信用等级公告

联合〔2019〕2417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相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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+，“14渝高股MTN001”及“16渝高速MTN001”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

重庆高速公路股份有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA+
上次主体长期信用等级：AA+

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
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+

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 7 月 25 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	6.57	5.35	2.37	2.00
资产总额(亿元)	144.20	142.34	135.61	135.81
所有者权益(亿元)	51.12	50.58	48.00	49.16
短期债务(亿元)	4.12	5.33	17.75	17.17
长期债务(亿元)	82.94	80.26	63.33	63.14
全部债务(亿元)	87.06	85.59	81.08	80.31
营业收入(亿元)	20.07	19.32	18.80	5.25
利润总额 (亿元)	7.34	8.12	5.41	1.37
EBITDA(亿元)	16.22	16.92	14.44	--
经营性净现金流(亿元)	15.17	13.73	12.48	2.02
营业利润率(%)	58.75	58.13	51.45	40.64
净资产收益率(%)	12.39	13.89	9.54	--
资产负债率(%)	64.55	64.47	64.60	63.80
全部债务资本化比率(%)	63.01	62.85	62.81	62.03
流动比率(%)	88.99	85.62	33.20	41.23
全部债务/EBITDA(倍)	5.37	5.06	5.61	--
经营现金流动负债比(%)	149.70	119.35	52.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.35	4.67	4.16	--

注:公司 2019 年一季度财务数据未经审计；其他应付款、长期应付款中有息部分已计入全部债务

分析师：郝一哲　丁晓

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”）的重要子公司，所辖高速公路资产质量较好，跟踪期内，公司业务稳健发展，得到政府在财政补助方面的支持，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产受高铁及并行高速分流影响收入规模有所下降，财务费用对利润侵蚀较大，存在一定的短期支付压力等因素对其信用水平带来的不利影响。

重庆市经济稳步增长，高速路网进一步优化，汽车保有量较快增长，为公司发展提供了良好的机遇，随着所辖路产通行量的持续培育，公司主业有望保持稳健发展，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，“14 渝高股 MTN001”和“16 渝高速 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，重庆市经济稳步增长，高速路网进一步加密，汽车保有量较快增长，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 重庆高速集团在重庆市高速公路建设及运营领域具有重要地位，公司是重庆高速集团重要经营主体，所辖路产资产质量较好。
3. 跟踪期内，公司获得当地政府在财政补助方面的支持，为其业务稳定运营提供了一定的保障。
4. 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，未来投资以高速公路养护为主，资本性支出压力较小。

关注

1. 高铁开通以及并行公路通车对公司所辖高速公路有一定的分流影响，跟踪期内，公司通行费收入有所下降。
2. 跟踪期内，公司因日元负债而产生了一定的汇兑损失，由此财务费用明显增长，对利润总额侵蚀较大。
3. 跟踪期内，公司短期债务规模快速上升，存在一定的短期支付压力。

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

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆高速公路股份有限公司（以下简称“公司”或“高速股份”）及相关存续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

跟踪期内，公司股权结构、经营范围、组织结构均未发生变化。截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为15.60亿元，其中重庆高速公路集团有限公司（以下简称“重庆高速集团”）持有公司97.00%的股份，重庆高速公路投资控股有限公司（以下简称“投资控股公司”）持有公司3.00%的股份，重庆高速集团为公司实际控制人。

截至2018年底，公司资产总额135.61亿元，所有者权益48.00亿元（其中少数股东权益5.25亿元）；2018年，公司实现营业收入18.80亿元，利润总额5.41亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额135.81亿元，所有者权益49.16亿元（其中少数股东权益5.76亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入5.25亿元，利润总额1.37亿元。

公司注册地址：重庆市渝北区新南路52号；法定代表人：吴志辉。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至2019年3月底，公司由联合资信评定的存续债券余额合计22亿元，详见表1。跟踪期内，公司已按时付息。

公司于2014年11月发行“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计划用途使用完毕。

公司于2016年1月发行“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计划用途使用完毕。

表1　公司存续债券概况（单位：%、亿元）

债项简称	票面利率	余额	起息日	到期兑付日
14渝高股MTN001	5.20	10.00	2014/11/14	2019/11/14
16渝高速MTN001	3.52	12.00	2016/01/18	2021/01/18

资料来源：根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，我国一般公共预算收入和支出分

别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，我国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，我国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占我国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国

家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，我国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，我国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，我国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年我国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；我国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，我国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，我国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年我国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业分析

高速公路投资建设

2018年，中国高速公路通车里程及投资规模保持增长，增速同比均有不同程度下滑。根据交通运输部发布的《2018年交通运输行业发展统计公报》，2018年底，全国公路总里程达484.65万公里，比上年末增加7.31万公里，公路密度50.48公里/百平方公里，同比提高0.76公里/百平方公里。2018年底中国高速公路通车里程达14.26万公里，比上年末增加0.61万公里；其中，国家高速公路10.55万公里，同比增加0.33万公里。2018年底高速公路通车里程在全国公

路总里程中占比为2.94%，同比提升0.08个百分点；在全国收费公路里程中占比超过80%。中国高速公路通车里程居世界第一。随着国家逐渐取消政府还贷二级公路收费及高速公路里程的增加，中国收费公路结构不断优化。分区域看，广东、湖南是全国高速公路里程最长的两个省份；近年新增里程主要集中在路网密度较低区域。除部分中西部地区省份外，全国大部分省份高速公路里程增速放缓。

高速公路是重资产行业，其建设所需资金规模大，回报周期长。目前中国高速行业逐步形成了“国家投资、地方筹资、社会融资、利用外资”的多元化投融资机制。2018年全国完成公路建设投资21335亿元，比上年增长0.4%。其中，高速公路建设完成投资9972亿元，增长7.7%，增速较2017年（12.4%）有所下降。高速公路通车里程在中国公路总里程中占比小，但投资规模大，2018年投资规模占公路建设投资的46.74%，同比增长3.18个百分点。资本金及银行贷款是高速公路建设资金主要来源，近年资本金比率维持在30%左右，银行贷款比重介于64%~66%，其余资金来源为其他债务（占比5%左右），如发行债券、对外借款等。高速公路建设资本金包括政府财政投入和其他来源（如社会资本投资、企事业单位自筹），资本金中财政性资本性比重约为55%。随着投资及建设规模的持续扩大，高速公路行业债务规模不断提升。截至2017年底，全国高速公路累计债务余额49867.38亿元，同比增长9.27%；其中银行贷款余额占比87.05%。

从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，随着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经济持续发展，“一带一路”等国家战略带动东部和中西部地区互联互通，临近省（区）之间及同区域间联系的加密，各地对高速公路的需求仍大。2017年国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》指出：到2020年，全国高速公路建成里程要达到15万公里，加快推进国家高速公路网建设，尽快打通国家高速公路主线待贯通路段，推进建设年代较早、交通繁忙的国家高速公路扩容改造和分流路线建设；有序发展地方高速公路并加强高速公路与口岸的衔接，“十三五”期间计划完成公路投资规模7.80万亿元（包括高速公路和其他各级公路）。未来中国仍有较大规模的高速公路建设需求，高速公路行业未来投资规模仍较大。

高速公路运营

公路运输运行状况与GDP增速、行业供需等高度相关。2018年，受高铁、航空等其他交通方式分流影响，公路旅客运输指标延续上年下滑趋势，且降幅有所扩大；货运方面，受益于宏观经济向好带动货运需求增加，加之路网效应的进一步体现，公路货运指标保持较为稳健的增长。2018年公路运输完成营业性客运量136.72亿人、旅客周转量9279.68亿人公里，同比分别下降6.2%、5.0%；完成货运量395.69亿吨、货物周转量71249.21亿吨公里，同比分别增长7.3%、6.7%。

随着高速公路通车里程增加及货车通行量占比的提高，高速公路车辆通行费收入呈上升趋势，但收支缺口仍较大。2017年，中国高速公路实现通行费总收入4752.75亿元，同比增长13.67%，在收费公路通行费总收入中占比为92.65%。2017年，中国高速公路支出总额8523.75亿元，同比增长6.51%；通行费收支缺口3771亿元，比上年减少50.66亿元，但收支缺口仍然巨大。

高速公路行业政策

高速公路行业具有很强的政策性，公路的收费标准及收费期限、运输政策、再融资政策等变化对行业运营产生重大影响。

2017年7月，财政部、交通运输部联合发布《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》，推出为新建政府收费公路而发行，以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入等为偿债资金来源的收费公路专项债券。原来的政府收费公路“贷款修

路、收费还贷”模式相应调整为政府发行专项债券方式筹措建设资金。收费公路专项债的发行为中国未来路网建设提供了资金来源。

2018年12月，交通运输部就《收费公路管理条例（修订草案）》（以下简称“《修订草案》”），向社会公开征求意见。修订要点：①提高收费公路设置门槛并严控收费公路规模。明确新建的收费公路只能是高速公路，停止新建收费一、二级公路和独立桥梁、隧道，车辆通行费收入无法满足债务利息和养护管理支出需求的省份不得新建收费公路；②明确收费公路的偿债期限和经营期限的确定原则。政府收费高速公路项目偿债期限应当按照覆盖债务还本付息需求的原则合理设置；经营性公路项目经营期限，一般不得超过30年，对于投资规模大、回报周期长的收费公路，收费期限可以超过30年；③完善政府收费公路“统借统还”制度。明确统借统还的主体为“省、自治区、直辖市人民政府”，范围限定为“偿债期届满的政府收费高速公路、经营期届满由政府收回的高速公路以及处于偿债期的政府收费高速公路”，并将“统一贷款、统一还款”修改为“统一管理”，具体包括统一举借债务，统一收费机制，统筹偿债来源，统一支出安排；④建立养护管理收费制度。省、自治区、直辖市人民政府行政区域内所有政府收费高速公路债务偿清的，按照满足基本养护、管理支出需求和保障通行效率的原则，重新核定收费标准，实行养护管理收费。明确车辆通行费收费标准（含养护管理收费标准）确定因素，建立差异化收费、收费标准动态评估调整机制。取消省界收费站设置，取消收费站设置审批。规范收费公路转让行为。保障和提高收费公路服务质量。强化对收费公路的监管。政府收费公路债务、收支纳入预算管理。若《修订草案》审议通过，其提出的收费公路经营期限、收费标准确立原则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有一定积极意义。

总体看，收费公路专项债的发行及未来即将出台的收费公路管理条例对缓解公路建设企业投资压力等有积极意义。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。

2. 区域经济环境

根据《2018年重庆市国民经济和社会发展统计公报》数据，初步核算，重庆市全年实现地区生产总值20363.19亿元，比上年增长6.0%。按产业分，第一产业增加值1378.27亿元，增长4.4%；第二产业增加值8328.79亿元，增长3.0%；第三产业增加值10656.13亿元，增长9.1%。三次产业结构比为6.8：40.9：52.3。

2018年，重庆市固定资产投资总额同比增长7.0%。其中，基础设施建设投资同比增长11.5%，民间投资同比增长12.8%。2018年，重庆市实现工业增加值5997.70亿元，同比增长1.1%。规模以上工业增加值同比增长0.5%。

2018年底，重庆全市高速公路通车总里程3096公里，公路路网密度191公里/百平方公里。重庆市铁路营运里程2371公里，轨道交通营运里程313公里，轨道交通日均客运量235万人次。2018年底，重庆市民用车辆拥有量630.21万辆，同比增长11.4%。其中，私人汽车拥有量363.16万辆，同比增长13.2%。同期，民用轿车拥有量212.37万辆，同比增长13.1%。其中私人轿车194.59万辆，增长12.6%。

财政收入方面，2018年重庆市一般公共预算收入2265.5亿元，比上年增长0.6%，其中税收收入1603.0亿元，增长8.6%；一般公共预算支出4541亿元，同比增长4.7%，重庆市财政自给率为49.89%。2018年，重庆市政府性基金收入2316亿元，同比增长2.9%；国有资本经营预算收入为105亿元，同比下降17%；社保基金预算收入为1898亿元，同比增长17%。

总体看，跟踪期内，重庆市经济稳步增长，财政实力很强，汽车保有量较快增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

六、基础素质分析

公司控股股东重庆高速集团是重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“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，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，具有明显的区域经营优势。公司是重庆高速集团的重要经营实体之一，所辖高速公路资产质量较好，截至2019年3月底，公司拥有运营路段为成渝高速（重庆段）、长万高速、石忠高速和万开高速共4条，合计里程约400.03公里，占重庆市高速公路通车总里程的12.92%。

跟踪期内，公司收到政府补助2212.90万元，计入“营业外收入”。同期，公司收到重庆垫江县交通委员会支付G42垫江站安全隐患整治工程建设补偿款2908.22万元，计入“递延收益”。

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），截止2019年5月29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，发生时间均为2008年以前，全部正常收回。

七、管理分析

跟踪期内，原公司董事长、法定代表人朱彦及原公司总经理黄伟因工作调动，不再在公司任职，经重庆高速集团推荐并由公司董事会审议通过，吴志辉当选为公司董事长，并担任公司法定代表人，新任总经理尚未到任，暂时空缺。

吴志辉，出生于1970年，硕士研究生学历，高级工程师职称。主要任职经历包括重庆成渝高速公路有限公司党委副书记、总经理；重庆高速公路集团有限公司中渝营运分公司总经理、党委副书记；重庆渝广梁忠高速公路有限公司党总支书记、董事长等。

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制、管理制度等方面无其他重大变化。

八、其他事项

2018年1月，公司发布公告：经公司控股股东重庆高速集团董事会决议，拟以2017年12月31日为基准日，将高速公路集团有限公司中渝营运分公司（以下简称“中渝分公司”）重组并入公司。2018年一季度中渝分公司已纳入公司合并范围，主要新增江合高速、武合高速和绕城高速。2018年8月，公司发布终止上述重组的公告，并对2018年一季度财务报表进行更正，截止终止重组公告日，上述重组事项尚未签订重组协议，并未实施实质性权属变更手续，对公司无重大影响。

九、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来自通行费收入，近年来占比均在 95%以上。2018 年，公司实现营业收入 18.80 亿元，同比下降 2.66%；其中通行费收入 17.98 亿元，同比下降 4.04%，主要系成渝高铁和并行线路分流导致公司主要收费路段成渝高速通行费收入下降。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 5.25 亿元，相当于 2018 年的 28.70%，其中通行费收入为 5.16 亿元。

从毛利率情况看，2018 年，公司综合毛利率较上年下降 6.58 个百分点至 52.16%，主要是养护、人员支出等成本持续增长所致。2019 年 1—3 月，公司毛利率下降至 41.03%，主要是当期预提部分成本以及其他业务毛利率明显下降所致。

表 2　公司营业收入及毛利率构成（单位：万元、%）

类别	2017 年	2018 年	2019 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	187350.70	97.00	59.49	179775.27	95.62	52.64	51586.73	98.25	41.66
其他	5804.02	3.00	34.67	8236.67	4.38	41.87	920.97	1.75	5.38
合计	**193154.72**	**100.00**	**58.74**	**188011.93**	**100.00**	**52.16**	**52507.70**	**100.00**	**41.03**

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

2. 业务经营分析

截至 2019 年 3 月，公司拥有 4 条高速公路，分别为成渝高速（重庆段）、长万高速、石忠高速、万开高速，运营里程合计约 400.03 公里，占重庆市高速公路通车总里程的 12.92%。

表3　截至2019年3月底公司收费路产情况

路段名称	里程(公里)	通车时间	收费权期限（年）
成渝高速重庆段	109.20	1994年4月28日	1994-2024
长万高速	181.20	2003年12月26日	2003-2033
石忠高速	80.33	2009年3年29日	2009-2039
万开高速	29.30	2006年12月26日	2006-2036
合计	**400.03**	--	--

资料来源：公司提供

通行费收入及车流量方面，2018年，公司通行费收入为17.98亿元，同比下降4.04%，主要系公司主要收费路段成渝高速（重庆段）受成渝高铁、九永高速等线路开通分流及桥票补偿费下降等因素影响通行费收入有所下降。其中，成渝高速（重庆段）通行费收入7.16亿元，占39.81%，同比下降16.09%，受到高铁及并行线路分流及桥票补偿费下降影响，通行车辆在该路段通行里程缩短，由此车流量虽然增长但收入有所下降；长万高速通行量稳步提升，当期长万高速实现通行费收入7.32亿元，同比增长7.22%，占40.72%。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，分别为65.46%和58.75%。2018年，万开高速通行车流量有所增长，收入上升至1.07亿元；同时，受当期养护及人工支出增加影响，毛利率下降至18.61%。2018年，石忠高速通行量小幅下降，该路段易受到沿江高速和沪蓉高速分流，通行费收入为2.43亿元，毛利率为11.44%，同比均略有下降。

2019 年 1—3 月，公司通车路段仍为 4 条，通行费收入为 5.16 亿元。其中，由于一季度通行量相对较大，石忠高速、万开高速毛利率明显回升，此外，公司将全年养护、机电等支出预提，在长万高速通行费收入对应成本中核算，导致其毛利率大幅下降至 11.39%。

表 4　公司运营高速公路通行费收入情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年 1-3 月		
	通行费	占比	毛利率	通行费	占比	毛利率	通行费	占比	毛利率
长万高速	68275.49	36.44	60.72	73203.31	40.72	58.75	22904.39	44.4	11.39
成渝高速（重庆段）	85284.85	45.50	75.16	71566.31	39.81	65.46	17954.53	34.8	71.66
石忠高速	24681.31	13.17	12.86	24290.65	13.51	11.44	7334.75	14.22	55.11
万开高速	9109.05	4.86	29.89	10715.00	5.96	18.61	3393.06	6.58	58.16
合计	**187350.70**	**100.00**	**59.49**	**179775.27**	**100.00**	**52.64**	**51586.73**	**100.00**	**41.66**

资料来源：公司提供

表 5　公司运营高速公路自然车流量情况（单位：万辆次）

项目	2017 年	2018 年	2019 年一季度

成渝高速（重庆段）	3152.53	3108.01	854.69
长万高速	1631.37	1666.42	530.76
石忠高速	699.92	700.79	255.55
万开高速	1072.48	1162.72	355.18
合计	**6556.30**	**6637.94**	**1996.18**

资料来源：公司提供

高速公路养护方面，2018年，公司养护累计投入1.24亿元（2017年为0.93亿元），2019年全年养护经费预算1.53亿元，截至2019年3月底已执行17.76万元。

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为养护支出，资金来源主要为通行费收入、银行借款等。

总体上，跟踪期内，受高铁以及并行高速公路分流影响，公司主要收费公路路段通行费收入有所下降但仍保持较大规模，综合毛利率处于较高水平；公司目前无拟建或在建项目，未来资本支出压力不大。

3. 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

1. 财务概况

公司提供了2018年度财务报表，北京永拓会计师事务所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。公司提供的2019年一季度财务数据未经审计。

2018年及2019年一季度，公司合并范围无变化，纳入合并范围子公司2家，公司财务数据可比性强。

截至2018年底，公司资产总额135.61亿元，所有者权益48.00亿元（其中少数股东权益5.25亿元）；2018年，公司实现营业收入18.80亿元，利润总额5.41亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额135.81亿元，所有者权益49.16亿元（其中少数股东权益5.76亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入5.25亿元，利润总额1.37亿元。

2. 资产质量

截至2018年底，公司资产总额135.61亿元，同比下降4.73%，主要来自货币资金和固定资产的减少。其中，流动资产占5.87%，非流动资产占94.13%，资产结构仍以非流动资产为主，资产结构同比变化不大。

表6 公司资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.35	3.76	2.37	1.75	2.00	1.47
其他应收款	3.40	2.39	4.80	3.54	7.15	5.26
流动资产	**9.85**	**6.92**	**7.97**	**5.87**	**9.57**	**7.05**
长期股权投资	5.48	3.85	5.01	3.70	5.01	3.69
固定资产	117.01	82.20	113.18	83.46	112.05	82.50
无形资产	6.92	4.86	6.61	4.87	6.52	4.80
非流动资产	**132.49**	**93.08**	**127.65**	**94.13**	**126.24**	**92.95**
资产总额	**142.34**	**100.00**	**135.61**	**100.00**	**135.81**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2018年底，公司流动资产7.97亿元，同比下降19.13%，主要系货币资金减少所致，主要由货币资金及其他应收款构成。2018年底，公司货币资金2.37亿元，同比下降55.68%，主要用于偿还到期债务及往来款支出，公司货币资金中无受限部分；其他应收款为4.80亿元，同比增长41.39%，其中与母公司重庆高速集团的往来款占86.73%。

2018年底，公司非流动资产127.65亿元，同比下降3.66%，主要由长期股权投资、固定

资产及无形资产构成。其中固定资产为 113.18 亿元，同比下降 3.28%，主要是折旧所致，构成以所辖路产为主；无形资产 6.61 亿元，同比下降 4.59%，主要系摊销所致，主要为土地使用权；长期股权投资 5.01 亿元，为对重庆铁发遂渝高速公路有限公司的投资，当期确认投资收益 0.26 亿元，同时宣告发放现金股利或利润 0.72 亿元。

2019 年 3 月底，公司资产总额 135.81 亿元，较上年底增长 0.14%，流动资产和非流动资产分别占 7.05%和 92.95%，非流动资产占比略有下降。2019 年 3 月底，公司其他应收款为 7.15 亿元，较上年底增长 48.88%，主要系与重庆高速集团往来款增加所致。

总体上，跟踪期内，公司资产仍以非流动资产中收费公路资产为主，资产规模及构成变动不大，公司整体资产质量较好，但流动性偏弱。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2018 年底，公司所有者权益 48.00 亿元，同比下降 5.10%，系未分配利润减少所致。2018 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 36.48%和 43.40%，盈余公积占 11.30%，未分配利润占 8.82%。2018 年底，公司实收资本和资本公积分别为 15.60 亿元和 18.56 亿元，其中资本公积同比减少 0.35 亿元，系根据渝高速董〔2018〕6 号，高速公路集团将公司所持重庆银行 0.96%股权无偿划入投资控股公司所致；未分配利润同比减少 3.16 亿元至 3.77 亿元，主要是分配现金股利所致。

2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 49.17 亿元，较 2018 年底增长 2.42%，资产构成较上年底变动不大。

总体上，跟踪期内，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，考虑到公司不定期对股东进行分红，权益稳定性一般。

负债

2018 年底，公司负债合计 87.61 亿元，同比下降 4.52%，其中，非流动负债占比同比下降 14.85 个百分点至 72.61%，公司负债结构仍以非流动负债为主。

2018 年底，公司流动负债 24.00 亿元，同比增长 108.55%，主要来自一年内到期的非流动负债的增加，构成主要为其他应付款和一年内到期的非流动负债。其中，公司其他应付款为 4.98 亿元，同比增长 0.80%，主要为应付股利 3.92 亿元；公司一年内到期的非流动负债为 17.75 亿元，同比增加 12.42 亿元，包括为一年内到期的长期借款 7.77 亿元和应付债券 9.98 亿元（即“14 渝高股 MTN001”）。

2018 年底，公司非流动负债 63.62 亿元，同比下降 20.73%，由长期借款（占 80.75%）、应付债券（占 18.80%）和递延收益（占 0.45%）构成。其中，公司长期借款为 51.37 亿元，同比下降 11.98%，其中信用借款 13.65 亿元，质押借款 37.72 亿元；公司应付债券为 11.96 亿元，同比下降 45.40%，为“16 渝高速 MTN001”。

表 7 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
短期债务	5.33	17.75	17.17
长期债务	80.26	63.33	63.14
全部债务	85.59	81.08	80.31
长期债务资本化比率	61.34	56.88	56.22
全部债务资本化比率	62.85	62.81	62.03
资产负债率	64.47	64.60	63.80

资料来源：根据审计报告整理

2019 年 3 月底，公司负债总额 86.64 亿元，较 2018 年底下降 1.11%，其中流动负债 23.21 亿元，占比 26.79%；公司负债结构变化不大。

有息债务方面，2018 年底公司全部债务为 81.08 亿元，同比下降 5.28%，债务结构以长期债务为主，占 78.11%，长期债务比重同比减少 15.66 个百分点。2019 年 3 月底，公司全部债务为 80.31 亿元，较 2018 年下降 0.29%，债务结构较 2018 年底变动不大。

2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为

64.60%、62.81%和 56.88%，同比分别变动 0.14 个、-0.04 个和-4.46 个百分点。2019 年 3 月底，公司债务负担较上年末略有下降，资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 63.80%、62.03%和 56.22%，同比分别下降 0.81 个、0.78 个和 0.66 个百分点。

跟踪期内，公司整体债务规模小幅下降，随着公募债券即将到期，债务结构中短期债务比重明显上升，公司存在一定对外融资压力。

4. 盈利能力

2018 年，通行费收入下降导致公司营业收入同比下降 2.66%至 18.80 亿元；公司营业利润率为 51.45%，同比减少 6.68 个百分点，但仍保持较高水平。

表 8 公司盈利情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
营业收入	19.32	18.80	5.25
营业成本	7.97	8.99	3.10
利润总额	8.12	5.41	1.37
财务费用	3.24	4.27	0.62
期间费用/营业收入	20.85	25.98	14.67
营业利润率	58.13	51.45	40.64
总资本收益率	7.82	6.24	6.16
净资产收益率	13.89	9.54	9.47

资料来源：根据审计报告整理

2018 年，公司财务费用为 4.27 亿元，同比增长 31.93%，系由日元负债产生的汇兑损失 0.83 亿元所致（上年为汇兑收益 0.36 亿元）。财务费用增长带动公司期间费用占营业收入比重增加 5.13 个百分点至 25.98%；同时利润总额同比下降 33.37%至 5.41 亿元。

2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 6.24%和 9.54%，同比分别下降 1.58 个和 4.35 个百分点。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 5.25 亿元，相当于 2018 年全年的 27.93%；利润总额 1.37 亿元，相当于 2018 年全年的 25.32%，财务费用大幅下降至 0.62 亿元，期间费用占营业收入的 14.67%；公司营业利润率为 40.64%，较 2018 年下降 10.81 个百分点。

跟踪期内，公司收入规模小幅下降，但营业利润率仍保持在较高水平；因日元负债产生一定的汇兑损失，公司财务费用对利润总额侵蚀较大。

5. 现金流分析

经营活动方面，2018 年随着通行费收入的小幅下降，公司经营活动现金流入为 19.69 亿元，同比下降 4.28%，其中销售商品、提供劳务收到的现金减少至 18.61 亿元，现金收入比为 98.96%；同期公司经营活动现金流出为 7.21 亿元，同比增长 5.46%。2018 年公司经营活动现金流量净额为 12.48 亿元，同比下降 9.09%，但仍保持在较好水平。

表 9 公司现金流情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
经营活动现金流入量	20.56	19.69	5.24
经营活动现金流出量	6.83	7.21	3.22
经营活动产生的现金流量净额	13.73	12.48	2.02
投资活动产生的现金流量净额	-0.45	0.33	-0.01
筹资活动产生的现金流量净额	-12.70	-15.78	-2.37
现金及现金等价物净增加额	0.58	-2.98	-0.37
现金收入比	100.53	98.96	98.64

资料来源：公司审计报告

投资活动方面，2018 年公司投资活动现金流主要为购买理财和理财到期收回的现金，投资活动现金流入和流出分别为 15.64 亿元和 15.31 亿元，同比分别下降 44.96%和 46.96%，整体投资活动规模有所下降。2018 年，公司投资活动现金流量净额为 0.33 亿元。

筹资活动方面，2018 年公司筹资活动现金流入较小，同期因偿还债务及利息而产生的筹资活动现金净流出 15.78 亿元，大部分可由经营活动现金净流入满足，剩余资金缺口利用期初现金余额补足。考虑公司后续无建设项目，主要为公路维修及养护支出，但需满足较快上升的短期到期债务的偿付，公司存在一定的外部融资压力。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 2.02 亿元，现金收入比为 98.64%；公司投资活动现金流量净额为-0.01 亿元；筹资活动

现金流量净额为-2.37 亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金净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，但 2019 年公司到期债务规模较大，公司存在一定的外部融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2018 底，公司流动比率和速动比率同比均大幅下降，分别为 33.20%和 33.17%，系公司流动负债因公募债券即将到期而大幅上升；同期公司经营现金流动负债比由上年的 119.35%下降至 52.01%。2019 年 3 月底，公司流动比率和速动比率有所回升至 41.23%和 41.21%；公司现金类资产（2.0 亿元）是短期债务（17.17 亿元）的 0.12 倍。整体看，公司存在一定的短期支付压力。

长期偿债能力方面，2018 年，公司 EBITDA 为 14.44 亿元，同比下降 14.64%；全部债务/EBITDA 由上年的 5.06 倍上升至 5.61 倍，EBITDA 利息倍数为 4.16 倍，同比有所下降。总体看，公司整体偿债指标有所下降。

截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2019 年 3 月底，公司获得银行授信总额为 11.60 亿元，尚未使用额度为 2 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

考虑到公司及股东高速公路集团在重庆市高速公路领域的地位及公司可获取政府给予的持续支持，公司整体偿债能力很强。

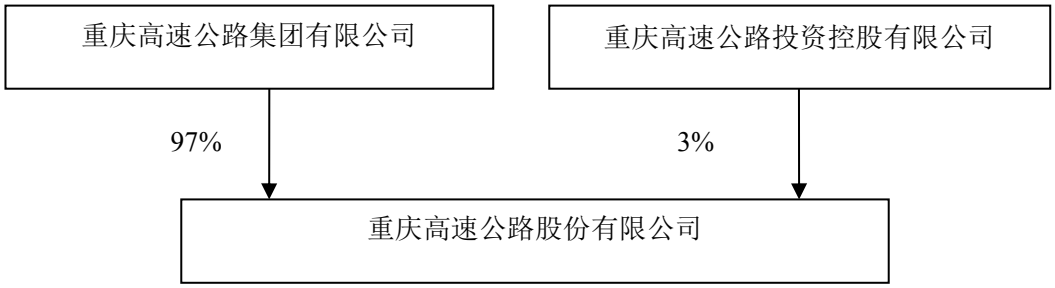
十、存续债券偿还能力分析

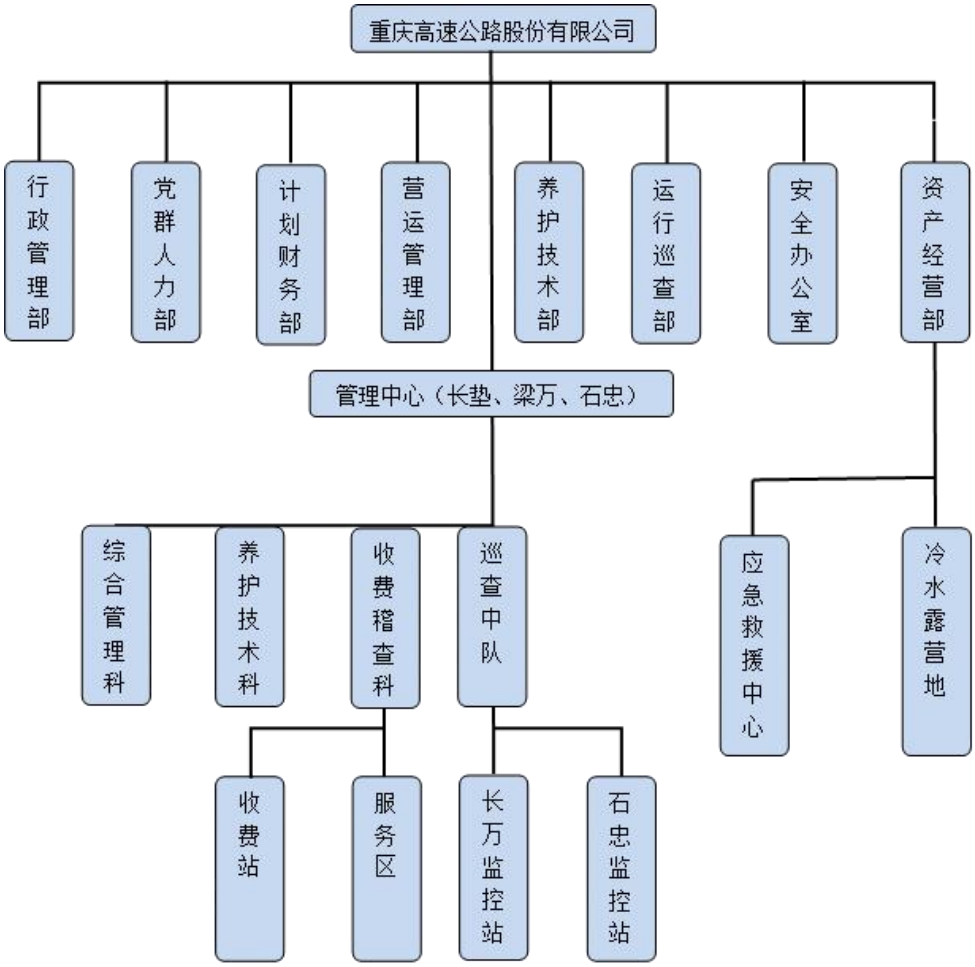
公司存续债券包括“14 渝高股 MTN001”和“16 渝高速 MTN001”，债券余额合计 22 亿元。2018 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为 14.44 亿元、19.69 亿元和 12.48 亿元，分别为存续债券余额的 0.66 倍、0.90 倍和 0.57 倍，对存续债券余额的保障能力一般。考虑到上述两期债券分期兑付，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为单年最高偿还额度 12 亿元（“16 渝高速 MTN001”）的 1.20 倍、1.64 倍和 1.04 倍，对其保障能力较强。截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产是“14 渝高股 MTN001”的 0.20 倍，保障能力较弱。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级AA^{+}，“14渝高股MTN001”和“16渝高速MTN001”的信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　2019 年 3 月底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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.57	5.35	2.37	2.00
资产总额(亿元)	144.20	142.34	135.61	135.81
所有者权益(亿元)	51.12	50.58	48.00	49.16
短期债务(亿元)	4.12	5.33	17.75	17.17
长期债务(亿元)	82.94	80.26	63.33	63.14
全部债务(亿元)	87.06	85.59	81.08	80.31
营业收入(亿元)	20.07	19.32	18.80	5.25
利润总额(亿元)	7.34	8.12	5.41	1.37
EBITDA(亿元)	16.22	16.92	14.44	--
经营性净现金流(亿元)	15.17	13.73	12.48	2.02
财务指标				
销售债权周转次数(次)	201.35	184.14	63.40	--
存货周转次数(次)	796.66	933.43	1483.06	--
总资产周转次数(次)	0.14	0.13	0.14	--
现金收入比(%)	99.00	100.53	98.96	98.64
营业利润率(%)	58.75	58.13	51.45	40.64
总资本收益率(%)	7.37	7.82	6.24	--
净资产收益率(%)	12.39	13.89	9.54	--
长期债务资本化比率(%)	61.87	61.34	56.88	56.22
全部债务资本化比率(%)	63.01	62.85	62.81	62.03
资产负债率(%)	64.55	64.47	64.60	63.80
流动比率(%)	88.99	85.62	33.20	41.23
速动比率(%)	88.88	85.56	33.17	41.21
经营现金流动负债比(%)	149.70	119.35	52.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.37	5.06	5.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.35	4.67	4.16	--

注:公司 2019 年一季度财务数据未经审计；其他应付款、长期应付款中有息部分已计入全部债务

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　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。

附件 4-3　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