



# 重庆高速公路集团有限公司 2023 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[2023]跟踪 1537 号

---

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 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，亦不对发行人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，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，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。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 27 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”、“18 渝高 02”、“19 渝高 01”、“20 渝高 01”、“21 渝高 01”、“22 渝高 01”	AAA
<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>	<b>可能触发评级上调因素：</b> 不适用。 <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。	

### 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，2022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，2022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。**2022年公司投资活动净现金流缺口进一步扩大，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。
- **子公司巨能集团负债水平偏高，施工结算及款项回收缓慢。**2023年3月末，公司子公司巨能集团资产负债率高达83.23%，且账面积累了较大规模的已完工未结算工程款及应收工程款，需关注巨能集团负债水平偏高及施工结算、款项回收缓慢的相关风险。

项目负责人：郑远航 yzhzheng@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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	2,149.43	2,177.76	2,179.15	2,231.44
经调整的所有者权益合计（亿元）	651.12	669.69	714.88	753.41
负债合计（亿元）	1,498.31	1,508.08	1,464.27	1,478.03
总债务（亿元）	1,305.32	1,324.49	1,283.68	1,301.28
营业总收入（亿元）	231.49	278.80	248.92	59.73
净利润（亿元）	0.44	1.85	2.57	-1.75
EBIT（亿元）	54.78	61.02	53.24	--
EBITDA（亿元）	95.72	108.61	97.59	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	84.34	99.49	89.44	24.70
营业毛利率（%）	22.36	24.27	25.85	23.54
总资产收益率（%）	2.55	2.82	2.44	--
EBIT 利润率（%）	23.66	21.89	21.39	--
资产负债率（%）	69.71	69.25	67.19	66.24
总资本化比率（%）	66.72	66.42	64.23	63.33
总债务/EBITDA（X）	13.64	12.19	13.15	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.65	1.90	1.87	--
FFO/总债务（X）	0.02	0.03	0.03	--

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 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 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”及“其他流动负债”中带息部分金额纳入短期债务核算；3、公司未提供 2023 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。

## 评级历史关键信息

重庆高速公路集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	19 渝高速 MTN001 (AAA)	2022/06/27	郑远航、张灿灿	中诚信国际收费公路行业(省级交通投资) 评级方法与模型 C250101_2019_03	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	19 渝高速 MTN001 (AAA)	2019/10/12	孙向男、顾合天、陈田田	中诚信国际收费公路行业(省级交通投资) 评级方法与模型 C250101_2019_03	<a href="#">阅读全文</a>

注：中诚信国际原口径。

## 同行业比较（2022 年数据）

项目	重庆高速	湖北交投	四川高速	陕西交控
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	重庆市	湖北省	四川省	陕西省
GDP（亿元）	29,129.03	53,734.92	56,749.80	32,772.68
一般公共预算收入（亿元）	2,103.38	3,280.73	4,882.20	3,311.60
收费里程（公里）	2,227.94	5,845.84	3,499.67	6,008.00
收费里程占全省比重（%）	约 55%	70% 以上	40% 以上	90% 以上
通行费收入（亿元）	91.92	179.61	136.48	224.90
单公里通行费收入（万元）	约 410 万元	约 300 万元	380~400 万元	370~390 万元
经调整的所有者权益合计（亿元）	714.88	1,320.80	1,124.84	1,306.34
总资本化比率（%）	64.23	77.38	67.03	75.98
总资产收益率（%）	2.44	2.07	3.05	2.87
总债务/EBITDA（X）	13.15	28.15	15.50	24.07
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.87	0.92	1.45	1.08
FFO/总债务（X）	0.03	-0.01	0.03	0.003

注：“湖北交投”系“湖北交通投资集团有限公司”的简称，“四川高速”系“四川高速公路建设开发集团有限公司”，“陕西交控”系“陕西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；3、陕西交控的收费公路里程为 2022 年 3 月末数据。

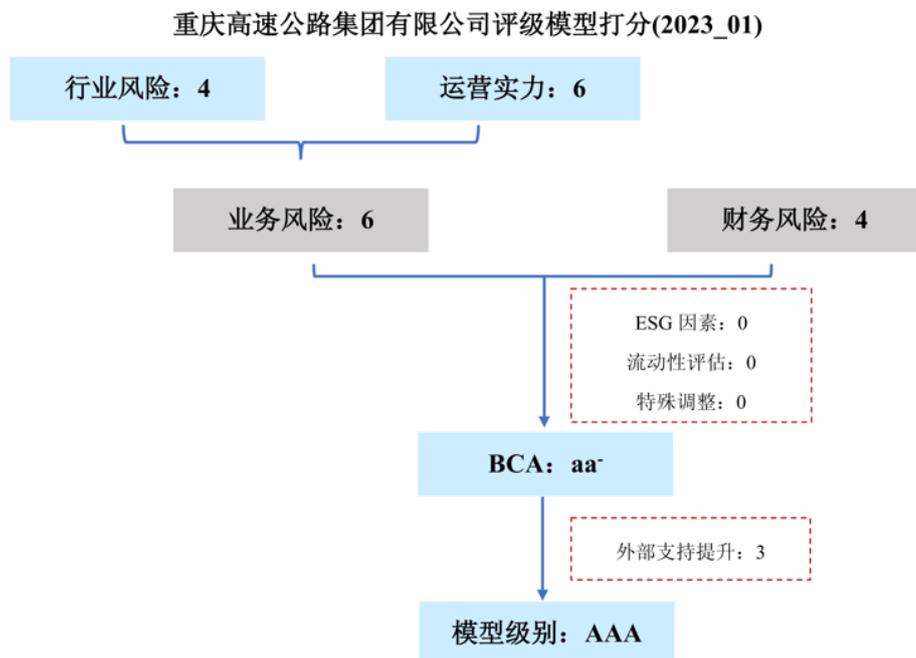
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
19 渝高速 MTN001	AAA	AAA	2022/06/27	15.00	15.00	2019/11/18~2024/11/18	--

18 渝高 02	AAA	AAA	2022/06/27	8.00	3.48	2018/07/17~2023/07/17	附第 3 年末 公司调整票 面利率选择 权和投资者 回售选择权
19 渝高 01	AAA	AAA	2022/06/27	8.00	8.00	2019/03/12~2024/03/12	--
20 渝高 01	AAA	AAA	2022/06/27	25.00	25.00	2020/05/11~2025/05/11	--
21 渝高 01	AAA	AAA	2022/06/27	15.00	15.00	2021/01/29~2024/01/29	--
22 渝高 01	AAA	AAA	2022/08/24	16.00	16.00	2022/09/07~2027/09/07	

## 评级模型



## 方法论

中诚信国际收费公路运营行业评级方法与模型 C220101\_2022\_04

### ■ 业务风险:

中诚信国际认为, 2022 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; 公司维持重要的行业和区域地位, 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; 受经济形势及行业周期性调整影响, 2022 年车流量及通行费收入均有所下滑, 但 2023 以来有明显回升; 此外, 公司成品油销售和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, 但需关注高速公路项目存在资金支出压力及子公司巨能集团负债水平偏高及施工结算、款项回收缓慢等因素对公司业务运营和盈利能力产生的影响。

### ■ 财务风险:

中诚信国际认为, 公司的财务风险处于中等水平。主要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融资渠道对公司债务偿还提供了有力保障, 公司偿债压力相对可控。

### ■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型, 其他调整项当期状况对重庆高速个体基础信用等级无影响, 重庆高速投具有 aa- 的个体基础信用评估等级, 反映了其很低的业务风险和中等的财务风险。

### ■ 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, 2022 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。

## 跟踪评级原因

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。

## 近期关注

### 宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较于去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近年来铁路等其他运输方式对公路运输造成一定的分流影响，但公路运输仍是短距离运输的主要方式，在我国交通运输体系中占据主导地位。收费公路通车里程稳步提升，新增通车里程主要以高速公路为主，收费公路结构持续优化，未来西部地区将成为收费公路路网的建设重心。受宏观经济增速放缓、收费公路投资边际效益递减等因素影响，全国收费公路通行费收入增速有所放缓；通行费和单公里通行费收入区域化差异明显且将长期存在；偿债及养护管理等成本不断增长使得收支缺口规模持续扩大，其中西部区域偿债压力相对较大。在扩大投资、增加内需、促进增长等因素影响下，2021 年公路货运表现出较强的韧性，需求总量整体有所回升，客运需求量延续下降趋势。2022 年前三季度收费公路企业盈利能力恢复情况较好；省级交投企业债务规模持续上升，但 EBITDA 对债务利息覆盖能力尚可；收费公路运营类企业持有路产相对优质，盈利和偿债能力

较强。短期来看，行业内企业恢复情况呈现一定差异，总体盈利能力恢复情况较好；随着经济企稳，出行意愿及需求有望得到释放。中长期来看，未来随着《收费公路管理条例》（修订稿）等政策的正式落地，将为收费公路企业可持续发展及防控债务风险提供进一步的保障。

详见《中国收费公路行业展望（2022 年 12 月）》，链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9630?type=1>

## 区域环境

重庆市是中国中西部唯一的直辖市，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，综合经济实力较强，2022 年 GDP 仍保持增长，位居全国 31 个省（自治区、直辖市）第 16 位，但 GDP 增速受宏观不利因素影响出现大幅回落。作为全国六大老工业基地之一，重庆工业基础较好，2002 年以来大力发展“园区经济”，汽车和电子信息产业对工业经济的支撑显著，已形成全球重要的电子信息产业集群和国内重要汽车产业集群。随着全市依托“渝新欧”班列和果园港，打造转口贸易中心，加快布局外向型经济，以及依托西部（重庆）科学城大力发展大数据、人工智能等战略性新兴产业，逐步培育经济发展新的引擎动力。

重庆市综合财力较强，2022 年一般公共预算收入仍位居全国第 19 位，但财政自给能力同比有所弱化，税收占比亦持续下降，2023 年 1~4 月，财政收入质量及自给能力均有所提升。受土地市场景气度显著下降影响，2022 年重庆市政府性基金收入同比下降 25.62%，但仍是综合财力重要来源之一。2022 年末，重庆市政府债务规模持续大幅攀升，突破 1 万亿元，政府债务率为 167.65%，超过国际 100%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，需关注政府债务叠加隐性债务后可能带来的系统性风险。再融资环境方面，重庆市城投企业发债规模居于全国前列，但发债成本和利差较高，区域内城投企业虽未发生过公开违约或非标违约事件，但重庆能投等事件亦对区域融资环境产生一定冲击，整体再融资环境有待关注。

表 1：近年来重庆市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022	2023.1~4
GDP（亿元）	25,002.79	27,894.02	29,129.03	--
GDP 增速（%）	3.9	8.3	2.6	--
人均 GDP（万元）	7.80	8.69	9.07	--
固定资产投资增速（%）	3.9	6.1	0.7	3.5
一般公共预算收入（亿元）	2,094.85	2,285.45	2,103.38	799.50
政府性基金收入（亿元）	2,457.56	2,357.94	1,753.95	--
税收收入占比（%）	68.31	67.53	60.42	70.68
公共财政平衡率（%）	42.81	47.26	42.99	50.19
债务余额（亿元）	6,799.20	8,610.00	10,071.00	--

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

2022 年重庆市货物公路运输总量为 11.19 亿吨，旅客公路运输总量为 1.44 亿人次，同期末，全市民用车辆拥有量 890.52 万辆，比上年末增长 6.5%，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，重庆高速业务风险很低。2022 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，维持重要的行业和区域地位，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；受经济形势及行业周期性调整影响，2022 年车流量及通行费收入均有所下滑，2023 年 1~3 月出现明显回升；此外，公司成品油销售和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，但需关注高速公路项目存在资金支出压力及子公司巨能集团负债水平偏高及施工结算、款项回收缓慢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、%）

	2020 年			2021 年			2022 年			2023 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	80.47	34.76	42.93	107.19	38.45	47.26	91.92	36.93	43.43	24.40	40.85	49.28
油品销售	49.54	21.40	5.21	56.72	20.34	4.05	19.67	7.90	9.95	13.16	22.04	6.52
建筑施工	66.66	28.80	12.21	71.48	25.64	10.30	91.88	36.91	11.30	17.34	29.03	13.88
其他	34.82	15.04	18.66	43.41	15.57	16.94	45.45	18.26	26.60	4.83	8.08	-25.37
合计/综合	231.49	100.00	22.36	278.80	100.00	24.27	248.92	100.00	25.85	59.73	100.00	23.54

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；2022 年，受国内经济形势及交通运输行业周期性调整等因素，车流量及通行费收入均出现一定程度的减少，但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，2022 年 12 月 30 日公司新通车路段为城开高速城口鸡鸣至县城段 109.85 公里，该高速公路尚未全部通车，通车路段已开始试行收取车辆通行费。截至 2023 年 3 月末，公司控股运营的高速公路里程增至 2,227.94 公里，占重庆市高速公路总通车里程的 55% 左右。

表 3：截至 2023 年 3 月末公司已通车路产情况（亩、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	2009.12.29	48.40	2009~2039	经营性路段	
江合项目（一期）	2006.06.18	国高网	47.99	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		2012.12.31	11.00	2012~2042	经营性路段
黔西项目	2005.11.18	国高网	60.55	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	109.85	2022.12.30	234.59	2022~2052	经营性路段
<b>合计</b>	--	--	<b>2,227.94</b>	--	<b>1,849.70</b>	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司路产竞争力很强，目前所辖成渝高速、渝宜高速（包括梁万项目、长梁项目、万云项目、奉云项目、奉巫项目及奉巫项目（二期））、渝黔高速、渝武高速（武合项目）、渝邻高速和垫忠高速等高速公路，所处地理位置优越，是连接重庆市与周边省份陆路交通的大走廊，也是《国家高速公路网规划》中“7918”网的组成路段，在国家主干线网中居于重要地位。其中，渝邻高速和渝湘高速（界石-水江段、黔江-酉阳段、酉阳-洪安段）是国家高速公路网第7条南北纵线（包头-茂名）的组成路段；渝武高速和渝黔高速是国家高速公路网第8条南北纵线（兰州-海口）的组成路段；成渝高速是国家高速公路网第9条南北纵线（重庆-昆明）的组成路段；部分渝宜高速（太平立交-云阳段）和部分垫忠高速（太平立交-川渝界段）是国家高速公路网第10条东西横线（上海-成都）的组成路段；部分渝宜高速（北环立交-太平立交段）和部分垫忠高速（太平立交-忠县段）是国家高速公路网第11条东西横线（上海-成都）的组成路段；重庆绕城高速由外环高速西段、

东段、北段、南段组成，为交通部 12 条典型示范路中唯一的绕城公路项目；云奉高速和奉巫高速为宜万高速最后两段，通车后将极大地缩短重庆主城到重庆市巫山县新城的时间；酉洪高速和黔西高速是国家高速公路（G65）包茂高速重庆境内的一部分，为国家高速公路网“7918”规划的第 7 纵线，也是重庆市规划的“二环八射”主骨架高速公路网中重要的射线之一。公司控股的路产均为经营性高速公路，收费年限均为 30 年，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。除成渝高速（重庆段）将于近两年内到期，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。成渝高速拟于近期实施“八车道高速公路通道”改扩建，目前仍处于前期勘察设计征地拆迁等前期准备阶段，后续收费权期限延长相关事宜仍有待关注。

从通行费收入及车流量表现来看，2022 年以来，国内经济增速放缓，交通运输行业进入周期性调整期，各高速公路路网通行费收入和车流量均出现不同程度下滑，2022 年公司实现通行费收入 86.36 亿元，同比下降 15.21%；同期，车流量为 33,584.13 万辆次，同比下降 15.21%，而 2023 年 1~3 月相关指标出现回升，通行费收入同比增长 4.71%，车流量同比增加 8.20%，从路段来看，公司通行费收入仍主要来自绕城高速（包括绕城西段、绕城南段、绕城东段和绕城北段）、长万高速（包括梁万项目和长梁项目）、成渝高速重庆段、界水高速和渝蓉高速（成渝复线项目），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。

从路产运营效率来看，2022 年公司经营路产的单公里通行费收入平均为 412.58 万元，路产运营效率很高，其中成渝高速、渝合高速、万云高速、水界高速等作为重要的出渝通道或市内连接线，单公里通行费收入均处于高水平。同时，公司亦有部分高速公路，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。

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）			
	2020	2021	2022	2023.1~3	2020	2021	2022	2023.1~3
成渝项目	58,710.24	67,951.42	53,986.02	15,681.51	3,005.38	3,170.28	2,491.76	747.00
渝黔项目	5,726.85	6,146.30	4,281.51	1,263.85	1,053.81	1,313.63	953.09	284.91
渝合项目	50,163.07	33,051.44	26,451.21	7,299.16	1,525.37	1,668.11	1,368.47	404.69
长万项目	59,272.79	93,879.28	78,857.56	23,317.74	1,685.99	1,641.48	1,437.81	482.00
渝邻项目	25,822.33	31,075.98	24,437.02	7,916.31	952.99	994.00	805.41	277.49
綦万项目	8,352.63	11,376.73	6,473.08	1,566.34	580.16	672.27	589.19	164.34
武合项目	7,515.38	10,776.79	8,257.03	2,900.95	501.30	590.43	512.07	195.10
万开项目	9,132.20	11,630.81	9,466.85	3,369.24	688.96	864.30	775.60	276.79
界水项目	76,511.09	99,261.95	73,449.41	19,941.42	1,956.06	2,168.22	1,979.65	568.80
万云项目	24,877.57	46,353.70	38,642.60	11,431.03	1,216.71	1,322.78	1,097.15	368.19
绕城西南项目	92,340.09	82,012.41	63,138.97	17,548.15	5,011.22	5,698.33	4,245.07	1,218.58
石忠项目	27,837.07	26,975.91	31,306.40	9,908.47	708.89	748.96	883.81	312.86
水武项目	31,461.58	41,218.19	34,604.36	9,173.52	729.71	817.11	726.38	214.93
武黄项目	10,469.17	14,064.40	11,540.06	3,143.17	418.70	542.20	454.51	144.16

黄彭项目	15,683.59	21,147.35	28,857.36	7,807.32	493.44	579.60	488.99	155.88
彭黔项目	23,819.71	33,465.22	29,591.38	8,389.59	501.01	754.74	743.38	270.04
江合项目	19,854.62	26,871.84	24,932.96	7,307.01	1,385.98	1,526.12	1,354.64	418.61
绕城东北项目	57,439.29	46,739.50	37,094.32	10,445.42	2,865.31	3,221.99	2,668.72	799.14
云奉项目	11,617.71	23,222.35	19,856.56	6,567.73	550.61	634.84	549.79	208.48
奉巫项目	7,689.79	20,894.02	18,462.00	6,582.32	327.47	428.59	376.05	165.26
黔西项目	16,885.75	24,751.92	24,196.94	7,383.41	339.98	430.79	441.46	166.22
酉洪项目	26,885.23	37,664.90	35,468.50	11,138.49	666.55	791.44	742.35	284.94
南涪项目	11,100.26	14,361.63	12,890.52	3,627.47	655.89	777.12	722.57	208.86
南万项目	5,024.39	7,357.22	6,222.42	1,513.77	407.40	492.61	427.68	112.50
渝蓉项目	54,482.10	75,679.91	63,104.12	19,387.41	1,622.34	1,857.41	1,726.66	576.45
奉溪项目	5,477.01	7,341.82	7,195.15	2,243.67	249.84	335.70	341.8	114.56
开开项目	6,128.86	8,308.11	7,291.04	2,791.95	369.36	372.82	321.26	134.10
酉沿项目	1,870.41	2,664.08	1,898.66	705.85	111.69	130.61	95.88	41.09
铜永项目	9,071.55	12,873.89	11,177.80	3,419.66	812.89	1,013.45	847.96	270.03
黔恩项目	1,447.10	1,868.20	1,699.09	611.56	130.69	186.32	152.61	67.73
江碁项目	7,579.95	9,837.98	8,224.11	2,358.2	443.92	506.95	410.19	128.75
梁忠项目	6,740.87	11,424.19	12,349.19	4,412.86	406.04	496.83	478.64	189.27
丰忠项目	3,498.55	2,416.91	2,477.4	889.55	167.70	125.62	113.77	45.15
南道项目	9,305.80	12,448.08	9,560.06	3,298.42	418.27	425.32	374.27	134.65
渝广项目	21,074.33	30,337.71	25,848.26	8,890.99	1,098.27	1,212.49	1,100.12	371.67
万利项目	8,834.90	11,011.39	10,238.61	3,674.21	593.89	736.99	670.99	235.94
城开项目	--	--	46.08	2,285.50	--	--	114.38	103.89
<b>合计</b>	<b>819,703.83</b>	<b>1,018,463.53</b>	<b>863,574.61</b>	<b>260,193.22</b>	<b>34,653.79</b>	<b>39,250.45</b>	<b>33,584.13</b>	<b>10,863.05</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

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。公司经营管理的高速公路已全部纳入重庆市高速公路网，实施全市联网收费，统一结算。由公司下属的营运分公司委托银行负责各条路段收费，每日存入营运分公司的专用收费账户，再于每月集中上划营运收入至公司的专用收费账户。收费标准方面，公司经营管理的高速公路收费标准分为两类：一类为载客类汽车；一类为载货类汽车。载客类汽车的费率标准根据不同高速公路路段的造价成本制定，一类车收费标准在 0.5 元/车公里至 0.9 元/车公里之间，二、三、四类车按相应的收费系数进行加乘，即单公里收费价格=某类车收费标准×相应车型的收费系数。

表 5：公司运营路产客车收费标准

收费项目名称	客车收费标准（元/车·公里）				客车结构物加收
	一类 客车	二类 客车	三类 客车	四类 客车	
成渝高速公路（重庆段）、渝涪、渝黔高速公路（一期）、渝黔高速公路部分路段、渝武高速公路渝合段、万长高速公路、长寿湖高速公路、渝遂高速公路重庆段、水界、忠垫、云万、石忠、水武、彭水至武隆、黔江至彭水、江合、奉云、巫奉、酉阳至黔江、洪安（湘渝界）至酉阳、重庆三环高速公路南川双河口至涪陵李渡段	0.5	1	1.5	2	一类客车隧道按 5 元/车·座次计收，缙云山隧道按 10 元/车·座次计收。二至四类客车以一类客车为基数，收费系数为 2: 3: 4;
渝黔高速公路部分路段、涪丰石、万南、沿江高速公路主城至涪陵段项目一期、渝蓉、奉溪、重庆三环高速公路铜梁至合川段、重庆三环高速公路永川双石至江津塘河段、万达高速公路重庆开县至四川开江段、重庆三环高速公路铜梁至永川段、黔江至恩施高速公路、酉阳至沿河高速公路（重庆段）、重庆三环高速公路江津至碁江段、G5515 张南高速梁忠段、丰忠高速公路、G69 沿江高速忠县至万州段、秀松高速公路重庆段、G85 银昆高速重庆至广安高速公路（重庆段）、南川至道真高速公路（重庆段）、九永高速公路、万州至利川高速公路（重庆段）、重庆江津至贵州习水（重庆境）高速公路主线、潼荣	0.65	1.3	1.95	2.6	

万长高速公路	0.896	1.792	2.688	3.584	
渝邻高速公路重庆段、綦万、渝武、绕城高速公路西南段、绕城高速公路东北段	0.6	1.2	1.8	2.4	
万开高速公路、重庆江津至贵州习水（重庆境）高速公路四面山支线	0	0	0	0	一类客车铁峰山 1#隧道、南山隧道分别按 5 元/车·座次计收，铁峰山 2#隧道按 10 元/车·座次计收。二至四类客车以一类客车为基数，收费系数为 2:3:4

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

货车收费标准为：一类货车按车（轴）型收费，基本费率 0.40 元/车公里+桥隧通行费 4.00 元或 8.00 元/车次；以一类货车为基数，收费系数为 1.8: 3.25: 4.08: 4.75: 5.29，6 轴以上的大件运输车辆按一类货车费率的 7.50 倍计收。

表 6：公司运营路产货车收费标准

收费项目名称	货车收费标准（元/公里）							6 轴以上的大件运输车辆	货车结构物加收
	一类货车	二类货车	三类货车	四类货车	五类货车	六类货车	六类货车		
重庆三环高速公路铜梁至合川段、重庆三环高速公路铜梁至永川段、黔江至恩施高速公路、江津至綦江段、G5515 张南高速梁忠段、丰忠高速公路、G69 沿江高速忠县至万州段、秀松高速公路重庆段、G85 银昆高速重庆至广安高速公路（重庆段）、潼荣高速公路、重庆江津至贵州习水（重庆境）高速公路主线、万州至利川高速公路（重庆段）、南川至道真高速公路（重庆段）、九永高速公路	0.60	1.08	1.95	2.45	2.85	3.17	4.50	--	
成渝、渝涪、渝黔、渝武、万长、长寿湖、渝邻、綦万、渝遂、水界、忠垫、云万、绕城、石忠、水武、彭水、黔江、江合、绕城、风云、巫凤、西黔、洪安、万南、渝蓉、奉溪、涪丰、万开	0.40	0.72	1.30	1.63	1.90	2.12	3.00	一类货车（含专项作业车）中部分隧道按 4 元/车·座次计收，缙云山隧道按 8 元/车·座次计收。二至六类货车（含专项作业车）以一类货车为基数，收费系数为 1.8: 3.25: 4.08: 4.75: 5.29，6 轴以上的大件运输车辆按一类货车费率的 7.50 倍计收	
万开高速公路、重庆江津至贵州习水（重庆境）高速公路四面山支线	0	0	0	0	0	0	0	一类货车（含专项作业车）铁峰山 1#隧道、南山隧道分别按 4 元/车·座次计收，铁峰山 2#隧道按 8 元/车·座次计收。二至六类货车（含专项作业车）以一类货车为基数，收费系数为 1.8: 3.25: 4.08: 4.75: 5.29，6 轴以上的大件运输车辆按一类货车费率的 7.50 倍计收	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

路产养护方面，2022 年公司日常养护支出和专项工程支出分别为 4.18 亿元和 4.20 亿元，合计占通行费收入的比重为 9.12%，较 2021 年均小幅减少。2023 年 1~3 月，路产养护支出随车流量的

增加而增加。

表 7：近年来公司路产养护支出情况（亿元）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
日常养护支出	2.74	4.80	4.18	0.52
专项工程支出	3.81	5.06	4.20	0.70
<b>合计</b>	<b>6.55</b>	<b>9.86</b>	<b>8.38</b>	<b>1.22</b>
占通行费收入比重（%）	8.14	9.20	9.12	5.00

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2023 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。城开高速公路已完成投资 167.56 亿元，项目资本金 140.75 亿元，其中交通部拨款 63.81 亿元、重庆市财政补助 76.94 亿元，资本金已到位 119.01 亿元，其余部分将随着道路建设进度陆续到位。同期末，巫云开高速公路已完成投资 58.50 亿元，项目资本金 134.31 亿元，已到位 59.40 亿元，其余部分依赖于商业银行贷款。酉永高速公路系公司将于 2023 年开工的新项目，建设里程 7.324 公里，计划总投资 20.63 亿元，其中资本金占比 20%，由公司自有资金和酉阳县申请地方政府专项债资金解决，其余 80%依赖于商业银行贷款，2023 年 3 月末该项目尚未大规模投资，待酉阳县资本金到位之后再全面开工建设。同期末，上述三条高速公路项目待投资金额为 252.71 亿元，2023 年 4~12 月上述三条在建高速公路计划投资 47.87 亿元。

表 8：截至 2023 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	2023.4~12 计划投资
城开项目	234.59	60%	128.46	2017~2023	119.01	167.56	6.10
巫云开项目	223.85	60%	118.60	2020~2024	59.40	58.50	40.00
酉永项目	20.63	20%	7.324	2023~2027	--	0.30	1.77
<b>合计</b>	<b>479.07</b>	<b>--</b>	<b>254.384</b>	<b>--</b>	<b>178.41</b>	<b>226.36</b>	<b>47.87</b>

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

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，公司通行费收入有望增长，盈利能力有望增强。

## 成品油销售板块

*跟踪期内，公司成品油销售业务整体稳定运行，但仅受会计收入确认方式变更的影响，合并口径的销售收入出现大幅下降，若排除上述因素，公司成品油销售收入同比小幅增加；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，公司从事成品油销售的主体有四个，分别是子公司重庆高速石油销售有限公司（以下简称“高速石油”）、重庆高速中油富渝能源发展有限公司（以下简称“中油富渝”）、重庆高速国储能源投资有限公司（以下简称“国储能源”）和重庆渝蓉高速中油能源发展有限公司（以下简称

“中油能源”），均依靠进销差价来实现盈利。目前公司享有权益的加油站共有 105 座（其中全资持股 2 座、控股 45 座、参股 58 座）。

高速石油成立于 2020 年 12 月，目前是公司下属从事成品油销售最主要的全资子公司，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，高速石油拥有 2 座加油站、5 座加气站（其中 3 座于 2023 年 5 月投入运营）。成品油销售分为批发和零售两种。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 9：2022 年高速石油成品油采购和销售情况

商品类别	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	16.40	11.77	16.46	3.23
92#	21.19	15.94	21.47	3.78
95#	3.86	3.02	4.34	1.40
合计	41.45	30.73	42.27	8.41

注：因按照净额法列示，故本表的销售金额偏小。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中油富渝的成品油销售分为批发和零售两种模式：批发模式下，中油富渝从中石油重庆分公司采购成品油，批发给重庆中油迅发实业有限公司和中油能源，最终用于加油站零售；中油富渝从重庆储渝石油销售有限责任公司采购成品油，批发至四川百川通液化石油气有限公司，最终用于加油站、工程项目使用。零售模式下，中油富渝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。

表 10：2022 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#	7.66	3.18	7.91	3.51
95#	2.98	0.59	3.17	1.15
98#	0.02	0.01	0.02	0.01
柴油	12.84	3.28	12.83	3.40
合计	23.50	7.06	23.93	8.07

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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 11：2022 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#	0.56	0.46	0.53	0.43
95#	0.43	0.35	0.41	0.33
98#	0.01	0.01	0.01	0.01
柴油	1.30	1.00	1.27	0.96
合计	2.30	1.82	2.22	1.73

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

国储能源目前主要销售模式为零售，国储能源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。国储能源负责运营高速公路服务区内的加油站主要位于绕城高速、成渝高速、渝广高速、铜永高速等。

表 12：2022 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#	2.24	1.07	1.99	1.50
95#	0.80	0.72	0.71	0.72
柴油	1.74	1.28	1.74	1.11
<b>合计</b>	<b>4.78</b>	<b>3.07</b>	<b>4.44</b>	<b>3.33</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年公司成品油销售收入为 19.67 亿元<sup>1</sup>，同比大幅下降 65.32%，同时毛利率有所上升，系部分油品销售收入的确认方式由总额法变为净额法所致<sup>2</sup>，该业务的实际经营状况未受到不利影响，若排除上述收入确认方式变更因素，公司成品油销售收入同比小幅增加。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、款项回收缓慢的相关风险。**

跟踪期内，公司建筑施工板块仍由子公司重庆巨能建设（集团）有限公司（以下简称“巨能集团”）开展，主要从事爆破作业设计施工、安全监理及房屋建筑、隧道、桥梁、公路、铁路等工程施工，巨能集团及其下属子公司目前拥有公路工程施工总承包特级资质、公路行业甲级设计资质，建筑、机电、市政公用、矿山施工总承包一级资质，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，公司位列重庆市国有建筑施工企业第二名和全国煤炭建筑施工行业第二名，是一家综合实力雄厚的大型国有建筑施工企业。截至 2023 年 3 月末，巨能集团总资产为 223.58 亿元，资产负债率为 83.23%，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，2022 年公司建筑业收入 91.88 亿元，在营业收入中占比为 36.91%，同比上升 11.27 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，2022 年末巨能集团账面已完工未结算的工程款高达 96.07 亿元，同比增长 31.71%，且积累了较大规模的应收类款项，同期末为 52.31 亿元，结算及回款进度均相对滞后，需关注施工款项的回收风险。

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，公司的财务风险处于中等水平。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**

<sup>1</sup> 该数据系公司合并口径。

<sup>2</sup> 审计时根据 2022 年福建省的注册会计师协会发布的《专家提示第 31 号——关于总额法、净额法确认收入的若干思考》做出调整。

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融资渠道对公司债务偿还提供了有力保障，公司偿债压力相对可控。

## 盈利能力

2022 年公司总收入有所减少但盈利水平小幅提高，利润总额主要来源于经营性业务利润及资产处置收益，期间费用仍对公司利润形成较大侵蚀，同时投资处于小幅亏损状态，需关注公司控股及参股的部分经营性路产未来的运营改善情况；因部分路产被划出合并范围，公司固定资产折旧减少，EBITDA 和总资产收益率均小幅下降。

跟踪期内，公司收入仍主要来源于高速公路运营、建筑施工、成品油销售三大板块，其中子公司巨能集团借助公司产生的行业协同效应，工程业务大幅扩张带动 2022 年公司建筑施工收入同比增长 28.54%，而高速公路运营受宏观经济增速放缓及行业周期性调整影响，其收入呈现小幅下降趋势，同时油品销售收入因会计确认方式发生部分变化而大幅减少，但其毛利率有所回升。整体来看，2022 年公司营业收入较上年减少 10.72% 至 248.92 亿元，而整体盈利水平小幅提高。

2022 年公司期间费用合计为 61.57 亿元，较上年减少 4.23 亿元，主要系公司总债务规模有所减少且融资成本进一步压降，使得财务费用同比减少 10.35% 所致，财务费用仍是期间费用的最主要构成。同期，公司期间费用率同比小幅增至 24.74%，维持较高水平，对公司利润产生较大侵蚀。公司利润总额主要由经营性业务利润和资产处置收益构成，2022 年公司利润总额同比增长 38.39% 至 8.40 亿元，其中经营性业务利润中政府补助占比达 68.53%，同时当期收到非流动资产处置收益 4.68 亿元，但该收益不具备可持续性。此外，因公司参股的忠万高速、长合高速和大内高速等 2022 年出现运营亏损，累计确认投资损失 12.89 亿元，依靠其他投资标的收益进行部分弥补。整体来看，公司盈利能力较上年小幅增强，同时也需关注公司控股及参股的部分经营状况不佳的路产未来的运营改善情况。

公司 EBITDA 主要由费用化利息费用和固定资产折旧构成，2022 年 EBITDA 同比减少 10.15% 主要系费用化利息支出减少，加之子公司重庆万利万达高速公路有限公司（以下简称“万利万达公司”）不再纳入公司合并范围，其所有的高速公路被划出，导致固定资产折旧相应减少所致。同时，公司总资产收益率亦小幅减少。

表 13：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.1~3
财务费用	57.68	54.60	48.95	12.05
期间费用合计	68.75	65.80	61.57	14.65
期间费用率	29.70	23.60	24.74	24.52
其他收益	15.22	1.02	2.57	0.05
经营性业务利润	-3.03	1.42	3.75	-0.75
投资收益	2.57	5.15	-0.13	-0.07
利润总额	3.09	6.07	8.40	-0.81
净利润	0.44	1.85	2.57	-1.75
EBITDA	95.72	108.61	97.59	--
总资产收益率	2.55	2.82	2.44	--

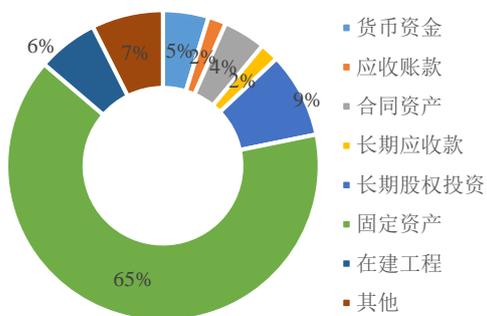
资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，随着高速公路建设等项目的不断推进，公司总资产规模持续增长，同时受益于股东注

资，公司资本实力保持强劲，财务杠杆水平小幅下降；但因公司偿还部分到期债务及收回往来款，债务规模呈小幅波动减少趋势；未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，财务杠杆预计将维持较高水平。

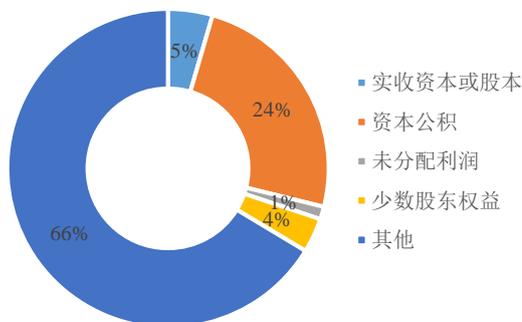
跟踪期内，公司资产规模保持增长态势，截至 2023 年 3 月末增至 2,231.44 亿元，整体呈现以非流动资产为主的资产结构，其占比维持在 85%左右。作为重庆市最主要的高速公路投资运营主体，公司资产主要由固定资产、在建工程及长期股权投资构成，包括已完工投运的经营性路产、在建的高速公路和其他交通类建设工程，以及公司参股的高速公路项目等，截至 2022 年末，上述各类交通类资产合计 1,659.50 亿元，占总资产的比重高达 76.15%。具体来看，2022 年末公司固定资产大幅减少主要系计提折旧叠加万利万达公司及其所有的高速公路被划出所致，增加主要系城开高速公路部分完工投运，由在建工程转入固定资产，整体来看 2022 年末固定资产及在建工程均小幅减少，同时长期股权投资呈现大幅增长态势，而 2023 年 1~3 月随着工程建设的持续投入及对合营、联营企业的投资增加，上述科目均出现不同程度的回升。公司对西南证券、重庆银行股份有限公司和重庆对外经贸（集团）有限公司有少量股权投资，2022 年确认股利收入 0.34 亿元，其中对西南证券投资累计损失为 3.81 亿元，大于累计利得。此外，子公司巨能集团已完工未结算的工程款亦占据一定规模，跟踪期内持续增加，截至 2023 年 3 月末为 98.02 亿元。应收类款项主要系公司对当地政府单位、国有企业及业务合作单位的往来款、借款及工程款等，2023 年 3 月末合计 111.06 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。

图 1：截至 2023 年 3 月末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，受益于股东对公司资产资金注入及股权划转，公司所有者权益持续增加，截至 2023 年 3 月末为 753.41 亿元。具体来看，公司实收资本仍维持在 100 亿元；2022 年以来，公司陆续收到重庆市交通局、财政局拨付的车辆购置税补助资金、高速公路专项资金、交通补助资金、水运发展专项资金及下属区县投入的高速公路项目资本金等，充实了公司的资本实力，同时因无偿划转施家梁土地、减持重庆建工集团股份有限公司股票及对子公司重庆高速传媒股份有限公司增资等而减少部分资本公积，整体来看，2023 年 3 月末资本公积增至 544.43 亿元。此外，公司少数股东权益亦持续增加，同期末为 78.17 亿元。

2022 年以来，公司总负债呈小幅波动趋势，主要系偿还部分有息债务及收回部分外部单位往来款

所致。因高速公路项目投资的资金需求较大，公司资产规模的增长一定程度上依靠债务扩张驱动，故总债务仍处于较大规模，截至 2023 年 3 月末，其占总负债的比例达 88.04%；其余部分系公司对合作单位的未结算工程款、关联方和外部单位的往来款、押金及保证金等。总体来看，2022 年以来公司所有者权益大幅增长，资本实力保持强劲，资产负债率及总资本化比率小幅下降但仍处于较高水平，2023 年 3 月末分别为 66.24%和 63.33%。随着项目建设的持续推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，财务杠杆预计仍将处于较高水平。

**表 14：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）**

项目	2020	2021	2022	2023.3
总资产	2,149.43	2,177.76	2,179.15	2,231.44
非流动资产占比	86.55	87.92	85.66	84.51
经调整的所有者权益合计	651.12	669.69	714.88	753.41
资产负债率	69.71	69.25	67.19	66.24
总资本化比率	66.72	66.42	64.23	63.33

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流分析

**跟踪期内，公司高速公路运营业务获现能力较强，收入质量良好，经营获现能力强，但 2022 年大规模的项目投资使得资金缺口持续扩大，对外部融资的依赖程度较高；畅通的融资渠道对公司高速投资及债务偿还提供可靠保障，需关注相关政策及融资环境变动对公司再融资能力的影响。**

跟踪期内，公司收入规模同比小幅减少，主要收入板块包括高速公路通行费、成品油销售及工程施工。其中，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，零售模式下能源销售业务回款情况亦较好，而工程施工业务回款集中在年末，2022 年以来公司收现比维持在较高水平。此外，公司经营活动现金流亦维持大额净流入状态。总体来看，公司收入质量良好，经营获现能力强。

公司投资活动流出主要表现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，流入则主要表现为收回理财产品收到的现金及投资收益，2022 年公司投资活动现金流仍呈净流出状态，且其缺口持续扩大。随着“十四五”期间重庆市在交通建设领域的持续大力投入，预计公司未来仍将保持较大规模的投资活动现金流缺口。

为弥补投资活动产生的现金流缺口，2022 年公司扩大融资规模，筹资活动净现金流入同比大幅增加，主要来源于银行借款及债券融资，其中公司增加了直接融资比重，当期发行了合计 75 亿元的中期票据及公司债券，2022 年末应付债券规模大幅增加。此外，重庆市政府对公司各项补助资金的拨付亦对公司资金来源构成重要支撑。总体来看，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，但伴随高速公路建设项目的持续大规模投入及存量债务的陆续到期，公司未来仍面临较大的外部融资需求，需关注相关政策及融资环境变动对公司融资能力的影响。

**表 15：近年来公司现金流情况（亿元、X）**

项目	2020	2021	2022	2023.1-3
经营活动产生的现金流量净额	84.34	99.49	89.44	24.70
投资活动产生的现金流量净额	-82.99	-100.00	-130.96	-20.44
筹资活动产生的现金流量净额	5.06	2.55	57.54	29.77
现金及现金等价物净增加额	6.42	2.03	16.02	34.03
收现比	1.00	0.97	0.95	1.08

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 偿债能力

跟踪期内，公司债务规模波动减少且债务结构较为合理；公司 EBITDA 及 FFO 对债务本金的覆盖能力均较弱，EBITDA 和经营活动净现金流能完全覆盖利息支出且覆盖倍数处于较高水平；预计畅通的外部融资渠道及良好的获现能力对公司未来债务偿还提供有力保障，整体偿债压力相对可控。

因偿还部分有息债务，2022 年末公司债务规模较年初小幅减少，而 2023 年 1~3 月，融资规模的扩大进一步将总债务推升至 1,301.28 亿元。公司债务主要由银行借款和应付债券构成，2022 年末分别占比 82.40%和 16.34%，其中银行借款主要系质押借款和保证借款，质押物主要系高速公路收费权；公司债券发行以中期票据及公司债券为主，发行成本较低；此外，巨能集团及部分造血能力相对较弱的高速公路项目子公司有少量融资租赁借款，2022 年末合计 3.02 亿元，用于补充流动性。总体来看，公司融资能力强，债务类型及融资渠道较为多元。

从期限结构情况看，公司存续长期银行借款期限多为 20~30 年，中期票据和公司债券期限主要为 3~5 年，公司债务以长期债务为主，2023 年 3 月末的短期债务占比为 13.97%，债务结构较为合理，符合高速公路投资业务回报周期长的特点。

表 16：截至 2023 年 3 月末公司有息债务到期分布明细（亿元）

到期时间	2023.4~12	2024 年	2025 年及以后
金额	118.44	157.95	1,017.95

注：因统计口径不同，上表数据与公司财务报表存在少许差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从偿债能力指标表现情况看，2022 年公司 EBITDA 及 FFO 对债务本金的覆盖能力持续较弱，但 EBITDA 和经营活动净现金流均能有效覆盖利息支出，且覆盖倍数处于较高水平。考虑到未来通车路产里程的增加将带动利息支出和折旧摊销规模上升，预计公司 EBITDA 将维持较大规模，可为债务利息的偿付提供有力保障；同时，公司行业地位重要且稳定、资本实力保持强劲，未来随着在建路产的陆续投运，外部融资渠道将保持畅通，加之行业特性决定了公司较好的经营获现能力，公司通过经营及融资所取得现金流入较为可观，整体偿债压力相对可控。

表 17：近年来公司偿债能力相关指标（亿元、%、X）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总债务	1,305.32	1,324.49	1,283.68	1,301.28
短期债务占比	15.69	12.32	11.25	13.97
经营活动净现金流利息覆盖倍数	1.45	1.74	1.71	1.96
经营活动净现金流/总债务	0.02	0.03	0.03	0.03
EBITDA 利息保障倍数	1.65	1.90	1.87	--
总债务/EBITDA	13.64	12.19	13.15	--
FFO/总债务	0.02	0.03	0.03	--
非受限货币资金/短期债务	0.27	0.32	0.47	0.58

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模不大，截至 2023 年 3 月末，公司除收费权质押以外的账面受限资产合计金额为 35.34 亿元，包括货币资金 3.26 亿元、存货 7.56 亿元、固定资产 22.47 亿元、应

收账款 0.33 亿元和其他非流动金融资产 1.71 亿元，合计占公司总资产的比例为 1.58%。此外，公司所运营的高速公路均办理了质押，高速公路收费权质押的限制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 2023 年 3 月末，公司对外担保余额为 23.90 亿元，占同期末净资产的比例为 3.17%，对外担保余额较小且均为国有企业，或有负债风险可控。此外，截至 2022 年末，公司涉及四起未决诉讼，被告人均为子公司巨能集团及其下属子公司，均为建设工程合同纠纷，诉讼标的金额合计 3,792.51 万元，冻结资金合计 1,115.51 万元，其中 246.48 万元于 2023 年 4 月 9 日解除冻结；2022 年 8 月，公司子公司重庆航发三江港埠有限公司经营管理的佛耳岩码头二期 2 号仓库发生火灾，因灾受损的客户共计六家，其中两家客户已经申请法院对公司进行诉前保全，冻结金额 2,120.00 万元，消防部门尚未出具火灾认定报告，火灾累计造成的损失金额以及应由公司承担的赔偿金额尚未明确。

**表 18：截至 2023 年 3 月末公司对外担保情况（亿元）**

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

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2023 年 3 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。

## 假设与预测<sup>3</sup>

### 假设

——2023 年，公司仍作为重庆市最重要的高速公路投资运营主体，没有显著规模的资产划入和划出。

——2023 年，公司高速公路运营环境改善，通行费收入出现回升；其他各业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较以前稳中有升。

——2023 年，公司对控股及参股的高速公路建设及其他工程建设投资 280~330 亿元。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年预计收到股东注资 30 亿元左右、净新增债务类融资 60~90 亿元。

### 预测

**表 19：公司重点财务指标预测情况**

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	66.42	64.23	58.58~70.88
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.90	1.87	1.93~2.33

<sup>3</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

## 流动性评估

**中诚信国际认为，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。**

受益于高速公路运营具备现金流充沛的特征，2022 年公司经营活动现金流仍维持大额净流入状态，2023 年 3 月末公司可动用账面资金为 101.96 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同期末，公司银行授信总额为 2,649.29 亿元，尚未使用授信额度高达 1,402.05 亿元，备用流动性充足。此外，公司作为重庆市最重要的高速公路投资运营主体，可持续获得政府的资金支持；而且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较为活跃，目前在手批文主要包括企业债券 37 亿元，此外债务融资工具（DFI）发行规模累计不超过 200 亿元（含）。预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于高速公路建设投资及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出的资金需求为 280~330 亿元。同时，截至 2023 年 3 月末，公司将于 4~12 月到期的有息债务约 118.44 亿元，此外 2022 年公司利息支出已增至 52.17 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

## ESG 分析<sup>4</sup>

**中诚信国际认为，公司注重可持续发展，并积极履行作为行业龙头企业的社会责任，但子公司巨能集团曾因环境污染被监管部门罚款，且涉及少量建设工程合同纠纷；公司治理结构较优，内控制度完善，但对下属项目子公司的财务及债务风险管控力度仍有待加强。**

环境方面，公司在项目建设过程中可能会面临一定环境风险，2022 年以来，子公司巨能集团在工程施工过程中，超标排放污染物以及违反夜间施工作业制度造成环境污染、噪音污染，被相关监管部门罚款。

社会方面，公司员工激励机制、培育体系较为健全，专业人员配置情况较好；近年来公司未发生安全生产事故或产品质量事故，但下属子公司涉及少量建设工程合同纠纷，后续进展有待关注。

治理方面，公司发展规划清晰，法人治理及组织机构方面均较为完善，公开市场中信息披露及时。此外，公司对下属子公司在发展战略、投融资、对外担保、高管任命等方面均可实际管控，但 2023 年 2 月子公司江碁高速曾发生过银行借款逾期事件，主要系其少数股东中国葛洲坝集团路桥工程有限公司未能履行股东义务及担保责任所致，公司对下属项目子公司的财务及债务风险管控力度

<sup>4</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

仍有待加强。

## 外部支持

**中诚信国际认为，重庆市政府的支持能力很强，主要体现在以下方面：**

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，并规划打造成为西部金融中心，拥有重庆农商行、重庆银行、三峡银行、西南证券等多家金融机构，金融资源较为丰富，具有持续的资源投入及协调能力，可为公司提供很强的潜在支持。

**同时，重庆市政府对公司的支持意愿很强，主要体现在以下 3 个方面：**

- 1) 区域重要性很强：公司作为重庆市高速公路建设最重要的投融资运营主体，在重庆市高速公路行业中处于绝对主导地位，所管理的高速公路连接市内主要区县、或为重要的出入渝通道，在重庆市内重要性很高。稳定发展的地区经济和持续增长的机动车保有量为重庆市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，公司行业地位仍将得以长期保持。
- 2) 与政府的关联度很高：作为直属于重庆市国资委及重庆市交通委员会双重管理的高速公路投资运营主体，公司根据市政府意图承担高速公路投资、建设及运营任务，股权结构和业务开展与市政府具有很高的关联性。
- 3) 过往支持力度很大：公司在税收、规费优惠与返还、资金注入、政府补助等方面有良好记录，对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。税收、规费优惠与返还方面，2003 年，重庆市交通委员会、重庆市财政局同意将高速公路施工营业税及附加、收费营业税及附加入国库后专项列支作为高速公路建设资本金投入，2018 年 2 月，受营业税改增值税的影响，公司不再享受上述优惠政策。2005 年，重庆市政府同意免除高速公路建设中土地征收涉及到行政事业性收费中的社会统筹费、水利建设基金、规划费等，对其他费用实行优惠政策。资金注入方面，2022 年，公司收到中央及重庆市各政府部门注入的车辆购置税补助资金、高速公路建设专项资金、交通补助资金、水运发展专项预算资金等，合计增加资本公积 43.17 亿元。政府补助方面，交通部对于纳入国家“7918”高速公路网规划的高速公路，根据项目情况，拨付一定资金作为项目资本金；重庆市交委对于国家和地方建设项目，根据项目投资情况和项目资金充裕程度拨付一定资金作为项目资本金，交通部和重庆市交委拨付资金约占公司总投资额的 15%~18%。2022 年公司获得政府补助为 2.57 亿元。

表 20：截至 2022 年末重庆市级主要同类国有企业比较（亿元、%）

名称	最新主体信用等级	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
重庆高速公路集团有限公司	AAA	重庆市国资委 100%	重庆市最重要的高速公路投资运营主体	2,179.15	714.88	67.19	248.92	2.57	197.48
重庆城市交通开发投资（集团）有限公司	AAA	重庆市国资委 100%	重庆市轨道交通、公交站场、城际铁路建设运营主体	3,463.02	1,786.70	48.41	49.09	2.68	116.46
重庆市轨道交通（集团）有限公司	AAA	重庆城交投 69.76%	重庆市轨道交通建设运营主体	2,251.07	1,059.17	52.95	22.21	0.20	112.00
重庆市城市建设投资（集团）有限公司	--	重庆市国资委 100%	重庆市主要的基础设施投资和建设主体	1,753.83	1,209.62	31.03	30.76	15.60	60.00
重庆发展投资有限公	AAA	重庆市财政	重庆市唯一一家由重庆	1,291.20	648.93	49.74	43.50	14.18	135.00

司		局 100%	市财政局出资的综合性投资公司						
重庆市地产集团有限公司	AAA	重庆市国资委 100%	重庆市重要的土地整治业务运营主体、重大公益性基础设施承建主体和公租房建设经营主体	1,335.08	683.30	48.82	30.78	6.03	20.00
重庆市水利投资（集团）有限公司	--	重庆市国资委 100%	重庆市水利基础设施建设投融资主体	807.87	436.09	46.02	31.81	1.61	36.00

注：债券余额为截至 2023 年 6 月 9 日数据。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，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，可为公司带来很强的外部支持。

## 同行业比较

中诚信国际认为，重庆高速与湖北交投、四川高速及陕西交控等可比公司的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司均具有很强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，重庆市与湖北省、四川省及陕西省均属于省一级行政单位，其中四川省经济总量、一般公共预算收入最高，但其政府债务规模最大；湖北省和陕西省在经济总量、一般公共预算收入方面总体居比较组中游水平；重庆市经济财政实力相对较弱，但其政府债务负担略重于陕西省。综合来看，重庆市、湖北省、四川省及陕西省的支持能力无显著差异，基本处于同一档次。重庆高速与四川高速、湖北交投、陕交控均为当地最重要的高速公路投资建设运营主体，均能获得当地政府的强有力支持。

其次，重庆高速外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比无显著差异。公司与可比对象主业均系高速公路建设及运营，公司所控路产规模及通行费收入在同业中均较低，但单公里通行费收入居比较组上游水平。同时，公司与可比对象均围绕交通运营主业推进交通相关多元化业务，对收入来源形成重要补充。总体来看，重庆高速与可比对象的运营实力均很强。

然后，重庆高速的资产规模低于其他可比对象；收入及净利润均处于行业较低水平，但经营活动现金流表现较好，偿债能力指标表现适中；公司及可比对象在债券市场认可度都很高，可用银行授信十分充足，再融资能力很强。

表 21：2022 年同行业对比表

	重庆高速	湖北交投	四川高速	陕西交控
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	重庆市	湖北省	四川省	陕西省
GDP（亿元）	29,129.03	53,734.92	56,749.80	32,772.68
GDP 增速（%）	2.6	4.3	2.9	4.3
人均 GDP（万元）	9.07	9.22	6.78	8.29
一般公共预算收入（亿元）	2,103.38	3,280.73	4,882.20	3,311.60
公共财政平衡率（%）	42.99	38.03	40.98	48.94
政府债务余额（亿元）	10,071.00	13,900.11	17,705.40	9,782.16
控股股东及持股比例	重庆市国有资产监督管理委员会 100%	湖北省人民政府国有资产监督管理委员会 90%	蜀道投资集团有限责任公司 100%	陕西省人民政府国有资产监督管理委员会 100%

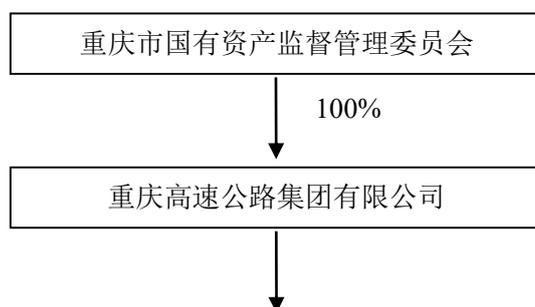
职能及地位	重庆市最重要的高速公路投资运营主体	湖北省内最重要的高速公路投资运营主体	四川省内最重要的高速公路投资运营主体	陕西省最大的交通项目投融资主体
收费里程（公里）	2,227.94	5,845.84	3,499.67	6,053.53
收费里程占全省比重（%）	约 55%	70%以上	40%以上	90%以上
通行费收入（亿元）	91.92	179.61	136.48	224.90
单公里通行费收入	约 410 万元	约 300 万元	380~400 万元	370~390 万元
总资产（亿元）	2,179.15	6,292.30	3,607.01	5,734.46
经调整的所有者权益合计（亿元）	714.88	1,320.80	1,124.84	1,306.34
总债务（亿元）	1,283.68	4,519.17	2,286.74	4,132.11
总资本化比率（%）	64.23	77.38	67.03	75.98
营业总收入（亿元）	248.92	634.90	593.45	550.82
净利润（亿元）	2.57	45.77	35.66	12.19
EBITDA（亿元）	97.59	160.52	147.57	171.68
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.87	0.92	1.45	1.08
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	89.44	65.62	52.06	168.50
总债务/EBITDA（X）	13.15	28.15	15.50	24.07
FFO/总债务（X）	0.03	-0.01	0.03	0.003
总资产收益率（%）	2.44	2.07	3.05	2.87
银行授信余额（亿元）	1,402.05	803.00	1,267.25	399.38

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 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”、“18 渝高 02”、“19 渝高 01”、“20 渝高 01”、“21 渝高 01”和“22 渝高 01”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 2023 年 3 月末）



企业名称	持股比例 (%)
重庆高速工程顾问有限公司	100.00
重庆通力高速公路养护工程有限公司	100.00
重庆高速公路土地整治有限公司	100.00
重庆首讯科技股份有限公司	100.00
重庆高速公路股份有限公司	100.00
重庆高速集团（香港）有限公司	100.00
重庆铜永高速公路有限公司	60.00
重庆渝广梁忠高速公路有限公司	60.00
重庆忠都高速公路有限公司	60.00
重庆渝邻高速公路有限公司	51.00
重庆渝合高速公路有限公司	51.00
重庆江碁高速公路有限公司	60.00
重庆高速公路投资控股有限公司	100.00
重庆高速资产经营管理有限公司	100.00
重庆通粤高速公路有限公司	57.00
重庆渝蓉高速公路有限公司	60.00
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
重庆高速公路路网管理有限公司	100.00
重庆安全产业发展集团有限公司	100.00
重庆航运建设发展（集团）有限公司	100.00
重庆天创汽车租赁有限公司	100.00
重庆公路养护工程（集团）有限公司	100.00
重庆鹏途企业管理咨询有限公司	100.00
重庆通洋公路工程有限公司	100.00
重庆巨能建设（集团）公司	100.00
重庆高速巫云开建设有限公司	100.00
重庆中渝高速公路有限公司	100.00
重庆通慧网联科技有限公司	51.70
重庆通渝科技有限公司	90.00
重庆酉永高速公路有限公司	100.00

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。



## 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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	562,504.76	561,200.58	715,171.68	1,052,233.72
应收账款	401,990.06	470,866.44	476,447.42	413,764.78
其他应收款	418,467.40	230,020.54	233,049.20	262,845.50
存货	275,911.29	266,157.18	244,456.57	237,718.15
长期投资	1,404,709.86	1,736,210.22	2,250,392.62	2,296,649.38
固定资产	15,337,871.91	14,913,120.44	14,393,174.27	14,399,852.53
在建工程	1,309,993.16	1,830,094.04	1,177,478.68	1,405,907.59
无形资产	286,781.20	265,700.95	247,889.55	142,770.42
资产总计	21,494,307.98	21,777,635.73	21,791,508.37	22,314,423.78
其他应付款	572,302.99	603,373.57	360,966.56	392,603.97
短期债务	2,048,417.83	1,631,532.73	1,443,643.95	1,817,255.61
长期债务	11,004,824.24	11,613,348.78	11,393,204.42	11,195,564.97
总债务	13,053,242.07	13,244,881.50	12,836,848.37	13,012,820.58
净债务	12,490,737.30	12,730,784.44	12,162,546.28	11,960,586.86
负债合计	14,983,121.94	15,080,757.54	14,642,732.37	14,780,304.94
所有者权益合计	6,511,186.03	6,696,878.18	7,148,776.00	7,534,118.84
利息支出	580,142.97	572,258.01	521,657.70	125,730.65
营业总收入	2,314,855.66	2,788,011.57	2,489,154.30	597,325.14
经营性业务利润	-30,295.09	14,218.06	37,458.08	-7,503.56
投资收益	25,661.51	51,480.17	-1,294.06	-701.28
净利润	4,377.10	18,491.94	25,682.85	-17,500.67
EBIT	547,780.70	610,198.67	532,389.73	--
EBITDA	957,173.11	1,086,116.25	975,881.09	--
经营活动产生的现金流量净额	843,376.56	994,856.21	894,382.37	247,027.61
投资活动产生的现金流量净额	-829,854.20	-1,000,041.90	-1,309,550.65	-204,375.27
筹资活动产生的现金流量净额	50,637.45	25,523.19	575,360.39	297,661.46
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率（%）	22.36	24.27	25.85	23.54
期间费用率（%）	29.70	23.60	24.74	24.52
EBIT 利润率（%）	23.66	21.89	21.39	--
总资产收益率（%）	2.55	2.82	2.44	--
流动比率（X）	0.76	0.79	0.99	1.00
速动比率（X）	0.69	0.71	0.92	0.93
存货周转率（X）	6.51	7.79	7.23	7.58
应收账款周转率（X）	5.76	6.39	5.26	5.37
资产负债率（%）	69.71	69.25	67.19	66.24
总资本化比率（%）	66.72	66.42	64.23	63.33
短期债务/总债务（%）	15.69	12.32	11.25	13.97
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务（X）	0.02	0.03	0.03	0.03
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.12	0.24	0.23	0.25
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	1.45	1.80	1.71	1.96
总债务/EBITDA（X）	13.64	12.19	13.15	--
EBITDA/短期债务（X）	0.47	0.67	0.68	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.65	1.96	1.87	--
EBIT 利息保障倍数（X）	0.94	1.10	1.02	--
FFO/总债务（X）	0.02	0.03	0.03	--

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 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 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”及“其他流动负债”中带息部分金额纳入短期债务核算；3、公司未提供 2023 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：基本财务指标的计算公式

单击或点击此处输入文字。

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
经营效率	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
	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)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	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)
	偿债能力	EBIT 利息保障倍数
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，影响报表使用人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。

## 附四：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