

信用等级公告

联合[2014] 1760 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 2014 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

2014 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

二零一四年九月十二日

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

2014 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: 10 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: 2014 年 9 月 12 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 6 月
资产总额(亿元)	142.53	140.49	136.51	135.67
所有者权益(亿元)	52.01	52.40	59.17	59.40
长期债务(亿元)	27.77	22.91	19.22	19.48
全部债务(亿元)	29.22	28.23	23.26	23.58
营业收入(亿元)	17.22	18.65	20.14	9.90
利润总额(亿元)	8.40	10.89	13.89	4.17
EBITDA(亿元)	15.99	18.69	21.92	--
经营性净现金流(亿元)	9.84	11.59	8.66	2.72
营业利润率(%)	60.08	63.57	61.20	67.31
净资产收益率(%)	13.62	18.42	19.67	--
资产负债率(%)	63.51	62.70	56.66	56.22
全部债务资本化比率(%)	35.98	35.01	28.22	28.42
流动比率(%)	60.98	65.00	111.25	141.81
全部债务/EBITDA(倍)	1.83	1.51	1.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.32	5.05	6.07	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	1.60	1.87	2.19	--

注: 2011~2013 年数据依据模拟注入资产后公司的财务数据计算而得, 2014 年半年度模拟财务数据已经审计

分析师

潘诗湛 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

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(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为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, 具备外部经济环境良好、股东经营实力强且支持稳定、整体公路路产质量良好、盈利能力好且获现能力强等方面具有显著优势。同时, 联合资信关注到公司所辖路产相关的平行公路、铁路的建设可能对其产生一定分流影响, 且所辖路产近期大修规划等因素对收入及盈利能力可能产生的不利影响。

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。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资建设主体，得到股东资产划转等支持。
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. 随着成渝高速复线、成渝城际铁路、渝万城际铁路陆续建成，届时可能对公司运营高速公路产生一定的分流影响。
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. 东渝营运分公司划入一定程度加大了公司整体债务负担，并对公司短期内盈利能力产生不利影响。
4. 2014 年 8 月，公司控股股东发布公告称，拟将公司持有的成渝高速公路有限公司 51% 股权全部或部分挂牌转让，该转让事项可能对公司经营、资产规模产生较大影响。

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 2014 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)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。

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及重庆路意园林绿化工程有限公司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2014年6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。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2014年6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2013年底,公司资产总额(合并)136.51亿元,所有者权益合计59.17亿元(其中少数股东权益6.26亿元);2013年公司实现营业收入20.14亿元,利润总额13.89亿元。

截至2014年6月底,公司资产总额(合并)135.67亿元,所有者权益合计59.40亿元(其中少数股东权益7.67亿元);2014年1-6月公司实现营业收入9.90亿元,利润总额4.17亿元。

公司注册地址:重庆市渝北区新南路 52 号;法定代表人:王剑。

二、本期中期票据概况

公司共注册总额为 12 亿元的中期票据,计划分两期发行,其中本期中期票据拟发行额度 10 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中 7 亿元用于偿还银行借款,3 亿元用于补充公司运营资金。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

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，M₂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。

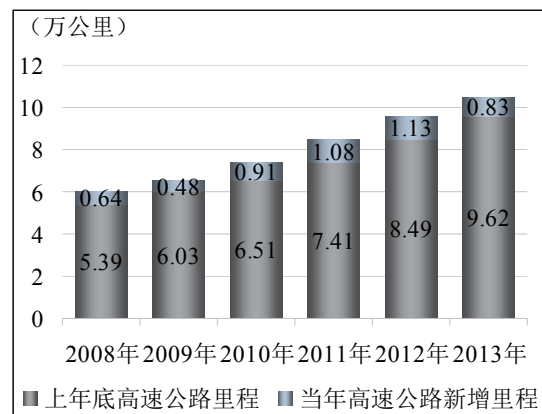
四、行业分析

公司主营业务为高速公路投资与经营管理。

1. 行业分析

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。

图1 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

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。

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。

五、基础素质分析

1. 产权关系

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，占比3%。重庆高速集团仍为公司实际控制人。

2. 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，2013年底已超过1300亿元，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，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、成渝高速和沪渝高速，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；沪渝高速为公司2014年新增经营路段，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2014年6月底，公司运营路段通车里程合计370.73公里；2013年公司模拟实现通行费收入19.69亿元；长万高速及成渝高速路段毛利率分别为70.90%和81.49%，处于较高水平；沪渝高速毛利率为22.13%。

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；公司主要运营的路产质量优良，收费能力及盈利能力强。

3. 人员素质

截至2014年6月底，公司有13位董事、监事及高层管理人员，全部具有本科（学士）及以上学历（学位），综合素质较高。

公司董事长王剑先生，1969年生，高级会计师，硕士学历，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公司董事长。

公司总经理黄伟先生，1962年生，本科学历，历任綦江县交通局副局长，重庆市高速公路发展有限公司南方分公司中心站站长，重庆市高速公路发展有限公司中渝营运分公司綦江管理中心主任，重庆市高速公路发展有限公司

中渝营运分公司副总经理，重庆渝涪高速公路有限公司董事、副董事长、副总经理，重庆高速公路集团有限公司东渝营运分公司总经理、党委书记。

公司财务总监朱彦女士，1971年生，学士学位，中共党员，历任重庆高等级公路建设指挥部出纳、会计，重庆高速公路建设有限公司渝合分公司财务部主任，重庆北方高速公路有限公司财务部主任，重庆高速公路发展有限公司财务管理部副经理、经理，重庆高速公路发展有限公司财务资产管理中心主任，重庆高速公路股份有限公司监事会主席。现任公司副总会计师、财务总监，兼任重庆高速公路集团有限公司财务资产管理中心总经理。

截至2014年6月底，公司本部共有在岗职工708人，按学历划分，大专及以上学历占48.87%，高中中专学历占49.01%，初中及以下占2.12%；按年龄划分，30岁以下员工占28.67%，30-50岁占67.80%，50岁以上占3.53%；另外，公司拥有中高级职称员工13人，初级职称11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、管理分析

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，机构设置完整独立。

2. 管理水平

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、梁万管理中心及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。

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、重大事项

1、东渝营运分公司资产重组事项

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。

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1 石忠高速近三年收入情况（单位：亿元）

	2011年	2012年	2013年
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

表2 公司资产重组前后主要财务数据对比

项 目	重组前 2013 年	重组后 2013 年模拟
资产总额(亿元)	76.59	136.51
所有者权益合计(亿元)	46.06	59.17
长期债务(亿元)	19.22	19.22
全部债务(亿元)	23.26	23.26
营业收入(亿元)	16.45	20.14
利润总额(亿元)	16.07	13.89
EBITDA(亿元)	19.51	21.92
经营性净现金流(亿元)	8.62	8.66
营业利润率(%)	70.91	61.20
净资产收益率(%)	29.99	19.67
资产负债率(%)	39.87	56.66
全部债务资本化比率(%)	33.55	28.22

流动比率(%)	149.37	111.25
全部债务/EBITDA(倍)	1.19	1.06
EBITDA 利息倍数(倍)	24.12	6.07

资料来源：公司提供、联合资信整理

总体看，此次资产重组，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。

2、成渝高速公路有限公司股权转让事项

重庆高速集团于2014年8月公布了《重庆高速公路集团有限公司资产转让的公告》，拟将公司持有的成渝高速公路有限公司51%股权全部或部分挂牌转让，目前上述事项尚未进行。

考虑到成渝公司所辖成渝高速为公司重要的优质路产，若成渝公司股权转让导致公司失去对成渝公司的实质控制，预计将对公司经营、资产规模有较大影响。联合资信将对该事项持续关注，动态分析该事项对公司信用基本面的影响。

八、经营分析

公司模拟营业收入主要来源于所辖高速公路的通行费收入。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。成渝高速和长万高速公路收入为公司实际收入，沪渝高速收入为模拟资产自2011年注入所产生（详见表4）。

2011~2013年，公司通行费收入平稳增长，年均复合增长率为8.14%，2013年公司实现通行费收入20.14亿元。2014年1~6月，公司实

现通行费收入 9.90 亿元，占 2013 年全年的 49.17%。

从毛利率情况看，公司所辖路产运营成熟，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，2011~2014 年 1~6 月分别为 64.05%、67.63%、67.12 和 72.51%。由于公司

高速公路维护费用一般于年底结转，因此上半年业务成本偏低导致毛利率上升。2011~2012 年公司所辖的长万高速路段所属人员支出费用计入主营业务成本中，但在 2013 年后调至其他业务成本中，因此导致 2013~2014 年 6 月其他业务成本上升，毛利率较往年大幅下降。

表 3 近三年一期公司营业收入构成（单位：万元，%）

类别	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1~6 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	169347.12	98.34	64.05	182164.79	97.67	67.63	196924.19	97.78	67.12	97100.62	98.07	72.51
其他	2850.33	1.66	28.05	4342.01	2.33	38.34	4466.58	2.22	-43.03	1914.12	1.93	-21.42
合计	172197.46	100.00	63.45	186506.81	100.00	66.95	201390.77	100.00	64.68	99014.73	100.00	70.69

资料来源：公司提供

注：1.公司 2011~2013 年通行费收入依据模拟注入资产后公司的财务数据计算而得

2.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 2014 年 6 月底，公司运营高速公路包括长万高速、成渝高速和沪渝高速三段，总通车里程 370.73 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 67.2 公里。全线于 2003 年 12 月 26 日正式建成通车。

沪渝高速公路为国家高速公路网的组成路段（上海-重庆），编号 G50，是重庆向东的出海通道。该高速公路东起上海长宁区，途经

湖州、宣城、池州、武汉等地，终点在重庆渝北区，全长 1768 公里。

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，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，目前已完成回购的土地产权的转移手续，最终确认该事项交易收益 1560.77 万元，计入“营业外收入”科目。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公里减少为109.2公里。

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年~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三年约定金额，2014年1~6

月公司收到年票通行费6626.43万元。2015年1月1日后重庆城投应支付的年票车通行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。

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4 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%
沪渝高速石忠段	80.33	2009.9.28	30年	100%
合计	370.73	--	--	--

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，2011~2013年公司所辖高速公路通行费收入均持续提升。2013年，公司通行费收入达到19.69亿元，其中，长万高速通行费收入6.12亿元，占31.06%，成渝高速通行费收入9.90亿元，占50.27%，沪渝高速通行费收入3.68亿元，占18.67%。长万高速和成渝高速路产质量优良，毛利率水平较高，近三年毛利率持续上升，2013年分别为70.90%和81.49%。沪渝高速由于通车时间短，还处于车流量培育期，近三年毛利率较低且有所波动，

分别为29.04%、33.04%和22.12%，2013年由于将2012年挂账的石忠路缺陷处置项目维修计入2013年主营业务养护专项成本，导致当年成本较高，因此2012~2013年毛利率变动较大。

2014年1-6月，长万高速和成渝高速分别实现通行费收入4.17亿元和4.60亿元，分别占2013年全年的68.21%和46.43%；毛利率分别为68.11%和83.28%，较2013年变化不大。沪渝高速由于专项养护成本为下半年结转导致成本在上半年偏低，因此上半年毛利率有所上升，为39.43%。

表5 公司运营高速公路通行费收入情况（单位：万元、%）

项目	2011年			2012年			2013年			2014年1-6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	50642.67	29.90	55.82	55608.65	30.53	66.19	61158.73	31.06	70.90	41716.67	42.96	68.11
成渝高速	90851.72	53.65	79.37	95637.73	52.50	79.66	99000.02	50.27	81.49	45963.14	47.34	83.28
沪渝高速	27852.74	16.45	29.04	30918.41	16.97	33.04	36765.43	18.67	22.12	9420.80	9.70	39.43
合计	169347.13	100.00	64.05	182164.79	100.00	67.63	196924.18	100.00	67.12	97100.61	100.00	72.51

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，2011~2013年公司所辖高速路段车流量平稳增长，年均复合增长

10.46%；2014年1~6月长万高速、成渝高速和沪渝高速车流量分别为2013年的57.41%、52.37%和46.32%。

表6 公司运营高速公路自然车流量情况（单位：辆次，%）

项目	2011年	2012年	2013年	三年复合增长率	2014年1-6月
长万高速	8604999	9573026	11475012	15.48	6587301
成渝高速	16933008	18193242	19075269	6.14	9988940
沪渝高速	4734457	5142066	6387929	16.16	2958686
合计	30272464	32908334	36938210	10.46	19534927

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。2011~2013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22755.30万元、8413.89万元和9576.98万元，分别占公司当年投资收益总额的94.86%、90.96%和78.28%。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。2011~2013年，公司所辖长万高速、成渝高速及沪渝高速均无大、中修工程，养护费用合计分别为1.31亿元、0.92亿元和1.35亿元。2014年1~6月合计746.48万元，占2013年全年的5.53%。

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，2011~2013年成渝高速养护费用支出分别为4401.69万元、4945.08万元和2687.86万元，分别占当年成渝高速通行费收入的4.84%、5.17%和2.72%；长万高速自2003年通车以来尚未进行过大修工程，2011~2013年养护费用支出占通行费收入比例分别为13.08%、5.54%和6.62%，由于2011年公司迎国检，当年有路面专项维护，而2012~2013年主要为日常养护维护，因此该两年占比较低。沪渝高速自2009年通车以来尚未进行大修，2011~2013年养护费用支出占通行费用比例分别为7.34%、5.03%和18.38%，由于2013年公司将2012年挂账的石忠路缺陷处置项

目维修计入2013年主营业务养护专项成本，因此当年养护费用支出较多。

表 7 2011-2014 年 1~6 月公司养护费用情况

项目	养护费用（万元）			
	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~6 月
长万高速	6622.72	2689.55	4048.35	297.56
成渝高速	4401.69	4945.08	2687.86	198.89
沪渝高速	2043.00	1554.00	6759.00	250.03
合计	13067.41	9188.63	13495.21	746.48

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。公司于2012-2018年对成渝高速进行大修，预计总费用4.3亿元，截至2014年6月底已完成大修里程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。

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大修，预计施工平方米达到380万平方米。截至2014年6月底长万高速路面维修实施完毕，路面维修面积3.3万平方米；2014年全年预计费用1.6亿元；2015年预计费用3.8亿元。

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。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。

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 8 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	0.895	0.5
二类车	10 座-25 座	2	1.79	1.0
三类车	26 座-50 座	3	2.685	1.5
四类车	50 座以上客车	4	3.58	2.0

资料来源：公司提供

表 9 按计重收费的收费标准（单位：元/吨公里）

车货总重		费率
正常装载	≤20 吨	按基本费率 0.08 元/吨公里计收。
	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 倍加速递进计算。

资料来源：公司提供

收费结算方式方面，公司经营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，既突出道路营运管理、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，力争在未来几年，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。

2015 年，重庆预计将建成高速公路 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“三环十射三射线”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（见表 8），成渝高速动态维修计划总支出 2.55 亿元，长万高速大修计划总支出 7.60 亿元。预计 2014 年支出 2.98 亿元，2015 年支出 4.44 亿元，2016 年支出 2.75 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。

表 10 未来公司投资计划（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金筹措方案	2013 年投资	2014 年投资	2015 年投资	2016 年投资
成渝高速动态维修	2.55	自筹	0.38	1.38	0.64	0.64
长万高速大修	7.60	贷款	0.09	1.60	3.80	2.11

合计	10.15	--	0.47	2.98	4.44	2.75
----	-------	----	------	------	------	------

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

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公司整体无偿划拨至公司，导致公司所辖运营公路新增沪渝高速石忠段。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，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。

公司提供了经大信会计师事务所有限公司出具的模拟东渝公司资产自2011年划入公司后的近三年及2014年上半年的审计报告。

2011年及2012年度公司合并范围无变化。2013年根据“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及重庆路意园林绿化工程有限公司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；股权转让造成合并范围变化对公司财务的可比性影响不大。

截至2013年底，公司资产总额（合并）136.51亿元，所有者权益合计59.17亿元（其中少数股东权益6.26亿元）；2013年公司实现营业收入20.14亿元，利润总额13.89亿元。

截至2014年6月底，公司资产总额（合并）135.67亿元，所有者权益合计59.40亿元（其中少数股东权益7.67亿元）；2014年1-6月公司实现营业收入9.90亿元，利润总额4.17亿元。

2. 资产质量

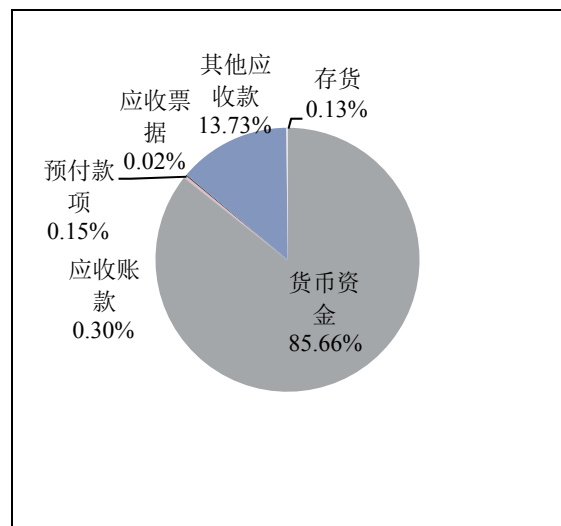
2011~2013年，公司资产总额保持相对稳定，年均复合减少2.14%，主要来自于固定资产

的持续减少所致。截至2013年底，公司合并资产总额136.51亿元，其中流动资产占6.71%，非流动资产占93.29%；公司资产规模较上年略下降2.83%，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2014年6月底，公司资产总额合计135.67亿元，较2013年底减少0.61%，仍然是由于固定资产折旧减少所致。由于货币资金增加，流动资产占比上升至7.53%，非流动资产占比下降至92.47%，公司资产结构仍以非流动资产为主。

流动资产

图2 2013年底公司流动资产结构



资料来源：公司审计报告

近三年，公司流动资产波动增长，三年年均复合增长23.67%；2013年底为9.15亿元。从资产构成看，公司流动资产主要为货币资金。

2011~2013年底，公司货币资金年均复合增长37.38%，呈逐年快速增长趋势；截至2013年底，公司货币资金合计7.84亿元，全部是银行存款。

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36.29万元、2721.53万元和276.06万元。公司未计提坏

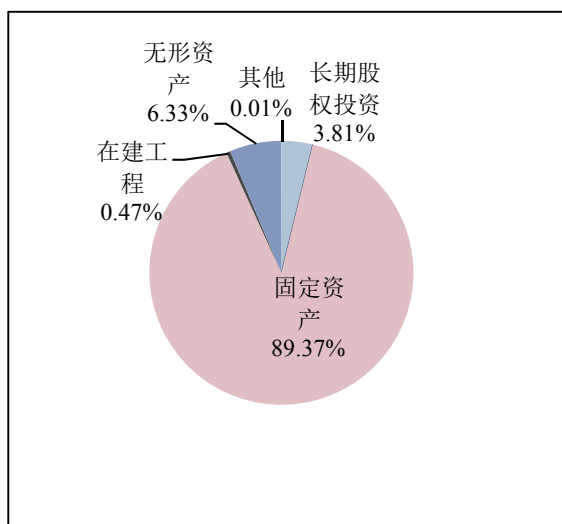
账准备。2012年新增应收账款增长较快主要是应收重庆市城市建设投资公司的西绕段年票车通行费款2505.72万元，该应收款额已于2013年收到。

2011~2013年底，公司其他应收款快速增长，年均复合增长27.32%；2013年底为1.26亿元。从账龄看，1年内款项占88.90%，1~2年占0.11%，5年以上占10.99%。公司按照账龄法将5年以上账龄的其他应收款全部计提坏账。

截至2014年6月底，公司流动资产合计10.22亿元，较2013年底增长11.62%，主要源于货币资金增加所致。流动资产结构较上年底变化不大。

非流动资产

图3 2013年底公司非流动资产结构



资料来源：公司审计报告

2011~2013年底，公司非流动资产持续下降，年均复合减少3.43%，主要来自固定资产折旧减少；公司非流动资产主要以固定资产、无形资产和长期股权投资为主。截至2013年底，公司非流动资产合计127.35亿元，较上年底减少2.94%。其中长期股权投资占6.98%，固定资产占89.37%，无形资产占6.33%，长期股权投资占3.81%。

近三年，公司长期股权投资（含投资损益）波动中有所减少，年均复合减少9.96%，2013年底为4.85亿元，较上年底增长4.55%，主要系

对重庆通力高速公路工程有限公司及重庆铁发遂渝高速公路有限公司的投资收益增加。

2011~2013年底，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2.95%。截至2013年底，公司固定资产原值157.30亿元，公司累计折旧43.48亿元，净值合计113.82亿元。

2011~2013年底，由于摊销的不断增长，公司无形资产持续下降，三年年均复合减少5.03%；截至2013年底，公司无形资产合计8.06亿元，主要由土地使用权（占99.97%）和软件（占0.03%）构成。截至2013年底公司尚有价值5.54亿元的土地尚未办理权证。

截至2014年6月底，公司非流动资产合计125.45亿元，较2013年底减少1.49%；主要系固定资产折旧和无形资产摊销所致。公司非流动资产结构较2013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

2011~2013年底，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长6.66%，增长主要来自盈余公积及未分配利润的增加。截至2013年底，公司所有者权益合计59.17亿元，其中少数股东权益6.26亿元，主要由实收资本（占26.37%）、资本公积（占37.43%）、盈余公积（占4.21%）和未分配利润（占21.41%）构成。

公司每年根据股东大会的决议分配股利，一般于上半年分配，2012年分配现金股利5.12亿元，2013年分配现金股利7.84亿元，2014年分配现金股利3.6亿元。截至2014年6月底，公司所有者权益合计59.40亿元，较2013年底增长0.39%，主要为少数股东权益增加所致。从结构来看，仍以实收资本、资本公积和未分配利润为主，较上年底变化不大，公司所有者权益稳定性一般。

负债

2011~2013年底，公司负债合计逐年减少，年均复合下降7.57%；2013年底为77.34亿元，其中流动负债占10.64%，非流动负债占89.36%。近三年，公司流动负债占比波动中有所下降，但仍以非流动负债为主。

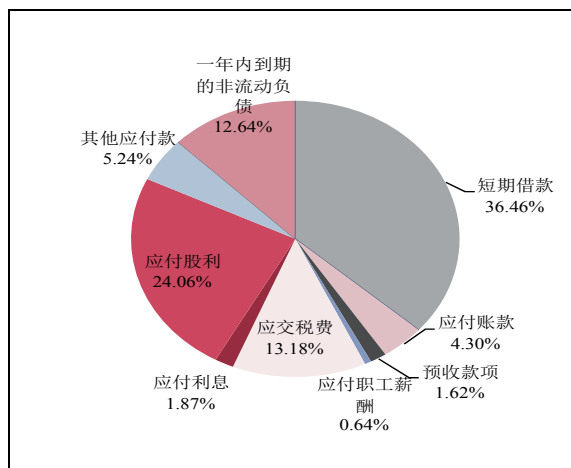
近三年公司流动负债波动中有所下降，年均复合减少8.44%，截至2013年底，公司流动负债合计8.23亿元，较上年底下降42.34%，主要来自其他应付款的下降。从结构来看，2013年底公司流动负债以短期借款、应交税费、应付股利和一年内到期的非流动负债为主，占比分别为36.46%、13.18%、24.06%和12.64%。

截至2013年底，公司短期借款减少1.00亿元（全部为信用借款）；公司应交税费增加7674.11万元，增长241.85%，主要是企业所得税增加所致。

近三年公司其他应付款快速下降，年均复合减少75.26%，截至2013年底公司其他应付款合计0.43亿元，较上年底下降93.32%，主要是减少对关联方重庆高速公路集团公司的应付款约6亿元。

公司非流动负债由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2011~2013年底，受长期借款逐年下降影响，公司非流动负债年均复合减少7.46%，2013年底为69.11亿元，较上年底减少6.37%。

图4 2013年底公司流动负债结构



资料来源：公司审计报告

近三年公司长期借款快速下降，年均复合减少21.25%。截至2013年底，公司长期借款余额17.22亿元，较上年底下降24.84%。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，年利率为0.75%-2.20%，较人民币贷款有明显的成本优势。

2013年公司新增应付债券2.00亿元，为当年新发的中期票据。

近三年，公司长期应付款快速下降，年均复合减少2.93%，截至2013年底为49.89亿元，其中44.69亿元为东渝公司划入所形成的委托贷款，剩余部分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。东渝公司所形成的委托贷款将于2032年到期，每年公司偿还金额将直接冲减长期应付款；未来三年公司预计偿还此部分委托贷款分别为3.30亿元、4.50亿元和5.07亿元。

有息债务方面，近三年公司全部债务持续下降，年均下降10.79%，分别为29.22亿元、28.23亿元和23.26亿元。从结构来看，公司有息债务以长期债务为主；截至2013年底公司短期债务占17.37%，长期债务占82.63%。

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59.84%、31.81%和28.35%；2013年底上述三项指标分别为56.66%、28.22和24.52%。公司整体债务负担逐年下降，整体债务负担处于较低水平。

截至2014年6月底，公司负债总额合计76.27亿元，较2013年底下降1.38%，主要是由于流动负债减少所致；从结构来看，流动负债占9.45%，非流动负债占比90.55%，较2013年底变化不大。

截至2014年6月底公司债务合计23.58亿元，较上年底略有增加；从结构来看，长期债

务占比82.64%，短期债务占比17.36%，较2013年底变化不大。截至2014年6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56.22%、28.42%和24.70%，较2013年底基本持平，整体债务负担仍处于较低水平。

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，公司筹资压力不大。

4. 盈利能力

2011~2013年，公司营业收入持续增长，年复合增长率为8.14%，主要来源于车辆通行费收入的增长。2013年公司实现营业收入合计20.14亿元，较上年增长7.98%。

近三年公司营业利润率基本保持稳定，分别为60.08%、63.57%和61.20%，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，近三年公司财务费用快速下降，分别为3.66亿元、1.08亿元和-0.94亿元，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0.04亿元、2.49亿元和4.53亿元；受此影响，公司近三年期间费用分别占营业收入的26.48%、11.05%和-0.37%；近年来，汇兑收益有效抵消了期间费用。

近三年，公司投资收益分别为2.40亿元、0.92亿元和1.22亿元；其中2011年较高主要因当年内环回购，重庆铁发遂渝高速公路有限公司收到17亿元内环回购款而导致利润大幅增长，因此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相应增加，为2.28亿元；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。

近三年公司营业外收入分别为0.23亿元、0.34亿元和0.30亿元，对公司整体利润贡献较小。2013年公司营业外收入主要为政府补助收入（占74.09%）。

2014年1~6月，公司实现营业收入9.90亿元，占2013年全年的49.17%；实现利润总额4.17亿元，占2013年全年的30.00%。从盈利能力来看，由于公司所辖道路专项养护费用多数为下半年结转，故造成当期业务成本偏低，因此当期营业利润率上升至67.31%。

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。同时由于公司日元贷款余额规模大，受人民币兑日元汇率波动影响，近年公司汇兑收入逐年增长，对公司财务费用控制产生了一定的正面影响。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，但2014年划入的道路资产盈利能力相对较低，对公司盈利能力可能有一定影响。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减，可能造成公司利润一定波动。

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，2013年公司销售商品、提供劳务收到的现金为19.88亿元，同比增长10.33%。近三年公司现金收入比分别为98.63%、96.61%和98.71%，公司收入实现质量尚可，主要系公司实行收支两条线，在收入拨付上有一定时滞性。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为代收代付的款项、工程保证金等，2013年合计3.10亿元。2013年经营活动现金流入合计22.98亿元。近三年，公司经营活动现金流出量波动上升，年均复合增长29.51%，分别为8.54

亿元、8.17 亿和 14.32 亿元。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出规模有较大影响；其中 2013 年为 9.73 亿元，较上年增长 6.18 亿元，主要为关联方重庆高速公路集团公司支付往来款所致。2011~2013 年公司经营活动现金净流量分别为 9.84 亿元、11.59 亿元和 8.66 亿元，整体看公司经营活动获现能力强。

投资活动方面，公司 2011~2013 年投资活动现金流入及流出规模均快速增长：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。2012 年公司投资活动现金流入及流出分别为 22.39 亿元和 19.32 亿元，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；2012 年公司处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金为 1.10 亿元，主要系成渝高速收到的内环回购款。2013 年公司投资活动现金流入及流出均大幅增长，分别为 51.47 亿元和 51.27 亿元，较 2012 年分别增加 129.82% 和 162.41%；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 1.99 亿元，较 2012 年的 2.86 亿元有所下降。

筹资活动方面，公司 2013 年筹资活动现金流入主要表现为取得借款收到的现金和发行债券收到的现金；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-8.83 亿元、-10.73 亿元和-8.89 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 10.26 亿元、14.45 亿元和 8.86 亿元，考虑到公司经营获现能力强，可以满足公司偿还债务本

息的需求。

2014 年 1~6 月，公司经营活动现金流量净额为 2.72 亿元，表现为净流入；投资活动产生的现金流量净额为-0.01 亿元，其中收回投资收到的现金仍主要为银行理财产品的到期回收，投资支付的现金为购买银行保本保息理财产品；筹资活动产生的现金流量净额为-1.31 亿元，表现仍为净流出。

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，获现能力强。公司近三年收入实现质量尚可，经营活动产生的现金流可以满足公司偿还债务的需求。

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上升趋势，三年加权平均值分别为 87.32% 和 87.15%。2013 年底，受流动负债显著下降影响，公司流动比率和速动比率分别从 2012 年底的 65.00% 和 64.91% 上升至 111.25% 和 111.10%；同期，公司经营现金流动负债比也呈波动上升趋势，三年分别为 100.23%、81.25% 和 105.21%。2014 年 6 月底，受公司货币资金增长及应交税费下降影响，公司流动比率及速动比率分别上升至 141.81% 和 141.57%；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，公司短期偿债能力强。

长期偿债能力方面，近三年公司 EBITDA 持续上升，分别为 15.99 亿元、18.69 亿元和 21.92 亿元；同期，全部债务/EBITDA 持续下降分别为 1.83 倍、1.51 倍和 1.06 倍；同时由于公司债务规模下降，公司利息支出规模有所减少，EBITDA 利息倍数近三年持续增加，2013 年公司利息支出规模为 3.61 亿元。公司 EBITDA 利息倍数由上年的 5.05 倍上升至 6.07 倍。公司 EBITDA 对全部债务保障能力持续上升，整体偿债能力强。

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，近三年公司财务费用呈下降趋势。受近三年公司债务下降及利润总额上升因素，EBITDA利息保障倍数呈上升趋势，分别为4.32倍、5.05倍和6.07倍，EBITDA对利息支出保障能力较好。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2014年6月底，公司无对外担保事项。

截至2014年6月底，公司获得国内多家银行授信总额为4亿元，已使用0元，公司间接融资渠道畅通。

7. 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8月20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。

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，整体经营态势良好。

总体看，公司具备较强的抗风险能力。

十、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10亿元，占2014年6月底全部债务和长期债务比重分别为42.41%和51.30%，对公司现有债务影响大。

截至2014年6月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为56.22%和28.42%，以

公司2014年6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59.23%和36.12%，公司债务负担有所加重，但仍处于适宜水平。考虑到本期中期票据中部分资金用来偿还银行贷款，公司实际债务水平将低于上述计算指标。

2. 本期中期票据偿还能力分析

截至2014年6月底，公司现金类资产9.24亿元，为本期中期票据的0.92倍，现金类资产对本期中期票据保护程度一般；2011~2013年，公司经营活动产生的现金流入量分别为18.38亿元、19.77亿元和22.98亿元，分别为本期发行中期票据的1.84倍、1.98倍和2.30倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为9.84亿元、11.59亿元和8.66亿元，分别为本期中期票据额度的0.98倍、1.16倍和0.87倍，公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据本金覆盖程度较好，经营活动现金流净额对本期中期票据本金覆盖程度一般。2011~2013年，公司EBITDA/本期发债额度分别为1.60倍、1.87倍和2.19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强。

十一、结论

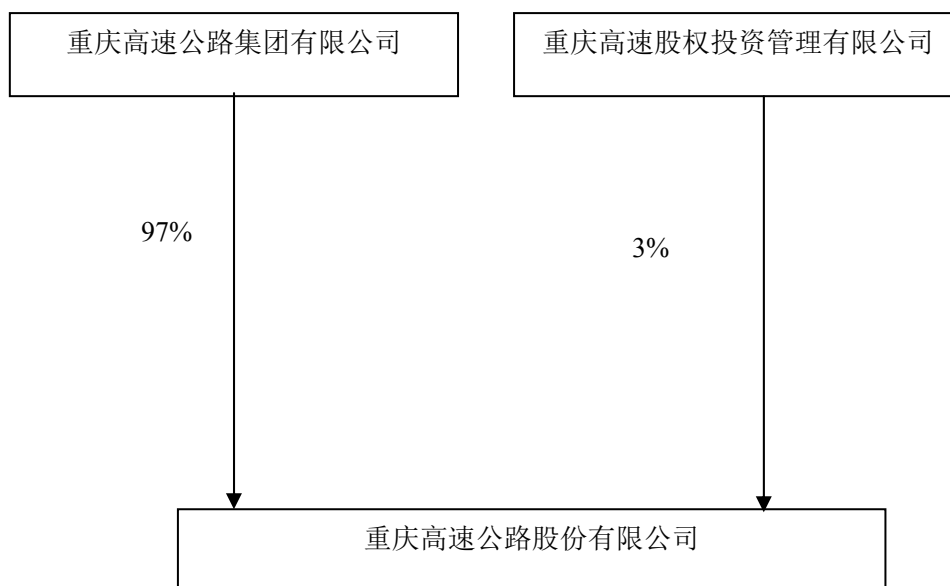
高速公路行业具备良好的抵御经济周期风险的能力，伴随着国民经济的稳步发展，中国高速公路建设发展空间较大。

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重要的高速公路投资建设主体，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

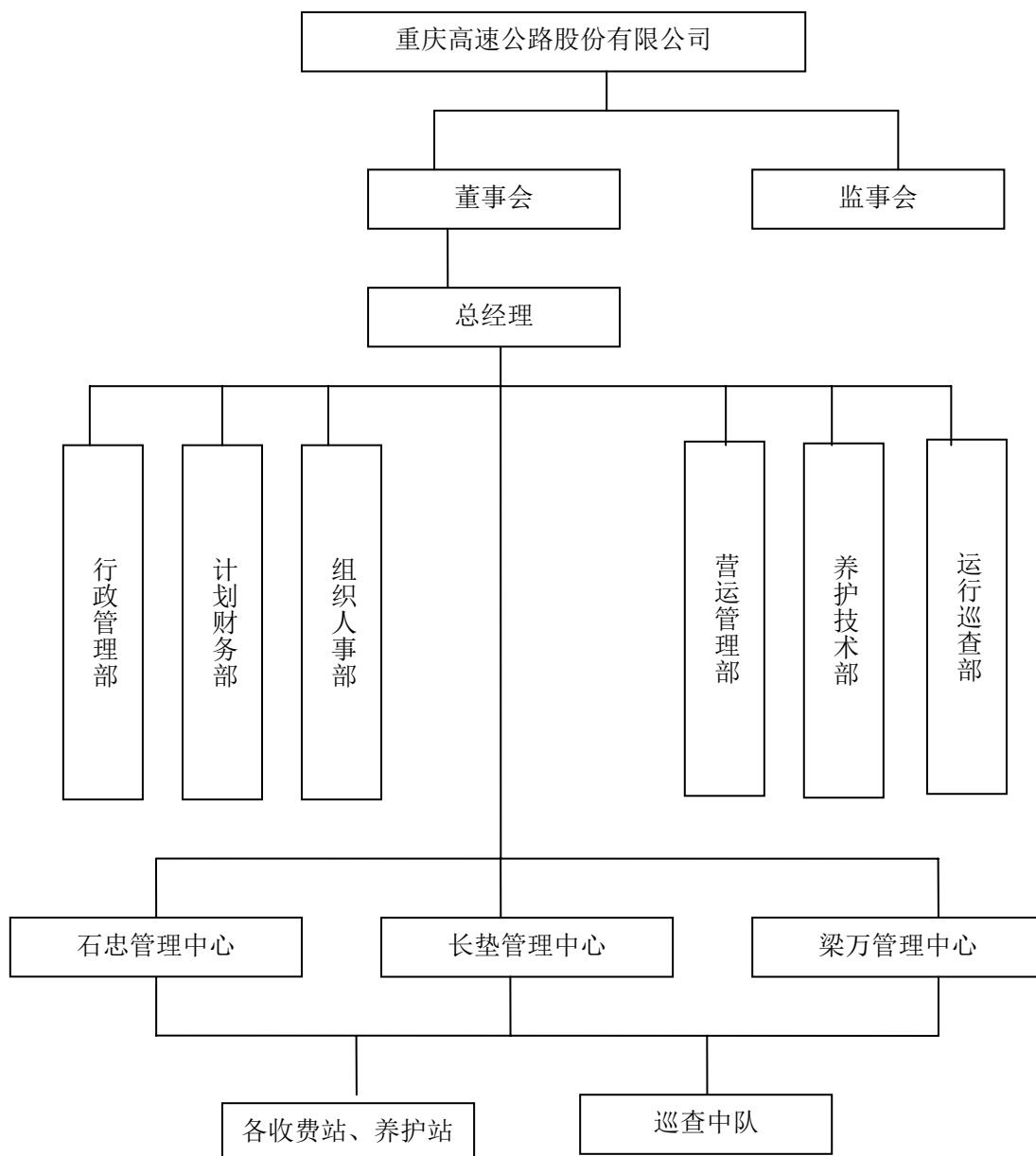
营的高速公路与其他路段协同效应将进一步发挥，盈利规模及现金流有望持续增长。公司主体信用风险很低。

目前，公司盈利能力强，营业收入及利润规模稳定增长；债务负担较低，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 2014年6月底公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.15	7.87	7.84	9.24
资产总额(亿元)	142.53	140.49	136.51	135.67
所有者权益(亿元)	52.01	52.40	59.17	59.40
短期债务(亿元)	1.46	5.31	4.04	4.09
长期债务(亿元)	27.77	22.91	19.22	19.48
全部债务(亿元)	29.22	28.23	23.26	23.58
营业收入(亿元)	17.22	18.65	20.14	9.90
利润总额(亿元)	8.40	10.89	13.89	4.17
EBITDA(亿元)	15.99	18.69	21.92	--
经营性净现金流(亿元)	9.84	11.59	8.66	2.72
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9490.08	135.26	133.48	--
存货周转次数(次)	406.75	282.50	571.05	--
总资产周转次数(次)	0.24	0.13	0.15	--
现金收入比(%)	98.63	96.61	98.71	88.09
营业利润率(%)	60.08	63.57	61.20	67.31
总资本收益率(%)	13.28	16.56	18.50	--
净资产收益率(%)	13.62	18.42	19.67	--
长期债务资本化比率(%)	34.81	30.42	24.52	24.70
全部债务资本化比率(%)	35.98	35.01	28.22	28.42
资产负债率(%)	63.51	62.70	56.66	56.22
流动比率(%)	60.98	65.00	111.25	141.81
速动比率(%)	60.67	64.91	111.10	141.57
经营现金流动负债比(%)	100.23	81.25	105.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.32	5.05	6.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.83	1.51	1.06	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.84	1.98	2.30	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.98	1.16	0.87	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.60	1.87	2.19	--

注：2011~2013 年数据依据模拟注入资产后公司的财务数据计算而得，2014 年半年度模拟财务数据已经审计

附件 3 有关计算指标的计算公式（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/主营业务收入×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
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%
本期中期票据偿债能力	
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
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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 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 2014 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，联合资信有权终止信用等级。

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。

联合资信评估有限公司
二零一四年九月十二日

联合资信评估有限公司关于 重庆高速公路股份有限公司 2014 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，联合资信有权终止信用等级。

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。

