

信用评级公告

联合〔2023〕9708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长期信用状况进行综合分析和评估，确定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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年十月二十四日

甘肃省公路交通建设集团有限公司主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2023 年 10 月 24 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				aa
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

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	央企	央企
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

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。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其外部发展环境良好，业务区域专营优势明显，并持续获得有力的外部支持。同时，联合资信关注到，公司债务规模增长较快，资产流动性较弱及经营性收费公路后续运营收入有待观察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。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**2020—2022年，甘肃省经济持续增长，固定资产投资增速维持在较高水平；全省一般公共预算收入有所波动，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。
- 业务区域专营优势明显。**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，是省内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，业务区域专营优势明显。
- 持续获得有力的外部支持。**股权划拨方面，八冶建设集团有限公司和甘肃省交通规划勘察设计院股份有限公司分别于2020年及2021年被划至公司合并范围内；资金拨付方面，2020—2022年及2023年1—6月，甘肃省人民政府给予公司的项目拨款（含车购税补贴和政府专项债）共计332.48亿元；政府补助方面，2020—2022年及2023年1—6月，公司累计收到政府补助收入10.70亿元。

关注

- 债务规模增长较快。**2020—2022年，公司全部债务持续

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，“云南建投”为云南省建设投资控股集团有限公司简称，“葛洲坝”为中国葛洲坝集团股份有限公司简称

资料来源：根据公开资料整理

分析师：陈 婷 邹 洁

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

增长，年均复合增长17.29%；截至2023年6月底，公司全部债务681.36亿元，较上年底增长10.69%。

2. **资产流动性较弱。**截至2023年6月底，公司在建工程规模为1140.57亿元，占总资产的66.35%；公司应收类款项（应收账款+其他应收款）207.81亿元，占总资产的12.09%；此外，考虑到公司受限资产占比较高，公司资产流动性较弱。
3. **经营性收费公路后续运营收入有待关注。**截至2023年6月底，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	2023 年 6 月
现金类资产（亿元）	86.16	144.27	100.32	116.36
资产总额（亿元）	1121.55	1458.74	1607.17	1718.99
所有者权益（亿元）	537.81	668.61	742.78	791.93
短期债务（亿元）	48.10	54.42	64.77	96.83
长期债务（亿元）	399.31	499.12	550.77	584.53
全部债务（亿元）	447.42	553.54	615.54	681.36
营业总收入（亿元）	211.67	250.59	267.19	128.29
利润总额（亿元）	7.21	11.43	11.95	6.76
EBITDA（亿元）	20.21	27.63	30.25	--
经营性净现金流（亿元）	49.19	166.39	100.08	50.37
营业利润率（%）	11.26	14.26	14.19	13.66
净资产收益率（%）	1.04	1.29	1.25	--
资产负债率（%）	52.05	54.17	53.78	53.93
全部债务资本化比率（%）	45.41	45.29	45.32	46.25
流动比率（%）	193.25	208.75	185.31	182.02
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	1.20
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				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
资产总额（亿元）	560.82	669.33	808.15	843.54
所有者权益（亿元）	364.05	458.38	571.48	599.22
全部债务（亿元）	113.80	122.13	143.50	160.68
营业总收入（亿元）	0.01	0.13	0.20	0.03
利润总额（亿元）	0.72	-0.64	11.40	0.87
资产负债率（%）	35.09	31.52	29.29	28.96
全部债务资本化比率（%）	23.82	21.04	20.07	21.14
流动比率（%）	140.50	192.73	180.07	159.81
经营现金流动负债比（%）	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. 公司 2023 年 1-6 月财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 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；4. 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；5. “--”表示数据不适用

资料来源：根据公司审计报告、2023 年半年报及公司提供资料整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2023/06/08	陈 婷 邹 洁	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	阅读全文
AAA	稳定	2020/07/24	王 治 楚方媛	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 V3.0.201907	阅读全文
AA ⁺	稳定	2018/09/13	王 治 楚方媛 王 萌	建筑与工程企业主体信用评级方法 (2017 年) 建筑与工程企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查阅

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、该公司信用等级自 2023 年 10 月 24 日至 2024 年 10 月 23 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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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。

甘肃省公路交通建设集团有限公司主体长期信用评级报告

一、主体概况

甘肃省公路交通建设集团有限公司（原名甘肃省交通建设集团有限公司，以下简称“甘肃公交建”或“公司”），成立于2014年4月，系甘肃省交通运输厅（以下简称“甘肃省交通厅”）批准并出资设立的国有独资企业。公司初始注册资本5000.00万元，甘肃省交通厅履行出资人职责。2017年12月，甘肃省交通厅将其持有的公司100.00%股权划转至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”）。2018年1月，公司市场主体类型由一人有限责任公司变为有限责任公司（国有独资）。2019年3月，公司注册资本增至100.00亿元，同时变更为现名。2021年3月，公司市场主体类型由有限责任公司（国有独资）变为有限责任公司（非自然人投资或控股的法人独资），持股主体变为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”），甘肃省国资委继续对公司履行出资人职责。截至2023年6月底，公司注册资本为100.00亿元，实收资本为21.00元；公航旅集团为公司唯一股东，甘肃省国资委为公司实际控制人并对公司履行出资人职责。

公司经营范围：公路管理与养护；建设工程勘察；建设工程设计；建设工程质量检测；建设工程施工。一般项目：对外承包工程；工程管理服务；以自有资金从事投资活动；园林绿化工程施工；旅游开发项目策划咨询；建筑材料销售；供应链管理服务；国内货物运输代理；工程和技术研究和试验发展；社会经济咨询服务；企业管理咨询；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；非融资担保服务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广。

截至2023年6月底，公司本部内设16个职能部门，包括党政办公室、财务资产部、审计法务部、项目管理事业部和运营管理事业部等；同期末，公司合并报表内一级子公司共27家。

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。

截至2023年6月底，公司资产总额1718.99亿元，所有者权益791.93亿元（含少数股东权益117.74亿元）；2023年1—6月，公司实现营业总收入128.29亿元，利润总额6.76亿元。

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。

二、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，聚焦于完善房地产调控政策、健全REITs市场功能、促进中小微企业调结构强能力。二季度，宏观政策以贯彻落实4月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。

2023年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，消费和服务业加快修复，就业、物价总体稳定，经济运行整体回升向好。经初步核算，上半年我国GDP为59.30万亿元，按不变价格计算，同比增长5.5%。随着前期积压需求在一季度集中释放，二季度经济表现低于市场预期，但6月PMI止跌回升、工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等指标两年平均增速加快，反映出生产、消费等领域出现边际改善，是经济向好的积极信号，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。信用环境方面，2023年上半年，社融规模小幅扩张，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。银行间市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳中有降。

展望未来，宏观政策调控力度将进一步加大，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当前房地产市场供给仍处在调整阶段，房地产开发投资或将保持低位运行；在制造业利润低迷、外需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下，制造业投资或将保持温和增长；就业形势整体好转，消费市场有望维持复苏态势，但修复到2019年水平仍需耐心等待；作为稳增长的重要抓手，在经济下行压力较大、出口承压、房地产疲弱等背景下，基建投资仍将发挥经济支撑作用。总体来看，2023年下半年随着基数的升高，三、四季度增速较二季度或将有所回落，但当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，实现全年5%的增长目标可期。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察\(2023年上半年\)](#)》。

三、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

2020—2022年，甘肃省经济持续增长，固定资产投资增速维持在较高水平；同期，甘肃省一般公共预算收入有所波动，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；甘肃省石油、煤炭、有色、风能、太阳能等资源储量丰富，是中国重要的能源及原材料工业基地。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。

2020—2022年，甘肃省地区生产总值分别为9016.70亿元、10225.50亿元和11201.6亿元。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%。

2020—2022年，甘肃省固定资产投资同比增速分别为7.8%、11.10%和10.1%。按三次产业分，2022年甘肃省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%；2022年，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%。

2020—2022年，甘肃省一般公共预算收入分别为874.55亿元、1001.86亿元和907.65亿元，同比增速分别为5.20%、14.56%和-9.40%；其中税收收入占一般公共预算收入的比重分别为64.94%、66.62%和64.21%，一般公共预算收入质量尚可。2020—2022年，甘肃省一般公共预算支出分别为4163.40亿元、4032.56亿元和4257.16亿元，财政自给率分别为21.01%、24.84%和21.32%，财政自给能力弱。2020—2022年，甘肃省府性基金收入分别为650.39亿元、595.66亿元和370.95亿元。2022年，甘肃省获得上级补助收入3203.37亿元，综合财力为4481.97亿元。截至2022年底，甘肃省府债务余额为6086.90亿元（其中一般债务2413.50亿元，专项债务3673.40亿元），债务率¹为135.81%，甘肃省府债务负担较重。

2023年1—6月，甘肃省实现地区生产总值5539.1亿元，同比增长6.8%。分产业看，第一产业增加值377.0亿元，同比增长6.0%；第二产业增加值1957.2亿元，同比增长6.5%；第三产业增加值3204.9亿元，同比增长7.0%。2022年1—6月，甘肃省一般公共预算收入536.17亿元（其中税收收入占68.64%），一般公共预算支出2358.43亿元，财政自给率为22.73%。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年6月底，公司注册资本为100.00亿元，实收资本为21.00元，公航旅集团为公司唯一股东，甘肃省国资委为公司实际控制人并对公司履行出资人职责。

2. 企业规模及竞争力

公司作为甘肃省公路项目建设、运营的重

要主体，业务具有一定区域专营性优势；公司工程施工资质完备、技术研发能力较强；在甘肃省内具有良好的竞争优势。

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（以下简称“甘肃省府”）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，公司业务区域专营优势明显。

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。

表1 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

奖项荣誉方面，2020—2022年，公司承建的G2201兰州南绕城高速公路建设项目获得李春奖、飞天金奖；兰秦快速路（忠和至水阜段）傅

¹ 债务率=政府债务余额/（一般公共预算收入+政府性基金收入+上级转移支付）*100.00%

家窑互通立交工程获得飞天奖；北京冬奥会保障项目延庆至崇礼高速公路河北段工程获得鲁班奖、李春奖；两当县杨店（甘陕界）至徽县李家河段高速公路获李春奖、交通部公路水运平安工程冠名项目、甘肃省优秀工程勘察设计奖、飞天奖和上海（金山）国际中小企业产业园（二期）金钢奖等。

技术研发方面，2020—2022年，公司研发费用分别为2.11亿元、3.56亿元和4.78亿元。此外，公司拥有1个国家企业技术中心、1个国家“专精特新”小巨人企业、3个省级企业技术中心、26个省部级科技创新平台、3个博士后工作站、1个博士后创新实践基地、1家省级创新联合体、22家省级高新技术企业、15家省级科技创新型企业、7家省级科技型中小企业和4个省级“专精特新”企业，并先后完成国家级、省部级科研项目共35项，获得科技部、交通运输部、省政府等省级以上科技奖项4项，其他各类科技奖项27项，拥有授权专利1008件（发明专利108件），省部级工法155项。公司还建立了“1+2+N”科创体系，依托甘肃省交通规划勘察设计院股份有限公司（以下简称“交通规划设计院”）建立的科创主中心具有国内领先科研设备264台（套），已入驻创新团队11个；依托甘肃路桥建设集团有限公司（以下简称“路桥建设集团”）建立的科创辅中心已实现科研成果工程化转化125项、产业化转化35项。

3. 人员素质

公司高级管理人员管理经验丰富，员工整体专业素质较高，可满足目前公司日常经营需要。

截至2023年6月底，公司高级管理人员共8名，包括董事兼总经理1人、副总经理4人、总法律顾问1人，财务总监1人、首席质量官1人。

杨重存先生，汉族，1967年3月生，中共党员，博士研究生学历，正高级工程师；历任甘肃省公路局总工程师办公室高级工程师、科技教育处副处长，公航旅集团副总经理、党委委员，甘肃省城乡发展投资集团有限公司董事、总经

理；自2019年12月起任公司董事兼总经理。

左勇翔先生，汉族，1969年3月生，中共党员，硕士研究生学历；历任甘肃省公路运输管理局副局长、党委委员，甘肃省交通厅办公室副主任、交通新闻信息中心副主任，公航旅集团综合办公室主任、董事会秘书、党委副书记、纪委书记，甘肃省高速公路管理局副局长、党委委员、党委书记、局长；自2022年9月起任公司副总经理。

从员工结构来看，截至2023年6月底，公司合并范围内在职员工11475人。从年龄结构上看，30岁以下人员占28.40%、30~50岁人员占56.01%、50岁以上人员占15.59%；从学历构成来看，大专及以下人员占40.68%、本科人员占50.86%，硕士及以上人员占8.46%。

4. 企业信用记录

公司本部及重要子公司路桥建设集团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9月26日，公司本部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9月11日，子公司路桥建设集团本部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。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了较完善的法人治理结构，整体

运行情况良好。

公司依据《公司法》及有关法律、法规的规定制定了《公司章程》。公司不设股东会，在公航旅集团改革到位之前，实行过渡管理，甘肃省国资委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，行使出资人职权。公司的董事会、监事会和经营层均能按照《公司章程》独立有效运行。

公司设董事会，董事会由 9 名董事组成，其中包括外部董事 5 名，内部董事 3 名（1 名董事任董事长、1 名董事兼任总经理），职工董事 1 名。董事会设董事长 1 人，职工董事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生；公司董事每届任期 3 年，任期届满，可连选连任。

公司设总经理 1 名，副总经理若干名。总经理、副总经理、总工程师、总法律顾问、总会计师、财务总监和首席质量官等为公司高级管理人员。其中财务总监由甘肃省国资委委派，对出资人负责。其他根据工作需要和有关要求设立的高级管理人员岗位，按照省属国有企业领导人员管理规定的程序办理。根据出资人的推荐，总理由董事会决定聘任或解聘。经出资人同意，总经理可由董事兼任。聘任期每届 3 年，获连续受聘可以连任。总经理对董事会负责，向董事会报告工作，接受董事会的监督管理。董事会闭会期间向董事长报告工作。

公司设监事会，由 5 名监事组成，监事会成员由甘肃省国资委委派的成员和职工代表监事共同组成。监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举产生；职工代表监事比例不低于三分之一，由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。公司监事每届任期 3 年，任期届满，可连选连任。董事、经理和其他高级管理人员不得兼任监事。

截至2023年6月底，公司董事已到位8名，监事和经理均按照公司章程要求全部到岗。

2. 管理体制

公司内部管理制度健全，可以满足公司日

常经营发展需要；考虑到公司股权注入较大，公司对子公司的管控能力有待加强。

为加强和规范企业内部控制，提高企业经营管理水平和风险防范能力，公司制定了一系列的管理制度。

公司制定了《甘肃省公路交通建设集团有限公司制度汇编》，包含《内部审计制度》《全面预算管理办法》《安全生产管理办法》《项目建设资金管理办法》《财务管理办法》《公路建设项目财务管理办法》《投资管理办法》《建设项目进度管理办法》《收费公路运营管理办法》《收费公路养护管理办法》等公司日常经营管理制度和项目建设管理制度，涵盖公司组织运行、战略决策、风险控制、安全生产、财务管理等方面，管理制度相对完善。

预算管理方面，公司制定了《全面预算管理办法》对固定资产项目投资预算和筹资预算等加以规定。要求公司根据各公路项目的总投资、建设规模等内容预算年度内投资额、已完成投资额；根据项目实际进展，预算年度内对外筹资、还款、利息支出及借款余额等。公司预算管理工作由预算管理委员会行使最高管理职权，并由公司本部财务资产部负责具体统筹计划。

财务管理方面，公司制定了《项目财务管理办法》《税务管理办法》《减值管理办法》《会计档案管理办法》《会计档案管理办法》等财务资产管理系列相关办法，对财务开支、报销流程、资金收支、筹融资、采购管理、固定资产以及下属企业财务上报等方面进行了具体规定和管理。财务管理工作由公司财务资产部负责。根据制度要求，公司财务资产部应按时将财务会计报告报送公司管理层、甘肃省国资委及甘肃省财政厅等上级部门。

资产管理方面，公司资产管理方面规定也在《资产管理办法》《产权管理办法》等制度上体现。这些制度详细规定了公司对货币资金、应收账款、固定资产等相关资产管理办法。要求公司财务资产部应配合综合办公室对公司资产定期进行清查盘点，核实实物型号、数量等，保证

账证、账实相符。对账实不符情况查明原因，及时报批处理。

投融资业务方面，《投资管理办法》规定，公司投资业务须合法、合规，投资计划需经公司相关会议审批后方可实施。债务融资管理方面，公司制定了《债务融资管理办法》《债务融资信息披露管理办法》《募集资金管理与使用制度》等管理制度，明确了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。

对子公司管控方面，公司下辖子公司数量多，大部分为股权无偿划转所得。截至 2023 年 6 月底，公司合并范围内一级子公司共有 27 家。子公司投融资计划、对外借款、对外担保等行为须经公司本部相关会议审批通过方可操作。财务管理上，子公司年度财务决算报表审计由公司统一安排。公司对子公司在资产、财务、人员方面有一定的控制力，目前尚未制定专门的下属公司管理制度。

资金管理方面，公司制定了《银行账户管理办法》《资金管理办法》等制度，明确了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。

融资担保方面，公司制定了《融资担保管理办法》，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。

六、经营分析

1. 经营概况

2020—2022 年，公司营业总收入及综合毛利率均持续增长，工程施工业务为公司第一大收入来源，主业突出；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。

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 12.35%。从收入构成来看，公司收入主要来自工程施工业务，近三年工程施工业务收入占比保持在 80.00%左右，主业突出。2020—2022 年，公司工程施工收入逐年增长；商品销售收入波动增长；工程服务及其他业务收入逐年增长。

毛利率方面，2020—2022 年，公司综合毛利率持续增长。其中，工程施工业务毛利率稳定在 11.00%左右；商品销售业务毛利率受市场原材料价格变化影响波动较大；工程服务及其他业务毛利率持续增长，其中 2021 年该业务毛利率同比增幅较大，主要系 2021 年新纳入合并范围的交通规划设计院所辖业务毛利率较高所致。

2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入 128.29 亿元，同比增长 4.79%；综合毛利率为 14.05%，同比下降 0.19 个百分点。

表 2 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—6 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
工程施工	168.96	79.83	11.43	203.90	81.37	10.71	209.50	78.41	11.35	90.28	70.37	12.62
其中：交通工程	110.96	52.42	14.75	166.05	66.26	11.30	168.32	63.00	12.33	69.38	54.08	14.33
建筑工程	58.00	27.40	5.09	37.84	15.10	8.09	41.18	15.41	7.33	20.90	16.29	6.97
商品销售	31.21	14.74	9.07	22.97	9.17	20.97	34.79	13.02	12.24	25.22	19.66	8.40
工程服务及其他	11.49	5.43	26.09	19.29	7.70	48.27	22.90	8.57	49.56	12.79	9.97	35.24
合计	211.67	100.00	11.88	250.59	100.00	14.72	267.19	100.00	14.74	128.29	100.00	14.05

注：公司其他业务包括服务区经营、租赁服务和运输服务等
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，运营模式为传统模式和 PPP 模式。公司传统模式项目建设资金以政府补助和政府债券资金为主，整体投融资压力较大；公司经营性收费公路项目未来投融资压力尚可，但需关注其未来收入实现情况。

①传统模式项目

公司对国省干线的投资建设以传统模式为主。该模式下，甘肃省财政厅和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”，将未竣工验收的项目计入“在建工程”或“预付款项”。

截至 2023 年 6 月底，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 119.19 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 2023 年 6 月底，公司在建项目（传统+创新）计划总投资 840.90 亿元，已投资 386.10 亿元，公司已收到政府拨款（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）376.91 亿元，尚需投资 454.87 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；同期末，公司筹建项目计划总投资 193.85 亿元，尚需投资 193.73 亿元。公司整体投融资压力较大；未来随着创新传统模式建设的高速公路和一级公路的陆续完工，公路通行费收入将有所增加。

表 3 截至 2023 年 6 月底公司主要已完工、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	5.03	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	6.55	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	9.85	11.65
G312 线嘉峪关至清泉（玉门）段	已完工	2016—2019	31.00	2.20	2.13	2.10
G312 线清泉至七墩段	已完工	2016—2019	107.65	7.10	6.50	7.11
G312 线七墩至瓜州段	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	16.80	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	119.19	102.98
G312 线凤翔路口至平凉东（曹湾村）段	在建	2016—2022	102.62	21.40	18.81	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	34.26	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	6.87	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	45.13	8.08	2.17	0.50
G247 线会宁（侯家川）至通渭段升级改造项目	在建	2022—2024	44.32	8.79	1.75	2.63
G248 线巴下寺至虎关段工程建设项目	在建	2022—2024	109.41	25.40	2.71	0.08
G309 线祁家南山至汉家岔段升级改造项目	在建	2022—2024	69.67	11.56	2.19	6.20
在建传统项目小计			629.65	122.94	71.53	58.84
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	40.75	41.17
G312 线七墩至瓜州公路工程	在建	2019—2022	66.27	27.96	16.66	15.83
G312 线清水驿至傅家窑公路工程项目	在建	2019—2022	62.40	133.71	80.65	95.67
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	42.06	30.55
G569 线西渠至民勤至武威公路项目	在建	2020—2024	164.58	105.80	7.48	10.00
G312 线傅家窑至苦水段工程	在建	2021—2024	51.00	67.88	32.17	22.50
合水（太白）至华池公路	在建	2021—2024	74.70	106.47	9.56	9.70
G569 曼德拉至大通公路武威至仙米寺段	在建	2022—2025	55.60	61.38	10.79	26.10
G75 兰州至海口高速兰州段长大坡整治工程	在建	2021—2024	14.31	20.76	19.94	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	1.28	1.00
在建传统项目（收费公路专项债资金支持项目）小计			732.59	717.96	314.57	318.07
G209 线迭部至九寨沟段	筹建	暂缓实施	--	7.79	0.01	0.03
G247 景泰至昭通公路景泰至水泉段	筹建	筹建	110.10	--	0.07	0.03
G244 乌海至江津公路长庆桥至罗汉洞段	筹建	筹建	--	7.09	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			589.02	193.85	0.12	0.14

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，使得总投资额有所增加；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：公司提供

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本金计入“少数股东权益”，收到的项目建设期补助资金计入“递延收益”，将未结算项目计入“在建工程”。

截至 2023 年 6 月底，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 4 条，需待满 3 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，产生的运营收入计入“营业收入”。2020—2022 年及 2023 年上半年，试运营阶段的收费公路分别实现收入 0.28 亿元、0.94 亿元、1.58 亿元和 0.78 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 2023 年 6 月底，公司在建经营性收费公路项目计划总投资 592.04 亿元，已累计投

资 564.63 亿元，尚需投资 45.14 亿元。同期末，公司经营性收费公路资本金部分合计 168.34 亿元，已到位资本金 159.06 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尚可，但需关注其未来收入实现情况。

表 4 截至 2023 年 6 月底公司在建经营性收费公路项目情况

项目名称	里程数 (公里)	总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	资本金 (亿元)	到位资本金 (亿元)	资本金来源	收费年限 (年)	建设期 (年)	运营状态
两徽高速公路	53.36	74.99	82.09	30.12	30.12	政府出资 49%，社会资本 51%	30	2015—2019	已全线通车试运营
二车一级公路	99.20	77.18	73.39	20.42	20.12	政府出资 6.37%，社会资本 93.63%	30	2018—2022	已全线通车试运营
敦当高速公路	196.36	114.87	122.30	46.63	46.63	政府出资 48.72%，社会资本 51.28%	30	2017—2021	已全线通车试运营
彭大高速公路	89.85	118.64	121.84	24.17	24.17	政府出资 49%，社会资本 51%	30	2017—2021	部分路段通车试运营
灵华高速公路	81.84	104.15	81.89	26.13	20.06	政府出资 3.83%，社会资本 96.17%	30	2019—2024	建设期
打庆高速公路	78.34	102.21	83.12	20.86	17.96	政府出资 47.88%，社会资本 52.12%	30	2021—2025	建设期
合计	598.95	592.04	564.63	168.34	159.06	--	--	--	--

资料来源：公司提供

(2) 工程施工

2020—2022 年，工程施工业务收入持续增长，毛利率保持相对稳定；同期，公司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。2020—2022 年，该业务收入持续增长，毛利率保持相对稳定；2023 年 1—6 月，该业务收入相当于 2022 年全年的 43.09%，毛利率较 2022 年增加 1.27 个百分点。

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高等级公路、桥梁和隧道等施工建设项目。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，业务体量相对较小。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。

2020—2022 年，公司新签合同金额波动增长；截至 2023 年 6 月底，公司在手未完工合同金额为 234.97 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 5 公司施工项目情况（单位：亿元、个）

路桥建设集团	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
新签合同金额	150.07	151.64	157.22	96.16
新签合同数量	65	34	33	45

期末在手未完工合同金额	205.69	248.13	182.74	234.50
八冶建设集团	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
新签合同金额	45.20	38.75	48.20	11.30
新签合同数量	209	183	208	78
期末在手未完工合同金额	10.70	9.05	11.04	0.47
合计	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
新签合同金额	195.27	190.39	205.42	107.46
新签合同数量	274	217	241	123
期末在手未完工合同金额	216.39	257.18	193.78	234.97

资料来源：公司提供

②公路养护

公路养护业务板块是公司打造全产业链中关键的业务环节，主要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”）及其子公司甘肃省公路养护集团有限公司负责。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 1527 公里高速公路和 1374 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、公路业主单位获取养护业务。截至 2023 年 6 月底，公司在手公路养护项目 81 个，合同金额合计 30.40 亿元；前五大客户收入占比合计 29.09%，集中度一般。

（3）商品销售

商品销售业务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，实现部分市场化业务，对公司收入形成一定补充。

公司商品销售业务主要经营主体为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”）及二级子公司甘肃路桥善建科技有限公司。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。

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）。

该板块业务收入仅包括对外部施工企业商品销售收入，内部销售均已合并抵消。2020—2022 年，公司商品销售收入波动增长，业务毛利率波动较大。其中 2022 年，公司商品销售业务收入同比大幅增长 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。2023 年 1—6 月，该业务收入相当于 2022 年全年的 72.49%，毛利率较 2022 年下降 3.84 个百分点。

（4）工程服务及其他

2020—2022 年，公司工程服务及其他业务收入持续增长，对公司收入形成一定补充。

工程服务业务主要由 2021 年并表的交通规划设计院负责。交通规划设计院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。

2020—2022 年及 2023 年 1—6 月，交通规划设计院分别实现营业总收入 15.67 亿元、15.53 亿元、16.03 亿元和 5.51 亿元，分别实现利润总额 3.51 亿元、3.25 亿元、3.81 亿元和 0.87 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，收入规模相对较小。

3. 经营效率

2020—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均持续下降，整体经营效率一般。

2020—2022 年，公司销售债权周转次数分别为 4.93 次、4.06 次和 3.55 次，存货周转次数分别为 3.68 次、2.72 次和 2.12 次，总资产周转次数分别为 0.22 次、0.19 次和 0.17 次。整体看，公司经营效率一般。

4. 未来发展

随着在建收费性公路的逐步完工并投入运营，预计公司收入来源将更加多元。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，竞争实力有望进一步增强。

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有望进一步增强。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年合并财务报告，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2023 年半年度财务报表未经审计。

合并范围方面，2021 年，公司合并范围内新增 6 家子公司，分别为交通规划设计院²、甘肃高庆高等级公路项目管理有限公司、甘肃新动能科创混改基金（有限合伙）、甘肃公交建扶贫发展基金（有限合伙）、甘肃公交建公路投资基金（有限合伙）和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）；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）；2023 年 1—6 月，甘肃丝路邮驿（悬泉置）文化发展有限责任公司由一级子公司变为二级子公司，公司合并范围内一级子公司减少 1 家。截至 2023 年 6 月底，公司合并范围内一级子公司 27 家。整体看，新纳入合并范围的子公司中，交通规划设计院规模较大，对合并报表数据可比性有一定影响。

2. 资产质量

2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，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；公司受限资产占比较高，资产流动性较弱。

2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 19.71%。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。

² 截至 2021 年底，交通规划设计院资产总额为 25.97 亿元，所有者权益合计 15.36 亿元；其中，应收账款 10.41 亿元，对合并报告有一定影响。

表 6 公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 6 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	84.47	7.53	142.32	9.76	98.85	6.15	115.62	6.73
其他应收款	96.01	8.56	109.08	7.48	114.76	7.14	109.06	6.34
应收账款	47.47	4.23	72.29	4.96	74.62	4.64	98.75	5.74
预付款项	33.84	3.02	29.67	2.03	25.41	1.58	28.87	1.68
存货	62.15	5.54	41.19	2.82	40.47	2.52	42.00	2.44
合同资产	0.00	0.00	53.74	3.68	79.02	4.92	82.10	4.78
流动资产	333.25	29.71	461.82	31.66	453.31	28.21	496.56	28.89
固定资产	30.83	2.75	29.84	2.05	30.40	1.89	29.08	1.69
在建工程	720.56	64.25	930.43	63.78	1079.88	67.19	1140.57	66.35
非流动资产	788.30	70.29	996.92	68.34	1153.86	71.79	1222.43	71.11
资产总额	1121.55	100.00	1458.74	100.00	1607.17	100.00	1718.99	100.00

注：上表中“其他应收款”含“应收股利”

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年半年报整理

(1) 流动资产

2020—2022 年末，公司流动资产规模波动增长，年均复合增长 16.63%。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，受限货币资金为 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。

公司应收账款主要为应收工程款。2020—2022 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 25.38%。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。

2020—2022 年末，公司预付款项持续下降，年均复合下降 13.35%。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。

2020—2022 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 9.33%。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。

2020—2022 年末，公司存货持续下降，年均复合下降 19.30%。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。

2020—2022 年末，公司其他流动资产持续增长，年均复合增长 56.44%。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

2020—2022 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 20.98%。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。

2020—2022 年末，公司固定资产波动下降，年均复合下降 0.71%。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。

2020—2022 年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长 22.42%。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省道等持续投入所致，公司在建工程未计提减值准备。

2020—2022 年末，公司长期股权投资波动下降，年均复合下降 27.01%。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 2023 年 6 月底，公司合并资产总额 1718.99 亿元，较上年底增长 6.96%，主要系在建工程、应收账款及货币资金增长所致。截至 2023 年 6 月底，公司货币资金 115.62 亿元，较上年底增长 16.97%，其中 2.77 亿元为受限资金；应收账款账面价值 98.75 亿元，较上年底增长 32.33%，主要系应收工程款增长所致；预付款项 28.87 亿元，较上年底增长 13.63%，主要系预付工程款增长所致；公司在建工程 1140.57 亿元，较上年底增长 5.62%，主要系在建收费公

路项目及国省道等持续投入所致。其他资产类科目较上年底变动不大。

截至 2023 年 6 月底，公司受限资产合计 522.59 亿元，占资产总额的 30.40%，主要为道路经营权及其对应的在建 PPP 公路收费权质押的固定资产贷款，受限比例较高。

表 7 截至 2023 年 6 月底公司受限资产情况

受限科目	账面价值 (亿元)	受限比例 (%)	受限用途
货币资金	2.77	0.16	保证金等
应收票据及应收账款	3.50	0.20	质押借款等
固定资产	3.42	0.20	抵押贷款等
在建工程	512.22	29.80	项目贷款等
无形资产	0.39	0.02	抵押贷款等
存货	0.16	0.01	抵押贷款等
投资性房地产	0.13	0.01	抵押贷款等
合 计	522.59	30.40	--

资料来源：公司提供

资产流动性方面，截至 2023 年 6 月底，公司在建工程规模为 1140.57 亿元，占总资产的 66.35%；公司应收类款项（应收账款+其他应收款）207.81 亿元，占总资产的 12.09%；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

2020—2022 年末，得益于政府补贴及专项债支持，公司权益规模持续增长，所有者权益结构稳定性良好。

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 17.52%。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良好。

表 8 公司所有者权益主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 6 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	0.50	0.09	0.50	0.07	0.50	0.07	21.00	2.65
其他权益工具	10.00	1.86	10.00	1.50	10.00	1.35	0.00	0.00

资本公积	404.57	75.22	509.67	76.23	578.61	77.90	610.27	77.06
未分配利润	17.69	3.29	26.45	3.96	32.06	4.32	36.47	4.61
归属于母公司所有者权益合计	435.58	80.99	552.26	82.60	627.51	84.48	674.20	85.13
少数股东权益	102.23	19.01	116.35	17.40	115.27	15.52	117.74	14.87
所有者权益合计	537.81	100.00	668.61	100.00	742.78	100.00	791.93	100.00

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年半年报整理

2020—2022 年末，公司实收资本和其他权益工具均未发生变化。

2020—2022 年末，公司资本公积年均复合增长 19.59%。截至 2021 年底，公司资本公积较上年底增加 105.10 亿元，主要系获得车购税补贴（20.86 亿元）及政府专项债（82.41 亿元）所致；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所致。从构成看，主要为车购税补贴和政府专项债资金拨付。

2020—2022 年末，公司未分配利润年均复合增长 34.63%。截至 2022 年底，公司未分配利润较上年底增长 21.24%，主要系利润累积所致。

截至 2023 年 6 月底，公司所有者权益 791.93 亿元，较上年底增长 6.62%，主要系实收资本及资本公积增长所致。其中，截至 2023 年 6 月底，公司实收资本较上年底增加 20.50 亿元，系经甘国资发产权〔2023〕58 号文批复，公司将资本公积（19.50 亿元）和未分配利润（1.00 亿元）以转增方式增加实收资本所致；资本公积较上年底增加 31.66 亿元，主要系政府专项债资金拨付所致。所有者权益中，实收资本和资本公积分别占所有者权益的 2.65% 和 77.06%，所有者权益结构稳定性良好。

（2）负债

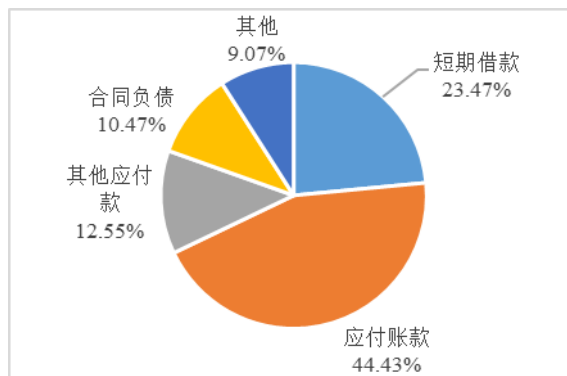
2020—2022 年末，公司负债规模保持增长，负债结构以非流动负债为主；有息债务规模增长较快，债务结构以长期债务为主，短期债务压力可控。

2020—2022 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 21.69%。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。

2020—2022 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 19.10%。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：根据公司审计报告整理

2020—2022 年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长 10.47%。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；

2020—2022 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 25.65%。截至 2022 年底，公司应付账款 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；

截至 2022 年底，公司合同负债 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；

2020—2022 年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 10.06%。截至 2022 年底，公司其他应付款 31.42 亿元，较上年底增长 33.78%，主要由往来款增加所致。

2020—2022 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 22.75%。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。

2020—2022 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 18.92%。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；

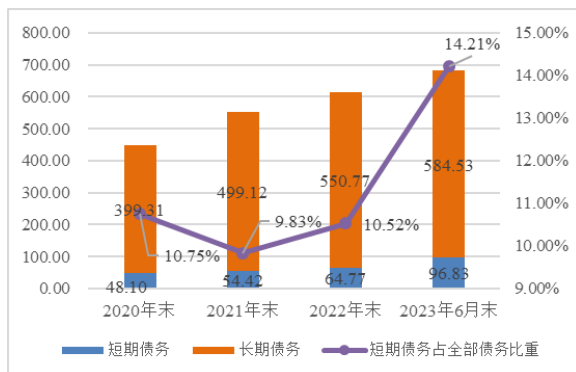
2020—2022 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 22.38%。截至 2022 年底，公司应付债券 95.85 亿元，较上年底增长 5.41%。

2020—2022 年末，公司长期应付款持续下降，年均复合下降 36.80%。截至 2022 年底，公

司长期应付款 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 12.29 亿元，已纳入长期债务核算。

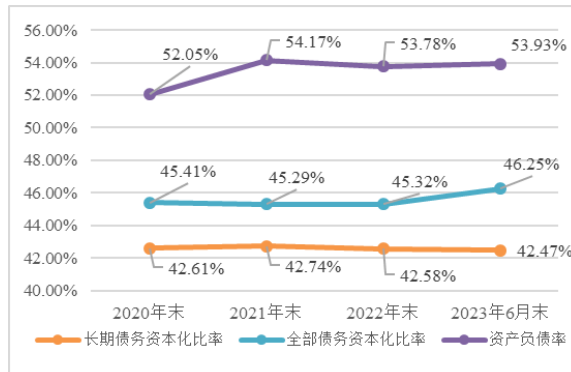
截至 2023 年 6 月底，公司负债总额 927.05 亿元，较上年底增长 7.25%，主要系短期借款及长期借款增长所致。截至 2023 年 6 月底，公司短期借款 89.68 亿元，较上年底增长 56.19%；其他应付款 24.21 亿元，较上年底下降 22.96%，主要系支付项目保证金及结清往来款所致；合同负债 30.63 亿元，较上年底增长 19.55%，主要由工程未履约已结算款项和动员预付款构成；长期借款 488.41 亿元，较上年底增长 10.47%；应付债券 84.75 亿元，较上年底下降 11.58%，主要系债券到期偿付所致。其他负债类科目较上年底变动不大。

图 2 2020—2022 年末及 2023 年 6 月末公司债务结构



资料来源：根据公司审计报告、2023 年半年报及公司提供资料整理

图 3 2020—2022 年末及 2023 年 6 月末公司债务杠杆水平



资料来源：根据公司审计报告、2023 年半年报及公司提供资料整理

有息债务方面，2020—2022 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 17.29%。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（占 10.52%），较上年底增长 19.03%；长期债务 550.77 亿元（占 89.48%），较上年底增长 10.35%，公司债务结构以长期债务为主。从债务指标来看，2020—2022 年，公司资产负债率波动增长，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动下降。截至 2023 年 6 月底，公司全部债务 681.36 亿元，较上年底增长 10.69%；

其中短期债务占 14.21%，长期债务占 85.79%，仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2023 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年底分别提高 0.15 个百分点、提高 0.93 个百分点和下降 0.11 个百分点。

有息债务期限分布方面，截至 2023 年 6 月底，公司短期债务规模为 96.83 亿元，占全部债务的 14.21%；考虑到公司货币资金较为充足，短期偿债压力可控。

表1 截至2023年6月底公司有息债务期限分布情况

项目	2023年 7—12月	2024年	2025年	2026年	2027年 及以后	合计
偿还金额 (亿元)	62.76	111.91	55.93	35.07	415.68	681.36
占比 (%)	9.21	16.43	8.21	5.15	61.01	100.00

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2020—2022年，公司收入及利润规模均保持增长；期间费用控制能力有待加强，整体盈利水平表现很强。

2020—2022年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长12.35%；公司营业成本持续增长，年均复合增长10.51%；公司利润总额持续增长，年均复合增长28.76%。2023年1—6月，公司实现营业总收入128.29亿元，同比增长4.79%；公司营业成本为110.27亿元，同比增长5.16%；公司营业利润率为13.66%，同比下降0.19个百分点；公司利润总额为6.76亿元，同比增长26.07%。

表2 公司盈利情况

项目	2020年 (亿元)	2021年 (亿元)	2022年 (亿元)	2023年1—6月 (亿元)
营业总收入	211.67	250.59	267.19	128.29
营业成本	186.52	213.71	227.80	110.27
费用总额	20.67	27.07	27.37	11.49
其中：管理费用	9.39	12.55	12.11	5.68
研发费用	2.11	3.56	4.78	1.42
财务费用	8.24	9.77	9.52	3.91
投资收益	0.45	0.46	-0.29	0.11
利润总额	7.21	11.43	11.95	6.76

资料来源：根据公司审计报告及2023年半年度财务报表整理

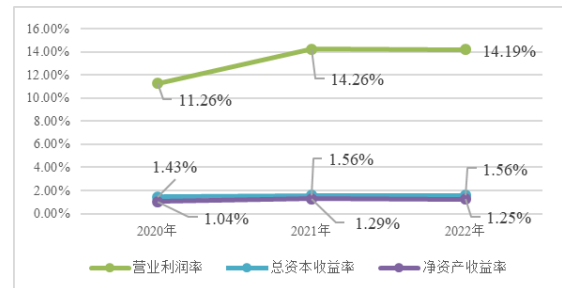
从期间费用看，2020—2022年，公司费用总额持续增长，年均复合增长15.06%，主要由管理费用和财务费用构成。2020—2022年，公司期间费用率分别为9.77%、10.80%和10.24%，期间费用控制能力有待加强。

非经常性损益方面，2020—2022年，公司

投资收益和营业外收入规模较小；同期，公司信用减值损失分别为0.00万元、0.62亿元和1.25亿元，主要系按账龄比例计提的应收类坏账准备；其他收益分别为3.71亿元、2.82亿元和2.84亿元，主要为收费公路项目政府可行性缺口补助，对公司利润形成有益补充。

盈利指标方面，2020—2022年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均波动增长。整体看，公司各盈利指标表现很强。

图4 2020—2022年公司盈利指标



资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

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. 现金流分析

2020—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呈持续净流入状态；同期，受公路项目持续大幅投入影响，公司投资活动现金流呈持续净流出状态；为保证项目投入资金，公司将继续保持大规模的外部融资，存在较大的融资压力。

表12 公司现金流量情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—6月
经营活动现金流入（亿元）	352.95	549.63	532.06	227.38

经营活动现金流出（亿元）	303.76	383.24	431.98	177.01
经营现金流量净额（亿元）	49.19	166.39	100.08	50.37
投资活动现金流入（亿元）	3.95	0.49	1.30	0.52
投资活动现金流出（亿元）	212.81	224.08	222.63	73.24
投资活动现金流量净额（亿元）	-208.86	-223.59	-221.33	-72.72
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-159.66	-57.19	-121.25	-22.35
筹资活动现金流入（亿元）	411.91	220.58	224.11	131.84
筹资活动现金流出（亿元）	248.69	115.25	145.86	93.37
筹资活动现金流量净额（亿元）	163.22	105.33	78.25	38.47
现金收入比（%）	71.40	90.92	86.94	94.87

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年半年度财务报表整理

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。2020—2022 年，公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长 22.78%；经营活动现金流出持续增长，年均复合增长 19.25%。2020—2022 年，公司经营活动现金持续净流入，经营活动现金净额波动增长，年均复合增长 42.64%。2020—2022 年，公司现金收入比波动增长，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入规模较小，2020—2022 年，公司投资活动现金流入波动下降，年均复合下降 42.63%。2020—2022 年，公司投资活动现金流出波动增长，年均复合增长 2.28%，其中 2022 年，公司购建固定资产、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）。2020—2022 年，公司投资活动

现金持续净流出，净流出规模波动增长，年均复合增长 2.94%。

2020—2022 年，公司筹资活动前现金流量净额持续为负且波动下降，年均复合下降 12.86%。

从筹资活动来看，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入波动下降，年均复合下降 26.24%，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波动下降，年均复合下降 23.41%，主要用于偿付债务本息。2020—2022 年，公司筹资活动现金净额持续下降，年均复合下降 30.76%。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。

2023 年 1—6 月，公司经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为 50.37 亿元、-72.72 亿元和 38.47 亿元。

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。

表 13 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
短期偿债指标	流动比率（%）	193.25	208.75	185.31	182.02
	速动比率（%）	157.21	165.83	136.46	136.53
	经营现金/流动负债（%）	28.53	75.21	40.91	18.46
	经营现金/短期债务（倍）	1.02	3.06	1.55	0.52
	现金类资产/短期债务（倍）	1.79	2.65	1.55	1.20
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	20.21	27.63	30.25	--

	全部债务/EBITDA（倍）	22.13	20.03	20.35	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.11	0.30	0.16	0.07
	EBITDA/利息支出（倍）	3.03	2.14	0.27	--
	经营现金/利息支出（倍）	-16.32	-24.89	-29.71	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；“--”表示数据不适用
资料来源：根据公司审计报告、2023 年半年度财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2020—2022 年，公司流动比率和速动比率均波动下降，公司流动资产对流动负债的保障程度较强。同期，公司经营现金流动负债比率和经营现金/短期债务均波动增长，经营现金流对流动负债的保障程度较弱，对短期债务的保障程度较强。2020—2022 年，公司现金短期债务比波动下降，现金类资产对短期债务的保障程度较强；截至 2023 年 6 月底，公司现金短期债务比为 1.20 倍，现金类资产对短期债务的保障程度仍较强。整体看，公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 持续增长，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 均波动下降，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较弱，EBITDA 对利息支出的覆盖程度较强。同期，经营现金/全部债务和经营现金/利息支出均波动增长，经营现金对全部债务的保障程度较弱，经营现金对利息支出的保障程度强。整体看，公司长期债务偿债指标表现一般。

截至 2023 年 6 月底，公司对外担保余额为 7.60 亿元，担保比率为 0.96%，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 2023 年 6 月底，公司共获得银行综合授信额度为 1081.32 亿元，尚未使用额度为 402.07 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 公司本部财务分析

公司主要业务由下属子公司负责，公司本部业务规模占比很小，主要承担协调及管理职责。

2020—2022 年末，公司本部资产总额持续增长，年均复合增长 20.04%。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%。

2020—2022 年末，公司本部负债持续增长，年均复合增长 9.67%。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%。

2020—2022 年末，公司本部所有者权益持续增长，年均复合增长 25.29%。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%。

2020—2022 年末，公司本部全部债务持续增长，年均复合增长 12.29%。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%。

2020—2022 年，公司本部营业总收入持续增长，年均复合增长 481.76%；利润总额持续增长，年均复合增长 297.15%；投资收益持续增长，年均复合增长 244.62%。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，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，2020—2022 年，经营活动产生的现金流量净额波动增长，年均复合增长 71.81%；投资活动产生的现金流量净额持续增长，年均复合增长 28.40%；筹资活动产生的现金流量净额持续下降，年均复合下降 50.38%。2022 年，公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为 112.27 亿元、-124.98 亿元和 11.43 亿元；2023 年 1—6 月，公司本部经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为 50.37 亿元、-72.72 亿元和 38.47 亿元。

八、外部支持

公司实际控制人具有极强的综合实力，支持能力极强；公司作为甘肃省公路项目建设、运营的重要主体，在股权划转、资金拨付和政府补助等方面持续获得有力的外部支持，控股股东及政府的支持可能性非常大。

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。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 907.65 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极强的综合实力，支持能力极强。

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，业务区域专营优势明显。近年来，公司在股权划转、资金拨付和政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

股权划转

2020 年，八冶建设集团在甘肃省、甘

肃省国资委的决策指导下，整合重组纳入公司合并范围。根据甘国资发资本〔2020〕236 号文，甘肃省国资委将交通规划设计院 20.47% 股权（3539.40 万股）无偿划转至公司，划转完成后，公司合计持有交通规划设计院 33.70% 股权，成为交通规划设计院第一大股东，相关股权转让登记于 2021 年 3 月完成。

资金拨付

近年来，公司持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。2020—2022 年及 2023 年 1—6 月，甘肃省人民政府给予公司的项目拨款（含车购税补贴和政府专项债）分别为 84.89 亿元、103.27 亿元、105.84 亿元和 38.48 亿元，均计入“资本公积”。

政府补助

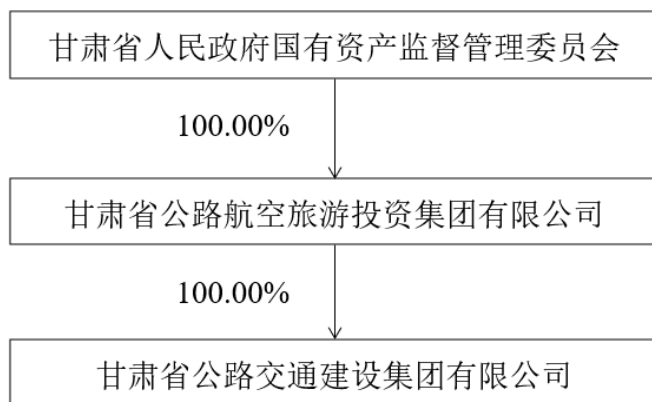
2020—2022 年及 2023 年 1—6 月，公司分别收到政府可行性缺口补助等补助收入 3.71 亿元、2.82 亿元、2.84 亿元和 1.33 亿元，计入“其他收益”。

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，且公司在股权划转、资金拨付和政府补助等方面持续获得有力的外部支持，控股股东及政府的支持可能性非常大。

九、结论

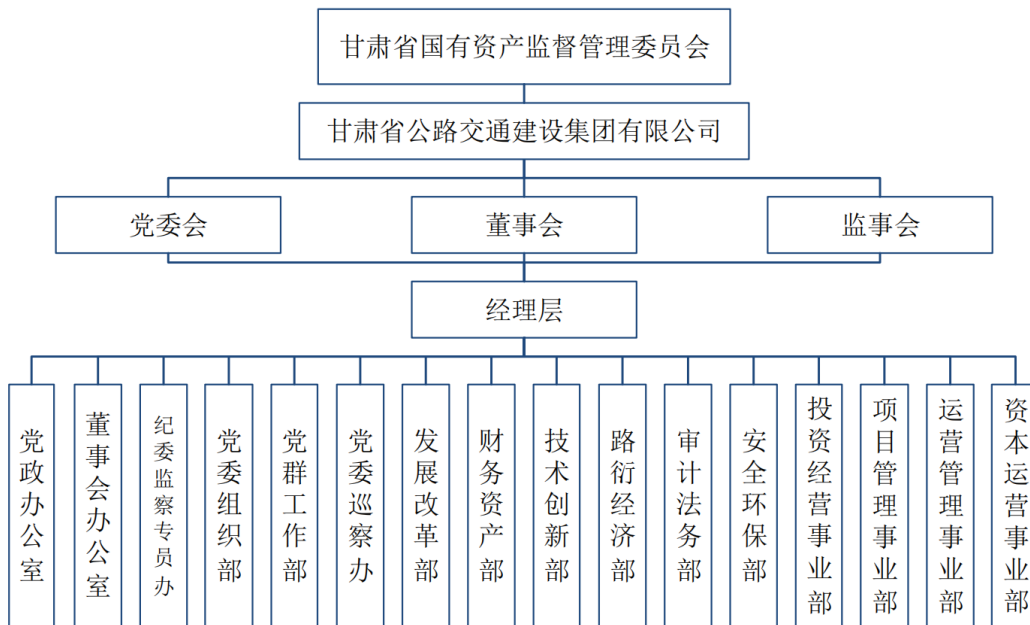
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 6 月底公司组织架构图



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 2023 年 6 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	子公司名称	注册地	业务性质	持股比例（%）		取得方式
				直接	间接	
1	甘肃路桥建设集团有限公司	甘肃	公路工程建筑	100.00	--	划转
2	甘肃省公路发展集团有限公司	甘肃	公路工程建筑养护	100.00	--	划转
3	甘肃省交通科学研究院集团有限公司	甘肃	公路试验检测、监理服务	100.00	--	划转
4	甘肃省高速公路服务有限公司	甘肃	服务区经营	100.00	--	划转
5	甘肃省交通物资商贸集团有限公司	甘肃	商贸	80.00	20.00	划转
6	八冶建设集团有限公司	甘肃	工业及民用建筑业	31.26	--	划转
7	甘肃省交通规划勘察设计院股份有限公司	甘肃	工程咨询服务	37.33	--	划转
8	甘肃新发展投资集团有限公司	甘肃	路衍经济开发	100.00	--	划转
9	甘肃新发展城市开发建设运营集团有限公司	甘肃	建筑业	100.00	--	划转
10	甘肃交建项目管理有限公司	甘肃	项目管理	100.00	--	投资设立
11	甘肃省交通物流发展集团有限公司	甘肃	运输服务、物流辅助	100.00	--	划转
12	甘肃交建投资基金管理有限公司	甘肃	私募基金管理	85.71	14.29	投资设立
13	甘肃省交通服务有限公司	甘肃	公路辅助服务	100.00	--	划转
14	甘肃瓜州桥湾交通物流有限公司	甘肃	物流	60.00	40.00	投资设立
15	甘肃敦当高速公路项目管理有限公司	甘肃	高速公路投资管理	0.20	7.90	投资设立
16	甘肃彭大高速公路项目管理有限公司	甘肃	高速公路投资管理	51.00	--	投资设立
17	甘肃金河高速公路项目管理有限公司	甘肃	高速公路投资管理	10.53	--	投资设立
18	甘肃清河高速公路项目管理有限公司	甘肃	高速公路投资管理	21.66	--	投资设立
19	甘肃二车高等级公路项目管理有限公司	甘肃	高速公路投资管理	81.71	--	投资设立
20	甘肃灵华高速公路项目管理有限公司	甘肃	高速公路投资管理	46.01	--	投资设立
21	甘肃北仙高速公路项目管理有限公司	甘肃	高速公路投资管理	100.00	--	投资设立
22	甘肃高庆高等级公路项目管理有限公司	甘肃	高速公路投资管理	31.82	--	投资设立
23	甘肃新动能科创混改基金（有限合伙）	甘肃	商务服务业	99.02	--	投资设立
24	甘肃公交建扶贫发展基金（有限合伙）	甘肃	商务服务业	88.89	--	投资设立
25	甘肃公交建公路投资基金（有限合伙）	甘肃	商务服务业	64.95	--	投资设立
26	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）	浙江	商务服务业	100.00	--	投资设立
27	甘肃公交建集团酒泉交响丝路运营发展有限公司	甘肃	路衍经济开发及项目管理	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	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	86.16	144.27	100.32	116.36
资产总额（亿元）	1121.55	1458.74	1607.17	1718.99
所有者权益（亿元）	537.81	668.61	742.78	791.93
短期债务（亿元）	48.10	54.42	64.77	96.83
长期债务（亿元）	399.31	499.12	550.77	584.53
全部债务（亿元）	447.42	553.54	615.54	681.36
营业总收入（亿元）	211.67	250.59	267.19	128.29
利润总额（亿元）	7.21	11.43	11.95	6.76
EBITDA（亿元）	20.21	27.63	30.25	--
经营性净现金流（亿元）	49.19	166.39	100.08	50.37
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	94.87
营业利润率（%）	11.26	14.26	14.19	13.66
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	42.47
全部债务资本化比率（%）	45.41	45.29	45.32	46.25
资产负债率（%）	52.05	54.17	53.78	53.93
流动比率（%）	193.25	208.75	185.31	182.02
速动比率（%）	157.21	165.83	136.46	136.53
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	1.20
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. 公司 2023 年 1-6 月财务数据未经审计，相关指标未年化；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；4. “--”表示数据不适用；5. 存货周转率和速动比率均考虑了合同资产影响

资料来源：根据公司审计报告、2023 年半年报及公司提供资料整理

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	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	34.13	69.19	67.91	62.46
资产总额（亿元）	560.82	669.33	808.15	843.54
所有者权益（亿元）	364.05	458.38	571.48	599.22
短期债务（亿元）	0.00	5.01	8.89	29.40
长期债务（亿元）	113.80	117.12	134.61	131.28
全部债务（亿元）	113.80	122.13	143.50	160.68
营业总收入（亿元）	0.01	0.13	0.20	0.03
利润总额（亿元）	0.72	-0.64	11.40	0.87
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	38.03	145.56	112.27	32.95
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	0.00
营业利润率（%）	70.09	98.73	12.84	65.08
总资本收益率（%）	0.26	0.32	2.27	--
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	17.97
全部债务资本化比率（%）	23.82	21.04	20.07	21.14
资产负债率（%）	35.09	31.52	29.29	28.96
流动比率（%）	140.50	192.73	180.07	159.81
速动比率（%）	140.50	192.73	180.07	159.73
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	2.12
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 2023 年 1—6 月财务数据未经审计，相关指标未年化；3. 公司本部有息债务未经调整；4. 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；5. “/”代表数据未获取；“*”代表分母为 0，数据无意义；“--”表示数据不适用

资料来源：根据公司审计报告及 2023 年半年报整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
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	
总资产收益率	(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 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

联合资信评估股份有限公司关于 甘肃省公路交通建设集团有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在甘肃省公路交通建设集团有限公司（以下简称“贵公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。