

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 894 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主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“13渝高股MTN1”和“14渝高股MTN001”AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年六月二十六日



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⁺ 评级展望: 稳定
 上次评级结果: AA⁺ 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 ⁺	AA ⁺
14 渝高股 MTN001	10 亿元	2014/11/14 - 2019/11/14	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 26 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	7.69	7.70	6.18	7.58
资产总额(亿元)	74.84	76.59	131.85	132.55
所有者权益合计(亿元)	39.29	46.06	61.26	60.68
短期债务(亿元)	5.31	4.04	2.41	2.79
全部债务(亿元)	28.23	23.26	27.08	28.15
营业收入 (亿元)	15.55	16.45	18.81	5.18
利润总额 (亿元)	12.97	16.07	11.74	2.50
EBITDA(亿元)	16.07	19.51	18.52	--
经营性净现金流(亿元)	11.23	8.62	5.47	3.94
营业利润率(%)	70.65	70.91	64.49	67.61
净资产收益率(%)	29.85	29.99	16.56	--
资产负债率(%)	47.50	39.87	53.54	54.22
全部债务资本化比率(%)	41.80	33.55	30.66	31.69
流动比率(%)	98.77	149.37	14.56	18.19
全部债务/EBITDA(倍)	1.76	1.19	1.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	24.57	24.12	6.44	--
经营现金流负债比(%)	131.82	104.96	11.91	--

注: 公司 2015 年 1 季度财务数据未经审计

分析师

卜彦花 刘新泉
 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”) 是重庆高速公路集团有限公司的核心子公司及重庆市重要的高速公路投资建设主体, 在跟踪期内, 其所辖高速公路车流量及收入规模平稳增长, 盈利能力保持稳定, 公司保持较强的经营获现能力。同时, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 关注到跟踪期内公司所辖路产长万高速和成渝高速进行大修、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 年重庆高速集团将东渝营运分公司整体无偿划拨至公司, 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⁺ 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“13 渝高股 MTN1”和“14 渝高股 MTN001” AA⁺ 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司运营高速公路盈利能力保持稳定, 收入规模平稳增长。
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. 公司 EBITDA 和经营活动现金流对“13 渝高股 MTN1”和“14 渝高股 MTN001”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. 资产划入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“13 渝高股 MTN1”、“14 渝高股 MTN001”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)868 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。2013 年 6 月 27 日经重庆高速集团《关于同意重庆高速股权投资管理有限公司划转股份公司 3%股权的批复》(渝高速文【2013】208 号)，同意将重庆高速公路产业投资有限公司所持公司 3%股份无偿划转至重庆高速股权投资管理有限公司，已于 2013 年 7 月划转完毕。截至目前，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%，重庆高速股权投资管理有限公司持有 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2015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。

2014年4月30日，根据重庆市国有资产监督管理委员会《关于重庆高速公路集团有限公司无偿划转东渝营运分公司的批复》(渝国资【2014】151号)，重庆高速公路集团有限公司以2014年3月31日为基准日，将其所属东渝运营分公司无偿划转给公司本部，东渝运营分公司负责经营和管理石忠高速。基准日东渝运营分公司资产总额合计62.79亿元，负债合计49.68亿元，净资产合计13.11亿元。

公司内设行政管理部、计划财务部、组织人事部、营运管理部、养护技术部和运行巡查部6个职能部门，以及长垫管理中心、梁万管理中心、石忠管理中心三个中心站，并根据实际情况分别设立收费站、养护站、巡查中队对公司各项工作进行有效管理。截至2015年3月底，公司负责运营长万高速、成渝高速和石忠高速3个路段，合计里程370.73公里，均为经营性高速公路。

截至2014年底，公司资产总额(合并)131.85亿元，所有者权益合计61.26亿元(其中少数股东权益6.11亿元)；2014年公司实现营业收入18.81亿元，利润总额11.74亿元。

截至2015年3月底，公司资产总额(合并)132.55亿元，所有者权益合计60.68亿元(其中少数股东权益6.81亿元)；2014年1~3月公司实现营业收入5.18亿元，利润总额2.50亿元。

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

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服

务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一

定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业分析

高速公路发展概况

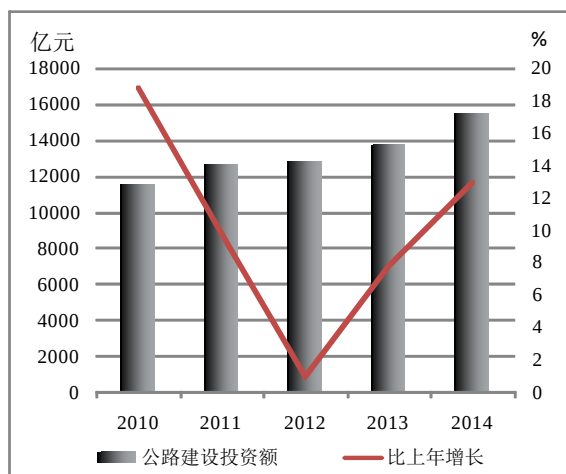
根据《中华人民共和国公路法》划分标准，高速公路是指全部控制出入、专供汽车在分隔的车道上高速行驶的公路。主要用于连接政治、经济、文化上重要的城市和地区，是国家公路干线网众的骨架，一般年平均昼夜汽车通过量 2.5 万辆以上。高速公路是重要的国家资源，具有行车速度快、通行能力大、运输成本低、行车安全等特点，对于促进国家经济增长、提高生活质量以及维护国家安全有重要作用。

高速公路建设

高速公路属于资金密集型行业，其建设成本主要包括路面材料费、征地拆迁费、人工成本和通讯监控等交通设施费等。尽管从总里程看高速公路在整个公路体系中的占比不大，但其高成本的特性导致其在公路投资中的占比一直在 50% 以上。根据交通运输部发布的 2014 年交通运输行业发展统计公报显示，2014 年全年完成公路建设投资 15460.94 亿元，比上年增长

12.9%。其中，高速公路建设完成投资7818.12亿元，增长7.1%。普通国省道建设完成投资4611.82亿元，增长18.9%。农村公路建设完成投资3030.99亿元，增长20.4%，新改建农村公路23.21万公里。纳入《集中连片特困地区交通建设扶贫规划纲要（2011-2020）》的505个贫困县完成公路建设投资3442.92亿元，增长8.1%，占全国公路建设投资22.3%。目前，中国仍处于工业化快速发展的阶段，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。

图1 2010-2014年全国公路建设投资额及增长率



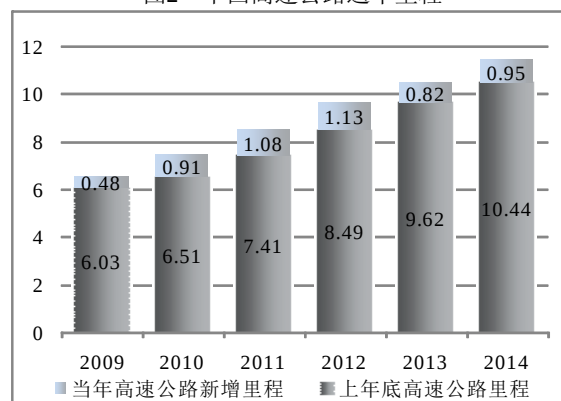
资料来源：Wind资讯

截至2014年底，年末全国公路总里程446.39万公里，比上年末增加10.77万公里。公路密度46.50公里/百平方公里，提高1.12公里/百平方公里。公路养护里程435.38万公里，占公路总里程97.5%。2014年，中国新建高速公路9500公里，2014年底总里程突破11.00万公里，中国高速公路网络更加完善。

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。

图2 中国高速公路通车里程



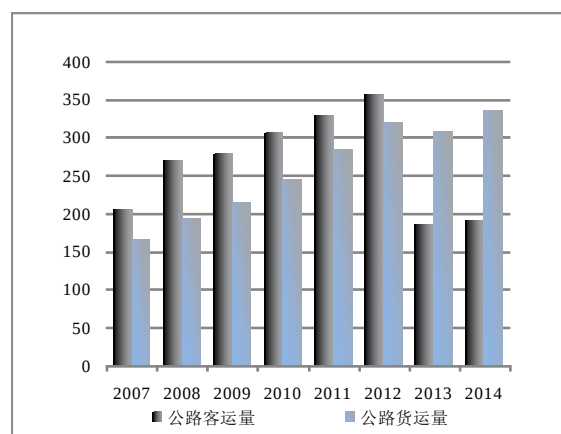
资料来源：交通运输部

高速公路运输

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。

2014年全年全国营业性客运车辆完成公路客运量190.82亿人、旅客周转量12084.10亿人公里，比上年分别增长3.0%和7.4%，平均运距63.33公里。全国营业性货运车辆完成货运量333.28亿吨、货物周转量61016.62亿吨公里，比上年分别增长8.3%和9.5%，平均运距183.08公里。截至年末，全国有98.95%的乡镇开通了客运线路，乡镇通车率比上年末提升0.31个百分点；93.32%的建制村开通了客运线路，建制村通车率比上年末提升0.54个百分点。北京、河北、辽宁、吉林、黑龙江和上海6省份已全面实现“村村通客车”。公路客运量逐年较少，货运量逐年增加。

图3 2007-2014年全国公路运输量情况



资料来源：Wind资讯

高速公路行业政策

“贷款修路，收费还贷”政策是改革开放初期，中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。1984年，国务院第54次常委会正式决议实施“贷款修路，收费还贷”；1988年，交通部、财政部、国家物价局根据《公路管理条例》，联合发布了《贷款修建高等级公路和大型公路桥梁、隧道收取车辆通行费规定》；2004年，中国《收费公路管理条例》正式实施。目前中国现有公路网中，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，对加快中国公路交通的发展做出了重要的贡献。

然而，随着近年来中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，交通运输部开展了为期一年的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。根据清查要求，各省市都对辖内路段做了清查，从各省的整改结果看，绝大多数省份只对少数路段的收费期限、费率做调整。

2012年8月，国务院发布了《国务院关于批准交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知》（国发[2012]37号），通知规定，春节、清明节、劳动节、国庆节四个国家法定节假日，以及当年国务院办公厅文件确定的上述法定节假日连休日期间7座及以下小型客车免收高速通行费。该通知旨在减轻民众过路负担，具有很大的社会意义。但由于此次免费通行的天数约为20天，占全年的5.5%，且节假日均为车流量大的时期，免费通行政策的实施将对高速公路运营企业带来一定的负面影响，一方面，影响企业收入及利润，另一方面更加集中的车流量将造成交通拥堵，增加高速通行管理难度。同时，由于通知中规定免费通行的范围为7座及以下小型客车，属于“一类

车”，因此高速公路运营企业所辖高速路段一类车流量占比越高，所受影响越大。

2013年5月，交通运输部发布《收费公路管理条例(修正案征求意见稿)》，对高速公路期满后处理、收费标准、免费政策补偿等方面做了修订。

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，根据交通运输部投资计划，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

^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。

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力，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。

2. 重庆市区域环境

2014年，重庆市区域经济继续保持快速增长。2014年，全年实现地区生产总值14265.40亿元，比上年增长10.9%。其中，第一产业增加值1061.03亿元，增长4.4%；第二产业增加值6531.86亿元，增长12.7%；第三产业增加值6672.51亿元，增长10.0%。三次产业结构比为7.4:45.8:46.8。非公有制经济实现增加值8750.14亿元，增长11.1%，占全市经济的61.3%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到47859元（7791美元），比上年增长10.0%。

2014年，固定资产投资增速趋于平稳。全年完成固定资产投资总额13223.75亿元，比上年增长18.0%。其中，第一产业投资486.91亿元，增长10.3%；第二产业投资4167.87亿元，增长17.9%；第三产业投资8568.97亿元，增长18.5%。基础设施建设投资3386.23亿元，增长14.3%，占全市固定资产投资的25.6%；民间投资6558.04亿元，增长27.1%，占全市固定资产投资的比重为49.6%。

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，2014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25147元和9490元，比上年分别增长9.1%和11.7%。收入的增加有力的促进城市居民消费水平，2014年，重庆市全年实现社会消费品零售总额5096.20亿元，扣除价格因素，比上年增长12.0%。全年实现进出口总额954.50亿美元，比上年增长39.0%。

经济的高速增长带动了重庆市财政实力的

进一步增强。2014年，重庆市完成公共财政预算收入1921.88亿元，同比增长13.50%。其中，税收收入1281.70亿元，增长15.20%。完成公共财政预算支出3303.72亿元，同比增长7.88%。

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。

3. 重庆市高速公路发展

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2014年重庆市国民经济和社会发展统计公报发布的数据，截至2014年底，全市高速公路通车总里程超过2400公里，路网密度2.9公里/百平方公里，居西部第一。

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。

重庆市2015年公路交通主要工作任务：加快丰都至忠县、忠县至万州、江津至綦江、梁

平至忠县等14个项目、690公里的建设进度，确保建成黔江至恩施、铜梁至永川、开县至开江3个项目，新增通车里程125公里，使全市高速公路通车总里程达到2525公里，对外通道达到13个；推进渝黔扩能、渝长扩能、南充至大足至泸州等项目前期工作，力争年内开工合川至长寿、南川至两江新区2个项目。

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2015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，2014年底已超过1500亿元，截至2014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。

截至目前，公司经营的资产主要为长万高速、成渝高速和石忠高速，长万高速及成渝高速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；石忠高速为公司2014年划入的路段，但由于该路段通车时间尚短，还处于车流量培育期，处于整体亏损状态。截至2015年3月底，公司运营路段通车里程合计370.73公里；2014年公司实现通行费收入18.36亿元；长万高速及成渝高速路段毛利率分别为69.89%和81.60%，处于较高水平；石忠高速毛利率为21.67%。

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，公司管理方面无重大变化。

七、经营分析

跟踪期内，公司经营业务未发生变化，2014年营业收入主要来源于长万高速、成渝高速和石忠高速的通行费收入。石忠高速由东渝营运分公司负责管理和运营，东渝营运分公司是重庆高速集团2014年3月31日无偿划拨给公司，划入东渝营运分公司有利于公司规模扩张及收入增长，但东渝营运分公司负责运营的石忠高速通车时间较短，项目债务规模较大，加大了公司债务负担，拉低了公司利润水平。

2014年公司实现通行费收入18.36亿元，同比增长14.61%，主要系新增的石忠高速公路通行费收入。2015年1~3月，公司实现通行费收入5.09亿元，占2014年全年的27.75%。

从毛利率情况看，公司所辖的长万高速及成渝高速路产运营成熟，质量优良，近几年通行费收入毛利率稳定增长并保持较高水平，受

石忠高速是新增运营路段，处于车流量培育期，毛利率较低的影响，2014年及2015年1~3月整体毛利率较2013年下降。2013~2015年1~3月公司整体毛利率分别为74.32%、67.83和70.93%。由于公司高速公路维护费用一般于年

底结转，因此一季度业务成本偏低导致毛利率上升。

总体看，跟踪期内，公司的营业收入稳步增长；但由于石忠高速尚处于培育期，毛利率水平低，导致整体毛利率有所下降。

表1 2013~2015年3月公司营业收入构成（单位：万元，%）

类别	2013年			2014年			2015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
通行费收入	160158.75	97.38	75.39	183557.80	97.59	68.79	50937.39	98.26	71.88
其他	4302.77	2.62	34.38	4537.97	2.41	29.21	900.68	1.74	16.90
合计	164461.52	100.00	74.32	188095.77	100	67.83	51838.07	100	70.93

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. 通行费收入及车流量

截至2015年3月底，公司运营高速公路包括长万高速、成渝高速和石忠高速三段，总通车里程370.73公里。石忠高速公路是沪蓉国道主干线上海至成都公路的一部分，经石柱县的冷水乡、沙子镇、卷店乡、三店镇，忠县的磨子乡，在康家沱跨越长江，由李家湾继续西行，终点位于忠县县城以北冉家坝，与忠县至垫江高速公路相连，全长80.33公里。一期路段于2009年3月26日完工通车，全线于2009年9月28日建成通车。根据重庆市物价局、重庆市交通委员会《关于石忠高速公路试行收取车辆通行费的批复》（渝价[2009]87号文）的规定：石忠高速公路设有万重庆（冷水）主线收费站和普乐、磨子、大歇、石柱、沙子、河源等6个匝道收费站，经营收费期从2009年3月28日至2039年3月28日止。

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，2013~2014年公司所辖高速公路通行费收入均持续提升。2014年，公司通行费收入达到18.36亿元，其中，长万高速通行费收入6.53亿元，占35.60%，成渝高速通行费收入9.17亿元，占49.98%，石忠高速通行费收入2.65亿元，占14.42%。长万高速和成渝高速路产质量优良，毛利率水平较高，基本保持稳定，2014年分别为69.89%和81.60%。石忠高速由于通车时间短，还处于车流量培育期，毛利率水平较低，2014年为21.67%。

2015年1~3月，长万高速、成渝高速和石忠高速分别实现通行费收入1.93亿元、2.28亿元和0.89亿元，分别占2014年全年的29.50%、24.82%和33.56%；毛利率分别为73.73%、82.33%和41.11%，长万高速、成渝高速较2013年变化不大，石忠高速毛利率大幅提升。

表2 公司运营高速公路通行费收入情况（单位：万元，%）

项目	2013年			2014年			2015年1-3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
长万高速	61158.73	38.19	70.90	65346.74	35.60	69.89	19278.67	37.85	73.73
成渝高速	99000.02	61.81	81.49	91734.43	49.98	81.60	22772.42	44.71	82.33
石忠高速	--	--	--	26476.63	14.42	21.67	8886.30	17.44	41.11
合计	160158.75	100.00	75.39	183557.80	100	68.79	50937.39	100	71.88

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，2013~2014 年公司所辖高速路段车流量平稳增长，同比增长 7.67%；2015 年 1~3 月长万高速、成渝高速和石忠高速车流量分别为 2013 年的 32.81%、26.39%和 31.33%。

表 3 公司运营高速公路自然车流量情况
(单位: 辆次、%)

项目	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
长万高速	11475012	13038374	4278247
成渝高速	19075269	20397797	5382177
石忠高速	6387929	6334518	1984497
合计	36938210	39770689	11644921

资料来源: 公司提供;

注: 石忠高速 2009 年 9 月全线建成通车, 2014 年 3 月划入公司。

2.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。2013~2014年, 公司所辖长万高速、成渝高速及石忠高速养护费用合计分别为 1.31 亿元和 2.04 亿元, 2014 年同比增长 56.25%, 主要系成渝高速大修。2015年1~3月合计459.74万元, 占2014年全年的2.25%。

表 4 2013-2015 年 1~3 月公司养护费用情况

项 目	养护费用 (万元)		
	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
长万高速	3623.31	4831.50	537.66
成渝高速	2687.86	12102.46	70.47
石忠高速	6759.00	3488.63	-148.39
合计	13070.17	20422.59	459.74

资料来源: 公司提供

注: 石忠路养护费用为负数的原因为挂账 (冲抵养护专项成本) 石忠路缺陷整改责任金 182.65 万元。

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。公司于 2012~2018 年对成渝高速进行大修, 预计总费用 4.3 亿元, 2015 年预计完成 23 延公里, 2015 年底预计大修费用合计 0.74 亿元, 截至 2015 年 3 月底, 还未进行大修; 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。2014 年全面完成路面维修, 面积达 3.3 万平方米, 2014 年全年维修费用 0.94 亿元; 2015 年预计费用 1.22 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。

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。

3.分流影响

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。

2013 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。成渝城际铁路目前在建, 建成后将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。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、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。

公司于2014年11月发行了“14渝高股MTN001”10亿元，7亿元偿还银行贷款，3亿元用于补充营运资金，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。

九、财务分析

公司提供的2014年度财务报表已经天职国际会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2015年一季度财务报告未经审计。截至目前，公司下辖1个二级子公司（成渝公司），2个三级子公司，3个参股公司。

截至2014年底，公司资产总额（合并）131.85亿元，所有者权益合计61.26亿元（其中少数股东权益6.11亿元）；2014年公司实现营业收入18.81亿元，利润总额11.74亿元。

截至2015年3月底，公司资产总额（合并）132.55亿元，所有者权益合计60.68亿元（其中

少数股东权益6.81亿元）；2015年1~3月公司实现营业收入5.18亿元，利润总额2.50亿元。

1. 盈利能力

2014年，公司通行费收入继续平稳上升，带动营业收入同比增长14.37%，达到18.81亿元。2014年公司营业利润率为64.49%，较2013年下降6.42个百分点，主要系成渝高速大修导致营业成本上升。

2014年，公司财务费用为0.94亿元，其中利息支出2.88亿元、汇兑收益1.71亿元。公司2013年和2014年共发行12亿中期票据，导致2014年利息支出大幅上升。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，2014年形成公司汇兑收入1.71亿元。

2014年，公司实现利润总额11.74亿元，同比下降26.96%，主要系汇兑收益减少所致。

2014年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为14.74%和16.56%，分别较上年下降6.35个百分点和13.43个百分点。主要系石忠高速盈利能力较弱。

2015年1~3月，公司实现营业收入5.18亿元，占2014年全年的27.54%；利润总额2.50亿元，占2014年全年的21.29%；公司营业利润率为67.61%，较上年进一步提升3.12个百分点。

总体来看，跟踪期内，公司收入规模平稳增长，公司汇兑收入对公司财务费用控制产生了一定的正面影响。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，盈利水平可能有所下滑。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，2014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 17.78 亿元，同比增长 9.61%，现金收入比为 94.54%。公司购买商品、接受劳务支付的现金为 1.83 亿元，同比增加 94.72%。2014 年，公司收到及支付其他与经营活动有关的现金分别为 2.73 亿元和 9.21 亿元，较上年均快速增长，主要系公司与母公司重庆高速集团往来款规模上升所致。2014 年，公司经营活动现金流量净额为 5.47 亿元，同比下降 36.52%。

投资活动方面，2014 年公司投资活动现金流入及流出量均快速增长，分别为 61.02 亿元和 61.46 亿元，同比增速分别为 18.57% 和 20.08%，主要系公司货币基金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增加所致。公司购建固定资产、无形资产等支付的现金快速增长，2014 年为 1.62 亿元，同比增加 168.14%，主要是长万高速和成渝高速大修。2014 年，公司投资活动现金流量净额为 -0.44 亿元。

2014 年，公司筹资活动前现金流量净额为 5.03 亿元，同比下降 43.48%，考虑公司后续无大额投资，公司现金流仍然充足。

筹资活动方面，2014 年 11 月发行“14 渝高股 MTN001”10 亿元；筹资活动现金流出主要为偿还债务及分配股利、利润或偿付利息支付，公司筹资活动现金流表现为净流出 6.55 亿元，正常经营可以满足公司偿还债务本息需求。

2015 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为 3.94 亿元，主要系销售商品、提供劳务收到的现金；公司投资活动现金流量净额为 -1.19 亿元，主要系货币基金投资的支付及收回；2015 年 1~3 月公司筹资活动现金流量净额表现为净流出 -2.45 亿元，主要是分配股利、利润或偿付利息支付的现金。

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 2014 年底，公司资产总额 131.85 亿元，资产规模较上年同比增长 72.14%。其中，流动资产占 5.07%，非流动资产占 94.93%，资产结构仍以非流动资产为主。

截至 2014 年底，公司流动资产 6.69 亿元，同比下降 45.49%，主要系其他应收款下降 4.27 亿元所致。公司流动资产以货币资金为主，占 92.40%。2014 年底，公司货币资金 6.18 亿元，同比下降 19.76%；其他应收款下降 4.27 亿元，其中收回股东重庆高速集团往来款 4.14 亿元。

截至 2014 年底，公司非流动资产 125.16 亿元，同比增加 94.57%。其中，固定资产 110.18 亿元，同比增加 116.57 亿元，主要系母公司重庆高速公路集团有限公司将重庆高速公路集团有限公司东渝营运分公司整体无偿划拨给重庆高速公路股份有限公司所致。2014 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 88.03%、6.17% 和 3.87%。

截至 2015 年 3 月底，公司资产合计 132.55 亿元，较上年底增加 0.53%。资产结构与上年底一致，流动资产和非流动资产分别占 6.38% 和 93.62%。2015 年 3 月底，公司流动资产 8.46 亿元，较上年底增加 1.77 亿元，主要系交易性金融资产增加所致。截至 2015 年 3 月底，公司非流动资产 124.09 亿元，较上年底减少 1.61 亿元，主要系公司固定资产折旧所致。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模快速增长，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。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 61.26 亿元，同比增长 33.00%，主要来源于资本公积、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 22.05% 和 40.21%，盈余公积占 1.32%，未分配

利润占 14.35%。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计 60.68 亿元，较 2014 年底下降 0.49%，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。

负债

截至 2014 年底，公司负债合计 70.59 亿元，同比上升 133.19%，其中，流动负债占 65.05%，非流动负债占 34.95%，流动负债占比快速上升，主要系其他应付款增加导致。其他应付款主要是东渝营运分公司长期借款合同未变更贷款主体之前，还贷本金余额 40.24 亿元暂挂账“其他应付款”科目。流动负债的大幅增加给公司的短期偿债能力带来一定压力。

截至 2014 年底，公司流动负债 45.92 亿元，同比上升 459.20%，其中，其他应付款增加 39.79 亿元。2013 年底公司流动负债以应交税费、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主，占比分别为 1.21%、88.20%、和 4.84%。

公司非流动负债全部由长期借款和应付债券构成，2014 年底为 24.67 亿元，同比上升 10.52%。其中，长期借款 12.79 亿元，较 2013 年减少 4.43 亿元，2014 年底长期借款中 248.91 亿日元（折合人民币 12.79 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；截至 2014 年底，公司应付债券 11.88 亿元，为公司 2013 年 2 月和 2014 年 11 月发行的中期票据；截至 2014 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，2014 年已还清，所以本期无长期应付款。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额 71.87 亿元，较 2014 年底上升 1.80%，其中，短期借款增加 1.30 亿元，一年内到期的非流动负债减

少 0.93 亿元。负债结构方面，流动负债占 64.71%，非流动负债占 35.29%。

有息债务方面，2014 年底，公司全部债务 27.08 亿元，同比上升 16.45%，债务结构仍以长期债务为主，占 91.09%。2015 年 3 月底，公司全部债务 28.15 亿元，同比上升 3.93%，长期债务占 90.09%。

2013 年~2015 年 3 月底，公司资产负债率有所上升，分别为 39.87%、53.54%和 54.22%；全部债务资本化比率波动下降，分别为 33.55%、30.66%和 31.69%。长期债务资本化比率基本稳定，分别为 29.44%、28.71%和 29.47%。公司债务负担保持较低水平。

总体来看，跟踪期内，东渝营运分公司划入一定程度加大了公司整体债务负担，但公司债务负担仍保持较低水平。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。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2014 年底，公司流动比率和速动比率分别从 2013 年底的 149.37%和 149.22%下降至 14.56%和 14.55%，由于流动资产中的其他应收款减少和流动负债中的其他应付款增加，导致上述指标大幅下降；2014 年经营现金流动负债比由上年的 104.96%下降至 11.96%。2015 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别上升至 18.19%和 18.18%。考虑到公司较为充裕的货币资金以及很强的获现能力，公司短期偿债能力仍然较强。

长期偿债能力方面，2014 年，公司 EBITDA 18.52 亿元，同比下降 5.06%；2014 年公司 EBITDA 利息倍数为 6.44 倍，较 2013 年大幅下降，主要系公司发行两期中期票据导致财务费用增加以及公司主要经营的高速公路大修导致经营成本增加；全部债务/EBITDA 由上年的 1.19 倍增加至 1.46 倍。公司整体偿债能力强。

公司存续债券为“13 渝高股 MTN1”和“14 渝高股 MTN001”，发行额度分别为 2 亿元和

10 亿元，发行期限均为 5 年。2014 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为 18.52 亿元、20.52 亿元和 5.47 亿元，分别为待偿还债券本金的 1.54 倍、1.71 倍和 0.46 倍。公司 EBITDA 和经营活动现金流对“13 渝高股 MTN1”和“14 渝高股 MTN001”的保障能力较好。

截至 2015 年 3 月底，公司无对外担保事项。

截至 2015 年 3 月底，公司获得银行授信总额为 1.50 亿元，已使用 1.50 亿元。公司的融资渠道有待拓宽。

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2015年4月15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

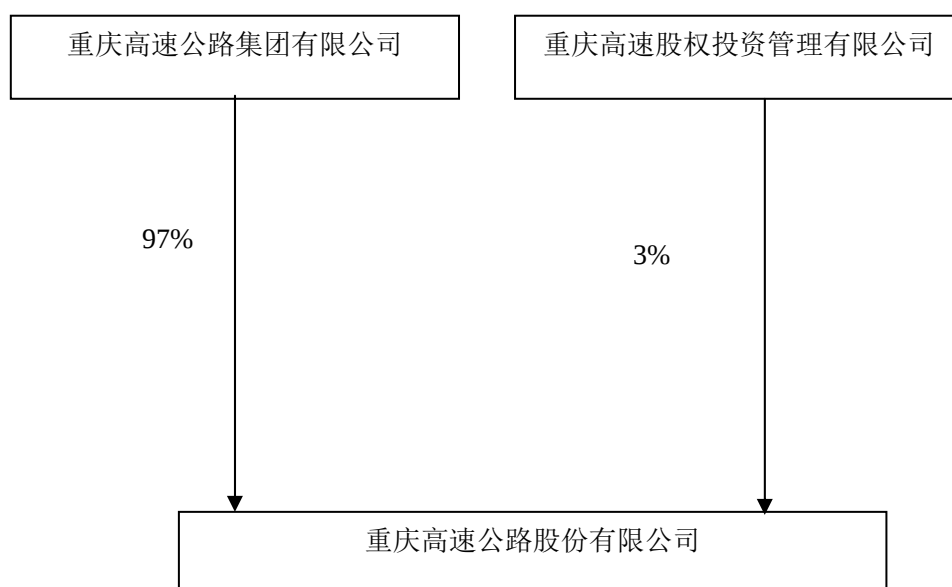
公司为重庆高速集团着力打造的高速公路投、融资主体，所辖路产质量优良，盈利能力强；跟踪期内，公司经营稳定，营业收入稳定增长，整体经营态势良好。

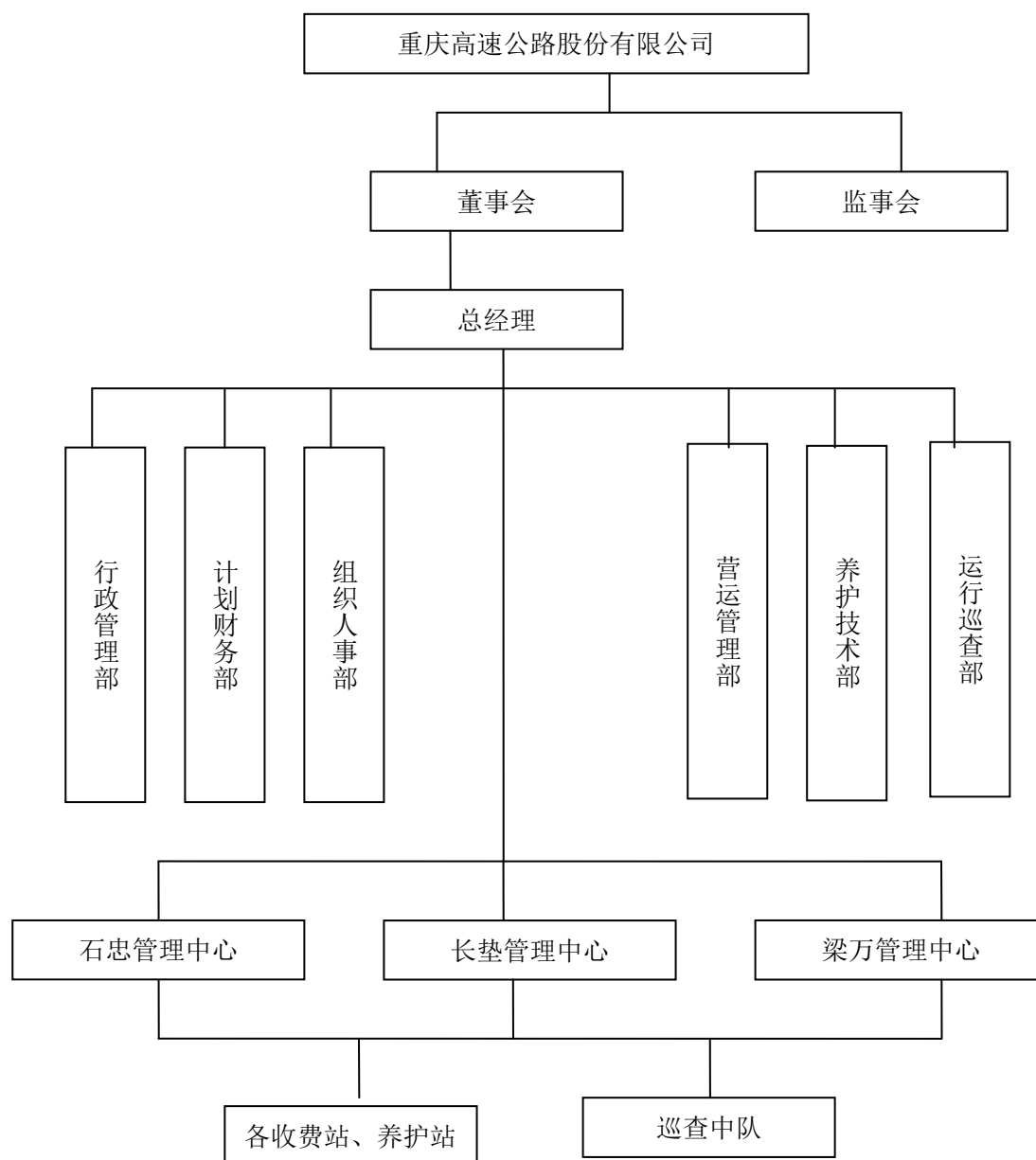
总体看，公司具备很强的抗风险能力。

十、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⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13渝高股MTN1”和“14渝高股MTN001”AA⁺的信用级别。

附件 1 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

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.69	7.70	6.18	7.58
资产总额(亿元)	74.84	76.59	131.85	132.55
所有者权益(亿元)	39.29	46.06	61.26	60.68
短期债务(亿元)	5.31	4.04	2.41	2.79
长期债务(亿元)	22.91	19.22	24.67	25.36
全部债务(亿元)	28.23	23.26	27.08	28.15
营业收入(亿元)	15.55	16.45	18.81	5.18
利润总额(亿元)	12.97	16.07	11.74	2.50
EBITDA(亿元)	16.07	19.51	18.52	--
经营性净现金流(亿元)	11.23	8.62	5.47	3.94
财务指标				
销售债权周转次数(次)	114.28	109.00	137.40	--
存货周转次数(次)	636.28	342.34	653.96	--
总资产周转次数(次)	0.42	0.22	0.18	--
现金收入比(%)	96.05	98.65	94.54	102.06
营业利润率(%)	70.65	70.91	64.49	67.61
总资本收益率(%)	18.34	21.09	14.74	--
净资产收益率(%)	29.85	29.99	16.56	--
长期债务资本化比率(%)	36.83	29.44	28.71	29.47
全部债务资本化比率(%)	41.80	33.55	30.66	31.69
资产负债率(%)	47.50	39.87	53.54	54.22
流动比率(%)	98.77	149.37	14.56	18.19
速动比率(%)	98.63	149.22	14.55	18.18
经营现金流动负债比(%)	131.82	104.96	11.91	--
EBITDA 利息倍数(倍)	24.57	24.12	6.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.76	1.19	1.46	--

注：公司 2015 年 1 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
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%

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。