



# 重庆高速公路集团有限公司 2024 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0522 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 7 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	重庆高速公路集团有限公司	AAA/稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“19 渝高速 MTN001”、“20 渝高 01”、“22 渝高 01”、“23 渝高 02”、“23 渝高 03”	AAA
<b>跟踪评级原因</b>	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
<b>评级观点</b>	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为，跟踪期内重庆市经济实力持续增强，潜在的支持能力很强；重庆高速公路集团有限公司（以下简称“重庆高速”或“公司”）路产竞争力很强，在重庆市高速公路行业中处于绝对主导地位；同时受益于股东支持，资本实力进一步夯实、业务呈多元化发展趋势，经营获现能力强。但需关注高速公路板块投资面临资本支出压力、子公司重庆巨能建设（集团）有限公司（以下简称“巨能集团”）负债水平偏高，施工结算及款项回收缓慢等因素对公司经营及信用状况造成的影响。	
<b>评级展望</b>	中诚信国际认为，重庆高速公路集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
<b>调级因素</b>	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>不适用。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司核心路产被划出，通行费收入持续大幅下降；债务规模急剧上升，偿债压力持续增加，财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。</p>	

### 正面

- **重庆市经济实力持续增强，公司外部发展环境优化。**作为中西部唯一的直辖市，跟踪期内重庆市经济实力稳步增强，高速公路运营总里程突破4000公里，路网密度保持西部第一，机动车保有量持续增加，为公司的经营发展提供了有利的外部条件。
- **公司路产竞争力很强，在重庆市高速公路行业中处于绝对主导地位。**作为重庆市最重要的高速公路投资运营企业，公司控股的高速公路里程占重庆市高速公路通车里程比例高，路产竞争力很强，区域地位很高。
- **受益于股东支持，资本实力进一步夯实。**作为直属于重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）及重庆市交通局双重管理的高速公路投资运营公司，2023年持续收到股东资本金、财政补助等多项支持，公司资本实力进一步夯实。
- **业务呈多元化发展趋势，经营获现能力强。**公司围绕高速公路投资运营主业开展与之相关的建筑施工、成品油销售、租赁业务、发电业务及工程检测服务等相关业务，有效地拓宽了公司经营收入渠道，且高速公路运营现金流充沛，2023年公司收入质量良好，经营获现能力强。

### 关注

- **高速公路板块投资面临资本支出压力。**2023年公司投资活动仍呈现大额现金流缺口，控股及参股的高速公路项目待投资规模大，未来面临资本支出压力。
- **子公司巨能集团历史负担重、款项回收缓慢。**2023年末，公司子公司巨能集团资产负债率高达83.04%，账面积累了较大规模的未结算成本及应收工程款，跟踪期内巨能集团及其子公司发生多起被执行案件，需关注巨能集团负债水平偏高、款项回收缓慢等问题，以及工程纠纷可能带来的法律风险。

项目负责人：郑远航 yzheng@ccxi.com.cn

项目组成员：赵轶群 yqzhao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

重庆高速（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
资产总计（亿元）	2,177.76	2,175.98	2,306.76	2,312.79
经调整的所有者权益合计（亿元）	669.69	711.70	777.19	796.62
负债合计（亿元）	1,508.08	1,464.28	1,529.57	1,516.17
总债务（亿元）	1,324.49	1,283.68	1,313.58	1,324.32
营业总收入（亿元）	278.80	248.92	260.24	55.59
经营性业务利润（亿元）	1.42	3.75	9.33	2.00
净利润（亿元）	1.85	-0.46	3.67	1.11
EBITDA（亿元）	108.61	94.60	104.17	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	99.49	89.44	99.21	22.39
总资本化比率（%）	66.42	64.33	62.83	62.44
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.90	1.81	2.07	--

注：1、中诚信国际根据重庆高速提供的其经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、将公司各期财务报告中“长期应付款”中带息部分金额纳入长期债务核算；将“其他应付款”中带息部分金额纳入短期债务核算，同时将“一年内到期的非流动负债”的利息部分剔除，经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，调整项为 0；3、公司未提供 2024 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标略去；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

## 同行业比较（2023 年数据）

项目	重庆高速	湖北交投	陕西交控	安徽交控
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	重庆市	湖北省	陕西省	安徽省
GDP（亿元）	30,145.79	55,803.63	33,786.07	47,050.60
一般公共预算收入（亿元）	2,440.70	3,692.26	3,437.36	3,938.96
收费里程（公里）	2,238.94	6,087.16	5,887.58	4,887.65
通行费收入（亿元）	100.31	200.83	252.78	245.36
所有者权益合计（亿元）	777.19	1,846.14	1,821.12	1,735.50
资产负债率（%）	62.83	73.48	69.19	57.79
总资本化比率（%）	12.61	78.43	75.98	58.13
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	2.07	1.05	1.19	3.43

中诚信国际认为，重庆市与湖北省、陕西省、安徽省均属于省一级行政单位，重庆市的经济总量和财政实力略弱于其他三省；重庆高速、湖北交投、陕西交控和安徽交控等在运营实力和财务水平方面各有优势，考虑到当地政府的支持能力均很强，并对上述公司均有很强支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

注：1、“湖北交投”系“湖北交通投资集团有限公司”的简称，“陕西交控”系“陕西交通控股集团有限公司”的简称，“安徽交控”为“安徽省交通控股集团有限公司”的简称；2、上表收费里程不包含参股路产。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

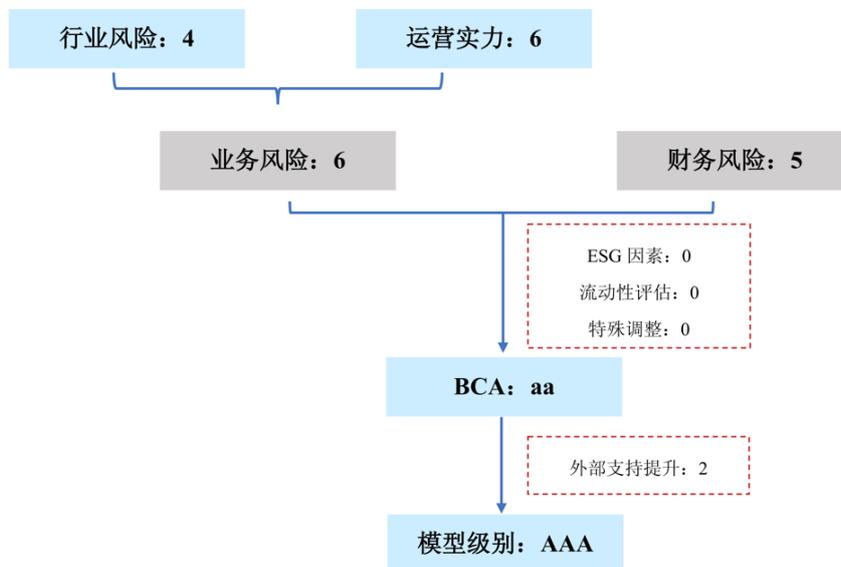
## 本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊 条款
19 渝高速 MTN001	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	15.00/15.00	2019/11/18~2024/11/18	--
20 渝高 01	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	25.00/25.00	2020/05/11~2025/05/11	--
22 渝高 01	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	16.00/16.00	2022/09/07~2027/09/07	--
23 渝高 02	AAA	AAA	2023/07/04 至本报告出具日	5.00/5.00	2023/07/11~2028/07/11	--
23 渝高 03	AAA	AAA	2023/08/17 至本报告出具日	8.00/8.00	2023/08/28~2028/08/28	--

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
重庆高速	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/27 至本报告出具日

## ● 评级模型

重庆高速公路集团有限公司评级模型打分(C220101\_2024\_05\_2024\_01)



### 注:

**个体信用状况 (BCA)：**中诚信国际认为，受资本实力增强、盈利水平提升、偿债指标有所优化等因素影响，公司个体信用状况由 aa<sup>-</sup> 调整至 aa。

**外部支持：**中诚信国际认为，重庆市政府的支持能力很强，对公司的支持意愿很强，主要体现在重庆市的区域地位，以及跟踪期内持续增强的经济财政实力；公司系重庆市最重要的高速公路投资运营主体，2023 年以来继续获得政府在税收、规费优惠与返还、资金注入、政府补助等方面的大力支持，具备很高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论：**中诚信国际收费公路运营行业评级方法与模型 C220101\_2024\_05

## 宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2023 年以来居民出行需求大幅释放，客运周转量较快恢复，同期货物运输指标小幅增长，随着经济呈现弱复苏状态，在道路基础设施进一步完善的情况下，公路需求整体有望保持低速增长。同时，近年来新增通车里程仍主要以高速公路为主，且主要集中在西部地区，但增速预计将进一步从高位回落。随着收费到期压力逐步凸显，预计新修订《收费公路管理条例》有望加速出台。短期来看，收费公路运营企业整体盈利能力恢复情况较好，财务杠杆水平整体表现相对稳健，且面临的资本支出压力相对可控，预计在行业需求低速增长的影响下，收费公路运营企业整体仍将维持较为稳定的信用水平。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《中国收费公路行业展望（2024 年 1 月）》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10929?type=1>

## 区域环境

中诚信国际认为，重庆市是我国中西部唯一的直辖市，工业基础雄厚、区位优势明显，政治经济地位重要，2023 年经济财政实力保持增长，但政府债务规模亦持续攀升，下属区县分化较为明显，再融资能力仍有待关注。

重庆市作为成渝经济区的双核之一，以及“一带一路”和长江经济带的联结点，区位优势明显，工业基础雄厚且产业转型稳步推进，综合经济实力较强，2023 年全市 GDP 和一般公共预算收入保持增长，财政自给能力稳中有升，土地市场行情出现好转，政府性基金收入仍是综合财力的重要来源，但政府债务规模持续大幅攀升，2023 年末突破 1.2 万亿元，显性债务率仍远超国际警戒标准，同时区域内融资平台较多，未纳入地方政府直接债务统计的隐性债务较为突出。再融资环境方面，重庆市城投企业发债规模居于全国前列，但各区县发债成本和利差的分化较为明显，2023 年以来在国家及区域相关政策指导和金融机构积极对接债务置换及接续下，重庆市区县政府债务和平台公司风险治理取得积极进展，区域内未发生过公开违约等负面事件，但区域再融资环境后续变化情况有待持续关注。

表 1：近年来重庆市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	27,894.02	29,129.03	30,145.79
GDP 增速（%）	8.3	2.6	6.1
人均 GDP（万元）	8.69	9.07	--
固定资产投资增速（%）	6.1	0.7	4.3
一般公共预算收入（亿元）	2,285.45	2,103.38	2,440.70
政府性基金收入（亿元）	2,357.94	1,753.95	1,878.62
税收收入占比（%）	67.53	60.42	60.48
公共财政平衡率（%）	47.26	42.99	46.01
债务余额（亿元）	8,610.00	10,071.00	12,258.00

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入\*100%，公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出\*100%。

资料来源：重庆市人民政府网站，中诚信国际整理

2023 年重庆市货物公路运输总量为 11.76 亿吨，同比增长 5.1%；旅客公路运输总量为 1.75 亿人

次，同比增长 21.5%。同期末，全市民用车辆拥有量 928.96 万辆，比上年末增长 4.2%，地区机动车保有量的增长直接扩大了当地交通基础设施的市场需求。由于公路运输在西部地区发挥着重要作用，而重庆市作为一个多山地的内陆城市，公路在重庆市综合交通运输体系中占有非常重要的地位，发展高速公路是完善公路交通体系的重中之重。在《国家公路网规划（2013~2030 年）》提到的国家高速公路布局方案中，有多条高速公路经过重庆，包括上海至重庆、上海至成都、包头至茂名、银川至昆明和兰州至海口等，2022 年重庆市已实现县县通高速目标，全市高速公路运营总里程突破 4000 公里，路网密度保持西部第一，预计到“十四五”末，重庆高速公路通车里程将达 4600 公里，省际出口通道将达 32 个，到 2035 年高速公路通车里程将超 6000 公里。综合来看，稳定发展的地区经济和持续增长的机动车保有量为当地高速公路基础设施建设提供了有利的外部条件和经济基础。

## 运营实力

中诚信国际认为，2023 年以来重庆市稳步增长的经济实力及交通运输需求为公司展业创造了良好的外部环境；公司作为重庆市最重要的高速公路建设运营主体，维持重要的区域地位，所持路产在重庆市通车总里程中占比高，路产竞争力很强，包含多条重要的出入渝通道和市内连接线，路产运营效率很高；因居民出行需求提升，2023 年车流量及通行费收入均实现回升；公司成品油销售收入因部分许可证到期而小幅减少，建筑工程等其他业务板块稳步开展，对营业收入构成有力补充；需关注高速公路项目存在资金支出压力、子公司巨能集团负债水平偏高、款项回收缓慢以及工程纠纷所致法律风险等因素对公司业务运营和盈利能力产生的影响。

表 2：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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	107.19	38.45	47.26	91.92	36.93	43.43	100.31	38.54	43.87	25.26	45.43	46.76
油品销售	56.72	20.34	4.05	19.67	7.90	9.95	17.57	6.75	10.65	6.25	11.25	9.55
建筑施工	71.48	25.64	10.30	91.88	36.91	11.30	102.27	39.30	15.41	18.76	33.75	16.51
其他	43.41	15.57	16.94	45.45	18.26	26.60	40.10	15.41	20.99	5.32	9.57	9.30
合计/综合	278.80	100.00	24.27	248.92	100.00	25.85	260.24	100.00	26.92	55.59	100.00	28.78

注：1、其他业务主要系工程及检测服务、电力等；2、分项数和合计数不相等系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 高速公路建设运营板块

跟踪期内，公司仍作为重庆市最重要的高速公路建设运营主体，区域地位重要，随着城开高速部分通车，公司路产规模进一步增加；2023 年因居民出行需求增加，各高速公路车流量及通行费收入均出现不同程度的回升，路产运营效率仍很高，未来随着新通车高速公路的逐渐成熟以及在在建项目的陆续通车，周边路网效应将不断加强，公司通行费收入有望增长，盈利能力有望增强。

跟踪期内，公司仍是重庆市最主要的高速公路建设运营主体，城开高速新增通车 11 公里，累计已实现通车 120.85 公里，尚未全部完工。截至 2024 年 3 月末，公司控股运营的高速公路里程增至 2,238.94 公里，占重庆市高速公路总通车里程的 54.05%。公司路产竞争力很强，所辖成渝高速、渝宜高速、渝黔高速、渝武高速等高速公路是连接重庆市与周边省份陆路交通的大走廊，

在国家主干线网中居于重要地位。公司控股的路产均为经营性高速公路，收费年限均为 30 年<sup>1</sup>，除成渝高速（重庆段）将于 2025 年到期，公司其余路产收费权的到期压力不大，路产规模及盈利能力所受影响较小。成渝高速拟于 2024 年全面开展“八车道高速公路通道”改扩建，后续收费权期限延长相关事宜仍有待关注。

表 3：截至 2024 年 3 月末公司已通车路产情况（公里、亿元）

路段名称	开工时间	性质	里程	通车时间	总投资	收费期限	路段性质
成渝高速重庆段	1990.09.25	国高网	109.21	1994.10.18	18.40	1994~2025	经营性路段
渝合项目	1999.06.30	国高网	55.90	2002.06.28	30.50	2002~2032	经营性路段
梁万项目	2000.02.16	国高网	67.00	2003.12.26	29.60	2003~2033	经营性路段
长梁项目	2001.04.10	国高网	114.00	2003.12.26	25.60	2003~2033	经营性路段
渝邻项目	2001.09.18	国高网	53.11	2004.07.19	17.30	2004~2034	经营性路段
綦万项目	2002.06.14	地方高速	32.31	2004.09.15	11.00	2004~2034	经营性路段
武合项目	2003.06.18	国高网	33.80	2005.12.28	13.60	2005~2036	经营性路段
万开项目	2004.01.01	地方高速	29.30	2006.12.27	19.40	2006~2037	经营性路段
界水项目	2004.08.06	国高网	84.50	2007.11.28	52.80	2007~2037	经营性路段
万云项目	2004.12.26	国高网	78.22	2008.12.27	63.60	2008~2038	经营性路段
绕城西段	2005.10.29	地方高速	100.46	2008.12.26	32.60	2008~2038	经营性路段
绕城南段	2005.10.29	地方高速		2009.12.29	35.70	2009~2039	经营性路段
石忠项目	2005.05.31	国高网	80.33	2009.09.28	65.90	2009~2039	经营性路段
水武项目	2005.12.31	国高网	189.00	2009.09.28	46.30	2009~2039	经营性路段
彭武项目	2005.05.31	国高网		2009.12.15	60.50	2009~2039	经营性路段
黔彭项目	2005.12.31	国高网	87.50	2009.12.15	56.60	2009~2039	经营性路段
绕城东段	2005.10.29	地方高速		2009.12.29	24.20	2009~2039	经营性路段
绕城北段	2005.10.29	地方高速	47.99	2009.12.29	48.40	2009~2039	经营性路段
江合项目（一期）	2006.06.18	国高网		2009.12.29	12.90	2009~2039	经营性路段
江合项目（二期）	2012.03.15	地方高速	60.55	2012.12.31	11.00	2012~2042	经营性路段
黔酉项目	2005.11.18	国高网		2010.09.30	41.60	2010~2040	经营性路段
西洪项目	2005.11.18	国高网	77.39	2010.09.30	55.60	2010~2040	经营性路段
奉云项目	2005.11.18	国高网	71.36	2010.09.26	57.70	2010~2040	经营性路段
奉巫项目	2005.11.18	国高网	30.00	2010.09.26	51.10	2010~2040	经营性路段
奉巫项目（二期）	2007.11.20	国高网	29.55	2012.12.31	36.00	2012~2042	经营性路段
奉溪项目	2009.12.30	地方高速	46.40	2013.12.30	47.11	2013~2043	经营性路段
万南项目	2009.09.28	国高网	29.90	2013.12.12	25.30	2013~2044	经营性路段
成渝复线项目	2010.10.30	国高网	78.63	2013.12.25	80.43	2013~2043	经营性路段
铜永项目	2012.12	国高网	63.85	2015.09.26	38.53	2015~2045	经营性路段
开开项目	2012.08.08	国高网	41.20	2015.02.04	33.16	2015~2045	经营性路段
黔恩项目	2010.10.	国高网	20.05	2015.12.30	25.74	2015~2045	经营性路段
西沿项目	2013.07.18	国高网	31.10	2016.06.15	35.90	2016~2046	经营性路段
江碁项目	2013.04.12	国高网	48.40	2016.09.27	47.20	2016~2046	经营性路段
丰忠项目	2012.12.27	国高网	32.81	2016.12.09	31.90	2016~2046	经营性路段
梁忠项目	2013.07.18	国高网	71.58	2016.12.09	63.60	2016~2046	经营性路段
南涪项目	2010.04.09	国高网	55.97	2013.09.28	67.59	2013~2043	经营性路段
渝广项目	2013.08	国高网	69.81	2017.09.20	78.27	2017~2047	经营性路段
南道项目	2012.09	国高网	33.27	2017.10.19	36.58	2017~2047	经营性路段
万利路项目	2014.07	国高网	52.41	2017.12.26	81.28	2017~2047	经营性路段
渝黔项目	1996.05	国高网	11.23	2001.10.01	4.62	2001~2031	经营性路段
城开项目	2016.12	国高网	120.85	2022.12.30	234.59	2022~2052	经营性路段
<b>合计</b>	--	--	<b>2,238.94</b>	--	<b>1,849.70</b>	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

<sup>1</sup> 根据渝交发〔2021〕27号文，重庆市高速公路自 2020 年 2 月 17 日 0 时起，至 5 月 5 日 24 时止，对依法通行全市高速公路的所有车辆免收车辆通行费，并统一按核定的免费通行天数延长各收费公路项目收费期限的方式对全市高速公路经营管理单位给予补偿，将全市各高速公路项目原批复的收费期限统一延长 79 天。

从通行费收入及车流量表现来看，跟踪期内，随着居民出行需求增加，公司运营的各高速路网通行费收入和车流量均出现不同程度回升。从路段来看，公司通行费收入仍主要来自绕城高速、长万高速、成渝高速重庆段、界水高速和渝蓉高速，均为国家高速公路网或国道主干线的组成路段，其中成渝高速重庆段和长万高速分别连接重庆市区和成都、万州，路网地位优越，盈利能力强。2023 年公司经营路产的单公里通行费收入平均为 446.02 万元，路产运营效率很高，但部分高速公路因建成通车年限较短，尚处于车流量培育期，未来随着公司建设中的城开高速未完工路段和巫云开高速等陆续通车，公司路网效应将进一步加强，在重庆建设成渝地区双城经济圈和城乡统筹发展直辖市的背景下，公司的通行费收入预计将持续增长。此外，跟踪期内，公司高速公路收费结算方式及标准较上年无变化。

**表 4：近年来公司经营路产的通行费收入及车流量情况**

路段名称	通行费收入（万元）				车流量（万辆次）			
	2021	2022	2023	2024.1~3	2021	2022	2023	2024.1~3
成渝项目	67,951.42	53,986.02	61,850.68	14,389.74	3,170.28	2,491.76	2,899.54	694.23
渝黔项目	6,146.30	4,281.51	5,081.85	1,207.56	1,313.63	953.09	1,136.70	275.20
渝合项目	33,051.44	26,451.21	29,085.85	7,068.96	1,668.11	1,368.47	1,597.57	397.10
长万项目	93,879.28	78,857.56	82,217.61	24,169.52	1,641.48	1,437.81	1,593.01	476.17
渝邻项目	31,075.98	24,437.02	28,515.54	7,292.86	994.00	805.41	934.25	245.33
綦万项目	11,376.73	6,473.08	6,503.64	1,413.68	672.27	589.19	678.30	162.66
武合项目	10,776.79	8,257.03	10,598.55	2,919.45	590.43	512.07	671.07	199.39
万开项目	11,630.81	9,466.85	11,272.42	3,287.15	864.30	775.60	939.09	278.34
界水项目	99,261.95	73,449.41	83,345.12	19,846.52	2,168.22	1,979.65	2,280.30	575.60
万云项目	46,353.70	38,642.60	39,244.48	12,718.56	1,322.78	1,097.15	1,188.23	379.76
绕城西南项目	82,012.41	63,138.97	68,653.90	16,336.93	5,698.33	4,245.07	4,801.74	1,145.64
石忠项目	26,975.91	31,306.40	35,623.97	9,431.58	748.96	883.81	1,002.97	297.36
水武项目	41,218.19	34,604.36	40,410.57	10,098.72	817.11	726.38	851.48	225.52
武黄项目	14,064.40	11,540.06	12,834.34	3,327.60	542.20	454.51	523.79	150.32
黄彭项目	21,147.35	17,317.31	19,055.30	4,905.12	579.60	488.99	566.05	160.45
彭黔项目	33,465.22	29,591.38	32,191.33	8,319.21	754.74	743.38	836.45	276.52
江合项目	26,871.84	24,932.96	27,884.37	7,088.76	1,526.12	1,354.64	1,555.95	400.57
绕城东北项目	46,739.50	37,094.32	40,431.08	10,669.90	3,221.99	2,668.72	3,024.79	770.29
云奉项目	23,222.35	19,856.56	21,073.58	7,032.51	634.84	549.79	611.37	212.44
奉巫项目	20,894.02	18,462.00	20,506.50	6,851.69	428.59	376.05	466.64	166.78
黔酉项目	24,751.92	24,196.94	26,715.20	6,791.86	430.79	441.46	502.38	147.27
酉洪项目	37,664.90	35,468.50	39,219.91	10,074.41	791.44	742.35	940.92	282.27
南涪项目	14,361.63	12,890.52	16,218.09	3,759.63	777.12	722.57	827.66	207.31
南万项目	7,357.22	6,222.42	6,464.84	1,553.49	492.61	427.68	456.34	109.31
渝蓉项目	75,679.91	63,104.12	80,949.73	20,930.37	1,857.41	1,726.66	2,306.54	619.02
奉溪项目	7,341.82	7,195.15	7,871.93	2,174.74	335.70	341.8	404.45	121.24
开开项目	8,308.11	7,291.04	8,784.74	2,708.57	372.82	321.26	377.06	130.23
酉沿项目	2,664.08	1,898.66	2,233.44	811.41	130.61	95.88	117.84	44.56
铜永项目	12,873.89	11,177.80	13,257.32	3,275.74	1,013.45	847.96	1,026.97	271.63
黔恩项目	1,868.20	1,699.09	1,864.07	1,058.68	186.32	152.61	199.88	94.92
江碁项目	9,837.98	8,224.11	9,081.28	2,285.35	506.95	410.19	461.18	121.31
梁忠项目	11,424.19	12,349.19	12,230.52	4,397.26	496.83	478.64	574.28	186.35
丰忠项目	2,416.91	2,477.40	3,073.53	834.46	125.62	113.77	137.66	42.42
南道项目	12,448.08	9,560.06	11,105.60	2,349.42	425.32	374.27	440.74	97.78
渝广项目	30,337.71	25,848.26	34,680.36	9,765.33	1,212.49	1,100.12	1,347.03	380.60
万利项目	11,011.39	10,238.61	13,694.06	3,461.47	736.99	670.99	804.07	216.27
城开项目	--	46.08	8,986.45	2,615.58	20.70	114.38	353.67	112.55
<b>合计</b>	<b>1,018,463.51</b>	<b>852,034.56</b>	<b>972,811.71</b>	<b>257,223.80</b>	<b>39,271.15</b>	<b>33,584.14</b>	<b>39,437.94</b>	<b>10,674.69</b>

注：表中通行费收入为业务口径统计数据，与财务口径统计存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2024 年 3 月末，公司在建高速公路为城开项目（尚未完工路段）、巫云开项目和酉永项目。其中，城开高速公路和巫云开高速公路资本金到位情况较为可观，项目建设持续推进，但酉永高速公路开工时间较晚，尚未开展大规模投资，待酉阳县资本金到位之后再全面开工建设。整体来看，目前公司在建高速公路项目仍存在较大的投资缺口，后续将面临资本支出压力；已完工路产及通行费收入规模很大，在重庆市具有垄断优势，但重庆市经济发展仍存在地域不均衡特性，公司盈利能力较强的路产集中于重庆市“二环八射”以内的高速公路，部分路产受通车时间较晚以及地理位置相对偏远、人流量较小等因素影响，暂未实现盈利或盈利能力较弱。未来随着公司新通车高速公路的逐渐成熟以及在建项目的陆续通车，周边路网效应将不断加强，公司通行费收入和盈利能力有望进一步提升。

表 5：截至 2024 年 3 月末公司主要在建高速公路情况（公里、亿元）

项目名称	总投资	资本金占比	建设里程	建设期	资本金到位	已完成投资	2024.4~12 计划投资
城开项目	234.59	60%	128.46	2017~2025	123.81	176.76	5.47
巫云开项目	223.85	60%	118.60	2020~2024	61.00	111.55	46.05
酉永项目	20.63	20%	7.326	2023~2027	1.00	0.49	--
合计	479.07	--	254.386	--	185.81	288.80	51.52

注：各数相加与合计数之间的差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 成品油销售板块

**跟踪期内，受成品油批发及配送业务许可证到期、相关业务暂停影响，公司油品销售收入同比有所下降，但盈利水平有所提升，整体运行稳定；十四五期间，公司将向成品油贸易、零售、仓储、LNG、加（换）电站等综合能源产业布局，业务规模或将进一步扩大。**

跟踪期内，公司成品油运营主体和业务模式均不变，其中子公司重庆高速石油销售有限公司（以下简称“高速石油”）主要通过“北油南调、东油西供”的渠道模式，优先保障重庆市的能源市场供给，未来还将拓展业务至整个西南片区，在物流节点租赁油库，并与大型船运物流企业签订长期合作协议，若下游客户是民营企业，则会要求其先款后货，并需缴纳 15% 的履约保证金，目前各服务区、各站点经营良好，暂未出现坏账。

表 6：2023 年高速石油成品油采购和销售情况

品号	采购数量（万吨）	采购金额（亿元）	销售数量（万吨）	销售金额（亿元）
柴油	8.76	5.82	7.90	3.50
92#	8.43	6.79	10.26	4.73
95#	3.57	2.82	3.73	1.35
合计	20.76	15.43	21.89	9.59

注：本表采用净额法核算

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

重庆高速中油富渝能源发展有限公司（以下简称“中油富渝”）因批发资质年审未通过，暂停批发贸易业务，零售模式下，从中石油重庆分公司采购成品油，零售给高速公路沿线客户。截至 2024 年 3 月末，中油富渝负责运营高速公路服务区内加油站 20 座，加油站主要位于江碁高速公路、梁忠高速公路、万利万达高速公路等新通车高速公路。

**表 7：2023 年中油富渝成品油采购和销售情况**

品号	采购数量（万吨）	采购金额（亿元）	销售数量（万吨）	销售金额（亿元）
92#	2.02	1.58	2.11	1.86
95#	1.32	1.06	1.42	1.29
98#	0.01	0.01	0.01	0.01
柴油	2.83	1.96	3.00	2.23
<b>合计</b>	<b>6.18</b>	<b>4.61</b>	<b>6.54</b>	<b>5.39</b>

注：本表采用净额法核算

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

重庆渝蓉高速中油能源发展有限公司（以下简称“中油能源”）经营高速公路加油站、成品油批发及便利店等业务，主要负责运营渝蓉高速公路围龙服务区南侧和北侧两座加油站，从中油富渝采购成品油，零售给高速公路沿线客户。

**表 8：2023 年中油能源成品油采购和销售情况**

品号	采购数量（万吨）	采购金额（亿元）	销售数量（万吨）	销售金额（亿元）
92#	0.84	0.67	0.79	0.64
95#	0.69	0.56	0.64	0.52
98#	0.01	0.01	0.01	0.01
柴油	1.34	0.94	1.41	0.99
<b>合计</b>	<b>2.88</b>	<b>2.18</b>	<b>2.85</b>	<b>2.16</b>

注：本表采用净额法核算

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

重庆高速国储能源投资有限公司（以下简称“国储能源”）目前主要销售模式为零售，从重庆市储渝石油销售有限责任公司采购成品油，零售给高速公路通行客户。截至 2024 年 3 月末，国储能源负责运营高速公路服务区内加油站 25 座，加油站主要位于绕城高速、成渝高速、渝广高速、铜永高速等。成品油直销及配送业务因危化证许可于 2023 年 4 月到期而暂停。

**表 9：2023 年国储能源成品油采购和销售情况**

品号	采购数量（万吨）	采购金额（亿元）	销售数量（万吨）	销售金额（亿元）
92#	1.88	1.66	2.17	1.84
95#	0.95	0.85	0.97	0.96
柴油	1.57	1.24	1.43	1.12
<b>合计</b>	<b>4.40</b>	<b>3.75</b>	<b>4.56</b>	<b>3.92</b>

注：本表采用净额法核算

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

整体来看，受成品油批发及配送业务许可证到期、相关业务暂停影响，2023 年公司成品油销售收入同比下降 10.68%，同时毛利率有所上升。根据公司的发展规划，“十四五”期间，公司将向成品油贸易、零售、仓储、LNG、加（换）电站等综合能源产业布局，持续拓展域外市场，加快构建面向全国多区域的成品油供销体系。

## 建筑施工板块

*跟踪期内，公司建筑施工业务仍由子公司巨能集团开展，建筑业收入快速增加，为公司营业收入提供了有力补充，但需关注巨能集团负债水平偏高及施工结算、款项回收缓慢等问题，以及工程纠纷所致法律风险。*

跟踪期内，公司建筑施工板块仍由子公司巨能集团开展，主要从事矿山、公路、水电、市政工程施工，巨能集团及其下属子公司目前拥有公路、矿山工程施工总承包特级资质，公路行业、

煤炭行业甲级设计资质，建筑、机电、市政公用总承包一级资质，消防设工程专业承包一级资质，水利水电工程总承包二级等。截至 2023 年末，巨能集团总资产为 253.34 亿元，资产负债率为 83.04%，整体负债水平偏高。

得益于较强的市场竞争力及股东方的有力支持，2023 年公司建筑业收入 102.27 亿元，在营业收入中占比为 39.30%，同比上升 2.39 个百分点，对营业收入形成了有力补充，且其盈利水平小幅提升。但值得注意的是，2023 年末巨能集团账面已完工未结算的工程款高达 122.46 亿元，同比增长 27.47%，且积累了较大规模的应收类款项，同期末为 54.92 亿元，结算及回款进度均相对滞后。此外，因历史遗留问题，跟踪期内，巨能集团及其下属子公司多次因工程纠纷涉诉并被纳入执行人名单，子公司重庆巨能建设集团建筑安装工程有限公司被纳入失信被执行人（案号[2024]渝 0107 执 1639 号），被采取限制消费措施（案号[2024]渝 0118 执 2772 号），需关注存量施工款项的实际回收情况以及工程纠纷所致的法律风险。

此外，公司其他业务主要围绕主业开展，为拓宽公司经营收入渠道，促进其多元化经营发展，重庆市政府原则同意公司依托高速公路路网，在主城周边和重要节点建设物流基地、仓储配送中心、专业市场和商业服务设施，督促有关区县政府在规划建设、招商引资、政策支持方面予以支持，并原则同意公司加强服务区、加油站的市场化自主经营。目前公司其他业务收入主要来源于工程检测服务、ETC 产品及 OBU 设备等销售、发电、资产租赁和广告等。公司目前仍在积极拓展高速公路衍生业务新业态，其他业务收入规模有望继续扩大。

## 财务风险

**中诚信国际认为，跟踪期内，受益于政府的大力支持，跟踪期内公司所有者权益持续增长，具备极强的资本实力；债务规模波动减少且债务结构较为合理，财务杠杆比率虽小幅下降但仍处于较高水平；同时公司投资活动仍存在较大资金缺口，对外部融资的依赖较强，但良好的主营业务获现能力及畅通的外部融资渠道为公司债务偿还提供了有力保障，公司偿债压力相对可控。**

### 资本实力与结构

跟踪期内，公司资产保持增长态势。作为重庆市最主要的高速公路投资运营主体，公司资产主要由固定资产、在建工程及长期股权投资构成，包括已完工投运的经营性路产、在建的高速公路和其他交通类建设工程，以及公司参股的高速公路项目等，截至 2023 年末，上述各类交通类资产合计 1,856.83 亿元，占总资产的比重高达 80.50%，整体呈现以非流动资产为主的资产结构。随着在建高速公路及航运项目的不断推进，以及对合营、联营企业的投资增加，跟踪期内公司在建工程和长期股权投资均大幅增加，其中城开项目部分完工，由在建工程转入固定资产，但公司固定资产同比小幅减少，主要系所持路产计提折旧较多所致。公司对西南证券、重庆银行股份有限公司有少量股权投资，2023 年确认股利收入 0.20 亿元，其中对西南证券投资累计损失为 1.42 亿元。此外，应收类款项主要系公司对当地政府单位、国有企业和业务合作单位的往来款、借款，以及子公司巨能集团已结算未收回的工程款等，2024 年 3 月末合计 118.54 亿元，对资金形成一定占用，需关注公司工程建设项目结算进展、应收类款项回收及股权投资收益改善情况。

跟踪期内，公司债务规模进一步扩张，短期债务占比仍维持在较低水平，债务期限结构合理，与其业务特征相匹配。融资渠道以银行借款和债券发行为主，此外，巨能集团及部分造血能力相对较弱的高速项目子公司有少量融资租赁借款，用于补充流动性。由于公司将关于基础设施建设及土地整理业务的财政拨款冲减相应成本后余额计入资本公积，跟踪期内，受益于股东对公司项目资本金、政府债券、车辆购置税补助、房屋拆迁现金补助等资金注入及股权划转，公司经调整的所有者权益持续增加，财务杠杆水平略有下降，但仍处于较高水平。

**表 10：截至 2024 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元、%）**

	类型	1 年以内	超过 1 年	金额	占比
银行借款	质押借款、信用借款、保证借款等	117.35	948.43	1,065.77	80.97
债券融资	公司债、中期票据、企业债券	32.10	203.69	235.79	17.91
其他	融资租赁等	7.91	6.81	14.72	1.12
<b>合计</b>	-	<b>157.36</b>	<b>1,158.92</b>	<b>1,316.28</b>	<b>100.00</b>

注：上述债务统计口径不包含应付票据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 现金流及偿债能力

高速公路行业特性决定了公司通行费收入具备良好的现金获取能力，2023 年以来公司经营活动现金流仍维持大额净流入状态，能对利息支出形成有效覆盖。公司投资活动主要为在建高速公路项目的成本投入，其具备投资额大、回收期长的特征，仍保持较大规模的净流出状态；2023 年公司还本付息和吸收投资金额均同比增加，而外部借款规模有所缩减，当期筹资活动现金净流入规模减少，2024 年 1~3 月由正转负但现金流缺口较小，畅通的外部融资渠道对公司高速投资及债务偿还提供可靠保障，但考虑到公司未来仍面临较大的外部融资需求，需关注相关政策及区域融资环境变化对公司融资能力的影响。2023 年，公司主营业务盈利能力提升，加之通车路产里程增加带动利息支出和折旧摊销规模上升，公司利润总额及 EBITDA 均同比增加，EBITDA 能债务利息的偿付提供有力保障。

截至 2024 年 3 月末，公司银行授信总额为 2,481.24 亿元，尚未使用授信额度为 1,384.46 亿元，备用流动性充足；此外，得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现活跃，同期末在手可用批文包括公司债券 50 亿元、企业债券 37 亿元、债务融资工具（DFI）发行规模累计不超过 200 亿元（含）。

**表 11：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）**

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	56.12	71.52	78.23	75.28
交易性金融资产	21.71	29.47	17.60	25.02
应收账款	47.09	47.64	53.10	45.65
合同资产	71.62	93.66	117.32	118.18
长期股权投资	142.73	194.71	230.84	236.45
其他权益工具投资	15.60	11.73	13.28	13.07
其他非流动金融资产	15.29	15.59	17.61	22.09
固定资产	1,491.31	1,439.32	1,425.71	1,412.56
在建工程	183.01	117.62	200.27	204.43
资产总计	2,177.76	2,175.98	2,306.76	2,312.79
经调整的所有者权益合计	669.69	711.70	777.19	796.62
总债务	1,324.49	1,283.68	1,313.58	1,324.32
短期债务占比	12.32	11.25	15.44	12.49

资产负债率	69.25	67.29	66.31	65.56
总资本化比率	66.42	64.33	62.83	62.44
经营活动产生的现金流量净额	99.49	89.44	99.21	22.39
投资活动产生的现金流量净额	-100.00	-130.96	-113.79	-25.77
筹资活动产生的现金流量净额	2.55	57.54	21.40	-0.57
收现比	0.97	0.95	0.95	2.37
EBITDA	108.61	94.60	104.17	--
EBITDA 利息覆盖倍数	1.90	1.81	2.07	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	1.74	1.71	1.97	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 其他事项

受限情况方面，截至 2024 年 3 月末，公司受限资产账面价值为 32.46 亿元，占当期末总资产的 1.40%，包括用于借款抵押的固定资产 13.66 亿元、无形资产 12.29 亿元、应收账款 3.30 亿元、投资性房地产 0.42 亿元、应收票据 0.13 亿元和应收款项融资 0.03 亿元，以及银行汇票保证金、保函保证金、履约保证金 2.63 亿元。此外，公司所运营的高速公路收费权均办理了质押，对于公司的未来融资和资产运作或将带来一定的风险。

或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司对外担保余额为 23.90 亿元<sup>2</sup>，占同期末净资产的比例为 3.00%，对外担保余额较小且均为国有企业，或有负债风险可控；2023 年末，公司涉及七起未决诉讼，被告人均均为子公司巨能集团及下属子公司，案由为建设工程合同纠纷和合同纠纷，诉讼标的金额合计 1.17 亿元，冻结资金合计 1.25 亿元。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 外部支持

重庆市是中国中西部唯一直辖市，作为成渝经济区的双核之一，以及“一带一路”和长江经济带的联结点，区位优势明显，工业基础较好，综合经济财政实力较强。公司区域重要性很强，在重庆市高速公路行业中处于绝对主导地位，由重庆市国资委及重庆市交通委员会双重管理，股权结构和业务开展均与重庆市政府具有高度的关联性，在股权划转、税收补助、资金注入、政府补助等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。2023 年公司获得重庆市交通局拨付的城开项目车辆购置税补助资金 3.10 亿元和财政补助 1.30 亿元；子公司重庆高速巫云开建设有限公司收到重庆市财政局划拨的债券资金 35 亿元、区县投入资本金 14.55 亿元；子公司重庆航运建设（集团）有限公司收到中央车购税资金 8.15 亿元和水运发展资金 1 亿元，此外，公司无偿受让重庆设计集团有限公司 30%股权和重庆尚速物流有限公司 100%股权。综上，跟踪期内重庆市政府具备很强的支持能力，对公司的支持意愿很强，可为公司带来很强的外部支持。

## 跟踪债券信用分析

“19 渝高速 MTN001”募集资金 15 亿元，全部用于偿还有息债务本息，截至目前，均已按用途

<sup>2</sup> 公司对外担保具体情况见附三。

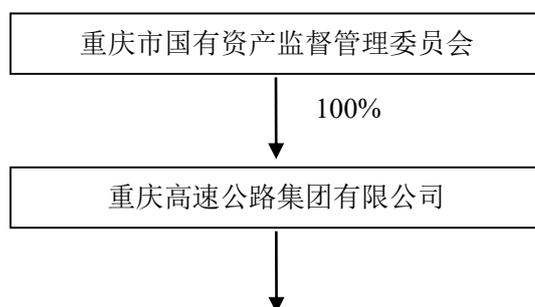
使用；“20 渝高 01”募集资金 25 亿元，全部用于偿还有息债务本息，截至目前，均已按用途使用；“22 渝高 01”募集资金 16 亿元，全部用于偿还有息债务本息，截至目前，均已按用途使用；“23 渝高 02”募集资金 5 亿元，全部用于偿还有息债务本息，截至目前，均已按用途使用；“23 渝高 03”募集资金 8 亿元，全部用于偿还有息债务本息，截至目前，均已按用途使用。

“19 渝高速 MTN001”、“20 渝高 01”、“22 渝高 01”、“23 渝高 02”、“23 渝高 03”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司维持重要的区域地位，路产竞争力很强，业务呈多元化发展趋势，经营获现能力强，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持重庆高速公路集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 渝高速 MTN001”、“20 渝高 01”、“22 渝高 01”、“23 渝高 02”、“23 渝高 03”的债项信用等级为 **AAA**。

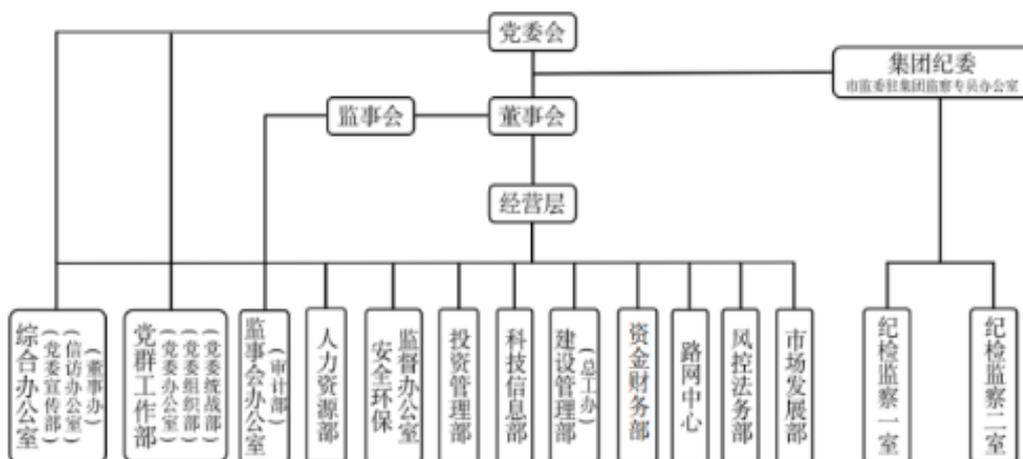
## 附一：重庆高速公路集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



企业名称	持股比例 (%)
重庆数字交通产业集团有限公司	100.00
重庆中渝高速公路有限公司	100.00
重庆高速巫云开建设有限公司	100.00
重庆巨能建设（集团）公司	100.00
重庆鹏途企业管理咨询有限公司	100.00
重庆公路养护工程（集团）有限公司	100.00
重庆航运建设发展（集团）有限公司	100.00
重庆安全产业发展集团有限公司	100.00
重庆高速公路路网管理有限公司	100.00
重庆渝蓉高速公路有限公司	60.00
重庆通粤高速公路有限公司	57.00
重庆高速公路投资控股有限公司	100.00
重庆江碁高速公路有限公司	60.00
重庆渝邻高速公路有限公司	51.00
重庆忠都高速公路有限公司	60.00
重庆渝广梁忠高速公路有限公司	60.00
重庆铜永高速公路有限公司	60.00
重庆高速集团（香港）有限公司	100.00
重庆渝东高速公路有限公司	100.00
重庆通渝科技有限公司	90.00
重庆通慧网联科技有限公司	51.70
重庆首讯科技股份有限公司	100.00
重庆高速城乡建设有限公司	100.00
重庆通力高速公路养护工程有限公司	100.00
重庆高速工程顾问有限公司	100.00
重庆高速资产经营管理有限公司	100.00
重庆通洋公路工程有限公司	100.00
重庆西永高速公路有限公司	100.00
重庆尚速物流有限公司	100.00
重庆巡航高速一号产业股权投资基金合伙企业(有限合伙)	0.10

注：1、公司子公司重庆高速公路产业股权投资基金管理有限公司为重庆巡航高速一号产业股权投资基金合伙企业(有限合伙)的普通合伙人执行合伙事务，同时，重庆巡航高速一号产业股权投资基金合伙企业(有限合伙) 募集资金用于对公司进行权益投资，故纳入公司合并范围；2、公司和巨能集团分别直接持有重庆航运建设发展（集团）有限公司 74.23%和 25.77%的股权。

重庆高速公路集团有限公司组织机构图



资料来源：公司提供

## 附二：重庆高速公路集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	561,200.58	715,171.68	782,344.61	752,803.38
非受限货币资金	514,097.07	674,302.09	742,534.01	726,553.18
应收账款	470,866.44	476,447.42	531,013.62	456,501.04
其他应收款	230,020.54	233,049.20	227,921.27	287,520.97
存货	266,157.18	244,456.57	218,939.72	230,415.80
长期投资	1,736,210.22	2,220,312.88	2,617,284.98	2,716,190.03
在建工程	1,830,094.04	1,176,152.10	2,002,736.14	2,044,250.94
无形资产	265,700.95	247,889.55	236,559.09	232,745.33
资产总计	21,777,635.73	21,759,790.48	23,067,552.61	23,127,948.72
其他应付款	603,373.57	360,966.56	368,803.59	390,176.01
短期债务	1,631,532.73	1,443,643.95	2,028,302.37	1,654,003.27
长期债务	11,613,348.78	11,393,204.42	11,107,518.44	11,589,239.99
总债务	13,244,881.50	12,836,848.37	13,135,820.81	13,243,243.26
负债合计	15,080,757.54	14,642,772.85	15,295,661.24	15,161,700.11
利息支出	572,258.01	521,657.70	502,724.16	--
经调整的所有者权益合计	6,696,878.18	7,117,017.63	7,771,891.37	7,966,248.61
营业总收入	2,788,011.57	2,489,154.30	2,602,406.34	555,923.85
经营性业务利润	14,218.06	37,458.08	93,271.11	19,991.54
其他收益	10,217.89	25,703.04	12,993.22	3,837.87
投资收益	51,480.17	-1,291.90	-13,434.34	-72.79
营业外收入	11,794.34	8,480.17	23,065.02	195.61
净利润	18,491.94	-4,620.88	36,690.81	11,073.38
EBIT	610,198.67	502,391.89	555,148.51	--
EBITDA	1,086,116.25	945,952.78	1,041,711.51	--
销售商品、提供劳务收到的现金	2,692,805.62	2,359,976.95	2,463,198.23	597,663.23
收到其他与经营活动有关的现金	755,770.56	769,701.04	757,357.78	423,719.51
购买商品、接受劳务支付的现金	1,497,455.34	1,230,832.37	1,198,541.73	427,748.67
支付其他与经营活动有关的现金	654,688.55	716,384.80	728,947.72	268,991.47
吸收投资收到的现金	412,843.71	488,835.96	514,735.38	27,960.00
资本支出	672,666.69	831,371.84	879,882.69	183,260.56
经营活动产生的现金流量净额	994,856.21	894,382.37	992,072.93	223,948.91
投资活动产生的现金流量净额	-1,000,041.90	-1,309,550.65	-1,137,868.51	-257,692.82
筹资活动产生的现金流量净额	25,523.19	575,360.39	214,025.24	-5,744.97
现金及现金等价物净增加额	20,337.50	160,205.02	68,231.92	-39,488.69
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	24.27	25.85	26.92	28.78
期间费用率（%）	23.60	24.74	23.23	25.45
应收类款项占比（%）	4.26	5.16	5.22	5.13
收现比（X）	0.97	0.95	0.95	1.08
资产负债率（%）	69.25	67.29	66.31	65.56
总资本化比率（%）	66.42	64.33	62.83	62.44
短期债务/总债务（%）	12.32	11.25	15.44	12.49
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	1.74	1.71	1.97	--
总债务/EBITDA（X）	12.19	13.57	12.61	--
EBITDA/短期债务（X）	0.67	0.66	0.51	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.90	1.81	2.07	--

注：1、中诚信国际根据重庆高速提供的其经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、将公司各期财务报告中“长期应付款”中带息部分金额纳入长期债务核算；将“其他应付款”中带息部分金额纳入短期债务核算，同时将“一年内到期的非流动负债”的利息部分剔除；3、公司未提供 2024 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标略去；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

### 附三：重庆高速公路集团有限公司对外担保明细（截至 2023 年末）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额
1	重庆忠万高速公路有限公司	国有参股	4.00
2	绵阳科能建设项目管理有限公司	国有参股	1.50
3	兴文县兴能建设投资有限公司	国有参股	1.00
4	米易米能项目管理有限公司	国有参股	1.80
5	重庆万利万达高速公路有限公司	国有控股	15.60
合计			23.90

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn