

信用评级公告

联合〔2023〕3466号

联合资信评估股份有限公司通过对甘肃省公路交通建设集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持甘肃省公路交通建设集团有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“21甘交01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月八日

甘肃省公路交通建设集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
甘肃省公路交通建设集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 甘交 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行 规模	债券 余额	到期 兑付日
21 甘交 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/08/23

注：“21 甘交 01”期限为 3+2 年，下一行权日为 2024 年 8 月 23 日；
上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 8 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
建筑与工程企业信用评级方法	V4.0.202208
建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域 风险	3
			行业风险	4
		自身 竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	4
		资本结构		1
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa	
外部支持调整因素：政府支持			+2	
评级结果			AAA	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

甘肃省公路交通建设集团有限公司（以下简称“公司”）作为甘肃省公路项目建设和运营的重要主体，主要负责甘肃省境内经营性收费公路、国省干线项目建设和管理等业务。跟踪期内，甘肃省经济保持增长，公司外部发展环境良好，业务保持既有区域专营优势，继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司债务规模增长较快、未来投融资压力仍较大、资产流动性较弱以及经营性收费公路后续运营收入有待关注等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

甘肃省作为“一带一路”沿线的重要交通枢纽，为公司提供了良好的发展环境和较强的经济支持。随着公司经营性收费公路项目的不断推进，公司整体竞争能力有望进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 甘交 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，公司外部发展环境良好。**2022 年，甘肃省经济保持增长，固定资产投资增速保持在较高水平；全省一般公共预算收入（同口径）同比有所增长，收入质量尚可但财政自给率低，甘肃省继续获得上级补助且规模较大，对区域财政收入提升形成有效保障，公司外部发展环境良好。
- 跟踪期内，公司业务保持既有区域专营优势。**跟踪期内，公司职能定位未发生变化，仍为甘肃省公路项目建设和运营的重要主体，业务保持既有区域专营优势。
- 跟踪期内，公司继续获得有力的外部支持。**资金划拨方面，截至 2022 年底，公司资本公积较上年底增加 68.94 亿元，主要为政府专项债资金拨付，已全部到位；政府补助方面，2022 年，公司收到政府可行性缺口补助等补助收入合计 2.84 亿元。

关注

- 跟踪期内，公司债务规模增长较快，未来投融资压力仍较大。**截至 2022 年底，公司全部债务较上年底增长

同业比较：

主要指标	公司	住总集团	中核工业	葛洲坝
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022	2022	2022	2022
企业性质	地方国企	地方国企	中央企业	中央企业
资产总额（亿元）	1607.17	1119.19	1973.74	3567.45
所有者权益（亿元）	742.78	261.53	350.87	857.11
营业总收入（亿元）	267.19	455.33	991.38	1334.24
利润总额（亿元）	11.95	11.50	29.77	78.89
资产负债率（%）	53.78	76.63	82.22	75.97
全部债务资本化比率（%）	45.32	65.04	67.24	63.54
全部债务/EBITDA（倍）	20.35	22.74	9.24	10.08
EBITDA利息倍数（倍）	1.03	0.85	2.68	2.66

注：“住总集团”为北京住总集团有限责任公司简称，“中核工业”为中国核工业建设股份有限公司简称，“葛洲坝”为中国葛洲坝集团股份有限公司简称

资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师：

陈 婷（登记编号：R0150221110001）

邹 洁（登记编号：R0150221020002）

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

11.20%至615.54亿元；同期末，公司在建经营性收费公路项目计划总投资858.58亿元，资本金合计272.09亿元，已累计投入591.93亿元，尚需投资266.65亿元；已到位资本金190.44亿元，剩余非资本金资金部分主要为银行贷款和建设期补助等，公司未来投融资压力仍较大。

- 跟踪期内，公司资产流动性较弱。**截至2022年底，公司在建工程规模为1079.88亿元，占总资产的67.19%；公司应收类款项（应收账款+其他应收款）189.38亿元，占总资产的11.78%；此外，考虑到公司受限资产占比较高，公司资产流动性较弱。
- 经营性收费公路后续运营收入有待关注。**截至2022年底，公司高速公路项目陆续进入试运营期，高速公路运营收入易受当地经济发达程度和车流量等因素影响，联合资信将对持续关注公司运营收入实现情况。

主要财务数据：

合并口径			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产（亿元）	86.16	144.27	100.32
资产总额（亿元）	1121.55	1458.74	1607.17
所有者权益（亿元）	537.81	668.61	742.78
短期债务（亿元）	48.10	54.42	64.77
长期债务（亿元）	399.31	499.12	550.77
全部债务（亿元）	447.42	553.54	615.54
营业总收入（亿元）	211.67	250.59	267.19
利润总额（亿元）	7.21	11.43	11.95
EBITDA（亿元）	20.21	27.63	30.25
经营性净现金流（亿元）	49.19	166.39	100.08
营业利润率（%）	11.26	14.26	14.19
净资产收益率（%）	1.04	1.29	1.25
资产负债率（%）	52.05	54.17	53.78
全部债务资本化比率（%）	45.41	45.29	45.32
流动比率（%）	193.25	208.75	185.31
经营现金流流动负债比（%）	28.53	75.21	40.91
现金短期债务比（倍）	1.79	2.65	1.55
EBITDA 利息倍数（倍）	1.28	1.42	1.03
全部债务/EBITDA（倍）	22.13	20.03	20.35
公司本部（母公司）			
项 目	2020 年	2021 年	2022 年
资产总额（亿元）	560.82	669.33	808.15
所有者权益（亿元）	364.05	458.38	571.48
全部债务（亿元）	113.80	122.13	143.50
营业总收入（亿元）	0.01	0.13	0.20
利润总额（亿元）	0.72	-0.64	11.40
资产负债率（%）	35.09	31.52	29.29
全部债务资本化比率（%）	23.82	21.04	20.07
流动比率（%）	140.50	192.73	180.07
经营现金流流动负债比（%）	63.30	198.22	126.80

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告合并口径已将长期应付款中带息部分纳入长期债务核算
资料来源：公司审计报告及公司提供资料

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 甘交 01	AAA	AAA	2022/06/28	陈 婷 邹 洁	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅 读 全 文
	AAA	AAA	2021/07/16	闫 蓉 邹 洁	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅 读 全 文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受甘肃省公路交通建设集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：陈婷 郭少
联合资信评估股份有限公司

甘肃省公路交通建设集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于甘肃省公路交通建设集团有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构及实际控制人未发生变化。甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“甘肃省国资委”）对公司履行出资人职责，甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司（以下简称“公航旅集团”）作为公司持股主体，持有公司 100.00% 股权；公司实际控制人仍为甘肃省国资委。

跟踪期内，公司注册资本仍为 100.00 亿元，实收资本仍为 0.50 亿元。2022 年 9 月，根据甘肃省国资委《关于甘肃省公路交通建设集团有限公司章程的批复》（甘国资发改革〔2022〕169 号），公司修订《公司章程》，拟将所有者权益中因无偿划入子公司股权资产形成的 20.50 亿元资本公积转增为实收资本，转增后公司实收资本将增至 21.00 亿元¹。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生重大变化，公司仍是甘肃省公路项目建设、运营的重要主体，主要负责甘肃省境内经营性收费公路、国省干线项目建设和管理等工作。

截至 2022 年底，公司纳入合并报表内一级子公司共计 28 家；公司本部内设 22 个职能部门，包括党委办公室、董事会办公室、监事会办公室、行政办公室、党委组织部、发展改革部、人力资源部和财务资产部等。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 1607.17 亿元，所有者权益 742.78 亿元（含少数股东权

益 115.27 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 267.19 亿元，利润总额 11.95 亿元。

公司注册地址：甘肃省兰州市城关区民主西路 9 号兰州 SOHO 写字楼 29 层 2918；法定代表人：田广慈。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“21 甘交 01”，债券余额为 10.00 亿元，募集资金已按计划全部使用完毕。跟踪期内，“21 甘交 01”按时足额付息。

表 1 截至 2023 年 5 月底联合资信所评公司存续债券

债券简称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限 (年)
21 甘交 01	10.00	10.00	2021/08/23	3+2

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬

¹ 截至本报告出具日，转增资本事项已完成工商变更。

升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5.00% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

五、行业分及区域环境分析

1. 建筑施工行业

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同，受国家宏观调控影响两者走势也将产生一定偏离。近年来，随着经济增速放缓，建筑业增速随之下降；在国家大力推进基建的政策背景下，2022 年二、三和四季度，建筑业总产值同比增速高于 GDP 增速。从产业链上游看，钢材和水泥作为建筑业重要原材料，其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大；近年来受供给侧结构改革影响，钢材和水泥价格整体呈上涨趋势；2022 年，受下游市场需求疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体出现回落；未来，在基础设施建设持续发力和房建市场需求不及预期双重影响下，水泥和钢材价格或将高位波动。从产业链下游看，2022 年，随着国家加大基础设施建设力度，基建投资增速明显回升；受居民购房需求回落影响，房地产开发投资和拿地支出降幅明显。2023 年，基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速将保持较高水平。从行业竞争情况看，在经济增长承压的背景下，建筑业作为需求驱动型行业，或将持续承受整体下行的压力；“稳增长”行情将围绕建筑央企展开，未来行业集中度将进一步提升，市场份额将继续向央企集中。

未来短期来看，房地产投资不及预期，基建投资作为“稳增长”重要抓手将为建筑行业的下游需求和资金来源提供有力支撑。长期来看，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，建筑业或将长期保持中低速温和增长态势。完整版行业分析详见[《2023 年建筑业行业分析》](#)。

2. 区域经济及政府财力

2022 年，甘肃省经济保持增长，固定资产投资增速保持在较高水平；同期，甘肃省一般公共预算收入（同口径）同比有所增长，收入质量尚可但财政自给率低，甘肃省持续获得上级补助且规模较大，对区域财政收入提升形成有效保障，公司外部发展环境良好。

甘肃省位于中国西北地区的中心地带，在国家发展全局中具有重要的政治和经济地位，国家对其资金支持及政策倾斜力度大；随着西部大开发、兰州新区、“一带一路”等国家战略的持续推进，甘肃省未来经济发展机遇良好。

2022 年，甘肃省地区生产总值为 11201.6 亿元，同比增长 4.5%。分产业看，2022 年甘肃省第一产业增加值 1515.3 亿元，同比增长 5.7%；第二产业增加值 3945.0 亿元，同比增长 4.2%；第三产业增加值 5741.3 亿元，同比增长 4.4%；三次产业结构调整为 13.53:35.22:51.25。2022 年，甘肃省居民人均可支配收入 2.33 万元，同比增长 5.43%。

2022 年，甘肃省固定资产投资增速为 10.1%，按三次产业分，第一产业投资同比下降 4.6%；第二产业投资同比增长 56.9%；第三产业投资同比下降 1.7%。同期，甘肃省项目投资同比增长 15.6%；房地产开发投资下降 2.9%。分行业项目投资情况来看，制造业投资同比增长 46.9%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资同比增长 77.3%，建筑业同比增长 11.9%，交通运输、仓储和邮政业投资同比下降 9.5%，水利、环境和公共设施管理业投资同比增长 19.0%。

2022年，甘肃省实现一般公共预算收入907.55亿元，较上年的1001.86亿元有所下降（扣除增值税留抵退税及上年一次性收入等因素影响，同口径增长4.9%）。其中税收收入为582.72亿元，一般公共预算收入质量尚可。2022年，甘肃财政自给率为21.29%，财政自给能力弱。同期，甘肃省获得上级补助收入3188.03亿元，支持力度大。2022年，受土地市场行情影响，甘肃省政府性基金收入同比降幅较大，为368.11亿元。截至2022年底，甘肃省债务余额为6087.5亿元（其中一般债务2414.1亿元，专项债务3673.4亿元）。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司实际控制人未发生变化，仍为甘肃省国资委；公航旅集团作为公司持股主体持有公司100.00%股权，出资人职责仍由甘肃省国资委履行。截至2022年底，公司注册资本仍为100.00亿元，实收资本仍为0.50亿元。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司资质情况未发生重大变化，作为甘肃省公路项目建设和运营的重要主体，业务仍保持既有区域专营优势。

跟踪期内，公司作为甘肃省公路项目建设和运营的重要主体，主要负责甘肃省境内经营性收费公路、国省干线项目建设和管理等工作。根据甘肃省人民政府定位，公司为公路建设领域专业化产业公司，是经营性收费公路的建设主体，拥有“融、投、设、建、养、营、运、服、衍”一体化的公路全产业链，具备产业造血功能的公路建设实体企业，公司业务保持区域专营优势。

资质方面，公司工程咨询、勘察设计、实验检测、工程施工专业承包、养护等资质齐全，资质情况未发生重大变化。

表2 截至2022年底公司主要资质情况

资质名称	获得时间
工程设计资质公路行业甲级	2015.12.15
公路工程施工总承包特级	2016.03.11
桥梁工程专业承包壹级	2016.03.11
隧道工程专业承包壹级	2016.03.11
公路路面工程专业承包壹级	2016.03.11
公路路基工程专业承包壹级	2016.03.11
机场场道工程专业承包壹级	2016.03.11
公路养护工程施工从业资质一类	2017.10.16
建筑工程施工总承包特级	2020.03.11
矿山工程施工总承包壹级	2020.03.11
冶金工程施工总承包壹级	2020.03.11
石油化工工程施工总承包壹级	2020.03.11
市政公用工程施工总承包壹级	2020.03.11
机电工程施工总承包壹级	2020.03.11
钢结构工程专业承包壹级	2020.03.11
工程勘察综合类甲级	2020.04.03
测绘资质证书工程测量甲级	2021.10.22
公路水路工程试验检测机构公路工程综合甲级	2021.06.29
公路交通工程（公路机电工程）专业承包壹级资质	2021.04.20
对外（境外）承包工程资格	--

资料来源：公司提供

3. 企业信用记录

公司本部及重要子公司本部过往债务履约记录良好，联合资信未发现公司本部和重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91620000098238577P），截至2023年5月16日，公司本部未结清和已结清的贷款信息中，无关注类或不良类贷款信息记录，公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91620000224343766L），截至2023年5月16日，子公司甘肃路桥建设集团有限公司（以下简称“路桥建设集团”）本部未结清和已结清的贷款信息中，无关注类或不良类贷款信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部和子公司路桥建设集团本部曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事及高管人员发生变动，相关人员变动对公司经营无重大不利影响；公司修订了多项管理制度，管理机制进一步优化。

2022年，公司外部董事及高级管理人员发生变更。2名外部董事发生变更，左勇翔先生自2022年9月起任公司副总经理。截至2022年底，公司董事会由田广慈、杨重存、张肃军和景宏福等8名成员构成；监事会成员由胡细如、闫文娟和吕文全等5名成员构成。

管理制度方面，2022年，公司对原有管理制度进行了完善，发布了《债务融资管理办法》《融资担保管理办法》和《资金管理办法》等规章制度。资金管理方面，明确了公司资本运营事业部和子企业在资金管理方面的责任；对银行账户管理、资金集中管理、结算管理、票据管理、资金风险管理等方面进行了规范。债务融资管理方面，明确了公司资本运营事业部作为融资事项的归口管理部门，要对公司融资事项进行统筹管理和组织落实，并在融资授信管理、融资事项的执行和管理、风险管理等方面做出了

明确的规定。融资担保方面，明确了由董事会作为融资担保决策机构、资本运营事业部作为融资担保归口管理部分的职责划分，并规定公司及子公司原则上不得对无股权关系的企业提供任何形式的担保。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司营业总收入及综合毛利率均同比均有所增长，工程施工业务仍为公司第一大收入来源，主业仍然突出；商品销售及工程服务可对公司收入形成一定补充，整体经营情况稳健。

2022年，公司实现营业总收入 267.19 亿元，同比增长 6.62%；各业务板块收入规模同比均有所增长。从收入构成来看，工程施工业务仍是公司主要收入来源，2022 年收入占比为 78.41%；商品销售业务收入和工程服务收入合计占比约为 20.00%，对公司收入形成一定补充。

毛利率方面，2022 年，公司综合毛利率为 14.74%，同比保持稳定。分板块看，工程施工业务毛利率小幅提升至 11.35%；商品销售业务毛利率同比下降 8.73 个百分点，主要系当期公司拓展外部市场化业务，导致利润空间有所降低所致；工程服务业务毛利率同比微增。

表 3 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
工程施工	203.90	81.37	10.71	209.50	78.41	11.35
其中：交通工程	166.05	66.26	11.30	168.32	63.00	12.33
建筑工程	37.84	15.10	8.09	41.18	15.41	7.33
商品销售	22.97	9.17	20.97	34.79	13.02	12.24
工程服务及其他	19.29	7.70	48.27	22.90	8.57	49.56
合计	250.59	100.00	14.72	267.19	100.00	14.74

注：1. 其他业务包括服务区经营、租赁服务和运输服务等；2. 尾差系四舍五入所致，下同
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）公路建设及运营

公司是甘肃省内高速公路和国省干线的主要建设、管理和运营主体，在建及拟建项目较

多，业务持续性好。跟踪期内，公司公路建设项目稳步推进，收费公路项目陆续进入试运营阶段。传统模式项目建设资金以政府补助和政府债券资金为主，整体投融资压力不大；经营性

收费公路项目后续投资规模仍大，剩余非资本金资金来源主要为银行贷款，公司未来投融资压力仍较大。

①传统模式项目

公司对国省干线投资及建设以传统模式为主。该模式下，甘肃省财政厅、甘肃省交通运输厅（以下简称“甘肃省交通厅”）等部门根据项目进度定期给予公司车辆购置税收入补助、省级预算资金和政府债资金等项目拨款，公司以此进行项目建设，若出现资金缺口和滞后的情况由公司先行垫付。会计处理上，公司将收到的政府项目资金计入“资本公积”，将未结算项目计入“在建工程”或“预付款项”。

截至 2022 年底，公司已完工未决算国省干

线项目 20 个，总投资 129.12 亿元，已投资 119.01 亿元，其中财政拨款 102.98 亿元。完工路段均已通车，但由于均为二级公路，未形成公路通行费收入。

公司在建及拟建国省干线等公路项目储备充足，投资体量较大，业务持续性好。截至 2022 年底，公司在建项目（传统+创新）计划总投资 835.77 亿元，已投资 354.08 亿元，其中政府拨款（包括省级预算资金、政府车购税补助资金和政府专项债券等）343.29 亿元，尚需投资 481.69 亿元，未来建设资金主要依靠政府车购税补助和专项债券、一般债资金，整体投融资压力不大；随着在建高速公路和一级公路的陆续完工，未来将产生公路通行费收入。

表 4 截至 2022 年底公司主要已完工、在建及拟建国省干线项目情况（单位：亿元、公里、年）

项目名称	建设进度	建设工期	总里程	总投资	已投资	政府拨款
G312 线平凉至界石铺段维修改造工程	已完工	2015—2018	53.40	3.26	2.83	2.84
G312 线柳园至星星峡段	已完工	2016—2018	89.45	6.04	5.02	4.61
G247 线会宁至靖远公路	已完工	2015—2019	149.67	18.26	19.74	8.06
G109 线白银至兰州段	已完工	2016—2018	49.46	4.39	3.28	3.28
G345 线玛曲至青海久治公路	已完工	2016—2019	72.83	7.00	6.52	6.75
G309 线会宁汉家岔至榆中定远镇公路改建工程	已完工	2016—2019	120.22	5.06	4.79	5.04
G312 线古浪金三角至丰乐段	已完工	2016—2019	98.08	6.66	5.84	6.68
G309 线板桥至小园子段	已完工	2016—2019	143.00	10.52	10.76	10.52
G310 线陇西至临洮段	已完工	2017—2019	114.77	11.65	9.75	11.65
G312 线嘉峪关至清泉（玉门段）公路改建工程	已完工	2016—2019	31.00	2.20	2.13	2.10
G312 线清泉至七墩段公路改建工程	已完工	2016—2019	107.65	7.10	6.50	7.11
G312 线七墩至瓜州段公路改建工程	已完工	2016—2019	96.21	6.77	6.40	6.47
G345 线峰迭至迭部代古寺公路	已完工	2017—2020	47.25	17.50	16.76	13.81
G248 线江果河至迭部扎古录镇段	已完工	2016—2020	12.00	1.02	1.13	1.32
G248 线江果河至迭部扎古录镇段洮河大桥	已完工	2020—2020	1.20	0.39	0.44	0.33
G312 线马营口至山丹西段（永昌段）	已完工	2016—2019	97.00	8.81	2.44	1.73
G312 线马营口至山丹西段（山丹段）	已完工	2016—2019			4.87	6.17
G327 线镇原至王咀子（甘宁界）段工程	已完工	2019—2020	35.26	3.39	3.51	2.63
S101 线中川铁路立交至黄羊头公路	已完工	2016—2020	4.28	6.25	3.53	0.55
S231 线迭部至四川若尔盖三级公路	已完工	2016—2019	47.27	2.86	2.76	1.35
已完工未决算项目小计			1369.99	129.12	119.01	102.98
G312 线凤翔路口至平凉东（曹湾村）段	在建	2016—2022	103.60	16.56	18.30	9.62
G248 线康乐至卓尼公路康乐至拉石段	已完工	2016—2019	36.00	10.48	33.76	33.12
G248 线康乐至卓尼公路大岭山至卓尼段	在建	2016—2022	60.93	24.13		
舟曲立节至四川永和三级公路	在建	2016—2022	158.77	10.40	6.82	5.56
G345 线舟曲南峪灾毁重建项目	在建	2019—2022	2.80	2.70	2.78	1.13

G312 线界牌村至安门	在建	2021—2024	45.10	8.08	1.44	0.50
G247 线会宁（侯家川）至通渭段升级改造项目	在建	2022—2024	44.34	8.79	1.07	0.08
G248 线巴下寺至虎关段工程建设项目	在建	2022—2024	94.96	20.34	2.85	0.08
G309 线祁家南山至汉家岔段升级改造项目	在建	2022—2024	69.60	16.32	1.05	0.32
在建传统项目小计			616.10	117.81	68.07	50.40
S38 线王格尔塘至夏河（桑科）高速公路项目	在建	2018—2021	41.60	64.80	53.23	50.53
G215 线马鬃山至桥湾公路工程	在建	2019—2022	157.37	44.46	39.72	41.17
G312 线七墩至瓜州公路工程	在建	2019—2022	66.27	27.96	16.40	15.83
G312 线清水驿至傅家窑公路工程项目	在建	2020—2024	62.40	133.71	76.76	84.00
S44 康县至略阳高速公路望关至白河沟段工程	在建	2020—2024	41.85	83.14	34.25	30.55
G569 线西渠至民勤至武威公路项目	在建	2021—2024	164.58	105.80	7.39	10.00
G312 线傅家窑至苦水段工程	在建	2021—2024	51.00	67.88	23.87	22.50
合水（太白）至华池公路	在建	2022—2025	74.70	106.47	6.18	9.70
G569 曼德拉至大通公路武威至仙米寺段	在建	2021—2024	55.60	61.38	7.61	12.60
G75 兰州至海口高速兰州段长大坡整治工程	在建	2019—2022	14.31	20.76	19.33	15.03
兰临高速公路长下坡路段改造处治延伸段工程	在建	2022—2023	2.91	1.61	1.27	1.00
在建创新项目（收费公路专项债资金支持项目）小计			732.59	717.96	286.00	292.90
G209 线迭部至九寨沟段	筹建	暂缓实施	--	7.79	0.01	0.00
G247 景泰至昭通公路景泰至水泉段	筹建	筹建	110.10	--	0.05	0.03
G244 乌海至江津公路长庆桥至罗汉洞段	筹建	筹建	26.77	6.06	0.00	0.00
G211 银川至榕江公路南义至罗沟圈段	筹建	筹建	92.45	20.30	0.00	0.00
阿克塞至拉配泉公路工程	筹建	筹建	234.47	126.84	0.03	0.05
G309 线定远至达川段	筹建	筹建	152.00	31.83	0.00	0.03
筹建项目小计			615.79	192.93	0.09	0.11

注：1. 由于部分完工项目尚未竣工决算，期间产生的日常小修计入成本，使得已投资额有所增加；2. 受政府拨款及政府年度投资计划影响，部分在建项目建设周期超过预期

资料来源：根据公司提供的资料整理

②PPP 项目

公司经营性收费公路项目以 PPP 模式进行建设。该模式下，项目经甘肃省发展和改革委员会、甘肃省交通厅批复后向社会公开招标，公司作为牵头方组建社会资本联合体进行 PPP 项目投标，中标后公司与甘肃省人民政府签订 PPP 项目合同，成立项目公司，项目资本金由项目参与方按照约定比例注入，项目公司负责 PPP 项目的投融资及建设。建设完成后通过政府授予的特许经营权进行运营收费，公司以股权结构比例享有约定的项目运营收益；当项目运营收益不足以达到合同约定的合理回报时，政府方提供可行性缺口补助。特许经营权到期后，公司移交项目至政府。公司公路项目建设主要采取“建设-运营-移交（BOT）+设计施工总承包（EPC）”模式。会计处理上，公司将

收到的政府项目资金计入“资本公积”，将未结算项目计入“在建工程”。

截至 2022 年底，公司已进入通车试运营或部分进入通车试运营的经营性收费公路共 5 条，需待满三年后进行竣工验收及决算方可正式运营。试运营项目尚未计提折旧，产生的运营收入直接冲减“在建工程”。2021—2022 年，试运营阶段的收费公路分别实现收入 0.94 亿元和 1.58 亿元，现阶段收入规模较小，现金流贡献度较低。公司其余经营性收费公路仍处于建设过程中，尚未通车运营，暂未实现公路通行费收入。公司经营性收费公路运营收入易受当地经济发达程度和车流量等因素影响，联合资信将持续关注公司运营收入实现情况。

截至 2022 年底，公司在建经营性收费公路项目计划总投资 858.58 亿元，已累计投资

591.93 亿元，尚需投资 266.65 亿元。同期末，公司经营性收费公路资本金部分合计 272.09 亿元，已到位资本金 190.44 亿元，剩余非资本

金资金部分主要为银行贷款和建设期补助等，公司未来投融资压力仍较大。

表 5 截至 2022 年底公司在建经营性收费公路项目情况（单位：公里、亿元、年）

项目名称	里程数	总投资	已投资	资本金	资本金到位	资本金来源	收费年限	建设期	运营状态
敦当高速公路项目	196.36	121.78	113.44	46.63	46.63	政府出资 48.72% 社会资本 51.28%	30	2017—2021	已通车试运营
彭大高速公路项目	91.77	120.87	119.59	24.17	24.02	政府出资 49.00% 社会资本 51.00%	30	2017—2021	部分通车试运营
灵华高速公路项目	71.21	101.24	74.54	26.13	17.76	政府出资 3.83% 社会资本 96.17%	30	2019—2023	建设期
二车一级公路项目	102.96	72.46	72.52	20.42	20.12	政府出资 6.37% 社会资本 93.63%	30	2018—2021	部分通车试运营
柳敦高速公路项目	116.73	49.50	50.05	14.85	14.85	政府出资 34.00% 社会资本 66.00%	30	2017—2021	已通车试运营
金河高速公路项目	82.00	214.40	20.56	88.91	20.48	政府出资 48.42% 社会资本 51.58%	30	2017—2022	暂停
两徽高速公路项目	53.78	74.01	81.17	30.12	30.12	政府出资 49.00% 社会资本 51.00%	30	2015—2019	已通车试运营
打庆高速公路项目	74.36	104.32	60.06	20.86	16.46	政府 47.88% 社会 52.12%	30	2021—2024	建设期
合计	789.17	858.58	591.93	272.09	190.44	--	--	--	--

注：金河高速公路项目由于投融资核心边界条件发生重大变化，已无法按照 PPP 模式继续推进。根据甘肃省交通厅相关会议研究，该项目对已进场单位进行清算退场，未来拟采取 BOT 或其他模式继续推进
资料来源：根据公司提供资料整理

（2）工程施工

2022 年，工程施工收入保持增长，新签合同规模稳定增长，期末在手合同金额充裕，未来工程施工业务收入保障程度较高。

公司工程施工收入包括施工项目结算和公路养护业务收入。2022 年，该板块收入合计 209.50 亿元，同比增长 2.75%；板块毛利率同比小幅提升至 11.35%。

① 工程施工

工程施工收入是公司收入的重要来源，该部分业务主要由子公司路桥建设集团、八冶建设集团有限公司（以下简称“八冶建设集团”）

及其他施工单位负责。

业务模式方面，路桥建设集团主要承接公路和桥梁等施工建设项目。对于传统项目，根据路桥建设集团与业主方签订的中标合同，中标后，业主方支付合同金额的 5.00%~10.00%作为预付款；建设过程中，业主方定期按照工程进度进行结算，并将扣除工程质量保证金和农民工工资保证金（一般为工程款的 5.00%和 3.00%）后的工程款支付给路桥建设集团；项目竣工验收后，业主方支付剩余 10.00%工程款。对于 PPP 项目，项目公司定期按照工程进度进行结算，并支付相应工程款。八冶建设集团主要承接政府

工程、工业建设工程、住宅及市政工程等。项目承接方面，八冶集团通过公开招标和邀请招标等市场化方式取得项目。

2022 年，公司新签合同数量及金额同比均有所提升。截至 2022 年底，公司在手未完工合同金额为 193.78 亿元，项目储备量充足，未来工程施工业务收入保障程度较高。

表 6 公司施工项目情况（单位：亿元、个）

路桥建设集团	2021 年	2022 年
新签合同金额	151.64	157.22
新签合同数量	34	33
期末在手未完工合同金额	248.13	182.74
八冶建设集团	2021 年	2022 年
新签合同金额	38.75	48.20
新签合同数量	183	208
期末在手未完工合同金额	9.05	11.04
合计	2021 年	2022 年
新签合同金额	190.39	205.42
新签合同数量	217	241
期末在手未完工合同金额	257.18	193.78

资料来源：公司提供

②公路养护

跟踪期内，公路养护业务仍由子公司甘肃省公路发展集团有限公司（以下简称“公路发展集团”）负责。公路发展集团拥有公路养护工程、公路路基工程、路面工程专业承包、公路工程试验检测、公路工程监理等多种资质，面向甘肃全省提供公路养护服务；承担全省 5203 公里高速公路和 1183 公里普通国省干线缺陷责任期的公路日常养护及养护工程任务。业务模式上，公路发展集团与甘肃省属各公路局等业主单位按月计量结算，与劳务协作单位等下游企业按月劳务结算，以“招投标”方式从甘肃全省各公路局获取养护业务。截至 2022 年底，公司在手公路养护项目 111 个，合同金额合计 22.13 亿元；前五大客户收入占比合计 19.80%，集中度低。

（3）销售业务

2022 年，商品销售业务仍作为公司工程建设的延伸型业务，满足公司自身公路施工业务

所需原材料的采购业务的同时，对公司收入形成一定补充。

跟踪期内，公司商品销售业务仍由子公司甘肃省交通物资商贸集团有限公司（以下简称“商贸集团”）负责，商贸集团承担了为公司工程项目提供物资集中采购和专业化供应服务的职能，同时通过对接市政、房建、铁路等工程项目进行市场化业务拓展。

2022 年，公司商品销售收入同比大幅增长 51.46%，毛利率同比降幅较大，主要系公司当期扩大外部市场化业务，使得收入规模增长较多，但业务毛利空间有所下滑所致。

业务模式上，商贸集团从上游物资公司采购沥青、水泥和钢材等建筑材料，二次加工后主要供应公司内部相关项目的物资需要，部分以成本加成一定毛利的价格销售给其他施工企业。商贸集团物资采购主要按照“以销定产”方式，通过对上游供应商“先款后货”，对下游客户“先货后款”的方式进行结算。2022 年，公司商品销售业务主要供应商均为钢材、水泥等建材生产企业，下游主要销售给省内外各公路施工企业（包括内部单位）。

（4）工程服务及其他

2022 年，工程服务业务收入规模保持增长，毛利率维持在较高水平。

2022 年，工程服务业务主要由 2021 年并表的甘肃省交通规划勘察设计院股份有限公司（以下简称“交设股份”）负责。

交设股份拥有公路行业设计甲级、市政行业（道路工程、桥梁工程）专业甲级、建筑行业（建筑工程）专业甲级、工程勘察、咨询、测绘、监理、试验检测等专业资质，以及交通工程机电综合施工、对外承包工程资格和节能减排第三方审核等资质，通过为客户提供全过程工程技术服务和工程项目管理等服务获取收益，较强的专业性使得该业务毛利率水平较高。2022 年，交设股份实现营业总收入 16.03 亿元，实现利润总额 3.81 亿元。

公司的其他业务包括服务区经营、物业服务、租赁业务、房地产开发业务、仓储业务、运

输服务、受托加工产品和印刷等业务，2022 年收入规模仍较小。

3. 经营效率

2022 年，公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均有所下降，整体经营效率一般。

2022 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数同比均有所下降，分别为 3.55 次、2.12 次和 0.17 次；整体经营效率一般。

4. 未来发展

随着在建收费性公路的逐步完工并投入运营，预计公司业务收入更加多元。同时，在公司公路行业全产业链发展规划背景下，预期公司产业链将得到延伸和扩充，竞争实力将进一步增强。

公司在建收费公路和非收费公路规模大，业务持续性好。经营性收费公路以 PPP 模式投资建设，未来公司或将面临较大的投融资压力。但随着传统模式收费公路和经营性收费公路的逐步完工，预计未来公司将新增公路通行费收入，公司业务收入将更加多元。此外，公司致力于打造“融、投、设、建、养、营、运、服、衍”公路行业全产业链发展，目前公司业务涉及公路、建筑、商贸、路衍经济等多个板块，已形成投资、设计、施工、养护、运营、物流运输、服

务区多元化运营、路衍经济开发等产业链多环节业务，随着公司公路行业产业链的持续延伸和路衍经济的扩充，公司在区域内竞争实力将进一步增强。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年合并财务报告，利安达会计师事务所(特殊普通合伙)对该报告进行了审计，并出具标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，2022 年，公司合并范围内新增 1 家子公司，甘肃公交建集团酒泉交响丝路运营发展有限公司（新设）。截至 2022 年底，公司合并范围内一级子公司 28 家。整体看，新纳入合并范围的子公司规模较小，对合并报表数据可比性影响不大。

2. 资产质量

截至 2022 年底，公司资产规模有所增长，仍以非流动资产为主；公司工程项目持续投入，使得在建工程规模逐年增长；公司资产受限比例较高，资产流动性较弱。

截至 2022 年底，公司合并资产总额较上年底增长 10.18%，主要来自于在建工程的增长。公司资产结构以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 7 公司资产主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
货币资金	142.32	9.76	98.85	6.15
其他应收款	109.08	7.48	114.76	7.14
应收账款	72.29	4.96	74.62	4.64
预付款项	29.67	2.03	25.41	1.58
存货	41.19	2.82	40.47	2.52
合同资产	53.74	3.68	79.02	4.92
流动资产	461.82	31.66	453.31	28.21
固定资产	29.84	2.05	30.40	1.89
在建工程	930.43	63.78	1079.88	67.19
非流动资产	996.92	68.34	1153.86	71.79
资产总额	1458.74	100.00	1607.17	100.00

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

(1) 流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产较上年底变动不大；流动资产主要由货币资金、其他应收款、存货和合同资产构成。

截至 2022 年底，公司货币资金较上年底下降 30.55%，主要系 2021 年末收到的政府补助款于 2022 年投入项目所致。货币资金中，受限货币资金 2.28 亿元，受限比例为 2.31%，主要为履约保证金、用于担保的定期存款或通知存款和银行承兑汇票保证金等。

截至 2022 年底，公司应收账款较上年底增长 3.22%。应收账款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账 5.85 亿元；应收账款前五大欠款方余额合计为 9.15 亿元，占应收账款年末余额的 11.37%，集中度低。

截至 2022 年底，公司预付款项较上年底下降 14.36%，主要系预付工程款结算所致。从账龄看，1 年以内占 42.74%，1~2 年占 1.13%，2~3 年占 7.55%，3 年以上占 48.58%；从构成看，公司预付款主要为预付工程款，前五名合计占比为 47.58%，集中度较高。

截至 2022 年底，公司其他应收款较上年底增长 5.21%，主要系往来款增加所致，累计计提坏账 0.79 亿元；其他应收账款欠款前五名年底余额合计 102.41 亿元，占比为 88.89%，集中度很高；主要应收对象包括甘肃省交通运输厅（58.70 亿元）、甘肃省交通投资管理有限公司（20.55 亿元）和甘肃省公路事业发展中心（13.39 亿元）等。

截至 2022 年底，公司存货较上年底变动不大。存货主要由合同履约成本和在建项目开发产品构成，累计计提跌价准备 0.01 亿元，计提比例很低。

截至 2022 年底，公司合同资产较上年底增加 25.27 亿元，主要系工程项目已履约未结算款项增加所致。合同资产主要由已完工未结算的工程款（69.25 亿元）和质保金（9.77 亿元）构成；已累计计提减值准备 0.12 亿元。

截至 2022 年底，公司其他流动资产较上年底增长 62.19%，主要系待抵扣进项税增长所致；

其他流动资产由 17.33 亿元待抵扣进项税和 1.34 亿元预缴税金构成。

(2) 非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产较上年底增长 15.74%，主要系在建工程增加所致。从构成看，公司非流动资产主要由在建工程构成。

截至 2022 年底，公司固定资产较上年底变动不大。从构成看，固定资产主要由房屋及建筑物（18.40 亿元）、机器设备（7.68 亿元）和土地资产（1.54 亿元）构成，累计计提折旧 22.07 亿元。

截至 2022 年底，公司在建工程较上年底增长 16.06%，主要系在建收费公路项目及国道等持续投入所致，公司在建工程未计提减值准备。

截至 2022 年底，公司长期股权投资 8.47 亿元，较上年底增加 4.24 亿元，主要系当期增加对甘肃柳敦高速公路项目管理有限公司的出资所致。

截至 2022 年底，公司受限资产合计 500.84 亿元，占资产总额的 31.16%，主要为道路经营权和在建高速公路收费权质押的固定资产贷款，受限比例较高。

表 8 截至 2022 年底公司受限资产情况

受限科目	受限账面价值 (亿元)	受限原因
货币资金	2.28	履约保证金
应收账款	3.50	质押借款
存货	0.16	抵押贷款
固定资产	3.78	抵押贷款
无形资产	0.34	抵押贷款
在建工程	490.64	收费权抵押
投资性房地产	0.15	抵押贷款
合计	500.84	--

资料来源：公司审计报告

资产流动性方面，截至 2022 年底，公司在建工程规模为 1079.88 亿元，占总资产的 67.19%；公司应收类款项（应收账款+其他应收款）189.38 亿元，占总资产的 11.78%；受限资产占比较高，公司资产流动性较弱。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年底，得益于政府补贴及专项债支持，公司权益规模进一步增长，所有者权益结构稳定性尚可。

截至 2022 年底，公司所有者权益较上年底增长 11.09%，主要系资本公积增长所致。公司所有者权益中，资本公积占比很高，实收资本和其他权益工具较为稳定，未分配利润逐年累积。所有者权益结构稳定性尚可。

表 9 公司所有者权益主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	0.50	0.07	0.50	0.07
其他权益工具	10.00	1.50	10.00	1.35
资本公积	509.67	76.23	578.61	77.90
未分配利润	26.45	3.96	32.06	4.32
归属于母公司所有者权益合计	552.26	82.60	627.51	84.48
少数股东权益	116.35	17.40	115.27	15.52
所有者权益合计	668.61	100.00	742.78	100.00

资料来源：公司审计报告、联合资信整理

截至 2022 年底，公司实收资本和其他权益工具较上年底未发生变化；资本公积较上年底增加 68.94 亿元，主要为政府专项债资金拨付所致。公司未分配利润较上年底增长 21.24%，主要系利润累积所致。

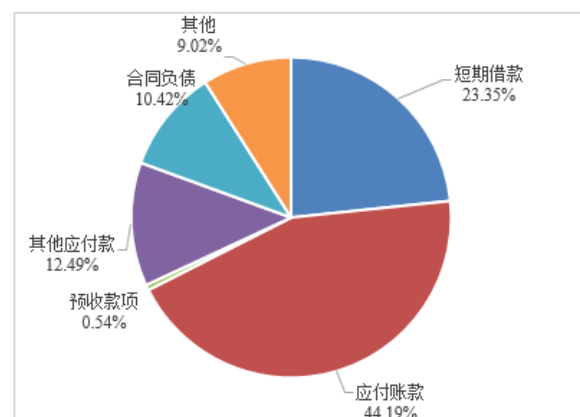
(2) 负债

截至 2022 年底，公司负债规模保持增长，负债结构仍以非流动负债为主；有息债务规模保持增长，仍以长期债务为主，短期债务压力可控。

截至 2022 年底，公司负债总额 864.39 亿元，较上年底增长 9.40%。其中流动负债占 28.30%，非流动负债占 71.70%。公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2022 年底，公司流动负债 244.63 亿元，较上年底增长 10.57%，主要系短期借款和其他应付款增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和合同负债构成。

图 1 截至 2022 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2022 年底，公司短期借款 57.42 亿元，较上年底增长 13.62%，其中信用借款 27.18 亿元、保证借款 26.29 亿元、质押借款 3.10 亿元、抵押借款 0.81 亿元；应付账款 108.68 亿元，较上年底增长 1.75%，主要由应付工程项目质保金及未结算货款构成；合同负债 25.62 亿元，较上年底变动不大，主要由工程未履约已结算款项和动员预付款构成；其他应付款 31.42 亿元，较上年底增长 33.78%，主要由往来款构成。

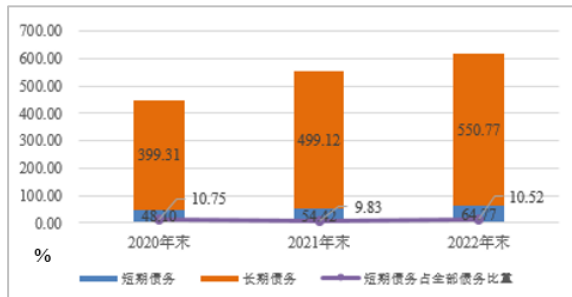
截至 2022 年底，公司非流动负债 619.77 亿元，较上年底增长 8.94%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和递延收益构成。

截至 2022 年底，公司长期借款 442.11 亿元，较上年底增长 12.76%，其中质押借款 358.85 亿元、信用借款 63.81 亿元、保证借款 15.43 亿元、抵押借款 3.62 亿元；应付债券 95.85 亿元，较上年底增长 5.41%；长期应付款 13.55 亿元，较上年底下降 33.91%，主要系应付融资租赁款规模下降所致。公司长期应收款中融资租赁款合计 15.92 亿元，已纳入长期债务核算。

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务 615.54 亿元，较上年底增长 11.20%。其中短期债务 64.77 亿元，较上年底增长 19.03%，长期债务 550.77 亿元，较上年底增长 10.35%，债务结构仍以长期债务为主。从债务指标看，截至 2022 年底，公司资产负债率和长期债务资本化比率均有所下降，分别为 53.78% 和 42.58%，全部债务资本化比率较上年底有所上升，为 45.32%。

跟踪期内，公司债务规模有所增长，考虑到公司存在计入其他权益工具的可续期债券，公司实际债务负担高于上述指标值。

图 2 公司债务结构及债务率指标情况
(单位：亿元)



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

有息债务期限分布方面，截至 2022 年底，公司短期债务规模为 64.77 亿元，考虑到公司货币资金较为充足，短期偿债压力可控。

4. 盈利能力

2022 年，公司收入及利润规模均保持增长；期间费用控制能力尚可，整体盈利水平表现强。

2022 年，公司营业总收入同比增长 6.62%；同期，公司营业成本同比增长 6.59%；公司营业利润率同比基本持平。

从期间费用看，2022 年，公司费用总额同比增长 1.10%，其中管理费用和财务费用占比较高。同期，公司期间费用率同比微降至 10.24%，期间费用控制能力尚可。

非经常性损益方面，2022 年，公司信用减值损失为 1.25 亿元，主要系按账龄比例计提的应收类坏账准备；当期投资收益为 -0.29 亿元（2021 年为 0.46 亿元），系当期转为权益法核算的甘肃柳敦高速公路项目管理有限公司当期亏损所致。其他收益是公司重要的利润补充，2022 年为 2.84 亿元，主要为收费公路项目政府可行性缺口补助。

2022 年，公司利润总额同比增长 4.56%，主要由经营性利润构成。公司总资本收益率同比持平，净资产收益率同比下降 0.04 个百分点。整体看，公司整体盈利水平表现强。

表 10 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入 (亿元)	250.59	267.19
利润总额 (亿元)	11.43	11.95
营业利润率 (%)	14.26	14.19
总资本收益率 (%)	1.56	1.56
净资产收益率 (%)	1.29	1.25

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

与所选同行业公司比较，公司营业总收入规模相对较小；毛利率水平居中，总资产报酬率和净资产收益率相对较低。

表 11 2022 年同行业公司盈利情况对比

公司简称	营业总收入 (亿元)	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
安徽建工	801.20	11.67	3.26	7.97
四川路桥	1351.51	17.05	7.83	24.71
陕西建工	1893.66	9.11	2.23	13.17
公司	267.19	14.74	1.49	1.25

注：安徽建工指代“安徽建工集团股份有限公司”，四川路桥指代“四川路桥建设集团股份有限公司”，陕西建工指代“陕西建工集团股份有限公司”

资料来源：Wind

5. 现金流

2022 年，受益于工程款和项目资金的拨付，公司经营活动现金流仍呈净流入状态，但净流入规模有所下降；受公路项目持续大幅投入影响，公司投资活动现金流仍呈流出状态；为保

证项目投入资金，公司继续保持大规模的外部融资，存在较大的融资压力。

从经营活动来看，公司经营活动现金流入以施工项目收到的工程款及政府拨付的项目建设补助资金为主，经营活动现金流出以支付工程施工业务款项及高速公路项目征地拆迁款、投标保证金、代垫工程款为主。2022 年，公司经营活动现金流入同比下降 3.20%至 532.06 亿元，现金收入比同比下降 3.98 个百分点至 85.94%，收现质量尚可。同期，公司经营活动现金流出同比增长 12.72%至 431.98 亿元，使得 2022 年经营活动现金流量净额同比有所下降，净流入规模为 100.08 亿元。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入规模较小；2022 年，公司投资活动现金流出同比变动不大，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金合计 217.71 亿元，主要用于投入公路项目（2022 年，甘肃柳敦高速公路项目管理有限公司调整为公司联营企业，柳敦高速公路项目不在纳入公司合并范围，故购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金规模与在建工程科目增量存在差异）。同期，公司投资活动现金流仍呈现净流出状态，净流出规模为 221.33 亿元。

2022 年，公司筹资活动前现金流量净额为 -121.25 亿元，缺口较上年度的 -57.19 亿元有所增加。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入同比增长 1.60%至 224.11 亿元，主要来自取得借款收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出同比增长 26.56%至 145.86 亿元，主要用于偿付债务本息。2022 年，公司筹资活动现金净额同比下降 25.71%至 78.25 亿元。考虑到公司施工业务不断扩张，在建项目后续投资规模仍较大，公司仍有较大的融资需求。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现一般；公司存在一定的或有负债风险，间接融资渠道畅通。

从短期偿债指标看，截至 2022 年底，公司流动比率和速动比率均有所下降。2022 年，由于经营活动现金流入的下滑，经营现金流对流动负债的保障程度有所弱化。截至 2022 年底，公司现金短期债务比较上年底的 2.65 倍下降至 1.55 倍。整体看，公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 有所增长；EBITDA 利息倍数有所下降，全部债务/EBITDA 有所增长，EBITDA 对公司债务本息的覆盖程度尚可；经营现金对公司债务本息的覆盖程度有所减弱。整体看，公司长期债务偿债指标表现一般。

表 12 公司主要偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债指标	流动比率（%）	208.75	185.31
	速动比率（%）	165.83	136.46
	经营现金/流动负债（%）	75.21	40.91
	经营现金/短期债务（倍）	3.06	1.55
	现金短期债务比（倍）	2.65	1.55
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	27.63	30.25
	全部债务/EBITDA（倍）	20.03	20.35
	经营现金/全部债务（倍）	0.30	0.16
	EBITDA/利息倍数（倍）	1.42	1.03
	经营现金/利息支出（倍）	8.53	3.40

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：公司审计报告、联合资信整理

截至 2022 年底，公司对外担保余额为 8.30 亿元，担保比率为 1.12%，担保对象为敦煌国际酒店有限责任公司，系甘肃省国有企业，暂无反担保措施，公司存在一定的或有负债风险。

截至 2022 年底，公司共获得银行综合授信额度为 1085.00 亿元，尚未使用额度为 495.00 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务分析

跟踪期内，公司大部分业务仍由下属子公司负责，公司本部业务占比很小，主要承担协调及管理职责。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 808.15 亿元，较上年底增长 20.74%。其中流动资产占 19.73%，非流动资产占 80.27%。从构成看，流

动资产主要由货币资金、预付款项、其他应收款和其他流动资产构成；非流动资产主要由长期股权投资和在建工程构成。截至 2022 年底，公司本部资产占合并口径的 50.28%。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 236.67 亿元，较上年底增长 12.19%。其中流动负债占 37.41%，非流动负债占 62.59%。从构成看，流动负债主要由短期借款、应付账款和其他应付款构成；非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款。截至 2022 年底，公司本部负债占合并口径的 27.38%。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 571.48 亿元，较上年底增长 24.67%。所有者权益中，资本公积 552.05 亿元，占所有者权益的 96.60%，所有者权益稳定性强。截至 2022 年底，公司本部所有者权益占合并口径的 76.94%。

截至 2022 年底，公司本部全部债务 143.50 亿元。其中短期债务占 6.19%、长期债务占 93.81%；公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 29.29%和 20.07%。截至 2022 年底，公司本部全部债务占合并口径的 23.31%。

2022 年，公司本部营业总收入为 0.20 亿元，利润总额为 11.40 亿元。同期，公司本部投资收益为 13.65 亿元；公司本部营业总收入及利润总额占合并口径的比例很小。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 112.27 亿元，投资活动现金流净额-124.98 亿元，筹资活动现金流净额 11.43 亿元。

十、外部支持

公司实际控制人具有非常强的综合实力，支持能力非常强；公司作为甘肃省公路项目建设、运营的重要主体，2022 年，在资金拨付和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。

1. 支持能力

公航旅集团作为公司持股主体持有公司 100.00%股权，但公司出资人职责仍由甘肃省国资委履行，实际控制人为甘肃省国资委。甘肃省

2020—2022 年，甘肃省地区生产总值保持增长，固定资产投资增速保持较高水平。2022 年，甘肃省实现一般公共预算收入 907.55 亿元，同口径保持增长。近年来，甘肃省持续获得较大规模的上级补助收入，对区域财政收入提升形成有效保障。

整体看，公司实际控制人具有非常强的综合实力，支持能力非常强。

2. 支持可能性

公司作为甘肃省省属大型企业，承担甘肃省经营性收费公路及国省干线项目的建设和管理职能，业务保持区域专营优势。跟踪期内，公司继续获得资金拨付和政府补助等外部支持。

资金拨付

跟踪期内，公司继续获得甘肃省财政厅、甘肃省交通厅等部门针对高速公路、国省干线及相关业务的建设、管理等方面的支持。截至 2022 年底，公司资本公积较上年底增加 68.94 亿元，主要为政府专项债资金拨付，已全部到位。

政府补助

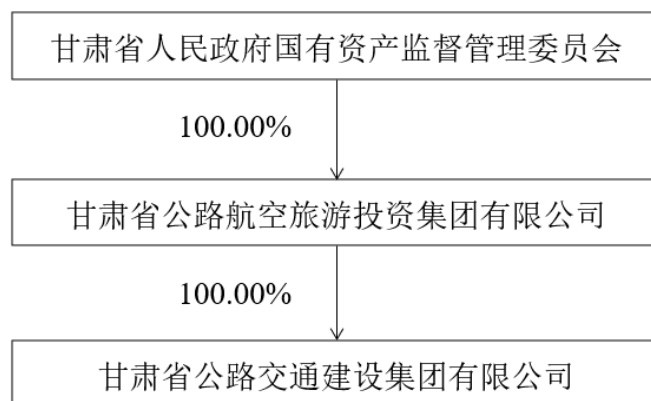
2022 年，公司收到政府可行性缺口补助等补助收入合计 2.84 亿元，计入“其他收益”。

公司的国资背景、区域地位及业务的专属性特征有利于其获得股东及政府的支持，且公司在资金拨款和政府补助等方面继续获得有力的外部支持，控股股东及政府的支持可能性很大。

十一、结论

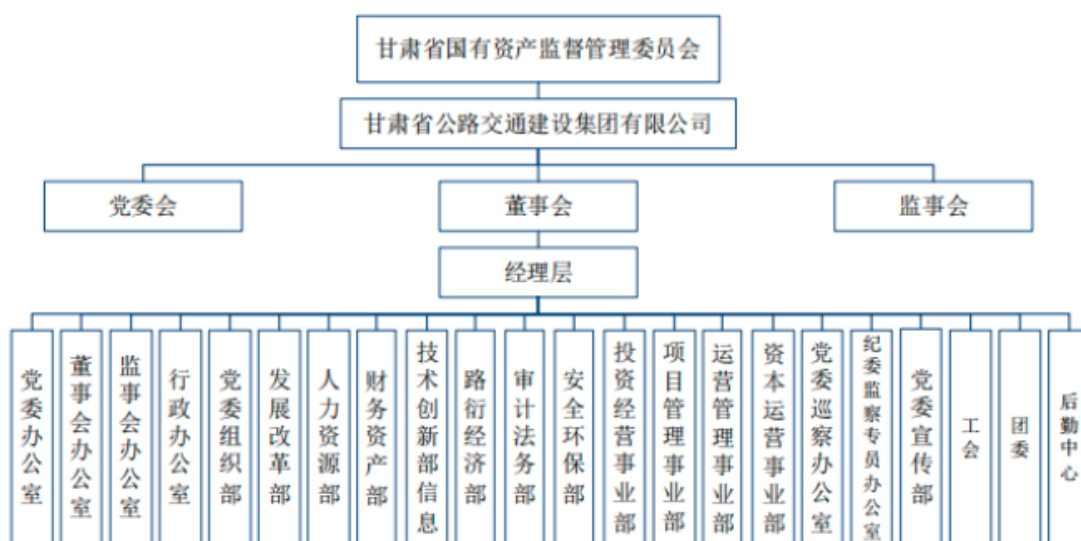
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21甘交 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



注：根据甘肃省国资委《关于甘肃省公路交通建设集团有限公司章程部分条款修改的批复》（甘国资发改革〔2021〕77号），公司修订《公司章程》，公司由甘肃省人民政府出资设立，公航旅集团作为持股主体，合并公司财务报表，享有国有资本收益权。在公航旅集团完成国有资本投资公司改革之前，实行过渡管理，甘肃省国资委依照《公司法》《企业国有资产法》等法律、法规及《公司章程》的规定，对公司履行出资人职责、国有资产监管职责和党的建设职责，行使公司章程相关出资人职权

资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司合并范围一级子公司情况

序号	公司名称	业务性质	成立日期	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
1	甘肃路桥建设集团有限公司	交通工程施工	1991/08/21	102574.62	100.00	同一控制下的企业合并
2	甘肃省交通科学研究院集团有限公司	公路辅助服务	2005/10/25	10000.00	100.00	同一控制下的企业合并
3	甘肃交建投资基金管理有限公司	私募基金管理	2016/03/22	3500.00	100.00	投资设立
4	甘肃省交通服务有限公司	公路辅助服务	1981/06/30	16207.66	100.00	同一控制下的企业合并
5	甘肃省交通物流发展集团有限公司	运输服务、物流辅助	1992/06/11	100000.00	100.00	同一控制下的企业合并
6	甘肃交建项目管理有限公司	项目管理	2018/06/15	50000.00	100.00	投资设立
7	甘肃省交通物资商贸集团有限公司	商贸物流	1990/06/30	100000.00	100.00	投资设立
8	甘肃敦当高速公路项目管理有限公司	高速公路投资管理	2016/06/07	466320.00	27.76	投资设立
9	甘肃彭大高速公路项目管理有限公司	高速公路投资管理	2016/06/12	241747.00	51.00	投资设立
10	甘肃金河高速公路项目管理有限公司	高速公路投资管理	2017/09/01	301570.00	10.53	投资设立
11	甘肃清河高速公路项目管理有限公司	高速公路投资管理	2017/09/01	700161.00	21.66	投资设立
12	甘肃省高速公路服务集团有限公司	公路辅助服务	2014/03/20	50000.00	100.00	无偿划转
13	甘肃省公路发展集团有限公司	公路建设、公路养护、建筑安装	2016/04/08	100000.00	100.00	无偿划转
14	甘肃二车高等级公路项目管理有限公司	高速公路投资管理	2017/12/06	204195.00	81.71	投资设立
15	甘肃瓜州桥湾交通物流有限公司	物流	2019/09/04	500.00	100.00	投资设立
16	甘肃灵华高速公路项目管理有限公司	高速公路投资管理	2018/01/19	261320.00	51.00	投资设立
17	甘肃北仙高速公路项目管理有限公司	高速公路投资管理	2019/12/26	10000.00	100.00	投资设立
18	甘肃丝路邮驿(悬泉置)文化发展有限责任公司	项目建设	2019/11/13	5000.00	65.00	投资设立
19	八冶建设集团有限公司	建筑业	2002/03/28	120000.00	31.26	无偿划转
20	甘肃新发展投资集团有限公司	其他	2020/07/06	100000.00	100.00	投资设立
21	甘肃新发展城市开发建设运营集团有限公司	建筑业	2000/01/29	100000.00	100.00	无偿划转
22	甘肃高庆高等级公路项目管理有限公司	项目管理	2021/03/05	10000.00	57.51	投资设立
23	甘肃省交通规划勘察设计院股份有限公司	工程咨询服务	2003/12/17	18288.00	35.21	无偿划转
24	甘肃新动能科创混改基金(有限合伙)	商务服务业	2020/10/26	50200.00	99.02	投资设立
25	甘肃公交建扶贫发展基金(有限合伙)	商务服务业	2018/09/10	1000.00	88.89	投资设立

26	甘肃公交建公路投资基金（有限合伙）	商务服务业	2019/03/01	635000.00	64.95	投资设立
27	宁波梅山保税港区交建敦当一期股权投资基金合伙企业（有限合伙）	商务服务业	2016/09/12	100200.00	100.00	投资设立
28	甘肃公交建集团酒泉交响丝路运营发展有限公司	道路运输业	2022/09/07	1000.00	100.00	投资设立

注：宁波梅山保税港区交建敦当一期股权投资基金合伙企业（有限合伙）已注销备案
资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	86.16	144.27	100.32
资产总额（亿元）	1121.55	1458.74	1607.17
所有者权益（亿元）	537.81	668.61	742.78
短期债务（亿元）	48.10	54.42	64.77
长期债务（亿元）	399.31	499.12	550.77
全部债务（亿元）	447.42	553.54	615.54
营业总收入（亿元）	211.67	250.59	267.19
利润总额（亿元）	7.21	11.43	11.95
EBITDA（亿元）	20.21	27.63	30.25
经营性净现金流（亿元）	49.19	166.39	100.08
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.93	4.06	3.55
存货周转次数（次）	3.68	2.72	2.12
总资产周转次数（次）	0.22	0.19	0.17
现金收入比（%）	71.40	90.92	86.94
营业利润率（%）	11.26	14.26	14.19
总资本收益率（%）	1.43	1.56	1.56
净资产收益率（%）	1.04	1.29	1.25
长期债务资本化比率（%）	42.61	42.74	42.58
全部债务资本化比率（%）	45.41	45.29	45.32
资产负债率（%）	52.05	54.17	53.78
流动比率（%）	193.25	208.75	185.31
速动比率（%）	157.21	165.83	136.46
经营现金流动负债比（%）	28.53	75.21	40.91
现金短期债务比（倍）	1.79	2.65	1.55
EBITDA 利息倍数（倍）	1.28	1.42	1.03
全部债务/EBITDA（倍）	22.13	20.03	20.35

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 本报告合并口径已将长期应付款中带息部分纳入长期债务核算；3. 存货周转率和速动比率均考虑了合同资产影响

资料来源：公司审计报告及公司提供资料

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	34.13	69.19	67.91
资产总额（亿元）	560.82	669.33	808.15
所有者权益（亿元）	364.05	458.38	571.48
短期债务（亿元）	0.00	5.01	8.89
长期债务（亿元）	113.80	117.12	134.61
全部债务（亿元）	113.80	122.13	143.50
营业总收入（亿元）	0.01	0.13	0.20
利润总额（亿元）	0.72	-0.64	11.40
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	38.03	145.56	112.27
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	105.97	172.43
存货周转次数（次）	*	*	*
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
现金收入比（%）	51.45	2.38	4.69
营业利润率（%）	70.09	98.73	12.84
总资本收益率（%）	0.15	-0.11	1.59
净资产收益率（%）	0.20	-0.14	1.99
长期债务资本化比率（%）	23.82	20.35	19.06
全部债务资本化比率（%）	23.82	21.04	20.07
资产负债率（%）	35.09	31.52	29.29
流动比率（%）	140.50	192.73	180.07
速动比率（%）	140.50	192.73	180.07
经营现金流动负债比（%）	63.30	198.22	126.80
现金短期债务比（倍）	/	13.82	7.64
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 公司本部有息债务未经调整；3. 由于无法获取公司本部折旧和摊销等数据，导致 EBITDA 及相关数据无法计算；4. “/”代表数据未获取；“*”代表分母为 0
 资料来源：根据公司审计报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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-合同资产) / 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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持