跟踪评级公告

联合[2017] 1543 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”、“14渝高股MTN001”和“16渝高速MTN001”的信用等级为AA^+。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年七月十八日

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

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
13 渝高股 MTN1	2 亿元	2018/02/04	AA+	AA+
14 渝高股 MTN001	10 亿元	2019/11/14	AA+	AA+
16 渝高速 MTN001	12 亿元	2021/01/18	AA+	AA+

跟踪评级时间：2017 年 7 月 18 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	6.18	3.91	6.57	7.15
资产总额(亿元)	131.85	145.30	144.20	145.53
所有者权益合计(亿元)	61.26	51.64	51.12	52.44
短期债务(亿元)	42.44	47.99	4.12	3.83
长期债务(亿元)	24.67	35.53	82.94	83.45
全部债务(亿元)	67.11	83.51	87.06	87.27
营业收入 (亿元)	18.81	20.49	20.07	5.05
利润总额 (亿元)	11.74	8.54	7.34	1.55
EBITDA(亿元)	18.52	17.19	16.22	--
经营性净现金流(亿元)	5.47	13.50	15.17	2.08
营业利润率(%)	64.49	60.31	58.75	61.72
净资产收益率(%)	16.56	14.48	12.39	--
资产负债率(%)	53.54	64.46	64.55	63.97
长期债务资本化比率(%)	28.71	40.76	61.87	61.41
全部债务资本化比率(%)	52.28	61.79	63.01	62.47
流动比率(%)	14.56	10.49	88.99	121.32
全部债务/EBITDA(倍)	3.62	4.86	5.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.44	4.47	4.35	--
经营现金流动负债比(%)	11.91	23.22	149.70	--

注：公司 2017 年一季度财务数据未经审计；其他应付款中委托贷款已计入短期债务，长期应付款中有息部分已计入长期债务。

分析师
陈 茜 郝一哲
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”）的核心子公司。跟踪期内，公司所辖高速公路整体通行车流量规模有所增长。但联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司所辖路段万开高速主业亏损、石忠高速车流量有待提高、长万高速和成渝高速重庆段大修仍在进行、平行公路及新建高铁对公司运营高速公路产生一定分流等因素对其经营造成的不利影响。

公司作为重庆高速集团着力打造的高速公路投、融资主体，所辖部分路产已运营成熟，车流量较为稳定，可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。

综合评估，联合资信确定维持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”、“14 渝高股 MTN001”和“16 渝高速 MTN001”的信用等级为 AA+。

优势

1. 跟踪期内，重庆市经济保持较快增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
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。
3. 跟踪期内，公司长期债务占比大幅上升，整体债务结构明显优化。

关注

1. 重庆沿江高速、沪蓉高速、成渝客运专线高铁及渝万城际铁路陆续开通后，公司运营路段受到了一定分流影响，跟踪期内通行费收入规模有所下降。
2. 万开高速、石忠高速受沿线经济发展水平等因素的限制，跟踪期内盈利能力仍较差。
3. 成渝高速重庆段及长万高速仍处于大修阶

段，将对公司收入规模及盈利水平造成一定的不利影响。

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。

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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

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（2016年更名为“重庆高速公路投资控股有限公司）”，已于2013年7月划转完毕。截至2017年3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97.00%，重庆高速公路投资控股有限公司持有0.468亿股，占比3.00%，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2017年3月底，公司下辖重庆成渝高速公路有限公司（以下简称“成渝公司”）和重庆市路苑公路服务有限公司2家子公司。

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），重庆高速集团以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62.79亿元，负债49.68亿元，净资产13.11亿元。

2015年7月13日，根据重庆高速集团[2015]233号文，重庆高速公路集团以2015年5月31日为基准日将万开高速路产无偿转让给公司。划入后公司对万开高速采取委托经营管理方式，即万开高速相关资产、负债划入公司，但人员仍由东北营运分公司负责。基准日万开高速资产总额16.42亿元，负债19.64亿元，净资产-3.22亿元。

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2017年3月底，公司负责运营成渝高速重庆段、长万高速、石忠高速和万开高速4个路段，合计里程400.03公里，均为经营性高速公路。

截至2016年底，公司资产总额（合并）144.20亿元，所有者权益合计51.12亿元（其中少数股东权益6.19亿元）；2016年公司实现营业收入20.07亿元，利润总额7.34亿元。

截至2017年3月底，公司资产总额（合并）145.53亿元，所有者权益合计52.44亿元（其中少数股东权益6.85亿元）；2017年1~3月公司实现营业收入5.05亿元，利润总额1.55亿元。

公司注册地址：重庆市渝北区新南路52号；法定代表人：朱彦。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
13渝高股MTN1	2.00	2.00	2013/02/04	2018/02/04
14渝高股MTN001	10.00	10.00	2014/11/14	2019/11/14
16渝高速MTN001	12.00	12.00	2016/01/18	2021/01/18

资料来源：根据公开信息整理

公司于2013年2月发行了“13渝高股MTN1”2亿元，募集资金全部用于补充营运资金，截至报告出具日，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，其中7亿元用于偿还银行贷款，3亿元用于补充营运资金。截至报告出具日，公司该期债券募集资金已按照原定用途投入使用。

公司于2016年1月发行了“16渝高速MTN001”12亿元，截至报告出具日，公司该期债券募集资金已按照原定用途投入使用。

根据付息公告，跟踪期内公司已按期支付各期债券的应付利息，过往付息记录良好。

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际

增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 全国高速公路发展概况

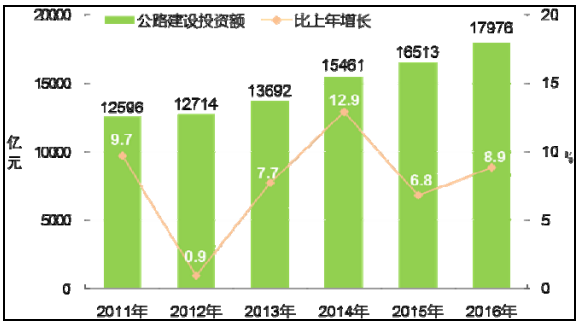
高速公路是指全部控制出入、专供汽车在分隔的车道上高速行驶的公路，一般年平均昼夜汽车通过量 2.5 万辆以上。

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。2016 年底中国高速公路通车里程达 13.10 万公里，比上年末增加 0.74 万公里。截至 2016 年底，全国公路总里程达 469.63 万公里，比上年末增加 11.90 万公里，公路密度 48.92 公里/百平方公里，提高 1.24 公里/百平方公里，高速公路通车里程在全国公路总里程中占比为 2.79%。

根据交通运输部发布的 2016 年交通运输行业发展统计公报显示，2016 年全年完成公路建设投资 17975.81 亿元，比上年增长 8.9%。其中，高速公路建设完成投资 8235.32 亿元，同比增长 3.6%。普通国、省道建设完成投资 6081.28 亿元，增长 14.0%。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 2011~2016年全国公路建设投资额



资料来源：交通运输部

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。

高速公路运输

公路运输经济运行状况与 GDP 增速高度相关。2016 年，国内宏观经济增速较同期有所放缓，公路运输行业主要指标增速出现明显下滑，2016 年全年，全国营业性客运车辆完成公路客运量 154.28 亿人、旅客周转量 10228.71 亿人公里，比上年分别下降 4.7%和 4.8%。全国营业性货运车辆完成货运量 334.13 亿吨、货物周转量 61080.10 亿吨公里，比上年分别增长 6.1%和 5.4%。客运方面，受高铁线路开通等因素影响，公路客运结束了连续几年由小汽车流量带来的较快增长；货运方面，虽然受宏观经济不景气、货运需求整体下滑影响，但是由于油价大幅下跌造成公路货运成本下降、从而相对铁路等运输方式优势凸显，因此公路货运增速虽有所放缓，但依旧保持了较为稳健的增长。

2. 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。

2015 年 7 月，交通运输部发布《收费公路管理条例》修订征求意见稿，重点从以下几个方面作了修订：1）确立“收费”与“收税”长期并行的两个公路体系发展模式，突出了收费公路和非收费公路的不同政策，提高收费公路设置门槛；2）明确收费公路以高速公路为主体，采取多元化筹资渠道，收费公路调整为政府收费公路和特许经营公路两种类型；3）政府收费公路中的高速公路实行统借统还，以省为单位对高速公路实行统收统支、统一管理，不再规定具体的收费期限，以路网实际偿债期为准确定收费期限，未来政府管理的收费公路建设、改扩建资金将统一采取发行地方政府专项债券方式筹集；4）经营性公路实行特许经营制度，采

用招标投标等竞争方式选择投资者，经营期限按照收回投资并有合理回报的原则确定；5）政府收费高速公路在政府性债务偿清后，以及特许经营高速公路经营期届满后，其养护、管理资金可按满足基本养护、管理支出需求和保障效率通行的原则实行养护管理收费等。征求意见稿拟对高速公路收费期限、收费标准等方面进行修改，若审议通过，意见稿中提出的政府还贷高速公路期限满后可继续收费、经营性高速公路最长收费期限延长至 30 年（投资规模大、回报周期长的经批准可超过）等政策对于缓解高速公路投资运营企业偿债压力、促进企业可持续发展等方面有一定积极意义。目前，新的收费公路管理条例仍在审核修订中。2016 年 3 月，交通运输部发布包括收费公路管理条例、铁路法修订等法律法规在内的 2016 年立法计划，预计新的收费管理条例将于年内正式出台。联合资信将持续关注收费公路管理条例的修订进展，及相关政策的出台对高速公路建设运营企业信用水平可能带来的影响。

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。中国国家高速公路网采用放射线与纵横网格相结合的布局方案，由 7 条首都放射线、9 条南北纵向线和 18 条东西横向线组成，简称为“7918 网”，形成由中心城市向外放射以及横贯东西、纵贯南北的大通道。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，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。

2013 年 6 月 17 日，国家发改委正式印发《国家公路网规划（2013~2030 年）》，计划到 2030 年建成总规模 40.1 万公里的国家公路网。国家公路网由普通国道和国家高速公路两个路网构成：普通国道网由 12 条首都放射线、47 条南北纵线、60 条东西横线和 81 条联络线组成，总规模约 26.5 万公里；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，总规模 11.8 万公里；此外，规划远期展望线 1.8 万公里，位于西部地广人稀地区。

2016 年 3 月，《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要（草案）》提交人大审核，提出要坚持网络化布局、智能化管理、一体化服务、绿色化发展，建设国内国际通道联通、区域城乡覆盖广泛、枢纽节点功能完善、运输服务一体高效的综合交通运输体系；“十三五”期间，交通基础设施网络布局将进一步优化，计划新建改建高速公路通车里程 3 万公里，并在前期工作审批、项目安排和资金保障方面对公路建设给予进一步支持。

综合来看，未来中国高速公路建设发展空间仍然较大，高速公路投资运营公司将承担较重的建设任务，后续资金需求强烈，但地方政府对高速公路建设重视程度高，在中短期内仍作为各地区拉动基础设施投资的重点领域之一，资金支持力度大，投资前景良好。同时各省市将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。联合资信也关注到受腹地经济特点影响，高速公路投资运营公司或出现分化：东部省份高速公路运营企业受腹地经济发达、路网较为成熟等因素影响，盈利能力较好，通行费收入对债务保障能力较强；地方经济相对欠发达、高速公路网络不完善的中西部省份高速公路运营企业，受通行量小、高速公路需求降低、债务负担保持高位运行等因素影响，或面临一定的盈利及资金周转压力，企业运营对地方政府支持的依赖程度加大。

4. 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

《2016年重庆市国民经济和社会发展统计公报》发布的数据，截至2016年底，全市高速公路通车总里程2818公里，路网密度3.4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。

“十三五”期间，重庆市将构建“三环十二射多联线”高速公路网，畅通对外出口，完善内部连接，新建成高速公路1000公里。2017年重庆市将计划投资820亿元用于加强交通建设，预计渝广高速重庆段、南道高速重庆段、万利高速重庆段和九龙坡至永川高速将于年内通车，新增通车里程183公里。新建4个高速公路项目，分别为合川到安岳项目、永川到泸州项目、渝黔扩能项目和黔江环线项目，里程共计239公里。

5. 重庆市区域环境

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 26 区，12 县，总面积 8.24 万平方公里，常住人口 3017 万，其中城镇人口 1838 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《2016 年重庆市国民经济和社会发展统计公报》数据，初步核算，全年实现地区生产总值 17558.76 亿元，比上年增长 10.7%。按产业分，第一产业增加值 1303.24 亿元，增长 4.6%；第二产业增加值 7755.16 亿元，增长 11.3%；第三产业增加值 8500.36 亿元，增长 11.0%。三次产业结构比为 7.4:44.2:48.4。非公有制经济实现增加值 10728.77 亿元，增长 10.9%，占全市经济的 61.1%。其中，民营经济实现增加值 8760.49 亿元，增长 12.1%，占全市经济的 49.9%。

2016 年，重庆市全年完成固定资产投资总额 17361.12 亿元，比上年增长 12.1%。其中，基础设施建设投资 5660.87 亿元，比上年增长 30.0%，占全市固定资产投资的 32.6%；民间投资 8858.50 亿元，增长 11.0%，占全市固定资产投资的比重为 51.0%。

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，2016 年重庆市城镇居民人均可支配收入和农村居民人均纯收入分别为 29610 元和 11549 元，比上年分别增长 8.7%和 9.9%。收入的增加有力地促进城市居民消费水平的提高，2016 年，重庆市全年实现社会消费品零售总额 7271.35 亿元，扣除价格因素，比上年增长 11.7%。全年实现进出口总额 4140.39 亿元，较上年下降 10.3%。

经济的高速增长带动了重庆市财政实力的进一步增强。2016 年，重庆市完成一般公共预算收入 2227.90 亿元，比上年同口径增长 7.1%。其中，税收收入 1438.44 亿元，增长 6.0%；完成一般公共预算支出 4001.90 亿元，增长 4.9%。

根据重庆市财政局公布的《2016 年重庆市政府债务限额及余额情况表》， 2016 年重庆市政府债务限额 3835.40 亿元，2016 年底政府债务余额 3737.10 亿元，其中 2017 年到期的政府债务余额 411.30 亿元。

根据重庆市“十三五”规划，在“十三五”期间重庆市要保持经济社会平稳较快发展，提高发展质量和效益，实现经济保持年级增长 9%左右，提高发展的平衡性、包容性和可持续性。到 2017 年，地区生产总值和城乡居民人均收入比 2010 年翻一番；到 2020 年，全市地区生产总值迈上 2.5 万亿元新台阶，人均地区生产总值达到 7.5 万元左右，城乡居民人均收入同步提升并力争达到全国平均水平。加快国家重要现代制造业基地和国内重要功能性金融中心的建设，提高服务业比重，实现经济发展方式转

变和经济结构战略性调整。

总体看，跟踪期内重庆市经济稳步增长，居民收入水平不断提高；重庆市高速公路建设快速发展，高速路网不断优化，为公司发展提供了良好的外部环境。

六、基础素质分析

1. 产权关系

截至2017年3月底，公司注册资本156000万元，其中，重庆高速集团持股97%，重庆高速公路投资控股有限公司持股3%。重庆高速集团为公司实际控制人。

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，2016 年底已超 1700 亿元，截至 2016 年底，重庆高速集团运营的高速公路通车里程达 1967.60 公里，占重庆市高速公路通车总里程的 69.82%。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“三环十射多联线”战略目标，重庆市高速公路通车里程在“二环八射”的基础上将增加 1000 余公里，达到 3000 公里。“新千公里”高速公路共 20 个项目，总里程 1036 公里。根据“十三五”规划，重庆市将进一步加大对高速公路的投入，加快建设高速公路骨干通道，在“十三五”期间继续新增 1000 公里，形成“三环十二射多联线”的高速公路网络。

截至目前，公司经营的资产主要为成渝高速重庆段、长万高速、石忠高速和万开高速，长万高速及成渝高速重庆段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；石忠高速于2014年划入公司，运营里程为80.33公里；万开高速于2015年划入公司，其运营里程为29.30公里。截至2017年3月底，公司运营路段通车里程合计400.03公里。

总体来看，公司控股股东重庆高速集团具有很强的经济实力以及显著的经营优势，竞争力很强；公司所辖路段中成渝高速重庆段、长万高速路产质量优良，2015 年万开高速划入后，公司盈利能力有所下降，但仍处于较高水平。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构及管理方面无重大变化。

八、经营分析

截至 2017 年 3 月，公司经营路段共 4 条，分别为成渝高速重庆段、长万高速、石忠高速和万开高速，合计运营里程约 400.03 公里。2016 年公司营业收入来自成渝高速重庆段、长万高速、石忠高速和万开高速的通行费收入。其中成渝高速重庆段和长万高速是公司收入的主要来源。

2016 年公司实现营业收入 20.07 亿元，其中通行费收入 19.57 亿元，同比下降 2.04%，主要系沿江高速、沪蓉高速对石忠高速的分流及成渝客运专线高铁对成渝高速重庆段的分流所致。2017 年 1~3 月，公司实现通行费收入 4.98 亿元，占 2016 年全年的 25.45%。

从毛利率情况看，公司所辖的长万高速及成渝高速重庆段路产运营成熟，质量优良，近几年通行费收入毛利率虽有所下降，但仍处于较高水平。石忠高速仍处于车流量培育期，车流量较低，同时受到沿江高速和沪蓉高速的分流影响，2016 年盈利能力进一步下滑；长万高速受渝万城际高铁开通影响，毛利率小幅下降；万开高速路段较短财务费用较大，同时在 2016 年发生了较大规模的路面专项维护支出，带来

当期经营亏损。受此影响， 2016 年和 2017 年 1~3 月公司通行费收入板块毛利率较 2015 年有所下降，分别为 61.19%和 63.17%。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，公司的营业收入略有下降；万开高速出现亏损，长万高速和石忠高速盈利能力的下降拉低了整体的毛利水平，但整体看，目前仍处在较高水平。

表 2　2014~2017 年 1 季度公司营业收入构成（单位：万元，%）

类别	2014 年			2015 年			2016 年			2017 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	收入	占比	毛利率
通行费收入	183557.80	97.59	68.79	199753.20	97.47	64.69	195686.48	97.52	61.19	49809.55	98.59	63.17
其他	4537.97	2.41	29.21	5182.07	2.53	22.82	4970.72	2.48	35.92	712.64	1.41	-2.3
合计	**188095.77**	**100**	**67.83**	**204935.27**	**100**	**63.63**	**200657.21**	**100**	**60.56**	**50522.19**	**100**	**62.24**

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. 路产质量

截至2017年3月底，公司运营高速公路包括成渝高速重庆段、长万高速、石忠高速和万开高速四段，总通车里程400.03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（内环高速公路陈家坪至西环收费段资产转让后，公司收费里程由原 114 公里减少为 109 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的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 67.2 公里。全线于 2003 年 12 月 26 日正式建成通车。

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。

万开高速起于开县汉丰镇，经南山隧道、赵家镇、穿铁峰山隧道，止于万州李家坪，运营里程29.30公里。于2006年12月26日正式建成通车，设收费站3个，监控中心1个，经营收费期从2006年12月26日至2036年12月25日止。

自2010年1月1日起至2024年12月22日止，由重庆市人民政府授权重庆城投作为代理业主向公司支付成渝高速重庆段公路西环立交至绕城成渝立交段（以下简称“西绕段”）年票车通行费。协议规定2011~2014年重庆城投每年分别支付1.45亿元、1.50亿元、1.55亿元和1.59亿元，目前公司已足额收到前四年约定金额。2015年1月1日，重庆城投与公司签订补充协议，协议约定2015~2018年重庆城投每年分别支付1.69亿元、1.76亿元、1.81亿元和1.62亿元；且协议约

定2015~2018年重庆城投每年支付西绕段维护管养成本补偿费，以2015年为基数，以后年度每年增长2.00%，其中，2015年按每公里20万元进行补偿，总额331.4万元。2019年1月1日后城投公司应支付的年票车通行费和西绕段维护管养成本补偿费则根据当时实际情况与公司另行协商，报市政府批准后签订补充协议。2015年，公司实际收到的年票通行费1.71亿元(其中含2014年12月年票通行费0.015亿元)；2016年公司实际收到年票通行费0.98亿元。因2015年公司未能同重庆城投签订维护管养的正式合同，当年公司未收到维护管养成本补偿费。2016年6月，公司收到养护管养成本补偿费432.26万元。

2. 通行费收入及车流量

受 G50S 重庆沿江高速等竞争性高速公路开通、成渝客运专线高铁及渝万城际高铁通车等因素的影响，2016 年公司所辖高速公路通行费收入总体出现小幅下降。2016 年，公司通行费收入为 19.57 亿元，同比下降 2.04%。其中，成渝高速重庆段通行费收入 9.01 亿元，占 46.02%；长万高速通行费收入 7.24 亿元，占 36.99%；石忠高速通行费收入 2.47 亿元，占 12.62%；万开高速通行费收入 0.85 亿元，占 4.37%。成渝高速重庆段和长万高速路产质量优良，毛利率水平较高。2016 年，受成渝客运专线高铁通车的影响，公司成渝高速小客车车流量增加但大客车车流量减少，导致该路段车流量虽然增加但收入略有下降，2016 年该路段通行费收入同比下降 2.23%。2016 年末，渝万城际高铁开通时间较短，对长万高速造成一定分流影响，但尚未完全体现，当期长万高速实现通行费收入 7.24 亿元，同比下降 0.13%；毛利率为 64.87%，同比下降 3.71 个百分点。石忠高速由于受到重庆沿江高速和沪蓉高速的分流影响，车流量进一步减少，2016 年通行费收入为 2.47 亿元，同比下降 18.83%；毛利率水平仍较低，2016 年为 14.64%，同比下降 2.94 个百分点；万开高速由于经营路段较短且受限于沿线地区的经济环境，收入规模相对较小，2016 年实现通行费收入 0.85 亿元；当年该路段发生了约 2000 万元的路面专项维护支出，造成营业亏损，当年毛利率为-1.10%。

2017 年 1~3 月，成渝高速重庆段、长万高速、石忠高速和万开高速分别实现通行费收入 2.15 亿元、1.84 亿元、0.74 亿元和 0.26 亿元，分别占 2016 年全年的 43.13%、36.90%、14.83%和 5.14%；毛利率分别为 79.30%、67.23%、32.76%和 57.26%，长万高速、成渝高速重庆段较 2016 年变化不大；2017 年一季度 G42 湖北巴东段大修限行，部分车辆分流至石忠高速，其毛利率快速上升。由于高速公路各项养护及机电费用支出主要集中于下半年，使得公司各路段在 2017 年 1 季度的毛利率与 2016 全年相比较高。

表 3　公司运营高速公路通行费收入情况（单位：万元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 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	通行费收入	占比	毛利率
成渝高速重庆段	91734.43	49.98	81.60	92104.94	46.11	79.53	90052.95	46.02	76.90	21481.63	43.13	79.30
长万高速	65346.74	35.60	69.89	72488.22	36.29	68.58	72391.62	36.99	64.87	18381.72	36.90	67.23
石忠高速	26476.63	14.42	21.67	30419.91	15.23	17.58	24692.30	12.62	14.64	7389.74	14.83	32.76
万开高速	--	--	--	4740.13	2.37	19.07	8549.61	4.37	-1.10	2556.46	5.14	57.26
合计	**183557.80**	**100**	**68.79**	**199753.20**	**100**	**64.69**	**195686.48**	**100**	**61.19**	**49809.55**	**100.**	**63.17**

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，2014 年收入仅包含其 4-12 月通信费收入；万开高速 2006 年 12 月通车，2015 年 6 月划入公司，2015 年收入仅包含其 7-12 月通行费收入；表中通行费收入均为不含税收入。

从交通流量上来看，2016 年公司所辖高速路段车流量为 6381.49 万辆次，同比增长 6.23%；2017 年 1~3 月成渝高速重庆段、长万高速、石忠高速和万开高速车流量分别为2016 年的 26.05%、30.00%、32.04%和 30.61%。

表 4　公司运营高速公路自然车流量情况

（单位：辆次）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
成渝高速重庆段	20397797	29698732	30911033	8053537
长万高速	13038374	14892901	16321137	4896336
石忠高速	6334518	6473145	6532771	2093325
万开高速	--	9007513	10049987	3075929
合计	**39770689**	**60072291**	**63814928**	**18119127**

资料来源：公司提供

注：1.2016 年成渝高速通行小客车车流量增加但大客车车流量减少，导致该路段车流量虽然增加但收入略有下降；

2.2016 年长万高速整体车流量有所增加，其中私家车流量大幅增加；但受高铁、忠万高速等多条路段分流影响，一型、三型客车和货车车流量减少。对通行费收入贡献大的客车和货车车流量的减少，带来了长万高速通行费收入的减少。

3. 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。2016年，公司所辖成渝高速重庆段、长万高速、石忠高速和万开高速养护费用合计分别为0.24亿元、0.27亿元、0.19亿元和0.32亿元，总计1.03亿元，同比增长2.71%。2017年1~3月合计90.58万元，占2016年全年的0.88%。

表 5　2014~2017 年 1 季度公司养护费用情况

项　　目	养护费用（万元）			
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
成渝高速重庆段	12102.46	2215.46	2416.16	5.44
长万高速	4831.50	2864.07	2713.86	33.65
石忠高速	3488.63	4450.05	1927.57	51.49
万开高速	--	500.13	3244.34	0.00
合计	**20422.59**	**10029.71**	**10301.93**	**90.58**

资料来源：公司提供

在公路大修方面，成渝高速重庆段和长万高速由于通行量较大，近年来大修支出较多。石忠高速和万开高速由于通行时间较短、通行量较低，目前路面情况较好，2017年无大修计划。

2014~2017年为长万高速的大修维护期间，截至2017年3月底已完成大修里程142公里，维护费用累计约3.00亿元；2017年大修里程为38公里，预计需投入资金1.20亿元。

成渝高速重庆段的大修方面，结合实际情况，将原定的路面大修调整为逐年实施的路面动态维修。自2012年开始试验路段工程后，每年逐段实施，2016年原计划实施工程量为46延公里，但由于受开工时间延迟、恶劣气候以及外部环境等因素的影响，实际仅完成约22延公里。截至2016年底，成渝高速重庆段路面动态维修总共实施了127延公里，投入资金约2.44亿元。2017年，公司将实施原计划的42.5延公里路段及2016年剩余未实施完的24延公里，共计约66.5延公里。全部完成后，自G85九龙坡收费站至四川交界路段路面动态维修将全部实施完毕。预计2017年成渝高速重庆段的动态维修费用约为1.25亿元。

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。

公司目前无在建及拟建的高速公路项目，未来几年主要投资支出即为成渝高速重庆段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。

4. 分流影响

渝遂高速分流

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。成渝高速重庆段与渝遂高速虽然都是成都连接重庆的通道，但成渝高速重庆段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，且成渝高速重庆段较渝遂高速短约50公里，二者形成差异化市场，故渝遂高速开通以来，并没有对成渝高速重庆段形成明显的分流。

成渝高速复线分流

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重庆段形成一定的分流影响；另一方面，成渝高速重庆段开通时间较早，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重庆段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重庆段车流量及收入的影响。

G50S重庆沿江高速和G42沪蓉高速分流

2014年G50S重庆沿江高速建成通车，该路段全线95.90公里，分别连接主城与涪陵、长寿。2015年，G42沪蓉高速全线贯通后，G50S重庆沿江高速与石忠高速之间的竞争更加明显。2016年，石忠高速通行费收入同比下降18.83%。2016年12月G69忠万及丰忠路段开通，受益于此2017年1~3月石忠高速石柱-普乐段的短途车辆有所增加。

高铁分流

2015年12月26日，成渝客运专线高铁开通运行，根据公司对所辖路段通行流量的分析测算，目前受其影响的主要是九龙坡、绕城至永川、邮亭、荣昌、渝荣区间的客车车流量，带来成渝高速重庆段通行费收入的下降。根据测算，成渝客运专线对公司造成的实际影响约为日均8.67万元。

2016年11月28日，渝万城际铁路通车运行，对公司长万高速形成了一定的分流影响。2017年1~3月，长万高速车流量较去年同期下降了1.39万辆，其中3型客车下降幅度达29.00%。但另一方面渝万城际铁路开通后，梁平、万州辖区内居民驾车至万州乘坐高铁的人数有所增加，梁万段的短途车辆有所上升。高铁带来的竞争对公司经营业绩的长期影响还有待进一步考察。

水运分流

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。平行路产、通车及在建铁路对公司所辖路段产生了一定的分流影响，但公司通行费收入主要来自成渝高速重庆段和长万高速，由于成渝高速重庆段已进入成熟期，通行量整体规模较大，分流影响带来的损失占比不大。

跟踪期内，公司经营业务结构保持稳定，主业持续突出。但受渝万城际高铁开通分流和万开高速亏损的影响，公司收入和毛利率水平均小幅下滑。

5. 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

公司提供了2016年度财务报表，天职国际会计师事务所审计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。2017年一季度财务报告未经审计。

2016年，公司合并范围内减少1家子公司，即重庆市壁山县青杠汽车站有限责任公司。截至2016年底，公司下辖成渝公司和重庆市路苑公路服务有限公司2家子公司。

截至2016年底，公司资产总额（合并）144.20亿元，所有者权益合计51.12亿元（其中

少数股东权益6.19亿元）；2016年公司实现营业收入20.07亿元，利润总额7.34亿元。

截至2017年3月底，公司资产总额（合并）145.53亿元，所有者权益合计52.44亿元（其中少数股东权益6.85亿元）；2017年1~3月公司实现营业收入5.05亿元，利润总额1.55亿元。

1．资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 144.20 亿元，资产规模较上年同比下降 0.76%。其中，流动资产占 6.26%，非流动资产占 93.74%，资产结构仍以非流动资产为主。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产为 9.02 亿元，同比增长 47.94%，主要系货币资金、交易性金融资产和其他应收款增加所致。公司流动资产以货币资金（占 52.88%）、交易性金融资产（占比 19.96%）和其他应收款（占比 26.28%）为主。截至 2016 年底，公司货币资金 4.77 亿元，同比增加 21.91%，公司货币资金中无受限部分；2016 年公司新增交易性金融资产 1.80 亿元，为控股子公司重庆成渝高速公路有限公司尚未赎回的理财产品；截至 2016 年底，公司其他应收款为 2.37 亿元，其中应收母公司重庆高速集团往来款 1.95 亿元，账龄为 1 年之内。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产 135.18 亿元，同比下降 2.90%。公司非流动资产以固定资产（占比 88.15%）、无形资产（占比 5.21%）和长期股权投资（占比 3.88%）为主。截至 2016 年底，固定资产为 119.16 亿元，同比下降 2.93%，构成以所辖路产为主。

截至 2017 年 3 月底，公司资产合计 145.53 亿元，较上年底增长 0.92%。资产结构与上年底变化不大，流动资产和非流动资产分别占 8.04%和 91.96%。2017 年 3 月底，公司流动资产 11.70 亿元，较上年底增加 2.68 亿元，主要系交易性金融资产和其他应收款的增加所致。截至 2017 年 3 月底，公司非流动资产为 133.82 亿元，较上年底减少 1.33 亿元，主要系公司计提固定资产折旧所致。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模基本稳定，流动资产占比有所增加，但资产结构仍以非流动资产为主，其中固定资产占比大，流动性较弱；流动资产中货币资金占比较大，现金类资产较为充足。公司整体资产质量一般。

2．负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计为为 51.12 亿元，同比下降 1.02%。截至 2016 年底，归属于母公司的所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 34.72%和 42.09%，盈余公积占 9.00%，未分配利润占 14.19%。截至 2016 年底，公司实收资本和资本公积分别为 15.60 亿元和 18.91 亿元，较去年同期保持稳定。跟踪期内，公司分配现金股利 4.06 亿元，带来未分配利润有所下降。截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 52.44 亿元，较 2016 年底增长 2.58%，主要系未分配利润增加所致，所有者权益结构变化不大。

总体看，跟踪期内，公司进行了利润分配，但所有者权益总额同比变动不大，结构稳定性一般。

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 93.08 亿元，同比下降 0.62%，其中，流动负债占 10.89%，非流动负债占 89.11%，公司负债结构变为以非流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债 10.14 亿元，同比大幅下降 82.57%，主要系其他应付款和应付股利的减少所致。2016 年底公司流动负债以应付股利（占比 42.55%）和一年内到期的非流动负债（占比 30.65%）为主。

截至 2016 年底，公司应付股利为 4.31 亿元，同比减少 4.54 亿元，主要因当年支付了对母公司重庆高速集团的部分欠付股利。公司应付股利中包含对重庆高速集团的应付股利 2.06

亿元和对中信基建投资有限公司的应付股利2.25亿元。

截至2016年底，公司其他应付款为0.40亿元，同比减少45.71亿元，主要系与重庆高速集团之间的委托贷款减少所致。公司与重庆高速集团的委托贷款计入短期债务。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债为3.11亿元，同比增加220.39%，包括为一年内到期的质押借款2.04亿元和信用借款1.07亿元。

公司非流动负债由长期借款（占71.24%）和应付债券（占28.76%）构成。截至2016年底，公司非流动负债为为82.94亿元，同比增加47.42亿元，主要系原计入其他应付款中的万开高速、石忠高速委托贷款调整为以公司为借款主体的长期借款所致。

截至2016年底，公司长期借款为59.09亿元，同比增加46.65亿元。公司长期借款包括信用借款16.69亿元和质押借款42.40亿元。欠款银行分别为日本协力银行（12.69亿元）、国家开发银行（16.25亿元）和工商银行（18.40亿元）等。

截至2016年底，公司应付债券为23.86亿元，为公司2013年2月、2014年11月和2016年1月发行的三期中期票据，合计面值24.00亿元。

截至2017年3月底，公司负债总额93.09亿元，较2016年底上升0.01%。公司债务结构较2016年底变动不大，其中流动负债占10.36%，非流动负债占89.64%。

有息债务方面，截至2016年底公司全部债务为87.06亿元，同比上升4.25%，债务结构以长期债务为主，占95.27%。2017年3月底，公司全部债务为87.27亿元，较2016年增加0.25%。公司债务结构较2016年底变动不大。

截至2016年和2017年3月底，公司资产负债率较2015年底保持稳定，分别为64.55%和63.97%；全部债务资本化比率较2015年底略有增长，分别为63.01%和62.47%。长期债务资本化比率较2015年底的40.76%呈现快速上升趋势，分别为61.87%和61.41%。公司整体债务负担变化不大，债务结构转变为以长期债务为主。

总体来看，跟踪期内，公司债务规模保持稳定，长期债务占比增加。考虑到公司成渝高速重庆段和长万高速的盈利能力较强，经营现金流入较为稳定，同时公司主要投资为公路大修支出，外部融资压力不大。

3. 盈利能力

2016年，公司实现通行费收入19.57亿元，同比有所下降，带动营业收入同比下降2.09%至20.07亿元。2016年公司营业利润率为58.75%，较2015年下降1.56个百分点。

2016年，公司财务费用为5.17亿元，同比增长15.25%，主要系汇兑损失的增加所致。当期财务费用中包含利息支出3.73亿元、汇兑损失1.46亿元。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折算人民币余额，并将差额部分作为汇兑收益（损失）计入财务费用，2016年受汇率变动影响，形成汇兑损失1.46亿元，较2015年增加0.82亿元。

2016年，公司实现利润总额7.34亿元，同比下降14.04%，主要系通行费收入减少，加之日元贷款汇兑损失增长所致。

2016年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为7.28%和12.39%，分别较上年下降1.10个百分点和2.09个百分点，主要系公司所辖高速整体盈利能力减弱所致。

2017年1~3月，公司实现营业收入5.05亿元，占2016年全年的25.18%；利润总额1.55亿元，占2016年全年的21.13%；公司营业利润率为61.72%，较2016年上升2.97个百分点。

总体来看，跟踪期内，公司收入规模小幅下降，同时受日元贷款汇兑损失增加的影响，公司利润总额同比有所下降。未来1~2年，公司公路大修支出规模仍较大，加之万开高速、

石忠高速车流量短期内难以改善，公司整体盈利能力出现小幅下滑。

4．现金流分析

经营活动方面，2016 年随着通行费收入的小幅下降，公司销售商品、提供劳务收到的现金也减少至 19.87 亿元，现金收入比为 99.00%。公司经营活动现金流出为 6.11 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 1.76 亿元，同比下降 20.08%；支付税费 1.51 亿元；支付其他与经营活动有关的现金 1.26 亿元。2016 年公司经营活动现金流量净额为 15.17 亿元，同比增长 12.14%。

投资活动方面，2016 年公司投资活动现金流入及流出量同比均变动不大，分别为 27.43 亿元和 29.07 亿元，同比分别减少 2.95%和 0.91%。公司取得投资收益收到的现金同比增加 1.69 亿元，主要是收到的重庆铁发遂渝高速公路有限公司发放的现金股利 1.59 亿元。2016 年，公司投资活动现金流量净额为-1.64 亿元。

筹资活动方面，2016 年公司筹资活动现金流入为 17.00 亿元，同比大幅增长 15.70 亿元，主要系发行 12 亿元中期票据“16 渝高速 MTN001”所致；筹资活动现金流出为 29.68 亿元，同比大幅增加 13.69 亿元，流出主要为偿还债务本金 14.52 亿元和分配利润、支付利息 15.09 亿元。2016 年公司筹资活动现金净流出 12.68 亿元。考虑公司后续无建设项目，主要为公路维护及大修支出，外部融资压力不大。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额为 2.08 亿元；公司投资活动现金流量净额为-0.81 亿元；筹资活动现金流量净额为-1.45 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动现金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，外部融资压力不大。

5．偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2016 底，公司流动比率和速动比率分别从 2015 年底的 10.49% 和 10.47% 大幅提高至 88.99% 和 88.88%，主要是由于流动负债中与重庆高速集团之间委托贷款的大幅缩减所致；受当年公司流动负债大幅下降的影响，2016 年经营现金流动负债比由上年的 23.22%上升至 149.70%。截至 2017 年 3 月底，随着部分一年内到期的非流动负债的到期偿付，流动负债进一步减小，公司流动比率和速动比率分别上升至 121.32%和 121.21%。考虑到公司较为充裕的货币资金以及很强的获现能力，公司短期偿债能力强。

长期偿债能力方面，截至 2016 年底，公司 EBITDA 为 16.22 亿元，同比下降 5.62%；2016 年公司 EBITDA 利息倍数为 4.35 倍，较 2015 年有所降低，主要系公司通行费收入减少所致；全部债务/EBITDA 由上年的 4.86 倍增加至 5.37 倍。总体看，公司整体偿债能力强。

截至 2017 年 3 月底，公司无对外担保事项。

截至 2017 年 3 月底，公司获得银行授信总额为 13.50 亿元，已使用 5.00 亿元，未使用额度为 8.50 亿元，公司间接融资渠道尚可。

6．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2017年7月11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。

7．抗风险能力

公司所辖成渝高速重庆段、长万高速路产较为成熟，盈利水平较高，通行费收入获现能力强，为公司提供了稳定的收入来源和现金流入；近年来重庆市地区经济持续快速增长，居民收入水平不断提升，重庆市高速路网不断优化，公司拥有良好的外部发展环境。

总体看，公司具备很强的抗风险能力。

十、存续债券偿还能力分析

表6 公司存续债券保障情况（单位：万元、倍）

项 目	2015 年	2016 年
一年内到期债券余额	0.00	0.00
现金类资产/一年内到期债券余额	--	--
经营活动现金流入量/应付债券余额	1.88	0.89
经营活动现金流净额/应付债券余额	1.13	0.64
EBITDA/应付债券余额	1.44	0.68

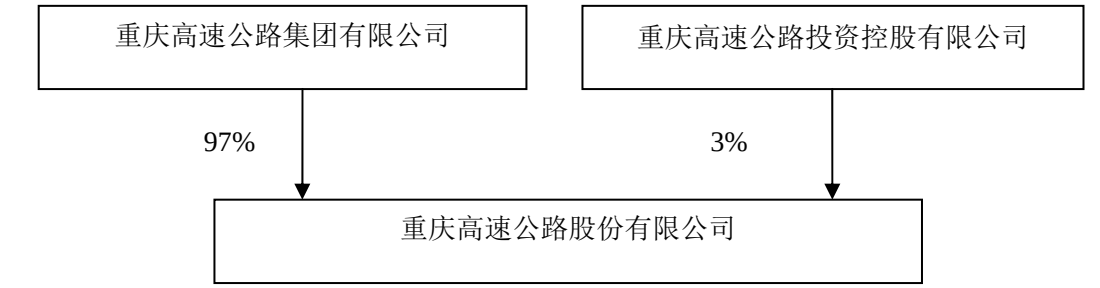
资料来源：根据公司审计报告及公开资料整理

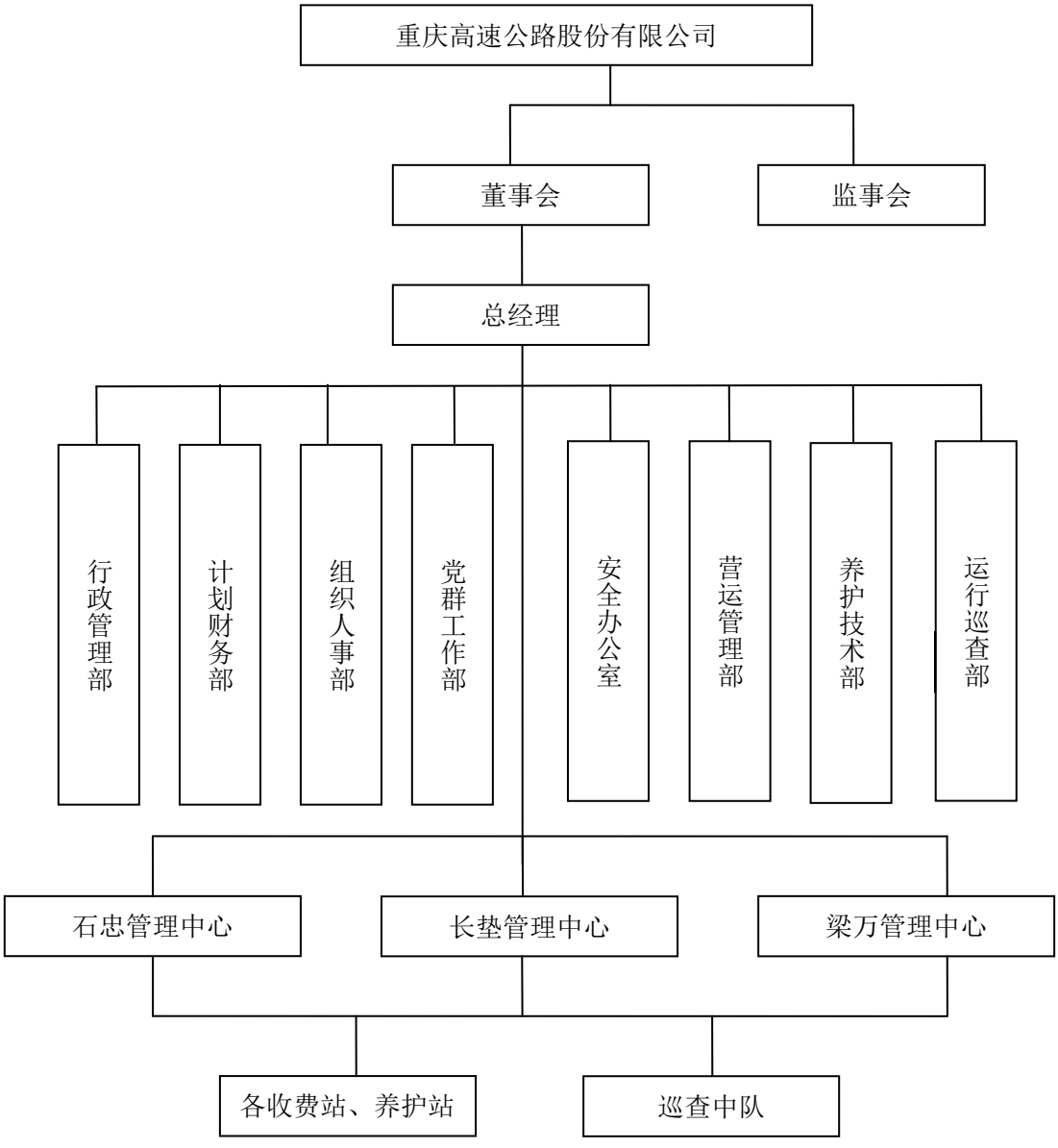
公司存续债券为“13 渝高股 MTN1”、“14 渝高股 MTN001”和“16 渝高速 MTN001”，发行额度分别为 2 亿元、10 亿元和 12 亿元，发行期限均为 5 年。截至 2016 年底，公司无一年内到期的应付债券；应付债券余额为 23.86 亿元，2016 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为 16.22 亿元、21.28 亿元和 15.17 亿元，分别为应付债券余额的 0.68 倍、0.89 倍和 0.64 倍，对应付债券余额的保障能力一般。但考虑到上述三期债券错峰偿还，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为单年最高偿还额度 12 亿元的 1.35 倍、1.77 倍和 1.26 倍，对其保障能力较强。

十一、结论

综合评估，联合资信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”、“14渝高股MTN001”和“16渝高速MTN001”的信用等级为AA^+。

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.18	3.91	6.57	7.15
资产总额(亿元)	131.85	145.30	144.20	145.53
所有者权益(亿元)	61.26	51.64	51.12	52.44
短期债务(亿元)	42.44	47.99	4.12	3.83
长期债务(亿元)	24.67	35.53	82.94	83.45
全部债务(亿元)	67.11	83.51	87.06	87.27
营业收入(亿元)	18.81	20.49	20.07	5.05
利润总额(亿元)	11.74	8.54	7.34	1.55
EBITDA(亿元)	18.52	17.19	16.22	--
经营性净现金流(亿元)	5.47	13.50	15.17	2.08
财务指标				
销售债权周转次数(次)	137.40	106.86	201.35	--
存货周转次数(次)	645.91	942.29	796.66	--
总资产周转次数(次)	0.15	0.14	0.15	--
现金收入比(%)	94.54	98.55	99.00	87.77
营业利润率(%)	64.49	60.31	58.75	61.72
总资本收益率(%)	10.12	8.38	7.28	--
净资产收益率(%)	16.56	14.48	12.39	--
长期债务资本化比率(%)	28.71	40.76	61.87	61.41
全部债务资本化比率(%)	52.28	61.79	63.01	62.47
资产负债率(%)	53.54	64.46	64.55	63.97
流动比率(%)	14.56	10.49	88.99	121.32
速动比率(%)	14.55	10.47	88.88	121.21
经营现金流动负债比(%)	11.91	23.22	149.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.62	4.86	5.37	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.44	4.47	4.35	--

注：公司 2017 年一季度财务数据未经审计；其他应付款中委托贷款已计入短期债务，长期应付款中有息部分已计入长期债务。

附件 3　主要财务指标的计算公式（新准则）

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

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 4-1　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 4-2　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

附件 4-3　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。