

# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1473 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持重庆高速公路股份有限公司的主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>,评级展望为稳定,并维持“13渝高股MTN1” AA<sup>+</sup>的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一四年七月二十九日



---

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(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

# 重庆高速公路股份有限公司跟踪评级报告

## 主体长期信用

跟踪评级结果: AA<sup>+</sup> 评级展望: 稳定  
上次评级结果: AA<sup>+</sup> 评级展望: 稳定

## 债项信用

| 名称        | 额度  | 存续期               | 跟踪评级结果          | 上次评级结果          |
|-----------|-----|-------------------|-----------------|-----------------|
| 13渝高股MTN1 | 2亿元 | 2013/2/4-2018/2/4 | AA <sup>+</sup> | AA <sup>+</sup> |

跟踪评级时间: 2014年7月29日

## 财务数据

| 项目             | 2011年  | 2012年  | 2013年  | 14年3月  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 现金类资产(亿元)      | 4.12   | 7.69   | 7.70   | 7.20   |
| 资产总额(亿元)       | 75.99  | 74.84  | 76.59  | 75.04  |
| 所有者权益合计(亿元)    | 38.90  | 39.29  | 46.06  | 44.86  |
| 长期债务(亿元)       | 27.77  | 22.91  | 19.22  | 19.99  |
| 全部债务(亿元)       | 29.22  | 28.23  | 23.26  | 22.99  |
| 营业收入(亿元)       | 14.43  | 15.55  | 16.45  | 4.09   |
| 利润总额(亿元)       | 10.55  | 12.97  | 16.07  | 2.79   |
| EBITDA(亿元)     | 13.78  | 16.07  | 19.51  | --     |
| 经营性净现金流(亿元)    | 10.16  | 11.23  | 8.62   | 0.05   |
| 营业利润率(%)       | 66.89  | 70.65  | 70.91  | 76.02  |
| 净资产收益率(%)      | 23.74  | 29.85  | 29.99  | --     |
| 资产负债率(%)       | 48.81  | 47.50  | 39.87  | 40.21  |
| 全部债务资本化比率(%)   | 42.90  | 41.80  | 33.55  | 33.88  |
| 流动比率(%)        | 185.00 | 98.77  | 149.37 | 159.75 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 2.12   | 1.76   | 1.19   | --     |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 16.24  | 24.57  | 24.12  | --     |
| 经营现金流/流动负债(%)  | 320.77 | 131.82 | 104.96 | --     |

注: 2014年一季度财务数据未经审计。

## 分析师

高景楠 田梦楚  
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

跟踪期内, 重庆高速公路股份有限公司(以下简称“公司”)所辖高速公路车流量及收入规模平稳增长, 盈利能力继续提升; 公司保持较强的经营获现能力; 债务负担进一步下降, 整体偿债能力强。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)关注到跟踪期内股东对公司往来占款大幅增加、公司所辖路产均将进行大修、平行公路建设对公司运营高速公路产生一定的分流等因素对其经营可能产生一定的不利影响。

公司作为重庆高速集团着力打造的高速公路投、融资主体, 所辖路产质量优良, 对公司盈利规模及现金流形成持续支撑; 未来公司主要投资为现有运营路段大修支出, 投资压力不大; 2014年4月24日, 根据重庆高速集团“渝高速董[2014]5号”, 重庆高速集团将东渝营运分公司整体无偿划拨至公司, 划拨基准日为2014年3月31日, 相关资产及收入自2014年4月1日起归属公司, 有利于公司资产规模扩张及收入增长, 但同时亦将加大公司债务负担, 拉低利润水平。未来随着路网效应发挥, 划拨资产有望扭亏为盈, 为公司带来持续收入及利润。

综合考虑, 联合资信维持公司AA<sup>+</sup>的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“13渝高股MTN1”AA<sup>+</sup>的信用等级。

## 优势

1. 跟踪期内, 公司运营高速公路盈利能力继续提升, 收入规模平稳增长, 利润快速扩张。
2. 跟踪期内, 公司保持较强经营获现能力, 经营活动现金流规模较大, 能够满足资金需求。
3. 跟踪期内, 公司债务负担有所下降, 整体偿债能力保持较高水平。
4. 公司 EBITDA 和经营活动现金流对“13渝高股 MTN1”的保障能力强。

## 关注

1. 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有所增加；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。

2. 成渝高速复线于 2013 年底建成通车，对公司运营高速公路产生一定的分流影响。
3. 跟踪期内，股东对公司往来占款大幅增加，影响公司资产流动性。
4. 资产重组将加大公司债务负担，并对公司短期内盈利能力产生不利影响。

## 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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 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关于重庆高速公路股份有限公司主体长期信用及存续期内相关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

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。跟踪期内，公司注册资本无变化，截至2014年3月底，公司注册资本156000万元。

跟踪期内，公司原股东重庆高速公路产业投资有限公司(原持有公司3%股权)于2013年进行清算，其根据重庆高速集团(渝高速2013第219号文)将所持有的公司股份无偿划转至重庆高速股权投资管理有限公司，变化后，公司股权结构为：重庆高速集团持股97%，重庆高速股权投资管理有限公司持股3%。重庆高速集团仍为公司实际控制人。本次股东变更不会影响公司正常经营。

公司经营范围未发生变化，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。

跟踪期内，根据“渝国资委[2013]127号”

及“渝国资委[2013]126号”文，2013年5月公司将下属2家三级子公司—重庆路苑汽车维修有限公司(以下简称“路苑公司”)及重庆路意园林绿化工程有限公司(以下简称“路意公司”)100%股权转让给重庆通力路桥工程有限公司，上述两家三级子公司自2013年5月起退出公司合并范围。截至2013年4月底，路苑公司和路意公司总资产分别为300.88万元和113.96万元，净资产分别为294.46万元和107.89万元，2013年1-4月收入分别为29.00万元和43.50万元，本次股权划转对公司合并财务报表影响小。截至2014年3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”)，2个三级子公司，3个参股公司。

公司内设行政办公室、运行巡查部、养护部、营运部、财务部等职能部门。跟踪期内，公司运营高速路段及里程未发生变化。截至2014年3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2013年底，公司资产总额(合并)76.59亿元，所有者权益合计46.06亿元(其中少数股东权益6.26亿元)；2013年公司实现营业收入16.45亿元，利润总额16.07亿元。

截至2014年3月底，公司资产总额(合并)75.04亿元，所有者权益合计44.86亿元(其中少数股东权益6.99亿元)；2014年1-3月公司实现营业收入4.09亿元，利润总额2.79亿元。

公司注册地址：重庆市渝北区新南路 52 号；法定代表人：王剑。

## 三、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则逐步落实，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，

2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；第一次、第二次、第三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

## 2. 政策环境

财政政策方面，2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策。截至2013年底，M<sub>2</sub>存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中

央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。

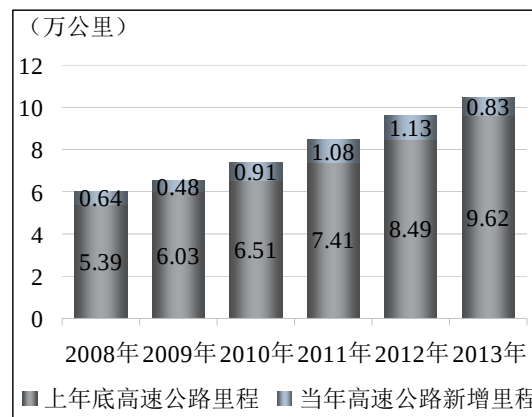
总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；继续推进基础设施建设等积极的财政政策措施。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

## 四、行业及区域经济环境

### 1. 行业分析

路网建设方面，根据交通运输部的统计数据，2013年1-11月，中国公路建设投资完成12445.54万亿元，其中，西部地区仍是投资重点，占全部投资的42.97%，东部地区占30.52%，中部地区占26.51%。2013年，中国新建高速公路8260公里，2013年底总里程突破10.00万公里，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

公路运输方面，2013年中国公路运输仍保持了较快的增长速度。2013年，全年货物运输总量451亿吨，比上年增长9.9%。货物运输周转量186478亿吨公里，增长7.3%。全年旅客运输总量402亿人次，比上年增长5.6%。旅客运输周转量36036亿人公里，增长7.9%。

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。总体看,“十二五”期间,中国高速公路建设发展空间仍较大。

## 2. 重庆市区域环境

2013年,重庆市区域经济继续保持快速增长。2013年,重庆市实现地区生产总值(GDP)12656.69亿元,比上年增长12.3%。其中,第一产业增加值1002.68亿元,增长4.7%;第二产业增加值6397.92亿元,增长13.4%;第三产业稳步增长,全年实现增加值5256.09亿元,同比增长12.0%。一、二、三产业比例关系为7.9:50.5:41.6。

2013年,重庆市固定资产投资11205.3亿元,比上年增长19.5%。其中,基础设施建设投资2962.10亿元,增长23.2%;城镇投资9789.00亿元,增长15.7%;农村投资1416.03亿元,增长54.3%。

同期,重庆市居民收入水平随经济发展稳步提高。据统计公报显示,2013年重庆市城市居民人均可支配收入和农村居民人均纯收入分别为25216元和8332元,比上年分别增长9.8%和12.8%。收入的增加有力的促进城市居民消费水平,2013年,重庆市全年实现社会消费品零售总额4511.77亿元,扣除价格因素,比上年增长12.0%。全年实现进出口总额687.04亿美元,比上年增长29.1%。

经济的高速增长带动了重庆市财政实力的进一步增强。2013年,重庆市完成公共财政预算收入1692.92亿元,同比增长15.5%。其中,税收收入1112.30亿元,增长14.6%。完成公共财政预算支出3059.86亿元,同比增长12.6%。

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“三环十射三连线”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。

## 3. 重庆市高速公路发展

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2014年重庆市交通工作会议发布的数据,2013年,重庆市新增通车高速公路里程403公里,为“二环八射”建成以来高速公路投资力度最大,新增通车里程最长的一年,全市高速公路通车总里程达到2312公里,省际通道增加至11个,全面实现“4小时重庆”。新1000公里高速公路建设中:渝蓉高速重庆段、万盛至南川、南川至涪陵、奉节至巫溪、主城至涪陵、涪陵至丰都、丰都至石柱7个项目如期建成;其余的渝北至广安、黔江至恩施、南川至道真等13个在建项目629公里建设全面铺开、进度加快。

根据重庆市2014年交通工作会议的规划,2014年全市公路运输计划完成投资372亿元,其中,高速公路177亿元。2014年,重庆将建成铜梁至合川、永川至江津两个项目,新增通车里程87公里。同时,积极做好第四个千公里高速

公路的前期工作，启动部分项目建设。

公路运输方面，2013年重庆市全年主要运输方式完成货运量和客运量分别为97403.15万吨和171387.52万人，同比增速分别为12.7%和8.6%。其中，公路货运量和客运量分别为80695.00万吨和165445.00万人，占比分别达82.85%和96.53%；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。

总体看，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，跟踪期内，重庆市高速公路建设加快发展；公司控股股东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；公司是重庆高速集团着力打造的高速公路投、融资主体，运营路段路网地位优越，盈利能力强。公司拥有良好的发展机遇。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权关系

截至2014年3月底，公司注册资本156000万元，其中，重庆高速集团持股97%，重庆高速股权投资管理有限公司持股3%。重庆高速集团仍为公司实际控制人。

### 2. 股东实力及企业竞争力

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，2013年底已超过1300亿元，截至2013年底，重庆高速集团运营的高速公路通车里程达1604.25公里，占重庆市高速公路通车总里程2312公里的69.39%。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。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2013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18.10%；2013年公司实现通行费收入16.02亿元，占重庆高速集团同期通行费收入合计的31.38%；两路段毛利率分别为65.52%和81.49%，处于较高水平。

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，所辖路段路产质量优良，盈利水平高。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度无重大变化；根据“渝国资任[2013]252号”文，公司原董事长李祖伟先生因交流到新岗位工作，不再担任公司董事长、法定代表人。王剑先生兼任公司董事长及法定代表人。王剑先生曾任重庆市交通委员会财务处会计主管、重庆港务物流集团有限公司监事、重庆交通旅游投资集团有限公司董事、重庆市交通委员会财务处处长、重庆市交通投资有限公司监事会主席、重庆交通投资有限公司总经理、重庆市交通职业技术学校董事长，现任重庆高速公路集团有限公司财务总监兼重庆高速重庆高速公路股份有限公司董事长。

本次人事变动不会影响公司正常经营，公司已就本次人事变动情况发布了“重庆高速公路股份有限公司关于公司董事长、法定代表人变更的公告”。

## 七、经营分析

跟踪期内，公司经营业务未发生变化，营业收入主要来源于长万高速和成渝高速的通行费收入。2013年，公司实现营业收入16.45亿元，同比增长5.76%，其中，主营业务收入16.02亿元，全部为长万高速及成渝高速通行费收入，同比增长5.89%，占营业收入的比重为97.38%。2014年1-3月，公司实现营业收入4.09亿元，与上年同期持平，占2013年全年的24.88%；其中主营业务收入4.01亿元，占2013年全年的25.02%。

公司所辖路产运营成熟，质量优良，2013年，长万高速毛利率保持较高水平，为65.52%，成渝高速毛利率由上年的79.66%继续提升至81.49%。相应的，公司主营业务毛利率亦由上年的74.70%上升至75.39%。2014年1-3月，公司主营业务毛利率为80.30%，其中长万高速和成渝高速的毛利率分别为74.93%和84.28%，毛利率水平进一步提升。

总体来看，跟踪期内，公司运营高速公路盈利能力进一步提升，收入规模平稳增长。

表1 公司营业收入构成

| 项目     | 收入（万元）    |           |              | 毛利率    |        |              |
|--------|-----------|-----------|--------------|--------|--------|--------------|
|        | 2012 年    | 2013 年    | 2014 年 1-3 月 | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 1-3 月 |
| 主营业务收入 | 151246.38 | 160158.75 | 40069.72     | 74.70% | 75.39% | 80.30%       |
| 长万高速路  | 55608.65  | 61158.73  | 17039.17     | 66.19% | 65.52% | 74.93%       |
| 成渝高速路  | 95637.73  | 99000.02  | 23030.55     | 79.66% | 81.49% | 84.28%       |
| 其他业务收入 | 4259.06   | 4302.77   | 855.20       | 50.72% | 34.38% | 34.58        |
| 营业收入合计 | 155505.44 | 164461.52 | 40924.92     | 74.05% | 74.32% | 79.35        |

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。

跟踪期内，公司运营高速路段未发生变化，包括长万高速和成渝高速，总通车里程为290.4公里。2013年，长万高速和成渝高速车流量实现较快增长，同比增速分别为19.87%和4.85%；分别实现通行费收入6.12亿元和9.90亿元，分别同比增长9.98%和3.52%。

表2 公司运营高速车流量情况（单位：辆次）

| 项目   | 2012 年   | 2013 年   | 2014 年 1-3 月 |
|------|----------|----------|--------------|
| 长万高速 | 9573026  | 11475012 | 3523440      |
| 成渝高速 | 18193242 | 19075269 | 5024102      |
| 合计   | 27766268 | 30550281 | 8547542      |

资料来源：公司提供

公路养护方面，2013年，公司养护费用合计6736.21万元，其中，长万高速和成渝高速分别为4048.35万元和2687.86万元，分别占2013年上述两路段通行费收入的6.62%和2.72%。

公司计划于2012-2018年对成渝高速进行大修，预计总费用4.3亿元，截至2013年底已完成大修里程35延公里，2014年预计完成50延公里，2014年底前预计大修费用合计1.76亿元；2015-2018年预计完成大修里程130延公里，费用预计2.54亿元。

公司计划于2013-2015年逐步对长万高速全线进行大修，预计施工平方米达到380万平方米。2013年长万高速路面维修实施完毕，路面维修面积3.3万平方米，总费用1400万元；2014年大修工程正在进行前期准备，预计5月中旬进场，2014年全年预计费用1.6亿元；2015年预计费用3.8亿元。

公司旗下管辖高速公路大修工作的逐步开展，将对公司收入规模及盈利水平产生一定影响。但成渝高速和长万高速大修均实施占道施工、单幅双通、匝道封闭施工交通管制方式，

对通行费收入的影响有限。

表 3 2012-2013 年公司养护费用情况

(单位: 万元)

| 项目   | 2012 年  | 2013 年  |
|------|---------|---------|
| 长万高速 | 2689.55 | 4048.35 |
| 成渝高速 | 4945.08 | 2687.86 |
| 合计   | 7634.63 | 6736.21 |

资料来源: 公司提供

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, 资金来源主要为通行费收入、银行借款等。公司通行费收入规模较大, 资金压力不大。

分流影响方面, ①2013年底, 成渝高速复线已建成通车, 成为连接成都至重庆的里程最短的陆路主通道。一方面, 成渝高速复线的通车对成渝高速形成一定的分流影响; 另一方面, 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。联合资信将持续关注成渝高速复线通车后对成渝高速车流量及收入的影响。②成渝城际铁路目前在建, 建成后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, 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。③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。

## 八、重大事项

2014年4月24日, 公司发布《关于公司重大资产重组的公告》: 根据重庆高速集团(渝高速董[2014]5号), 重庆高速集团同意将东渝营运分公司整体无偿划拨给公司, 划拨基准日为2014年3月31日。根据大信会计师事务所《重庆高速公路集团有限公司东渝营运分公司拟划拨资产负债专项审计报告》, 以重组基准日为基准, 划入资产62.79亿元, 划入负债49.68亿元, 相关资产及收入自2014年4月1日起归属公司。

(1) 本次无偿划拨事项对公司资产及负债的影响:

下表为以2014年3月底公司财务报表及东渝营运分公司专项审计报告为基础测算的, 本次资产划拨前后公司资产负债情况比较, 由下表可以看出, 本次资产划拨后, 公司总资产及净资产规模均大幅扩张, 但由于东渝营运分公司债务规模较大, 资产划入后, 公司债务规模显著增长, 债务负担快速上升, 但仍处于可控范围。

表 4 本次资产重组前后公司主要指标对比测算

单位(亿元)

| 主要指标      | 2014 年 3 月底 |        |
|-----------|-------------|--------|
|           | 划拨前         | 划拨后    |
| 资产总额      | 75.04       | 137.83 |
| 负债总额      | 30.18       | 79.86  |
| 全部债务      | 22.99       | 69.78  |
| 净资产       | 44.86       | 57.97  |
| 资产负债率     | 40.21%      | 57.94% |
| 全部债务资本化比率 | 33.88%      | 54.62% |

资料来源: 公司 2014 年一季度财务报表、东渝营运分公司专项审计报告

注: 上述指标测算以划拨基准日即 2014 年 3 月底财务数据为基础

(2) 对公司经营的影响

东渝营运分公司成立于2003年5月9日, 为重庆高速集团下属营运分公司, 目前负责经营和管理G50沪渝高速公路石柱-忠县段高速公路(石忠高速), 管辖里程80.33公里。石忠高速

双向四车道，总投资约63.79亿元，2009年9月全线建成通车。近几年，石忠高速通行费收入持续增长，2011-2013年年均增速为14.89%，但由于通车时间尚短，还处于车流量培育期，处于整体亏损状态，2013年东渝营运分公司亏损2.17亿元。根据公司测算，预计东渝营运分公司2014年将亏损2.01亿元，对公司盈利产生不利影响。

表5 石忠高速近三年收入情况

单位（亿元）

|       | 2011   | 2012   | 2013   |
|-------|--------|--------|--------|
| 通行费收入 | 2.79   | 3.09   | 3.68   |
| 成本    | 1.98   | 2.07   | 2.82   |
| 毛利率   | 29.04% | 33.04% | 23.21% |

资料来源：公司提供

总体看，本次资产重组，有利于公司规模扩张及收入增长。但由于划入高速公路通车时间较短，项目债务规模较大，且尚处于亏损状态，加大了公司债务负担，拉低公司利润水平。石忠高速为国家高速公路网东西横线上海-成都的组成部分，未来随着路网效应的逐步发挥及区域经济的发展，有望扭亏为盈，为公司带来持续增长的收入及利润。联合资信将对本次划入资产后续经营情况及其对公司的影响进行持续关注。

## 九、募集资金使用情况

公司于2013年2月发行了“13渝高股MTN1”2亿元，全部用于补充营运资金，截至目前公司该期债券募集资金已按照原定用途投入使用。

## 十、财务分析

公司提供的2013年度财务报表已经大信会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2014年一季度财务报告未经审计。

2013年，公司合并范围减少2家三级子公司

一路苑公司及路意公司，系公司根据“渝国资委[2013]127号”及“渝国资委[2013]126号”文转让给重庆通力路桥工程有限公司，上述两家公司自2013年5月起退出公司合并范围。路苑公司和路意公司的转让价款分别为105.8万元和313.09万元。截至2013年4月底，路苑公司和路意公司总资产分别为300.88万元和113.96万元，净资产分别为294.46万元和107.89万元，2013年1-4月收入分别为29.00万元和43.50万元，本次股权划转对公司财务报表可比性影响小。截至目前，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”），2个三级子公司，3个参股公司。

截至2013年底，公司资产总额（合并）76.59亿元，所有者权益合计46.06亿元（其中少数股东权益6.26亿元）；2013年公司实现营业收入16.45亿元，利润总额16.07亿元。

截至2014年3月底，公司资产总额（合并）75.04亿元，所有者权益合计44.86亿元（其中少数股东权益6.99亿元）；2014年1-3月公司实现营业收入4.09亿元，利润总额2.79亿元。

### 1. 盈利能力

2013年，公司通行费收入继续平稳上升，带动营业收入同比增长5.76%，达到16.45亿元。2013年公司营业利润率为70.91%，与上年基本持平。

2013年，公司财务费用为-3.67亿元，主要系公司实现汇兑收入4.53亿元所致。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，2013年形成公司汇兑收入4.53亿元。

2013年，公司实现投资收益1.22亿元，同比增长32.26%，主要系公司确认的重庆铁发遂渝高速公路有限公司投资收益波动及公司减持重庆银行股份所致。

2013年，公司实现利润总额16.07亿元，同比增长23.91%，主要系汇兑收益及营业收入

增加所致。

2013 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 21.09%和 29.99%，分别较上年上升 2.75 个百分点和 0.13 个百分点。

2014 年 1-3 月，公司实现营业收入 4.09 亿元，占 2013 年全年的 24.88%；利润总额 2.79 亿元，占 2013 年全年的 17.36%；公司营业利润率为 76.02%，较上年进一步提升 5.11 个百分点。

总体来看，跟踪期内，公司收入规模平稳增长，加之人民币对日元汇率变动为公司带来较多的汇兑收入，公司利润规模快速扩张；公司盈利能力进一步提升。未来 1-2 年，公司公路大修支出增加，加之资产划入对公司盈利的影响，预计公司未来两年收入规模增长的同时，盈利水平可能较大幅度下滑。同时，汇兑损益对公司利润影响较大，可能造成公司利润的一定波动。

## 2. 现金流及保障

经营活动方面，2013 年，通行费收入的增长带动公司销售商品、提供劳务收到的现金相应增加，为 16.22 亿元，同比增长 8.63%，现金收入比为 98.65%；2013 年，公司收到及支付其他与经营活动有关的现金分别为 1.93 亿元和 5.98 亿元，较上年均大幅增加，主要系公司与母公司重庆高速集团往来款规模上升所致。2013 年，公司经营活动现金流量净额为 8.62 亿元，同比下降 23.26%。

投资活动方面，2012 年公司投资活动现金流入及流出量均大幅增长，分别为 51.47 亿元，和 51.18 亿元，同比增速分别为 129.82%和 164.91%，主要系公司短期理财投资增加导致投资支付的现金和收回投资收到的现金年度累计金额大幅增加所致。2013 年，公司投资活动现金流量净额为 0.28 亿元，较 2012 年的 3.07 亿元显著减少。

2013 年，公司筹资活动前现金流量净额为 8.90 亿元，同比下降 37.78%，但公司现金流仍

然充足。

筹资活动方面，2013 年公司通过银行借款获得现金 3.00 亿元，2013 年 2 月发行“13 渝高股 MTN1”2 亿元；筹资活动现金流出主要为偿还债务及利息，公司筹资活动现金流表现为净流出 8.89 亿元，正常经营可以满足公司偿还债务本息需求。

2014 年 1-3 月，公司经营活动现金流量净额为 0.05 亿元，净流入规模较小，系支付其他与经营活动有关的现金规模较大所致，主要为往来款；公司投资活动现金流量净额为 0.10 亿元，主要系短期理财投资的支付及收回；2014 年 1-3 月公司筹资活动现金流量净额表现为净流出 0.66 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司保持较强的经营获现能力，经营活动现金流规模较大，能够满足资金需求。

## 3. 资本及债务结构

### 资产

截至 2013 年底，公司资产总额 76.59 亿元，资产规模较上年同比增长 2.34%。其中，流动资产占 16.01%，非流动资产占 83.99%，资产结构仍以非流动资产为主。

截至 2013 年底，公司流动资产 12.27 亿元，同比增长 45.75%，主要系其他应收款增加 4.38 亿元所致。公司流动资产以货币资金和其他应收款为主，分别占 62.78%和 36.77%。2013 年底，公司货币资金 7.70 亿元，与上年基本持平；其他应收款 4.51 亿元，其中应收股东重庆高速集团往来款 4.14 亿元，全部为 1 年以内账龄。公司其他应收款快速增加，占比较大，对公司资金周转有一定影响。

截至 2013 年底，公司非流动资产 64.33 亿元，同比减少 3.16%。其中，固定资产 50.87 亿元，同比减少 1.97 亿元，主要系计提折旧所致。2013 年底，公司非流动资产结构仍以固定资产、无形资产和长期股权投资为主，占比分别为 79.08%、12.54%和 7.54%。

截至 2014 年 3 月底，公司资产合计 75.04 亿元，较上年底下降 2.03%。资产结构与上年底一致，流动资产和非流动资产分别占 15.08% 和 84.92%。2014 年 3 月底，公司流动资产 11.32 亿元，较上年底减少 0.95 亿元，主要系往来款减少所致。2014 年 3 月底，公司非流动资产 63.72 亿元，较上年底减少 0.61 亿元，主要系公司固定资产折旧所致。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模保持稳定，资产结构仍以非流动资产为主；流动资产中货币资金占比较大，现金类资产较为充足。公司整体资产质量良好。同时联合资信也关注到，公司应收股东往来款规模上升较快，存在一定的股东占款现象。2014 年公司进行了资产重组，公司资产规模将显著扩张。

#### 所有者权益

截至 2013 年底，公司所有者权益合计 46.06 亿元，同比增长 17.22%，主要来源于未分配利润和盈余公积的增加。所有者权益结构方面，实收资本和资本公积分别占 33.87% 和 19.61%，盈余公积占 5.40%，未分配利润占 27.50%。

截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 44.86 亿元，较 2012 年底下降 2.59%，主要系未分配利润减少所致，所有者权益结构变化不大。

总体看，跟踪期内，公司净资产规模较快增长，所有者权益结构稳定性较好好。

#### 负债

截至 2013 年底，公司负债合计 30.54 亿元，同比下降 14.10%，其中，流动负债占 26.89%，非流动负债占 73.11%，负债结构与资产结构基本匹配。

截至 2013 年底，公司流动负债 8.21 亿元，同比微降 3.62%，其中，短期借款减少 1.00 亿元。2013 年底公司流动负债以短期借款、应付股利、应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主，占比分别为 36.53%、24.10%、13.02%、6.74% 和 12.66%。

公司非流动负债全部由长期借款、应付债券和长期应付款构成，2013 年底为 22.32 亿元，同比下降 17.41%。其中，长期借款 17.22 亿元，同比减少 5.69 亿元，2013 年底长期借款中，266.90 亿日元（折合人民币 15.42 亿元）为公司向中国进出口银行的日元贷款，利率较低，年利率仅为 0.75%-2.20%，较人民币贷款有明显的成本优势；2013 年底，公司应付债券 2.00 亿元，为公司 2013 年 2 月发行的中期票据；2013 年底，公司长期应付款 3.10 亿元，公司长期应付款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，2013 年公司偿还部分款项导致长期应付款同比减少 1.01 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额 30.18 亿元，较 2013 年底微降 1.18%，其中，一年内到期的非流动负债减少 1.04 亿元，长期借款增加 0.77 亿元。负债结构方面，流动负债占 23.48%，非流动负债占 76.52%。

有息债务方面，2013 年底，公司全部债务 23.26 亿元，同比下降 17.60%，债务结构仍以长期债务为主，占 82.63%。2014 年 3 月底，公司全部债务 22.99 亿元，较 2012 年底略有下降，长期债务占 86.95%。

2012 年-2014 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均整体呈下降趋势。2012 年上述三项指标分别为 47.50%、41.80% 和 36.83%；2013 年分别为 39.87%、33.55% 和 29.44%；2014 年 3 月底上述三项指标分别为 40.21%、33.88% 和 30.82%。公司债务负担保持较低水平。

总体来看，跟踪期内，公司债务规模有所下降，债务负担持续减轻。未来几年公司主要投资为成渝高速和长万高速大修支出，公司债务融资压力不大；但资产划入将为公司带来大规模债务，公司债务负担将较大上升，预计仍可处于可控范围。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债能力看, 2013 底, 公司流动比率和速动比率分别从 2012 年底的 98.77%和 98.63%上升至 149.37%和 149.22%, 但由于流动资产的增长主要来自应收往来款, 上述指标提升的实际效果较小; 2013 年经营现金流流动负债比由上年的 131.82%下降至 104.96%。2014 年 3 月底, 公司流动比率和速动比率分别上升至 159.75%和 159.49%。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, 公司短期偿债能力仍然较强。

长期偿债能力方面, 2013 年, 公司 EBITDA 19.51 亿元, 同比增长 21.42%; 2013 年公司 EBITDA 利息倍数与上年基本一致, 为 24.12 倍; 全部债务/EBITDA 由上年的 1.76 倍下降至 1.19 倍。公司整体偿债能力强。

公司存续债券为“13 渝高股 MTN1”, 发行额度为 2 亿元, 发行期限为 5 年。2013 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为 19.51 亿元、18.16 亿元和 8.62 亿元, 分别为待偿还债券本金的 9.75 倍、9.08 倍和 4.31 倍。公司 EBITDA 和经营活动现金流对“13 渝高股 MTN1”的保障能力很强。

截至 2014 年 3 月底, 公司无对外担保事项。

截至 2014 年 3 月底, 公司获得银行授信总额为 4.00 亿元, 已使用 3.00 亿元。考虑到公司日常经营能够满足资金需求, 公司对外融资需求小。

#### 5. 过往债务履约情况

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), 截至2014年5月6日, 公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录, 过往债务履约情况良好。

#### 6. 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, 所辖路产质量优良, 盈利能力

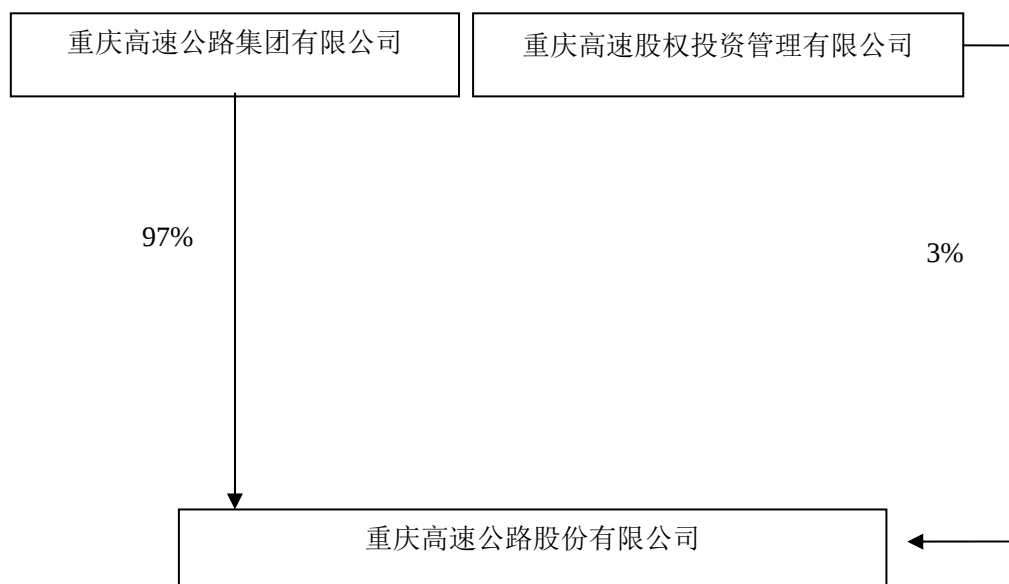
强; 跟踪期内, 公司经营稳定, 营业收入稳定增长, 利润规模较快上升, 盈利能力进一步增强, 整体经营态势良好。

总体看, 公司具备很强的抗风险能力。

### 十一、结论

综合考虑, 联合资信维持重庆高速公路股份有限公司AA<sup>+</sup>的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“13渝高股MTN1”AA<sup>+</sup>的信用级别。

## 附件 1 公司股权结构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目             | 2011 年  | 2012 年 | 2013 年 | 2014 年 3 月 |
|----------------|---------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |         |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 4.12    | 7.69   | 7.70   | 7.20       |
| 资产总额(亿元)       | 75.99   | 74.84  | 76.59  | 75.04      |
| 所有者权益(亿元)      | 38.90   | 39.29  | 46.06  | 44.86      |
| 短期债务(亿元)       | 1.46    | 5.31   | 4.04   | 3.00       |
| 长期债务(亿元)       | 27.77   | 22.91  | 19.22  | 19.99      |
| 全部债务(亿元)       | 29.22   | 28.23  | 23.26  | 22.99      |
| 营业收入(亿元)       | 14.43   | 15.55  | 16.45  | 4.09       |
| 利润总额(亿元)       | 10.55   | 12.97  | 16.07  | 2.79       |
| EBITDA(亿元)     | 13.78   | 16.07  | 19.51  | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 10.16   | 11.23  | 8.62   | 0.05       |
| <b>财务指标</b>    |         |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 7147.85 | 112.77 | 109.00 | --         |
| 存货周转次数(次)      | 137.93  | 185.71 | 342.34 | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.19    | 0.21   | 0.22   | --         |
| 现金收入比(%)       | 98.80   | 96.05  | 98.65  | 90.57      |
| 营业利润率(%)       | 66.89   | 70.65  | 70.91  | 76.02      |
| 总资本收益率(%)      | 14.80   | 18.34  | 21.09  | --         |
| 净资产收益率(%)      | 23.74   | 29.85  | 29.99  | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 41.65   | 36.83  | 29.44  | 30.82      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 42.90   | 41.80  | 33.55  | 33.88      |
| 资产负债率(%)       | 48.81   | 47.50  | 39.87  | 40.21      |
| 流动比率(%)        | 185.00  | 98.77  | 149.37 | 159.75     |
| 速动比率(%)        | 184.03  | 98.63  | 149.22 | 159.49     |
| 经营现金流流动负债比(%)  | 320.77  | 131.82 | 104.96 | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 16.24   | 24.57  | 24.12  | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 2.12    | 1.76   | 1.19   | --         |

注：公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                                                                                     |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                             |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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        |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                                  |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                             |
| 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%                                                             |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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                                                                            |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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%                                                                      |

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

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 4 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

| 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                         |

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。