监事会及管理层各司其职、相互制衡，机构设立完整独立。

2. 管理水平

公司内设行政部、人力资源部、资产安全部、党群部、计划财务部等 5 个职能部门，以及营运中心、养护中心、路产巡查大队 3 个业务部门，并根据实际管理情况，分别设立若干中心站、监控站、收费站、养护站、路产巡查中队对公司各项工作进行有效管理。

公司重视管理制度的建设与实施，不断加强内部控制管理，建立健全了以“三会”议事规则等为基础的公司法人治理制度，包括：股东大会议事规则、董事会议事规则、监事会议事规则、总经理工作细则、董事会秘书工作制度、考核奖惩条例、营运系统制度、收费稽查管理办法、养护工程管理制度、合同管理办法、财务管理制度、对外担保制度、关联交易决策制度等。

财务管理方面，公司按照统一管理、分级核算的原则，设置和健全财务管理机构，配备相应的财务人员，并按岗位责任制从事财务管理工作。总经理对公司财务活动实行统一领导，负责组织公司财务管理工作，即董事长—总经理—财务总监—财务部，财务总监由总经理提名，董事会聘任，受董事长和总经理的委托全面负责公司各项财务管理工作和会计核算工作，直接对董事长和总经理负责。公司实行集团化财务管理模式，以集团资金管理、集团全面预算管理、健全内部控制为抓手，确保公司财务战略的顺利实施。

合同管理方面，公司根据合同金额及是否纳入年度预算制定了不同的审批权限，规定非招标合同在正式签订前，应按授权规定的审批权限经审批后，方能正式签订。同时，公司制定了完善的审批程序，规定合同承办部门应会同公司法律顾问、资产安全部、计划财务部等相关部门对合同条款及合法性审核，会审部门必要时可进行调查研究，以保证合同的合法、合规、合理。合同的变更、解除、管理、纠纷处理等均有详细的流程管理。

对外担保方面，公司股东大会和董事会是对外担保的决策机构，公司的一切对外担保行

为，须按程序经公司股东大会或董事会批准。未经公司董事会或股东大会批准，公司不得对外提供任何担保。公司对外担保实行统一管理，公司的分支机构不得对外提供担保。同时，公司对被担保人条件有详细的规定，以降低或有负债风险。

安全管理方面，公司安全管理实行总经理负责制，公司成立专门的资产安全部，在公司安全生产领导小组的领导下，负责全公司安全管理工作。各中心站成立相应的安全生产工作小组，负责本管理辖区内的安全管理。各部门实行“一岗双责”安全管理制度。

对子公司的管控方面，公司纳入合并范围的子公司仅成渝公司一家，系来源于重庆高速集团 2010 年无偿划转给公司 51% 股权，公司承接了成渝公司原管理人员，并未对原管理层进行调整或重新委派。公司对其他控股、参股子公司通过委派财务负责人进行管理。同时，公司对各分、子公司实行预算管理，每个月跟踪各分、子公司的财务预算情况，对企业经营活动全过程进行控制和管理，并对现行的业绩进行考核与评价。

从总体情况看，公司已基本建立健全了一

整套管理制度和良好的管理机制，并不断完善内部管理系统，积极有效的进行改革、改制，整体管理风险较低。

七、公司经营

公司营业收入主要来源于长万高速和成渝高速的通行费收入。从表 1 可以看出，公司主营业务（主营业务收入全部为通行费收入）非常突出，近几年公司车辆通行费收入占营业收入的比重一直保持在 97% 以上。

2009-2011 年，公司通行费收入平稳增长，年均复合增长率为 13.15%，2011 年公司实现通行费收入 14.15 亿元。2012 年 1-9 月，公司实现通行费收入 11.31 亿元，占 2011 年全年的 79.91%。

从毛利率情况看，公司所辖路产运营成熟，质量优良，近几年主营业务毛利率保持较高水平，2009-2012 年 1-9 月分别为 69.11%、71.68%、70.94% 和 78.45%。

表 1 公司营业收入构成（单位：万元，%）

类别	2009 年			2010 年			2011 年			2012 年 1-9 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
通行费收入	110507.57	97.91	69.11	126896.53	98.64	71.68	141494.39	98.07	70.94	113073.62	97.99	78.45
其他	2361.24	2.09	41.65	1752.06	1.36	11.97	2779.93	1.93	36.02	2320.91	2.01	29.44
合计	112868.8	100	68.54	128648.59	100	70.87	144274.32	100	70.27	115394.53	100	77.47

资料来源：公司提供

注：其他业务收入主要为租赁收入、清障收入、广告收入等。

1. 高速公路运营情况

路产质量

截至 2012 年 9 月底，公司运营高速公路包括长万高速和成渝高速两段，总通车里程 290.4 公里。

成渝高速重庆段是国家高速公路网第 9 条南北纵线（重庆-昆明）的组成路段，是重庆市连接四川省的公路交通大动脉，地理位置优越。

该项目于 1990 年 5 月开工，1994 年 10 月通车运行，由中国交通部、重庆市财政局及重庆市交通局共同投资兴建，全长 114 公里，自重庆市荣昌县桑家坡，途经永川、璧山，至陈家坪。

长万高速公路是国家规划建设上海至成都国道主干线的组成部份，是西南地区通往中南、华北地区的交通要道，也是连接三峡库区的重要路段。该项目起于万州区龙宝青杠磅，

止于长寿区桃花街。长万高速公路由两个项目组成：梁平至长寿段，全长 114 公里；万州至梁平段，全长 67 公里。全线于 2003 年 12 月 26 日正式建成通车。

为充分发挥重庆市内环高速公路和外环高速公路的交通功能，改善主城区道路交通环境，根据2009年《市政府第49次常务会议纪要》（常务会议纪要第22期）的精神，从2010年1月1日起，由重庆市城市建设投资有限公司（以下简称“重庆城投”）回购公司内环高速公路。此次内环回购事项涉及成渝高速约5公里内环范围路段，2011年12月29日，重庆成渝高速公路有限公司与重庆城投签订了“内环高速公路陈家坪至西环收费段公路回购协议”，协议约定回购价款12272.90万元，延期付款补偿金额727.76万元，合计13000.66万元，其中涉及回购资产

净值11296.05万元已于2010年底转至“其他流动资产——持有待售股东资产”科目，完成回购后公司可取得收益1704.61万元。2011年收回2000万元，2012年1-9月收回11000.66万元，反映为“处置固定资产和其他长期资产收回的现金”科目。双方约定于2012年3月31日前完成回购资产移交的法律手续，由于回购的土地产权还未完成产权转移手续，故暂未对此回购事项进行收益确认。经过本次内环资产回购，成渝高速重庆段内环资产转让后公司收费里程由原114.2公里剩余109.2公里。

总体看，公司运营高速公路通车时间较早，运营成熟；地理位置优越，为国家高速公路网主干线和地方骨架高速公路网组成部分，对连接重庆市与周边省份陆路交通起着重要交通枢纽作用，路产质量优良。

表 2 公司运营高速公路明细

路段名称	里程(公里)	通车时间	收费权期限	公司持股比例
成渝高速重庆段	109.2	1994.10.18	30 年	51%
长万高速梁万段	67.2	2003.12.26	30 年	100%
长万高速长梁段	114	2003.12.26	30 年	100%
合计	290.4	--	--	--

资料来源：公司提供

注：成渝高速重庆段通车里程 114.2 公里，2010 年内环资产转让后余 109.2 公里。

通行费收入及车流量

受益于公司所辖路段优越的路网地位，以及重庆市经济的较快发展，2009-2011年公司所辖长万高速和成渝高速通行费收入均持续提升。2011年，公司通行费收入达到14.15亿元，其中，长万高速通行费收入5.06亿元，占35.79%，成渝高速通行费收入9.09亿元，占

64.21%。长万高速和成渝高速路产质量优良，毛利率水平较高，2011年分别为57.38%和79.37%。

2012年1-9月，长万高速和成渝高速分别实现通行费收入4.18亿元和7.13亿元，分别占2011年全年的82.45%和78.50%；毛利率分别为69.11%和83.92%，均较2011年有所提升。

表 3 公司运营高速公路通行费收入情况（单位：万元）

项目	2009 年			2010 年			2011 年			2012 年 1-9 月		
	通行费收入	占比	毛利率	通行费收入	占比	毛利率	通行费收入	占比	毛利率	通行费收入	占比	毛利率
长万高速	34096.92	30.85%	51.99%	44102.66	34.75%	57.58%	50642.67	35.79%	57.38%	41752.43	36.92%	69.11%
成渝高速	76410.65	69.15%	79.77%	82793.87	65.25%	79.19%	90851.72	64.21%	79.37%	71321.19	63.08%	83.92%
合计	110507.57	100.00%	69.11%	126896.53	100.00%	71.68%	141494.39	100.00%	70.94%	113073.62	100.00%	78.45%

资料来源：公司提供

从交通流量上来看，通车里程的增长、优越的地理位置、发展良好的地区经济、持续稳定增长的人口和汽车保有量、居民可支配收入提高导致出行方式的改变都给高速公路车流量带来不同程度的积极影响，2009~2011 年公司

所辖长万高速车流量年均复合增长 23.61%；成渝高速受内环回购影响，收费里程有所减少，2010 年车流量出现下滑，2011 年车流量恢复增长。

表 4 公司运营高速公路自然车流量情况（单位：辆次，%）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	三年复合增长率	2012 年 1-9 月
长万高速	5631582	7221316	8604999	23.61	7031932
成渝高速	19852021	15125019	16933008	-7.64	13628562
合计	25483603	22346335	25538007	0.11	14355019

资料来源：公司提供

参股路段

除长万高速和成渝高速外，公司还参股了遂渝高速 20% 的股权。遂渝高速重庆段全长 111.82 公里，于 2007 年 12 月 29 日开通，东起重庆沙坪坝高滩岩，接渝长高速重庆内环段，经西永、青木关、璧山、铜梁、潼南等，连接川渝交界处丁家沟，最后在遂宁与成南高速路相连，是连接重庆至遂宁的唯一高速公路，也是重庆至成都的北连接线。遂渝高速是成都-重庆接线中最短的一条，连接了重庆市北部地区与成都市区，途径重庆市近年来的重点发展区域，具备很好的地理位置优势。

受内环回购影响，2011 年 1 月 28 日，渝遂高速运营主体——重庆铁发遂渝高速公路有限公司与重庆城投签订《提前终止遂渝高速公路高青段特许经营权补偿协议》，约定高青段（内环外移部分，18.54 公里）转让给重庆城投，并由重庆城投支付公司 17 亿元内环回购款。经过本次内环资产回购，遂渝高速重庆段内环资产转让后收费里程由原 111.82 公里剩余 93.28 公里。

渝遂高速地理位置优越，近几年通行费收入均达到 7 亿元以上，为公司投资收益的主要来源。2010-2011 年，公司对重庆铁发遂渝高速公路有限公司投资收益分别为 934.76 万元和 22755.30 万元，分别占公司当年投资收益总额的 67.76% 和 94.86%。2011 年公司对重庆铁发遂渝高速公路有限公司投资收益大幅增长，主要

系重庆铁发遂渝高速公路有限公司收到 17 亿元内环回购款，导致利润大幅增长，公司确认的投资收益相应增加所致。

遂渝高速目前正处于车流量培育期，虽然内环回购导致收费里程有所减少，但通行费收入增长空间仍较大。未来仍将为公司带来稳定的投资收益。

公路养护

高速公路养护分为：日常养护、专项养护及大修、中修等。2009-2011 年，公司所辖长万高速及成渝高速无大、中修工程，养护费用合计分别为 8095.32 万元、9577.52 万元和 11024.41 万元。

成渝高速通车时间较早，已于 2003-2006 年间进行了一次大修工程，累计花费大修费用 2.40 亿元，故近几年养护费用支出较少，2009-2011 年成渝高速养护费用支出分别为 3386.03 万元、4721.59 万元和 4401.69 万元，分别占当年成渝高速通行费收入的 4.43%、5.70% 和 4.84%；长万高速自 2003 年通车以来尚未进行过大修工程，近几年养护费用支出占通行费收入比重较高，2009-2011 年分别为 13.81%、11.01% 和 13.08%。

表 5 2009-2011 年公司养护费用情况

项 目	养护费用（万元）		
	2009 年	2010 年	2011 年
长万高速	4709.29	4855.93	6622.72

成渝高速	3386.03	4721.59	4401.69
合计	8095.32	9577.52	11024.41

资料来源：公司提供

成渝高速虽然于2003-2006年进行了第一次大修，但由于车流量规模较大，路面损耗较为严重，公司计划于2012-2014年对成渝高速进行第二次大修，预计总费用4.3亿元，2012年拟投入2600万元进行大修试验路段施工。

到2013年，长万高速已开通十年，已不能满足正常运行要求，为了防范安全隐患，按照《公路技术状况评定标准》、《公路养护技术规范》、《公路养护质量评定标准》要求，公司计划于2013-2015年逐步对长万高速全线进行全面大修，预计施工平方米达到380.10万平方米，预估每平方费用200元，预计费用达7.60亿元。

大修期间，公司收入规模及盈利水平将受到一定的不利影响，公司将依据路段实际情况采用单道双通方式或封闭式施工间断放行方式进行施工作业，尽量减小对交通通行的影响。

分流影响

公路方面，由于地形特点，重庆高速公路每一条道路都有一定的垄断性，平行公路分流影响较小。成渝高速与渝遂高速虽然都是成都连接重庆的通道，但成渝高速连接重庆南部与成都南部，而渝遂高速为重庆至成都的北连接线，且成渝高速较渝遂高速短约50公里，二者形成差异化市场，故渝遂高速开通以来，并没有对成渝高速形成明显的分流。成渝高速复线将于2013年建成通车，建成后将成为连接成都至重庆的里程最短的陆路主通道，预计将对成渝高速形成一定的分流影响，但由于成渝高速开通时间较早，车流量已趋于饱和，且沿线成渝经济带已形成并对成渝高速车流量产生持续支撑，预计成渝高速复线的通车对成渝高速影响不大。

铁路方面，成渝城际铁路目前在建，预计将于2014年建成通车，将对成渝高速客运形成一定的影响；渝万城际铁路在建，部分线路走向与长万高速平行，预计2014年通车，届时对长万高速客运形成一定分流。但铁路的竞争优

势主要在长途运输方面，而成渝高速和长万高速全长均不足200公里，因此铁路的竞争对公司经营业绩的影响还有待进一步考察。

此外，重庆市水运方式因具有运价低，水系发达特点，成为目前货运的主要运输方式，因而与高速公路构成竞争，但高速公路在800公里以内有一定的成本优势和门对门服务便捷的特点，特别在高速公路路网形成以后其优势将更为明显。

总体看，公司运营高速公路路网位置优越，运营成熟，沿线经济带已基本形成，能够对车流量形成持续支撑，虽然平行路产及在建铁路对其可能产生一定的分流，但预计影响不大。

2. 收费标准

重庆市现行高速公路客车车辆通行费标准参见表6，较东部高速公路通行费标准偏高，存在收费费率下调风险，但考虑到重庆市因地质结构复杂，高速公路建设成本远高于中东部地区的因素，目前收费标准在一定期限内得以维持。此外，根据渝办发〔2007〕134号对通行全市所有高速公路的货车，从2007年6月1日起实施计重收费，提高了公司通行费收入水平。

表6 公司运营高速公路客车车辆通行收费标准

类别	客车车型	收费系数	费率标准（元/车公里）	
			梁万	其他
一类车	≤9座	1	0.896	0.5
二类车	10座-25座	2	1.792	1.0
三类车	26座-50座	3	2.688	1.5
四类车	50座以上客车	4	3.584	2.0

资料来源：公司提供

表7 按计重收费的收费标准（单位：元/吨公里）

车货总重		费率
正	≤20吨	按基本费率0.08元/吨公里计收。

车货总重		费率
常 装 载	20 吨-40 吨（含 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 0.08 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。
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 30%）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 30%）的部分按照基本费率计费，超限 3%-100%（含 100%）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

收费结算方式方面，公司经营管理的高速公路车辆通行费实行收支两条线管理。收入资金专户存储，按期划解、不得坐支、截留、挪用。由公司在合作银行开立车辆通行费收入专用账户，委托银行负责各条路段上门收款，每日存入专用收费账户，再于每月集中上划通行费收入至公司的专用收费账户。在会计报表中，通行费收入计入资产负债表中的“货币资金”科目、利润表的“营业收入”中的“主营业务收入”科目、现金流量表的“经营活动产生的现金流量”中的“销售商品、提供劳务收到的现金”科目。营运分公司的经费支出由公司制定预算统一拨付，实现高速公路通行费收支两条线管理。在会计报表中，经费支出主要计入资产负债表中的“固定资产”科目、利润表的“营业成本”中的“主营业务成本”科目、现金流量表的“经营活动产生的现金流量”中的“购买商品、接受劳务支付的现金”科目。

3. 未来发展

公司发展规划为：以建立现代企业制度总揽全局，开足高速公路运营和资本经营两大引擎，既突出道路运营管理、内控制度建设、绩效管理三大重点，全面推进公司规范化治理进程；同时，充分运用公司良好的经营收益，适

时整合高速公路各类资源，通过产业开发、资产收购等方式，不断扩大公司资产规模，增强投融资能力，力争在未来两到三年的时间，使公司资产规模达到 100 亿元，同时具备多种产业经营开发能力的高速公路经营企业。

2012 年，重庆市将建成高速公路 2100 公里，实现“二环八射”建设目标，使重庆市高速公路密度达每百平方公里 2.55 公里、居西部第一，除城口县外的所有区县通高速公路，建成“4 小时重庆”，到周边省的高速对外通道增至 10 个，与周边省接壤的主要城市全部实现高速公路连接，实现 8 小时内直达昆明、西安、武汉、长沙等周边省会城市，打通与川、黔、鄂、湘等省相连接的 10 个高速公路出口，彻底打破制约经济发展的交通瓶颈。2015 年，建成高速公路 3000 公里，密度达每百平方公里 3.64 公里、保持西部第一，到周边省的出口增加至 15 个。2020 年，建成高速公路 3600 公里，形成“三环十射三联线”高速公路网，到周边省的出口增至 19 个，基本建成以高速公路为主骨架的现代综合运输体系。公司控、参股路段路产质量优良，具备很强的收费能力和盈利能力，未来随着重庆市经济的发展及高速公路路网的完善，公司通行费收入有望持续增长。

公司目前无高速公路在建及拟建项目，未来几年主要投资支出即为成渝高速和长万高速大修支出，成渝高速大修计划总支出 4.3 亿元，长万高速大修计划总支出 7.60 亿元，预计 2012 年支出 0.26 亿元，2013-2014 年年均支出 4.53 亿元，2015 年支出 2.53 亿元，公司未来几年投资支出增加，资金来源主要为折旧资金、通行费收入、银行借款等。公司通行费收入规模较大，资金压力不大。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2009~2011 年度财务报表已经大信会计师事务所有限公司审计，均出具了标准

无保留意见的审计结论。2012年上半年财务数据未经审计。

截至2011年底，公司资产总额（合并）75.99亿元，所有者权益合计38.90亿元（其中少数股东权益5.80亿元）；2011年公司实现营业收入14.43亿元，利润总额10.55亿元。

截至2012年9月底，公司资产总额（合并）75.16亿元，所有者权益合计37.74亿元（其中少数股东权益5.32亿元）；2012年1-9月公司实现营业收入11.54亿元，利润总额7.69亿元。

2. 资产构成

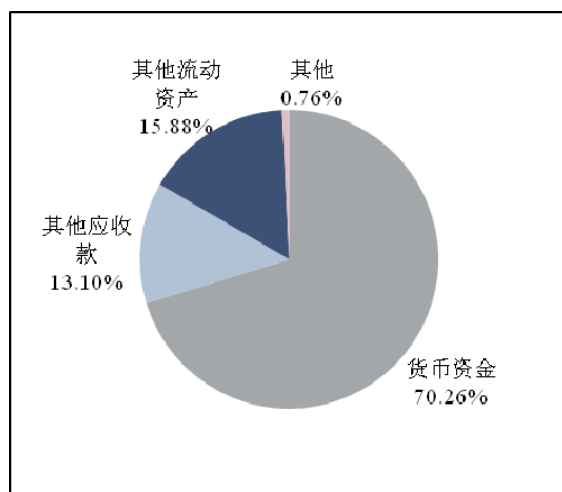
2009~2011年，公司资产总额年均复合增长4.98%，主要来自于在建或完工公路资产的大幅增加。截至2011年底，公司合并资产总额75.99亿元，其中流动资产占7.71%，非流动资产占92.29%；公司流动资产占比较上年有所增长，但资产构成仍以非流动资产为主，符合高速公路运营类企业资产构成特征。

截至2012年9月底，公司资产总额合计75.16亿元，由于货币资金大幅增长，流动资产占比上升至11.65%，非流动资产占比下降至88.35%，公司资产结构仍以非流动资产为主。

流动资产

近三年，公司流动资产波动下降，三年年均复合下降3.97%；2011年底为5.86亿元。从资产构成看，公司流动资产主要为货币资金、其他应收款和其他流动资产。

图4 2011年底公司流动资产结构



资料来源：公司提供

2009~2011年，公司货币资金年均复合增长57.92%，呈逐年快速增长趋势；2011年底，公司货币资金合计4.12亿元，以银行存款为主（占99.99%）。

受益于公司高速公路现金为主的结算方式，公司应收账款规模小，三年分别为968.51万元、4.08万元和36.29万元。公司未计提坏账准备。

2009~2011年，公司其他应收款逐年快速下降，年均复合下降58.25%；2011年底为0.77亿元。从账龄看，1年内款项占86.41%，1~2年占0.19%，4~5年占13.40%。2011年底，公司其他应收款主要为与子公司股东中信基建投资有限公司的往来款（占75.05%）、重庆银海房地产开发公司的资产转让款（占13.40%）、高发司联网收费结算中心的清分款（占5.65%）、中国进出口银行的留存购汇款（占2.78%）以及与成都路桥有限公司的工程审减款（占1.07%）等款项。公司按照账龄法共计提坏账准备0.03亿元，计提比例4.02%。

近三年，公司存货规模较小，三年分别为160.93万元、314.20万元和307.78万元。主要为公路维护所需要的各种物资。其中2011年底，公司存货主要由原材料（占87.78%）、库存商品（1.21%）、消耗性生物资产（占5.82%）及其他存货（占5.20%）构成。

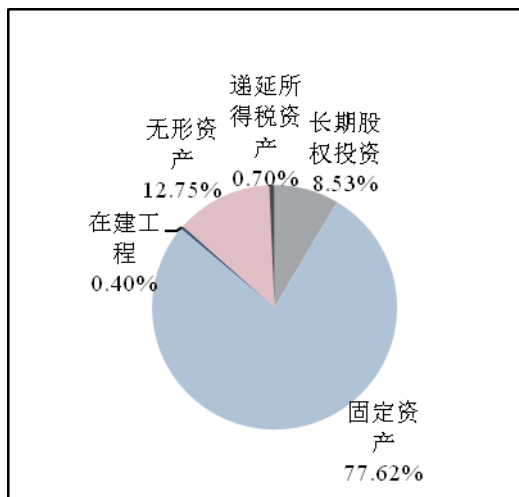
2011年底，公司其他流动资产合计0.93亿元，主要为农村用地租金（0.10%）和持有待售固定资产（99.90%）。公司持有待售固定资产主要为重庆高速内环资产回购截至2011年底尚未移交的部分公路资产。

截至2012年9月底，公司流动资产合计8.76亿元，较2011年底增长49.45%，主要源于货币资金的大幅增加。流动资产结构方面，货币资金占比进一步上升至83.93%，其他应收款占13.80%。受子公司依照回购协议完成资产移交影响，公司其他流动资产为零。

非流动资产

2009~2011年，公司非流动资产波动上升，年均复合增长5.85%，增长主要来自长期股权投资及无形资产的增加；公司非流动资产主要以固定资产、无形资产、长期股权投资为主。截至2011年底，公司非流动资产合计70.13亿元，其中长期股权投资占8.53%，固定资产占77.62%，在建工程占0.40%，无形资产占12.75%，递延所得税资产占0.70%。

图5 2011年底公司非流动资产结构



资料来源：公司提供

近三年，公司长期股权投资（含投资损益）逐年快速增长，年均复合增长236.04%，2011年底为5.98亿元。公司长期股权投资主要为对重庆通力高速公路工程有限公司投资0.16亿元

（持股比例25.00%）、对重庆铁发遂渝高速公路有限公司投资5.43亿元（持股比例20.00%）和对重庆银行投资0.40亿元（持股比例1.70%）。

2009~2011年，公司固定资产受“回购协议”约定转入其他流动资产以及正常折旧影响，逐年下降，三年年均复合下降3.05%。截至2011年底，公司固定资产原值87.15亿元，主要由公路及构筑物（占86.31%）、安全设施（占4.94%）、通讯设施（占0.57%）、监控设施（占3.05%）、收费设施（占0.60%）、机械设备（占0.22%）、运输工具（占0.66%）、房屋及建筑（占3.22%）和其他设备（占0.43%）构成；公司累计计提折旧32.72亿元，公司固定资产平均成新率62.46%。

近三年公司在建工程余额分别为0.51亿元、0.25亿元、0.28亿元；公司在建工程主要为永荣服务区外观改造、路网统一命名、收费站雨棚改造等外观改造及设施升级工程，规模不大。

2009~2011年，公司无形资产波动增长，三年年均符合增长56.82%；截至2011年底，公司无形资产合计8.94亿元，主要由土地使用权（占99.97%）和软件（占0.03%）构成。

截至2011年底，公司递延所得税资产合计0.49亿元，主要由资产减值准备（0.98%）和可抵扣亏损（99.02%）构成。

截至2012年9月底，公司非流动资产合计66.41亿元，较2011年底下降5.31%；其中长期股权投资占6.29%，固定资产占79.71%，在建工程占0.61%，无形资产占13.11%，递延所得税资产占0.27%。公司非流动资产结构较2011年底变化不大。

总体看，公司资产构成以固定资产和无形资产为主，非流动资产构成较为稳定；流动资产中货币资金占比较大，流动性好；公司整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2009~2011年，公司所有者权益逐年快速增

长，年均复合增长32.67%，增长主要来自实收资本和未分配利润的增加。其中，2010年，公司资本公积由年初的21.96亿元减少至9.03亿元，主要系：①重庆高速集团无偿划转长万高速土地使用权及铁发遂渝高速20%股权，导致公司资本公积合计增加9.69亿元；②公司由有限公司改制为股份公司时，以2010年11月30日为基准日，公司以1:0.66627的比例对净资产折股，剩余部分全部计入资本公积，导致资本公积减少22.62亿元，同时注册资本增加15.40亿元，转作股本的普通股股利-7.22亿元导致未分配利润增加7.22亿元。

截至2011年底，公司所有者权益合计38.90亿元，其中少数股东权益5.80亿元。归属于母公司所有者权益合计33.10亿元，主要由实收资本（占47.13%）、资本公积（占27.28%）、盈余公积（占1.72%）和未分配利润（占23.87%）构成。

2010年11月30日，根据重庆市国有资产监督管理委员会《关于同意无偿划转重庆高速公路投资有限公司3%股权的批复》（渝国资[2010]785号），重庆高速集团将其持有的公司3%的股权无偿划转给重庆高速公路产业投资有限公司，2010年11月30日经重庆市工商行政管理局核准变更了企业法人营业执照。变更后，重庆高速集团持有公司97%的股权，重庆高速公路产业投资有限持股3%。

2010年12月20日，经重庆市国有资产监督管理委员会《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），公司改制为股份公司并变更为现名，注册资本增至15.60亿元。

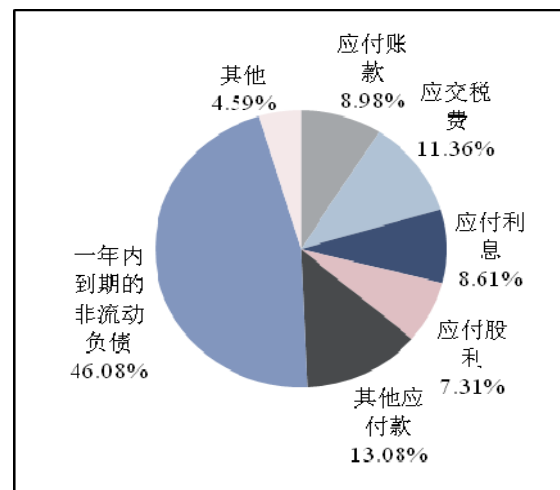
截至2012年9月底，公司所有者权益合计37.74亿元，较2011年底减少1.16亿元，主要为公司定期现金分红导致的未分配利润及少数股东权益减少所致。归属于母公司权益中，实收资本占48.11%，资本公积占27.85%，未分配利润占22.28%。归属于母公司的所有者权益仍以实收资本为主，公司所有者权益稳定性好。

负债

2009~2011年，公司负债合计逐年下降，年均复合下降11.02%；2011年底为37.09亿元，其中流动负债占8.54%，非流动负债占91.46%。近三年，公司流动负债占比波动中有所上升，但仍以非流动负债为主。

截至2011年底，公司流动负债合计3.17亿元，主要由应付账款、应缴税费、应付利息、应付股利、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。

图6 2011年底公司流动负债结构



资料来源：公司提供

截至2011年底，公司应付账款余额0.28亿元，主要为应付工程款尾款；其中1年内款项占60.33%，1~2年占16.79%，2~3年占3.26%，3年以上占19.62%。

截至2011年底，公司应付股利合计0.23亿元，其中应付中信基建投资有限公司有限公司0.22亿元（占94.91%）；应付重庆高速集团0.01亿元（占5.09%）。

截至2011年底，公司其他应付款余额0.41亿元，其中1年内款项占92.25%，1~2年占4.27%，2~3年占0.10%，3年以上占33.38%。主

要为应付重庆通力公路工程公司往来款0.13亿元、应付中石油化工有限公司重庆分公司场地租赁费、路桥费合计0.14亿元等。

2009~2011年，受长期借款逐年下降影响，公司非流动负债年均复合减少10.21%，2011年底为33.92亿元。

截至2011年底，公司长期借款余额27.77亿元，主要为子公司成渝公司以成渝高速公路重庆段收费权质押的10亿元人民币长期借款（期末余额人民币3.20亿元，2015年到期）以及公司向中国进出口银行的日元贷款（2011年底期末余额302.89亿日元，折合人民币24.57亿元）。公司获得的日元贷款利率较低（年利率0.75%~2.20%），较人民币贷款有较为明显的成本优势；但同时，公司按每年最后一个工作日的结算价确认汇兑收益（损失），受人民币兑日元汇率波动影响，近年公司汇兑损失规模较大，对公司财务费用控制产生了一定的负面影响。

近三年，公司长期应付款均为6.16亿元，主要为公司成立初期重庆高速集团对公司的投资，公司改制股份公司后，部分投资转入实收资本，剩余超额投资部分计入长期应付款。

有息债务方面，近三年，公司全部债务波动下降，三年分别为37.25亿元、36.73亿元和29.22亿元；其中长期债务占比基本稳定在95%左右，公司有息债务以长期债务为主。截至2011年底，公司全部债务合计29.22亿元，其中短期债务占4.99%，长期债务占95.01%。

近三年，公司债务负担水平逐年下降，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率三年加权平均值分别为55.85%、50.31和49.00%；2011年底上述三项指标分别为48.81%、42.90%和41.65%。公司整体债务负担逐年下降，公司整体债务负担适宜。

截至2012年9月底，公司负债总额合计37.42亿元，较2011年底微增0.89%其中应付股利增加3.71亿元，长期借款减少2.04亿元，长期应付款减少1.35亿元。公司负债整体结构较2011年底变化不大。截至2012年9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49.79%、41.88和40.53%，较2011年底变化不大，整体债务负担仍处于适宜水平。

整体看，近三年公司所有者权益稳定增长，有息债务规模逐年下降，债务负担整体较轻。考虑到公司无在建及拟建项目，未来几年主要投资为成渝高速和长万高速大修，公司债务融资压力不大，债务负担有望保持相对稳定。

4. 盈利能力

2009~2011年，公司营业收入持续增长，年复合增长率为13.06%，公司营业收入增长主要来源于车辆通行费收入的增长。2011年公司实现营业收入合计14.43亿元。

近三年公司营业利润率逐年上升，三年分别为65.19%、67.53%和66.89%，公司保持了较为稳定的经营态势，且盈利能力处于行业较好水平。

期间费用方面，公司期间费用主要由财务费用和管理费用构成。近三年财务费用波动较大，三年分别为0.44亿元、3.62亿元和0.83亿元。财务费用波动较大的原因主要是公司向中国进出口银行申请的日元贷款，每年按最后一个工作日人民币兑日元结算汇率人民币余额，并将差额部分作为汇兑收益（损失）计入财务费用，近三年汇兑收益分别为0.68亿元、-2.61亿元和0.04亿元；受此影响，公司近三年期间费用分别占营业收入的9.94%、33.47%和11.84%；公司期间费用控制力受人民币兑日元汇率波动影响较大。

近三年，公司投资收益分别为0.05亿元、0.014亿元和2.40亿元；其中2011年增长主要来自按权益法核算确认的对重庆铁发遂渝高速公路有限公司的投资收益2.28亿元，2011年内环回购，重庆铁发遂渝高速公路有限公司收到17亿元内环回购款，导致利润大幅增长，公司确认的投资收益相应增加。近三年公司营业外收入分别为0.12亿元、0.23亿元和0.23亿元，

对公司整体利润贡献较小。2011 年公司营业外收入主要为政府补助收入（占 66.81%）、罚没及违约赔偿收入（占 19.11%）等。

2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 11.54 亿元，占 2011 年全年的 79.98%；实现利润总额 7.69 亿元，占 2011 年全年的 72.85%，整体保持了较为稳定的经营态势。同期，受公司日元贷款汇兑收益（损失）在年末测算影响，公司营业利润率进一步升至 74.10%。

整体看，近三年受益于公司所属高速公路客流量的持续增长，过路费收入逐年稳步提升，公司整体保持了较强的盈利能力和平稳的经营态势。但由于公司日元贷款余额规模大，人民币兑日元汇率的波动使得公司近三年财务费用波动较大，对公司期间费用的控制带来了一定压力。预计未来，随着公司所属高速公路的平稳发展，公司有望继续保持良好的经营态势；同时，日元贷款的逐年清偿也将不断弱化汇率波动对公司财务费用管理带来的冲击，公司有望继续保持平稳的经营。

5. 现金流

近三年，随着通行费收入的增加，公司经营活动产生的现金流入量呈逐年增长态势。公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金，近三年年均复合增长 11.80%；三年现金收入比分别为 101.05%、99.70%和 98.80%，公司收入实现质量一般。

2011 年，公司收到其他与经营活动有关的现金合计 0.77 亿元，主要为与重庆高速集团往来款 0.14 亿元、二郎土地暂收款 0.11 亿元、长寿湖托管经营往来款 0.11 亿元、租赁收入 0.08 亿元等。

近三年，公司经营活动现金流出量逐年上升，年均复合增长 15.97%，三年分别为 3.62 亿元、3.82 亿元和 4.87 亿。公司支付其他与经营活动有关的现金对公司经营活动现金流规模有一定影响；其中 2011 年为 1.00 亿元，主要为公司与重庆高速集团往来款 0.65 亿元、管

理费用中的付现费用 0.31 亿元。

近三年，公司经营活动现金净流量分别为 8.93 亿元、10.07 亿元和 10.16 亿元，呈逐年增长趋势。整体看公司经营活动获现能力强。

投资活动方面，公司 2009~2010 年投资活动现金流入及流出规模相对较小，2011 年受公司短期理财投资影响公司投资活动现金流入及流出分别为 11.57 亿元和 11.09 亿元；其中公司投资支付的现金和收回投资收到的现金年度累计金额均为 10.61 亿元，主要为公司购买的理财产品，同时，将理财收益计入取得投资收益收到的现金。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要表现为取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金；同期公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金以及分配股利、利润或偿付利息支付的现金。近三年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 8.15 亿元、8.85 亿元和 8.83 亿元，均表现为净流出。近三年公司筹资活动前产生的现金流量净额分别为 8.52 亿元、9.51 亿元和 10.63 亿元，公司正常经营可以满足公司投资需求。

2012 年 1~9 月，公司经营活动现金流量净额为 8.40 亿元，表现为净流入；投资活动产生的现金流量净额为 2.46 亿元，其中成渝高速内环回购款的陆续收回导致公司处置固定资产和其他长期资产收回的现金大幅增加，导致公司投资活动现金净流入量快速增长；筹资活动产生的现金流量净额为-7.63 亿元，表现为净流出。

整体看，受益于公司通行费业务收入主要以现金支付为主的结算方式，公司近三年收入实现质量高，经营活动产生的现金流可以满足自身的投资需求。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，近三年公司流动比率和速动比率呈波动大幅提升趋势，三年加权平均值分别为 152.30%和 151.56%；2011 年底分别

为185.00%和184.03%；同期，公司经营现金流流动负债比也呈逐年上升趋势，三年分别为187.50%、204.84%和320.77%。2012年9月底，受公司定期现金分红，导致应付股利大幅增长影响，公司流动比率及速动比率分别下降至127.05%和126.27%；考虑到公司较为充裕的货币资金以及很强的主营业务获现能力强，公司短期偿债支付能力较强。

长期偿债能力方面，近三年公司EBITDA分别为9.72亿元、7.54亿元和13.76亿元，年均复合增长19.00%；同期，公司全部债务/EBITDA分别为3.83倍、4.87倍和2.12倍；EBITDA利息倍数分别为7.75倍、7.87倍和16.47倍。公司EBITDA对全部债务保障能力波动提升，长期偿债能力好。

同时，联合资信也关注到，公司日元贷款余额规模较大，公司按每年最后一个工作日人民币兑日元汇率结算日元贷款的人民币余额，并将差额部分作为汇兑收益（损失）计入财务费用，受人民币兑日元汇率波动影响，近三年EBITDA对财务费用保障倍数呈波动下滑趋势，分别为17.44倍、2.07倍和16.47倍。根据公司的还款计划，2012-2014年公司平均每年还款金额为2.66亿元；2015-2016年平均每年还款金额为1.46亿元；2017年及以后还款金额为18.73亿元，占公司目前全部有息债务的64%，公司近几年还款压力不大。预计未来，随着公司收入的不断增加，以及日元贷款的逐步清偿，汇率波动带来的非经营性损益对公司产生的影响有望逐步缓解，公司有望继续保持良好的整体偿债能力。

截至2012年9月底，公司无对外担保事项。

截至2012年9月底，公司获得国内多家银行授信总额为4.1亿元，已使用信用额度为2.1亿元，尚未使用信用额度为2亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据公司在人民银行的《企业基本信用信

息报告》（报告编号：[B-201210367172]），截至2012年10月8日，公司无未结清不良信贷信息记录。

8. 抗风险能力

公司为重庆高速集团着力打造的高速公路投、融资主体，得到股东优质股权无偿划转，所辖路产质量优良，具备很强的收费能力和盈利能力；同时，公司管理制度健全，高管层管理经营丰富，员工素质较高；公司盈利能力较强，营业收入及利润规模稳定增长，整体经营状态良好。

总体看，公司具备较强的抗风险能力。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为2亿元，占2012年9月底负债总额、全部债务和长期债务比重分别为5.34%、7.35%和7.78%，对公司现有债务的影响程度较小。

截至2012年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为49.79%和41.88%，以公司2012年9月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至51.09%和43.61%，公司债务负担有所加重，但仍处于适宜水平。

2. 本期中期票据偿还能力分析

截至2012年9月底，公司现金类资产7.47亿元，为本期中期票据的3.73倍，现金类资产对本期中期票据保护程度较好；2009~2011年，公司经营活动产生的现金流入量分别为12.55亿元、13.89亿元和15.03亿元，分别为本期拟发行中期票据的6.28倍、6.95倍和7.51倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为8.93亿元、10.07亿元和10.16亿元，分别为本期中期票据额度的4.47倍、5.03倍和5.08倍，公司经

营活动现金流净额对本期中期票据本金覆盖程度较好。2009~2011 年，公司 EBITDA/本期发债额度分别为 4.86 倍、3.77 倍和 6.88 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据保障能力较强。

总体看，公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力较强。

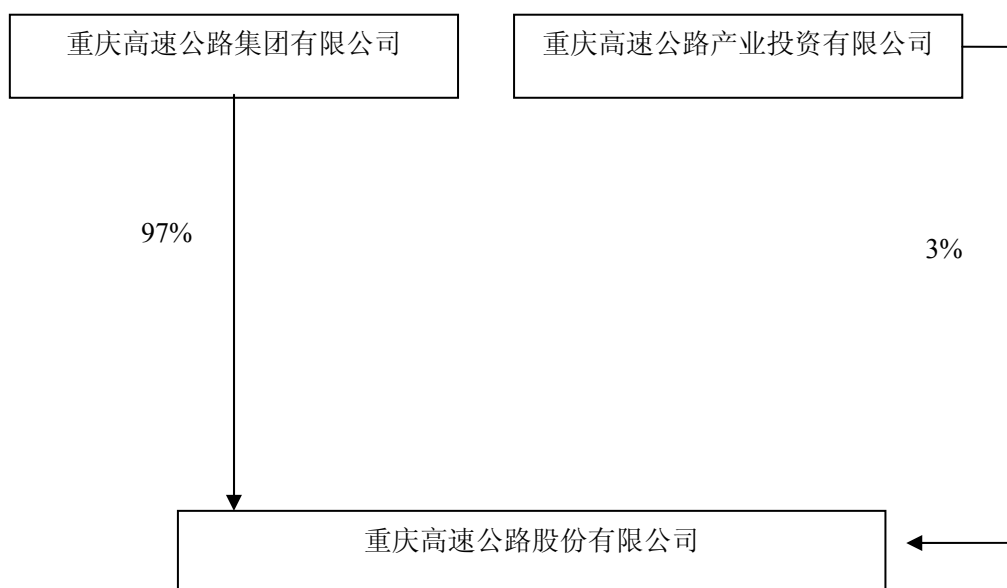
十、综合评价

高速公路行业具备良好的抵御经济周期风险的能力，伴随着国民经济的稳步发展，中国高速公路建设发展空间较大。

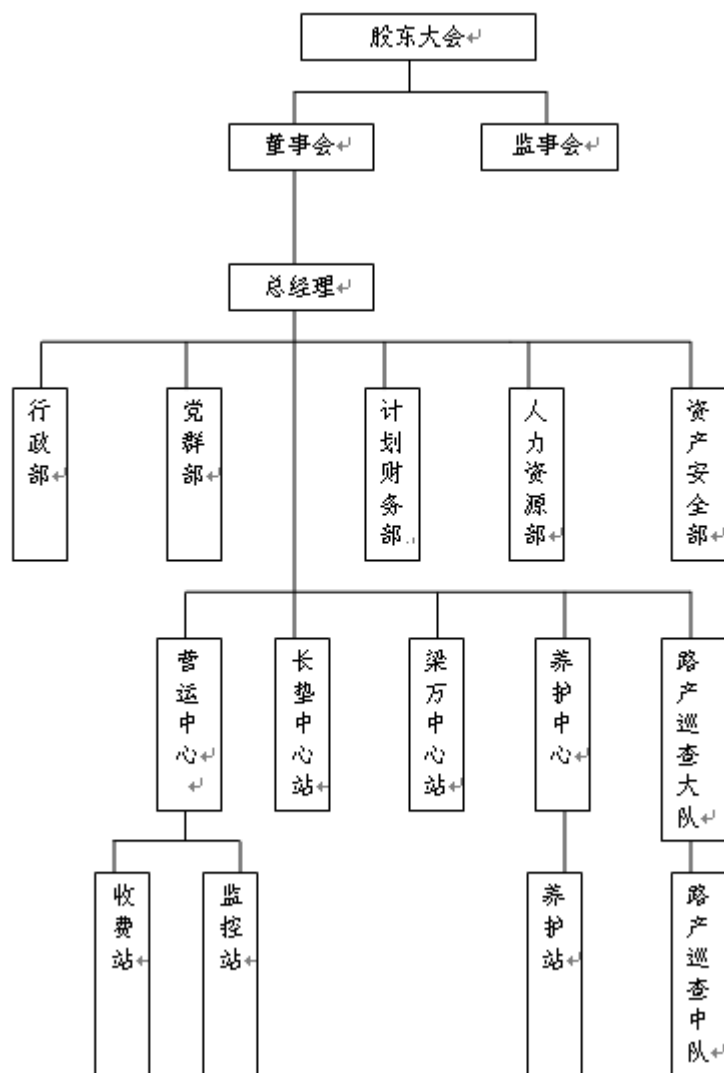
公司控股股东重庆高速公路集团有限公司为重庆市唯一的国有独资高速公路投资运营公司，具有明显的区域垄断经营优势。公司作为重庆高速集团着力打造的高速公路投、融资主体，得到股东优质股权无偿划转，所辖路产质量优良，具备很强的收费能力和盈利能力。未来随着重庆市高速公路路网的进一步完善，公司运营的高速公路与其他路段协同效应将进一步发挥，盈利规模及现金流有望持续增长。公司主体信用风险很低。

目前，公司盈利能力较强，营业收入及利润规模稳定增长；债务负担适宜，整体偿债能力良好；经营获现能力强，经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据的保障程度较好。综合分析，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件1-1 公司股权结构图



附件1-2 2012年9月底公司组织机构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	16505.6	23116.94	41165.4	57.92	73492.64
结算备付金					
交易性金融资产	19.07			-100	1200.00
应收票据					
应收账款	968.51	4.08	36.29	-80.64	38.20
预付款项	1179.8	146.63	101.85	-70.62	215.26
应收股利					
应收利息	678.64			-100	
其他应收款	44028.8	19391.02	7673.51	-58.25	12084.31
存货	160.93	314.2	307.78	38.29	532.06
待摊费用					
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产		11304.5	9305.73		
流动资产合计	63541.35	54277.36	58590.57	-3.97	87562.47
非流动资产：					
发放贷款及垫款					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	5297.45	43390.33	59819.21	236.04	41801.88
投资性房地产					
固定资产	579113.23	560503.2	544335.2	-3.05	529337.09
在建工程	5135.35	2493.67	2795.02	-26.23	4052.39
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	36360.22	92373.98	89420.2	56.82	87084.73
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	6.91			-100	
递延所得税资产		8615.4	4930.75		1783.62
其他非流动资产					
非流动资产合计	625913.17	707376.58	701300.39	5.85	664059.71
资产总计	689454.51	761653.94	759890.96	4.98	751622.18

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款					
吸收存款及同业存放					
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	2889.57	2213.29	2843.67	-0.8	1983.53
预收款项	153.79	846.59	1018.77	157.38	3640.81
应付职工薪酬	483.07	356.91	433.84	-5.23	661.54
应交税费	1899.94	4771.64	3597.01	37.59	2972.39
应付利息	3672.11	2167.6	2725.66	-13.85	2445.91
应付股利	20948.32	12033.2	2314.36	-66.76	39384.97
其他应付款	4320.62	2137.85	4142.08	-2.09	3133.10
预提费用					
一年内到期的非流动负债	13276.42	24622.85	14594.57	4.85	14699.12
其他流动负债					
流动负债合计	47643.85	49149.93	31669.97	-18.47	68921.38
非流动负债：					
长期借款	359224.77	342694.42	277654.34	-12.08	257228.49
应付债券					
长期应付款	61576.28	61576.28	61576.28	0.00	48046.55
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	420801.05	404270.7	339230.62	-10.21	305275.03
负债合计	468444.89	453420.62	370900.59	-11.02	374196.41
所有者权益：					
实收资本(或股本)	2000	156000	156000	783.18	156000.00
资本公积	219603.73	90300.57	90300.57	-35.88	90300.57
减：库存股					
专项储备					
一般风险准备					
盈余公积		642.54	5693.99		5693.99
未分配利润	-53617.25	18136.49	79023.24		72242.25
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	167986.47	265079.6	331017.81	40.37	324236.81
少数股东权益	53023.14	43153.72	57972.56	4.56	53188.96
所有者权益合计	221009.62	308233.32	388990.37	32.67	377425.77
负债和所有者权益总计	689454.51	761653.94	759890.96	4.98	751622.18

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	112868.8	128648.59	144274.32	13.06	115394.53
减: 营业成本	35511.58	37480.54	42894.27	9.9	26004.10
营业税金及附加	3781.4	4291.36	4875.88	13.55	3887.05
销售费用	115.01	67.12	110.96	-1.78	
管理费用	6672.58	6755.38	8653.37	13.88	6754.24
财务费用	4436.41	36237.15	8310.8	36.87	6749.72
资产减值损失		1493.93			
利息支出					
手续费及佣金支出					
其他					78.15
加: 公允价值变动收益					
投资收益	520.92	1379.47	23988.93	578.61	4557.78
其中: 对合营企业投资收益	236.63	1379.47	23020.17	886.32	
汇兑收益					
二、营业利润	62872.76	43702.58	103417.97	28.25	76479.04
加: 营业外收入	1213.06	2328.92	2344	39.01	458.63
减: 营业外支出	705.81	148.9	258.05	-39.53	77.10
其中: 非流动资产处置损失	14.19	381.15	110.21	178.65	
三、利润总额	63380.01	45882.6	105503.92	29.02	76860.56
减: 所得税费用	7444.67	-42.33	13172.01	33.02	10933.51
四、净利润	55935.34	45924.93	92331.91	28.48	65927.04
其中: 归属于母公司的净利润	35111.2	22257.39	65938.21	37.04	21462.14
少数股东损益	20824.13	23667.53	26393.7	12.58	44464.90

附件 4-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	114053.02	128261.75	142545.18	11.8	114414.61
客户存款和同业存放款项净增加额					
处置交易性金融资产净增加额					
收取利息、手续费及佣金收到的现金					
收到的税费返还	2.17	1.33		-100	
收到其他与经营活动有关的现金	11464.9	10642.06	7712.52	-17.98	4491.22
经营活动现金流入小计	125520.09	138905.13	150257.7	9.41	118905.84
购买商品、接受劳务支付的现金	10763.6	14974.21	13024.44	10	7042.00
客户贷款及垫款净增加额					
存放中央银行和同业款项净增加额					
支付利息、手续费及佣金的现金					
支付给职工以及为职工支付的现金	6295.28	8015.89	9667.18	23.92	7843.70
支付的各项税费	12250.38	10306.41	16011.74	14.33	12538.93
支付其他与经营活动有关的现金	6879.75	4928.89	9967.49	20.37	7459.80
经营活动现金流出小计	36189.01	38225.39	48670.84	15.97	34884.43
经营活动产生的现金流量净额	89331.08	100679.75	101586.87	6.64	84021.41
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	1103.34	318.22	106100.54	880.63	108705.67
取得投资收益收到的现金	171.47	923.06	7560.05	564	16960.84
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	173.89	19.47	2009.79	239.97	10988.98
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	102.89	19.07		-100	8.00
投资活动现金流入小计	1551.59	1279.8	115670.38	763.42	136663.48
购建固定资产、无形资产等支付的现金	4348.33	6144.33	4846.02	5.57	2142.62
投资支付的现金	515.75	109.38	106100.54	1334.3	109900.00
取得子公司等支付的现金净额	560.75	608.34		-100	
支付其他与投资活动有关的现金	244.16			-100	
投资活动现金流出小计	5668.99	6862.05	110946.57	342.39	112042.62
投资活动产生的现金流量净额	-4117.39	-5582.24	4723.81		24620.86
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金	32000	8000		-100	
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金			5644.71		
筹资活动现金流入小计	32000	8000	5644.71	-58	
偿还债务支付的现金	70288.32	38777.86	71634.82	0.95	34553.94
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	43209.51	55495.47	22112.56	-28.46	39157.12
支付其他与筹资活动有关的现金		2212.84	159.54		2603.96
筹资活动现金流出小计	113497.83	96486.16	93906.92	-9.04	76315.02
筹资活动产生的现金流量净额	-81497.83	-88486.16	-88262.21	4.07	-76315.02
四、汇率变动对现金的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	3715.86	6611.34	18048.47	120.39	32327.24
加: 期初现金及现金等价物余额	12789.74	16505.6	23116.94	34.44	41165.40
六、期末现金及现金等价物余额	16505.6	23116.94	41165.4	57.92	73492.64

附件 4-2 合并现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	55935.34	45924.93	92331.91	28.48
加：资产减值准备		1493.93		
固定资产折旧及其他	19255.89	18181.63	20849.45	4.06
无形资产摊销	2021.24	1739.50	2917.76	20.15
长期待摊费用摊销			19.07	
待摊费用减少（减：增加）				
预提费用增加（减：减少）				
处置固定资产、无形资产等损失	-21.05	33.33	-2.20	-67.65
固定资产报废损失		-414.48	109.29	
公允价值变动损失				
财务费用	5572.28	36404.20	8357.05	22.46
投资损失	-520.92	-1135.05	-23988.93	578.61
递延所得税资产减少		-8615.40	3684.64	
递延所得税负债增加				
递延税款贷项（减：借项）				
存货的减少	-60.66	-153.28	6.42	
经营性应收项目的减少	11289.93	16028.59	-13714.00	
经营性应付项目的增加	-4140.97	-8808.16	11016.40	173.28
其他				
经营活动产生的现金流量净额	89331.08	100679.75	101586.87	-18.29

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	116.54	264.55	7147.85	3676.60	--
存货周转次数(次)	220.67	157.77	137.93	160.43	--
总资产周转次数(次)	0.16	0.18	0.19	0.18	--
现金收入比(%)	101.05	99.70	98.80	99.52	99.15
盈利能力					
营业利润率(%)	65.19	67.53	66.89	66.74	74.10
总资本收益率(%)	10.17	12.16	14.77	13.07	--
净资产收益率(%)	25.31	14.90	23.74	21.40	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	61.91	52.65	41.65	49.00	40.53
全部债务资本化比率(%)	62.76	54.37	42.90	50.31	41.88
资产负债率(%)	67.94	59.53	48.81	55.85	49.79
偿债能力					
流动比率(%)	133.37	110.43	185.00	152.30	127.05
速动比率(%)	133.03	109.79	184.03	151.56	126.27
经营现金流动负债比(%)	187.50	204.84	320.77	259.34	--
EBITDA 利息倍数(倍)	20.08	2.82	16.56	13.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.18	3.60	2.12	2.98	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.23	0.26	0.36	0.31	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	19.21	2.62	12.79	11.02	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	4.86	3.77	6.88	5.54	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	6.28	6.95	7.51	7.10	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	4.47	5.03	5.08	4.94	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	4.26	4.75	5.32	4.94	--

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	
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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
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×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%
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/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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+一年内到期的长期负债+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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 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 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 重庆高速公路股份有限公司 2013 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

重庆高速公路股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。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，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注重庆高速公路股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现重庆高速公路股份有限公司出现重大变化，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，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如重庆高速公路股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送重庆高速公路股份有限公司、主管部门、交易机构等。

