

信用评级公告

联合〔2021〕6006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

二〇二一年七月二十七日

甘肃省公路交通建设集团有限公司

2021 年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：2021 年 7 月 27 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	V3.0.201907
建筑与工程企业主体信用评级模型	V3.0.201907

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：

指示评级	aa	评级结果		AAA
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	2
			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	3
			现金流量	4
		资本结构		1
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

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、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。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公司外部发展环境良好；业务具有一定区域专营性优势；甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“省国资委”）和甘肃省交通运输厅（以下简称“省交通厅”）在股权划转和资金拨款方面给予公司有力支持；随着八冶建设集团有限公司（以下简称“八冶建设集团”）被纳入公司合并范围，公司营业收入快速增长。同时，联合资信关注到，公司债务规模持续增长，未来投融资压力较大，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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，违约风险极低。

优势

- 外部发展环境良好。**近年来，甘肃省经济持续发展，城乡居民收入水平有所提高，固定资产投资有所提高；甘肃省一般公共预算收入波动增长，收入质量尚可。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。
- 具有一定区域专营性优势。**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、建、养、营、运、服”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，公司业务具有一定区域专营性优势。
- 持续有力的外部支持。**近年来，省国资委及省交通厅持续在股权划转和资金拨款方面给予公司有力支持。
- 随着八冶建设集团被纳入公司合并范围，公司营业收入快速增长。**2020年，公司将八冶建设集团纳入合并范围，工

分析师：姚 玥 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

程施工资质更为全面，当年实现营业收入211.67亿元，同比增长49.90%。

关注

1. **债务规模持续增长，未来投融资压力较大。**2018—2020年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 17.67%，截至 2021 年 3 月底，公司全部债务达到 467.16 亿元；公司在建经营性收费公路总投资 856.96 亿元，其中资本金 277.03 亿元，已累计完成投资 402.48 亿元，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较大。
2. **资产流动性较弱。**截至 2021 年 3 月底，公司在建工程规模占总资产的 66.05%；公司应收类款项（应收账款+其他应收款）占总资产的 11.44%，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观察。**两徽高速公路、敦当高速公路和柳敦高速公路处于试运营期，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。
4. **持续关注公司股权结构变更对公司的影响及注册资本到位情况。**根据公司 2021 年 3 月 31 日发布的《甘肃省公路交通建设集团有限公司关于修订（公司章程）部分条款的公告》，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，合并公司财务报表，享有国有资本收益权。在公航旅集团改革到位之前，实行过渡管理，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。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本为 100.00 亿元，实收资本为 0.50 亿元。联合资信将持续关注公司股东变更对公司的影响及注册资本到位情况。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	118.20	73.92	86.16	76.63
资产总额（亿元）	774.52	822.25	1121.55	1138.92
所有者权益（亿元）	359.47	367.47	537.81	553.56
短期债务（亿元）	36.66	39.09	48.10	63.77
长期债务（亿元）	286.46	310.91	399.31	403.39
全部债务（亿元）	323.12	350.00	447.42	467.16
营业收入（亿元）	125.41	141.21	211.67	35.56
利润总额（亿元）	4.84	6.22	7.21	-0.34
EBITDA（亿元）	11.38	14.26	20.21	--
经营性净现金流（亿元）	7.05	62.60	49.19	1.35
营业利润率（%）	10.90	12.36	11.26	9.54
净资产收益率（%）	1.10	1.29	1.04	--
资产负债率（%）	53.59	55.31	52.05	51.40
全部债务资本化比率（%）	47.34	48.78	45.41	45.77
流动比率（%）	267.10	236.25	193.25	187.68
经营现金流动负债比（%）	5.51	52.90	28.53	--
现金短期债务比（倍）	3.22	1.89	1.79	1.20
EBITDA 利息倍数（倍）	0.83	1.19	1.28	--
全部债务/EBITDA（倍）	28.39	24.54	22.13	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	398.94	466.88	560.82	576.56
所有者权益（亿元）	288.47	261.38	364.05	380.51
全部债务（亿元）	71.64	121.36	113.80	118.67
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.01	0.01
利润总额（亿元）	-0.04	0.50	0.72	0.07
资产负债率（%）	27.69	44.02	35.09	34.00
全部债务资本化比率（%）	19.89	31.71	23.82	23.77
流动比率（%）	452.18	153.07	140.50	137.33
经营现金流动负债比（%）	175.59	78.43	63.30	--
现金短期债务比（倍）	7.19	25.79	--	--

注：公司 2021 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；本报告合并口径已将公司长期应付款中带息部分纳入长期债务核算

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	2021/07/16	姚玥、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 V3.0.201907	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：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告引用的资料主要由甘肃省公路交通建设集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2021 年 7 月 27 日至 2022 年 7 月 26 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

甘肃省公路交通建设集团有限公司

2021 年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“甘肃公交通建”或“公司”),成立于2014年4月,系甘肃省交通运输厅(以下简称“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,省交通厅履行出资人职责。2017年12月,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“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”),省国资委继续对公司履行出资人职责。截至2021年3月底,公司注册资本为100.00亿元,实收资本为5000.00万元;公航旅集团为公司唯一股东,省国资委为公司实际控制人。

公司经营范围:高速公路建设、运营、管理;国省干线公路项目建设、改造;公路交通基础设施建设项目融资;公路服务区经营管理、公路养护、公路绿化、路域产业开发经营;市政及商用、工业、民用基础设施建设等。

截至2021年3月底,公司纳入合并报表内一级子公司共计21家;公司本部内设16个职能部门,包括党委巡察办公室、党委组织部、董事会办公室、财务资产部、审计法务部、路衍经济部、项目管理事业部、投资经营事业部和运营管理部等。

截至2020年底,公司合并资产总额1121.55亿元,所有者权益合计537.81亿元(含少数股东权益102.23亿元);2020年,公司实现营业收入

211.67亿元,利润总额7.21亿元。

截至2021年3月底,公司资产总额1138.92亿元,所有者权益553.56亿元(含少数股东权益102.07亿元);2021年1—3月,公司实现营业收入35.56亿元,利润总额-0.34亿元。

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:刘建勋。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年,新冠肺炎疫情全球大流行,对各国经济和贸易造成严重冲击,全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响,以“六稳”“六保”为中心,全力保证经济运行在合理区间。在此背景下,2020年我国经济逐季复苏,GDP全年累计增长2.30%(文中GDP增长均为实际增速,下同。),成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家,GDP首次突破百万亿大关,投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度,我国经济运行持续恢复,宏观政策整体保持了连贯性,稳健的货币政策灵活精准、合理适度,把服务实体经济放到更加突出的位置;积极的财政政策提质增效,推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。

2021年一季度,我国国内生产总值现价为24.93万亿元,实际同比增长18.30%,两年平均增长5.00%(为剔除基数效应影响,方便对经济实际运行情况进行分析判断,文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率,下同。),低于往年同期水平,主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看,三大产业中第二产业恢复

最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其

中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 1 2017—2020 年及 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。

从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对

GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。

2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。

截至 2021 年 3 月底，社融存量同比增速为 12.30%，较上年底下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一

季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年 3 月底，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年底增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年底增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。

2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。

2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平

均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，消费有望持续温和复苏；随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计 2021 年我

国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

三、行业及区域经济环境

1. 建筑行业分析

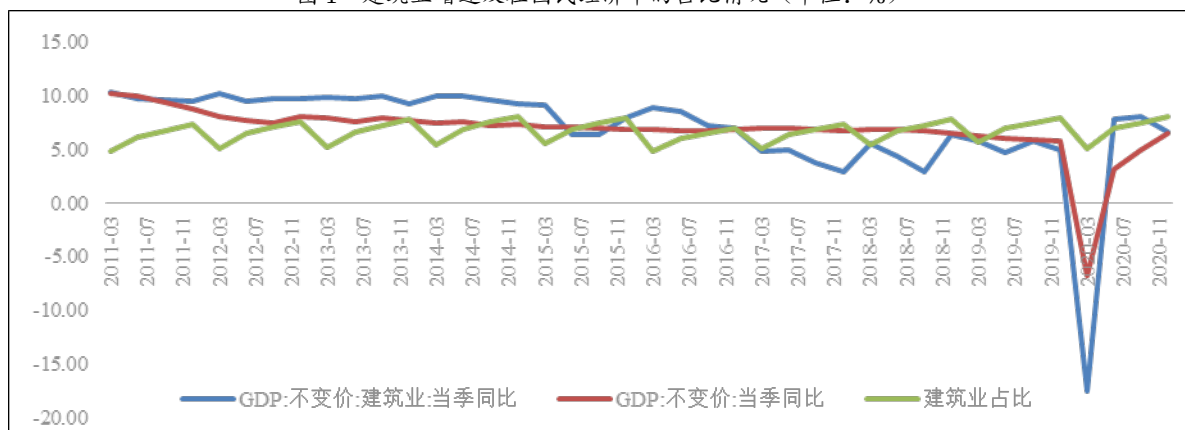
(1) 建筑业发展概况

建筑行业作为国民经济的重要支柱产业之一，其发展与固定资产投资密切相关。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓，同时受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大，2020 年建筑业对国民生产总值累计同比的贡献度为 8.01%，比重较 2019 年进一步提升，建筑业在国民经

济中的重要性持续提升。整体看，随着经济下行压力持续加大，短期内建筑业对国民经济的提振作用将更加显著。

2021 年一季度，全国建筑业实现总产值 47333 亿元，同比增长 31.80%。同期，全国建筑业新签订单量较 2020 年一季度大幅增长 31.90%，增速同比上升 46.66 个百分点。截至 2021 年 3 月底，全国建筑业签订合同总额（在手）34.50 亿元，累计同比增长 12.05%，增速较上年同期上升 7.29 个百分点。总体来看，在 2020 年一季度“新冠”疫情所造成的“低基数效应”影响下，2021 年一季度全国建筑业总产值及新签订单量同比增长强势

图 1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

(2) 上游原材料供给及下游需求

2020 年以来，受“新冠”疫情影响，全国水泥价格指数及螺纹钢价格中枢较上年有所下降，但随着复产复工带动下下游需求逐步恢复，以及赶工需求支撑，水泥价格逐步回暖，螺纹钢价格震荡回升。考虑到建筑业上游持续供给端改革，以及后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

水泥价格方面，随着 2018 年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进，水泥价格逐步上行。2020 年 1—4 月，受“新冠”疫情影响，下游需求较弱导致水泥价格持续下降。2020 年 5—10 月，受企业复工

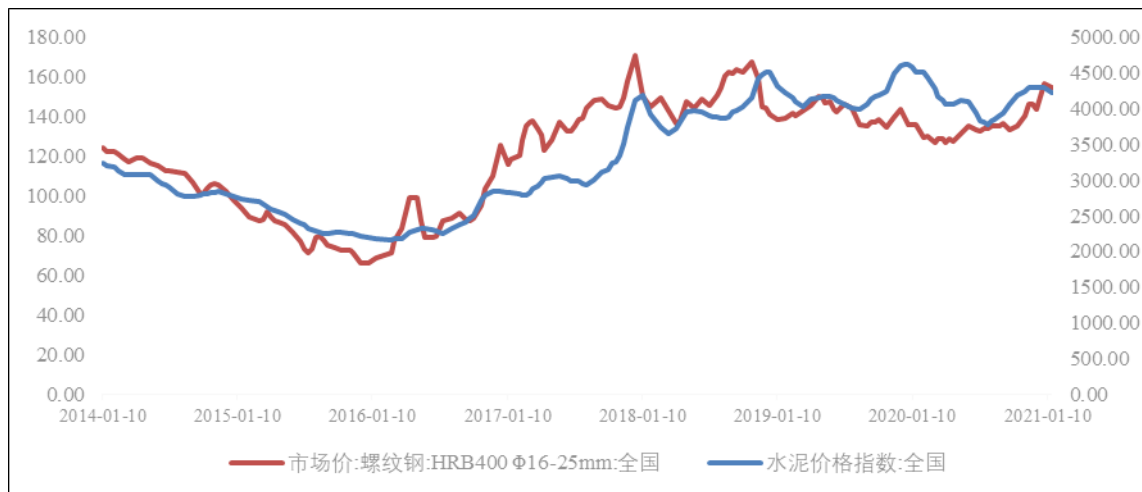
复产叠加库存释放的影响，下游需求加快修复，水泥价格逐步回暖。2020 年 11—12 月，北方降温以及重污染天气导致停工对水泥需求影响较大，市场供应总体减少，但大部分地区在赶工需求支撑下，水泥需求仍维持较高景气度，水泥价格保持平稳。

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导，钢材价格自 2018 年以来维持在高位。2020 年 1—4 月，受“新冠”疫情影响，钢铁下游需求减弱，螺纹钢价格持续下降。2020 年 5 月以来，随着国内疫情得到有效控制，在新签订单量增加及赶工需求的支撑下，建筑钢材需求增长，螺纹钢价格震荡回升。截至 2020

年 12 月底，螺纹钢价格为 4358.40 元/吨，较上年同期增长 15.27%。总体来看，随着后疫情

时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

图 2 水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

房建领域,2020 年初“新冠”疫情的爆发对房地产行业造成较大冲击,但随着疫情逐步稳定,房地产行业整体呈现良好的恢复态势。房地产开发投资成为拉动固定资产投资快速修复的主要力量;基建方面,政策导向仍以严控地方政府债务风险为主旋律,预计短期内基建投资将保持温和增长态势。

2020 年,全国完成房地产开发投资 141443 亿元,同比增长 7.00%,超过固定资产投资整体增速 4.10 个百分点。分季度来看,2020 年一至四季度房地产开发投资分别同比增长 -7.70%、7.96%、11.83%和 6.73%,二、三季度房地产投资增长态势强劲。2021 年一季度,全国完成房地产开发投资 27575.82 亿元,同比增长 25.6%;全国商品房销售面积 36007 万平方米,同比增长 63.80%。随着“新冠”疫情逐步得到有效控制,2020 年以来房地产投资、销售及施工情况均呈现良好的恢复态势,维持了较高的行业景气度。

2020 年,全国基础设施建设投资(不含电力) 14.00 万亿,累计同比实现正增长,同比增长 0.90%。其中,受疫情影响,一季度基建投资(不含电力)同比下降 19.70%。其后,基

建投资在二、三、四季度实现稳步增长,主要是由于政策资金的带动以及放宽专项债券作为资本金的范围等政策红利的影响,资金面的边际宽松有效助力基建投资的稳定增长。2021 年一季度,全国基础设施建设投资(不含电力)累计同比增长 29.70%。

从政策角度来看,2020 年 7 月财政部发布的相关通知中虽然指出“赋予地方一定的自主权,对因准备不足短期内难以建设实施的项目,允许省级政府及时按程序调整用途”使得专项债支出灵活度得以提高,但国家发展和改革委员会在 9 月初例行发布会上表示,要引导地方尽力而为、量力而行,严防地方政府债务风险,严防“大水漫灌”,在引导地方政府理性投资的同时,进一步强调稳增长与地方政府债务风险之间的再平衡。整体看,2020 年政策导向仍以严控地方政府债务风险为基调,预计短期内基建投资增速将保持温和增长态势。

2021 年一季度,全国固定资产投资 9.60 万亿元,同比增长 25.60%,两年平均增长 2.90%,固定资产投资持续修复。具体来看,2021 年一季度,房地产开发投资两年平均增长 7.67%,与 1-2 月(7.60%)基本持平,对固定

投资起到主要支撑作用；一季度基建投资两年平均增长 2.05%，不及 2019 年同期水平，主要是受到专项债推迟发行的影响。

（3）建筑施工行业竞争态势分析

近年来我国经济结构逐步调整，投资对经济的拉动作用有所下降。在经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，建筑业集中度加速提升，进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

近年来我国经济结构逐步调整，2011年以来，消费超越投资成为我国经济增长的主要拉动力，过去高度依赖于基建和房地产投资拉动的经济结构不再。2021年一季度，我国经济修复有所放缓，三大需求中消费拉动作用显著提升，投资拉动垫底，净出口创近几年新高，经济增长动能有所增强，经济结构进一步改善。

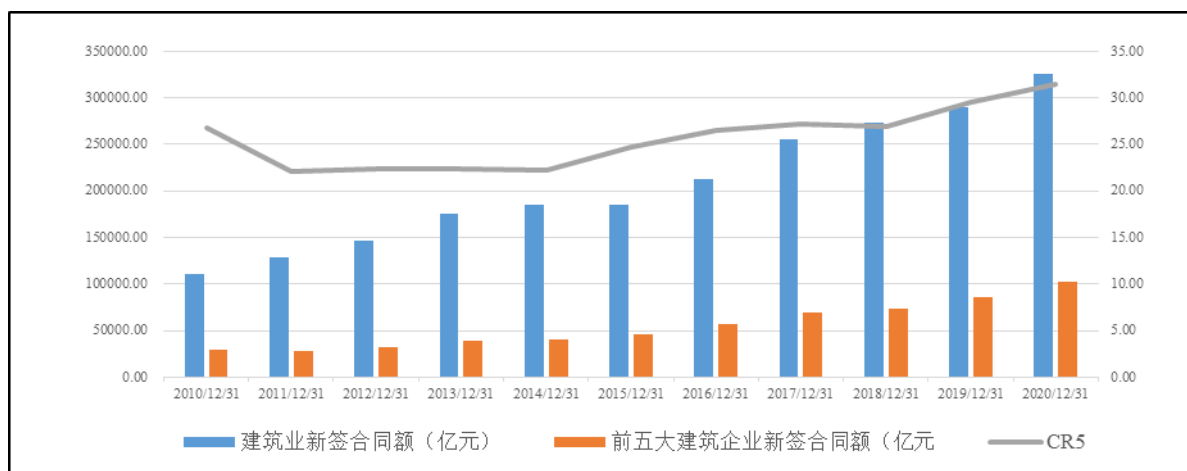
作为一个由需求驱动的行业，在经济增速长期下行的压力下，建筑业整体下行压力加大，加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。2020年下半年，基建投资受地方政府债务管控等政策的影响而呈收敛态势，建筑业整体需求端有所萎缩；同时叠加对建筑业

企业整体负债水平严控的政策影响，建筑施工企业融资空间有所收窄。整体看，2020年，受疫情冲击叠加需求端和资金端的双重收紧，建筑业集中度加速提升，从而进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

从公开发债企业新签合同数据来看，不同所有制企业新签订单增速分化加剧，国有企业订单持续高速增长，民企则有所下滑。从细分行业来看，2020年新签合同CR5（前五大企业新签合同在全行业占比）由2019年的29.46%上升至2020年的31.41%，集中度进一步提升。受房地产行情影响，装饰装修行业中抗风险能力偏弱的小规模企业在项目遴选方面受订单盈利空间、订单体量等限制较多，订单向龙头企业靠拢；另外，园林等细分行业同样出现类似分化情况，小规模企业新签合同增速稳定性较弱。

总体来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的国有企业及细分领域的龙头民企有望维持业绩的稳定增长，从而进一步提高市场占有率。

图 3 2010—2020 年前五大建筑企业新签合同占比情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

（4）建筑施工行业发展趋势

2020年以来，建筑业继续在国民经济中扮演重要角色。短期来看，基建和房地产投资增

速陆续转正，下游行业需求逐步修复，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。长期来看，在国内经济结构逐步调整、经济增

速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，行业集中度加速提升，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。整体看，建筑业行业风险为中等，行业展望为稳定。

2. 高速公路行业分析

高速公路作为重要的交通基础设施，在中国国民经济和社会发展中占据重要地位，近年来中国高速公路通车里程稳定增长，投资规模维持较高水平，未来仍有一定发展空间。随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，居民出行需求的提高，行业发展前景良好。联合资信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

行业概况

高速公路作为重要的交通基础设施，对于促进商品流通、提高城市化水平、带动区域经济发展具有重要作用。依据《中华人民共和国公路法》，公路按其在公路路网中的地位分为国道、省道、县道和乡道，按技术等级分为高速公路、一级公路、二级公路、三级公路和四级公路。从运营主体分类来看，收费公路分为政府还贷公路和经营性公路。政府还贷公路指县级以上地方人民政府交通主管部门利用贷款或者向企业、个人有偿集资建设的公路，不以盈利为目的，通行费收入属于行政事业性收费，严格实行收支两条线管理，法律上是政府债务。《收费公路管理条例》修订稿中提出，政府还贷公路的收费期限最长不得超过 15 年，国家确定的中西部省、自治区、直辖市的政府还贷公路收费期限，最长不得超过 20 年。经营性公路的运营主体为国内外经济组织、依法成立的公

路企业法人，以市场化形式运营，法律上是企业债务。经营性公路的收费期限最长不得超过 25 年。国家确定的中西部省、自治区、直辖市的经营性公路收费期限，最长不得超过 30 年。

根据交通运输部发布的《2019—2020 年交通运输行业发展统计公报》，2019—2020 年，中国高速公路通车里程分别达 14.96 万公里和 16.10 万公里，其中国家高速公路通车里程分别为 10.86 万公里和 11.30 万公里。2020 年底，中国高速公路通车里程占公路总里程的 3.10%，较上年底提高 0.12 个百分点。中国高速公路通车里程居世界第一。随着国家逐渐取消政府还贷二级公路收费及高速公路通车里程的增加，中国收费公路结构不断优化。分区域看，广东、云南是全国高速公路里程最长的两个省份；近年新增里程主要集中在路网密度较低区域。

公路运输运行状况与 GDP 增速、行业供需等高度相关。近年来，受高铁、航空等其他交通方式分流影响，经营性旅客运输指标呈下滑趋势；货运方面，受益于宏观经济向好带动货运需求增加，加之路网效应的进一步体现，2015—2018 年公路货运指标保持较为稳健的增长，2019 年公路货运指标首次出现下降，或与大宗货物“公转铁”“公转水”政策实施相关。受新冠肺炎疫情影响，2020 年，中国公路客运指标较 2019 年明显下降；同期，公路货物运输总量基本持平，货物运输周转量小幅增长。得益于相对完备的路网体系及灵活便捷的承运属性，公路运输在中国交通运输体系中持续占据主导地位，2020 年分别承担国内营业性货物运输总量及旅客运输总量的 73.8%和 71.3%。

表 2 2015—2020 年中国公路运输主要指标情况

指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年		2020 年	
					绝对值	同比 (%)	绝对值	同比 (%)
营业性旅客运输总量 (亿人次)	161.91	154.28	145.68	136.50	130.10	-4.80	68.94	-47.0
旅客运输周转量 (亿人公里)	10742.66	10228.71	9765.20	9275.50	8857.10	-4.60	4641.01	-47.60
营业性货物运输总量 (亿吨)	315.00	334.13	368.69	395.69	343.50	--	342.64	-0.30
货物运输周转量 (亿吨公里)	57955.72	61080.10	66771.50	71249.20	59636.40	--	60171.85	0.90

注：联合资信根据公开资料整理

运输需求方面，2021 年一季度，随着疫情得到有效控制，国内经济增速企稳回升，中国交通运输货运量增速已基本达疫情前水平，营业性客运量仍处于恢复阶段。其中，公路货物运输量 80.87 亿吨，较 2020 年同期增长 52.9%，货物运输周转量 1447.87 亿吨公里，较 2020 年同期增长 56.9%；公路旅客运输量 13.10 亿人次，较 2020 年同期下降 4.1%，旅客运输周转量 896.84 亿人公里，较 2020 年同期下降 5.0%，受分流以及疫情对旅客跨地区出行限制的多重影响，公路营业性旅客运输指标呈下降趋势。

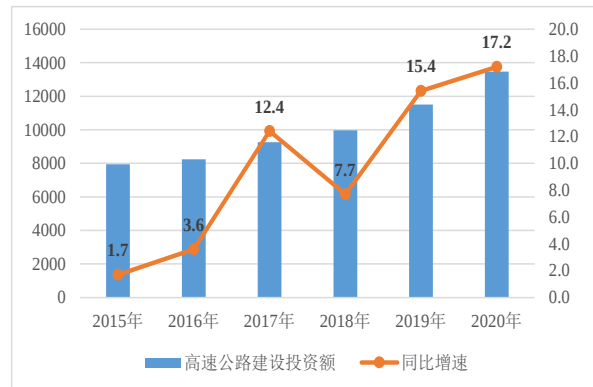
行业特点

行业周期性较弱，抗风险能力较强。从需求角度看，经济发展离不开完善的交通网络，经济处于上行周期时客货周转量快速增长，交通运输尤其是高速公路行业的景气度随之上行。从投资端来看，交通基础设施是国民经济发展的重要硬件支撑，通常由政府主导，行业投资成为逆周期经济中政府投资的重要构成。

投资规模大，回收周期长，行业进入壁垒高。高速公路是重资产行业，单公里造价高，其建设所需资金规模大，回报周期长。2020 年，中国高速公路建设完成投资 13479 亿元，增长 17.2%，增速较 2019 年（15.4%）提升 1.8 个百分点，投资规模及增速维持高位。

图 4 2015—2020 年中国高速公路建设投资情况

（单位：亿元、%）



注：联合资信根据交通运输行业发展统计公报整理

行业债务负担较重，未来中西部地区债务规模或继续增长。高速公路建设资金来源主要为资本金及银行贷款，近年资本金比率维持在 30% 左右，银行贷款比重介于 64%~66%，其他债务占比为 5% 左右。这导致高速公路行业负债率较高，债务负担较重。区域分布方面，我国东部地区的高速公路建设较早，单公里造价低，且早期举借的债务已陆续偿还，债务规模相对较小，增速也较为缓慢。近年来新增的高速公路主要集中在中西部地区，新增债务规模较大，进一步加重了其债务负担。

收支缺口巨大，收入可覆盖利息支出。2019 年，中国高速公路通行费总收入同比增长 7.40%，同期，支出总额（存量项目还本付息支出、养护支出等）同比增长 13.29%，通行费收支缺口扩大至 4673.94 亿元，较上年增加 816.63 亿元。其中，支出总额以对存续债务的还本付息支出为主，2019 年占 78.12%。由于存续债务规模大，高速公路行业年度通行费收入无法覆盖当年还本付息支出，对利息支出的保障程度较好。

表 3 2015—2019 年中国高速公路通行费收入及支出情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	
					绝对值	同比 (%)
通行费收入 (亿元)	4097.75	4548.46	5130.20	5168.38	5551.00	7.40%
支出总额 (亿元)	7285.06	8691.73	9156.69	9025.69	10224.94	13.29%
其中：偿还债务利息支出 (亿元)	2251.95	2313.34	2495.72	2499.24	2675.93	7.07%

偿还债务本金支出（亿元）	3497.94	4750.47	4952.79	4766.20	5311.80	11.45%
收支缺口（亿元）	3187.31	4143.27	4026.49	3857.31	4673.94	21.17%
通行费收入/偿还债务利息（倍）	1.82	1.97	2.06	2.07	2.07	--
通行费收入/偿还债务本金（倍）	1.17	0.96	1.04	0.71	0.69	--

注：联合资信根据全国收费公路统计汇总表整理

行业政策

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

2017年7月，财政部、交通运输部联合发布《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》，开始在政府收费公路领域试点发行以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入等为偿债资金来源的收费公路专项债券。原来的政府收费公路“贷款修路、收费还贷”模式相应调整为政府发行专项债券方式筹措建设资金。2019年，中国收费公路专项债发行规模同比增长103.51%至1525.51亿元，收费公路专项债成为中国路网建设的重要资金来源。

2018年9月，国务院办公厅印发《推进运输结构调整三年行动计划（2018—2020年）的通知》国办发〔2018〕91号，以京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等区域为主战场，大力推进大宗货物运输“公转铁”“公转水”，不断完善综合运输网络，减少公路运输量，增加铁路运输量。该政策的意义在于加快公路运输行业转型升级，在公路大宗货物运量缩减的同时，及时有效地扩大短途运输、小批量运输市场份额，充分发挥公路运输方式机动灵活的优势。

2018年12月，交通运输部发布《公路法修正案（草案）》《收费公路管理条例（修订草案）》。按照预算法及相关改革要求，地方政府要为政府收费公路发展举借债务、发行收费公路专项债券，并以车辆通行费收入偿还；明确新建的收费公路只能是高速公路，停止新建收费一、二级公路和独立桥梁、隧道，严格控制收费公路规模；明确车辆通行费收入无法满足债务利

息和养护管理支出需求的省份不得新建收费公路，防止盲目投资建设；建立养护管理收费制度，一省范围内所有政府收费高速公路债务清偿的，按照满足基本养护、管理支出需求和保障通行效率的原则，重新核定收费标准，实行养护管理收费，保障养护管理资金需要。

2020年初，受新冠肺炎疫情影响，春节期间全国收费公路免收车辆通行费期间由7天延长至16天。2月15日，交通运输部发布通知，自2月17日零时起至疫情防控工作结束，全国收费公路免收车辆通行费。4月28日，交通运输部发布关于恢复收费公路收费的公告，自2020年5月6日零时起，经依法批准的收费公路恢复收费（含收费桥梁和隧道）。突发的新冠肺炎疫情对收费公路行业短期负面冲击较大。

2020年1月起，全国取消省界收费站，原有以省为界的高速公路运营模式变为全国高速公路全网统一运行；同时开始施行《收费公路车辆通行费车型分类》，新标准主要作了三个方面的调整：①增加了专项作业车大类；②将8座、9座小型客车由原2类客车降为1类客车；③载货汽车按照总轴数、车长和总质量进行分类。上述政策的施行是深化收费公路制度改革的重要实践，有利于提升收费公路通行效率及实载率。同时，根据交通运输部初步测算，按照新的货车车轴型收费标准，在同等交通量条件下，年度货车通行费预计下降11.6%，即货车整体收费标准有所降低。

2020年4月30日，中国证监会、国家发展改革委发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（以下简称“通知”），通知中提出优先支持基础设施补短板行业，包括仓储物流、收费公路等交通设施。高速公路是典型的资本密集型行业，

发行公募REITs有利于企业盘活存量资产、降低资产负债率。

2020年8月6日，交通运输部印发《关于推动交通运输领域新型基础设施建设的指导意见》（以下简称“意见”），提出围绕加快建设交通强国总体目标，推动交通运输领域新型基础设施建设，打造融合高效的智慧交通基础设施。公路方面，推动先进信息技术应用，逐步提升公路基础设施规划、设计、建造、养护、运行管理等全要素、全周期数字化水平。

2020年，多省份积极推动高速公路企业债务化解工作，由国开行牵头的银团与多家省级高速公路企业达成融资再安排协议，通过原债务置换、展期或重组等方式，降低企业融资成本，拉长到期时间，平滑债务期限，有效缓解了相关企业受疫情影响通行费收入下降带来的流动性紧张。长期而言，为高速公路行业现金流培育与存量债务还本付息的匹配调节提供了更多空间。

总体看，推出收费公路专项债券、修订收费公路管理条例、取消省界收费站、推出公募REITs等政策以及债务化解方案的实施对缓解公路建设企业投资压力、提高收费公路运营效率等有积极意义。

未来发展

短期来看，中国国内疫情得以有效控制，宏观经济修复性增长，公路货物运输指标保持高位增长；境外疫情扩散蔓延，居民境内短途出行意愿增加，均对公路运输需求形成有力支撑，2021年高速公路企业通行费收入有望逐步恢复。

长期来看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，中西部地区起步晚且地域面积广，高速公路需求尚未得到充分满足，未来中国高速公路建设仍将以中西部地区为重心。随着其加强对高速公路的投资建设，高速公路通车里程将稳定增长。

根据《国家公路网规划（2013—2030年）》，到2030年中国将建成总规模约11.8万公里的国家高速公路网，由7条首都放射线、11条南北纵线、18条东西横线及地区环线、并行线、联络线等组成，另规划远期展望线1.8万公里，位于西部地广人稀地区。2021年3月，中共中央发布《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》（以下简称“十四五规划”）提出：加快建设交通强国，建设现代化综合交通运输体系，推进各种运输方式一体化融合发展，提高网络效应和运营效率。高速公路建设工程方面，实施京沪、京港澳、长深、沪昆、连霍等国家高速公路主线路拥挤路段扩容改造，加快建设国家高速公路主线并行线、联络线，推进京雄等雄安新区高速公路建设，规划布局建设充电设施，新建高速公路里程2.5万公里。

随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，居民出行需求的提高，我国高速公路行业仍将保持平稳发展。联合资信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

3. 区域经济及政府财力

公司作为甘肃省公路项目建设、运营的重要主体，甘肃省经济发展程度、公路建设规划等因素对公司业务运营产生重要影响。

甘肃省经济持续发展，但增速有所放缓，城乡居民收入水平有所提高，固定资产投资有所提高；甘肃省一般公共预算收入波动增长，收入质量尚可。公司面临良好的外部经营发展环境。

（1）区域经济

甘肃位于西北地区，是联系新疆、青海、宁夏、内蒙古的纽带，位于“丝绸之路经济带”国内段中线上，地理位置重要。随着“国家西部大开发”“一带一路”和扶贫等政策持续推进，甘肃省面临良好的战略发展机遇和突出的政策优势。

2018—2020年，甘肃省地区生产总值分别为8104.07亿元、8718.30亿元和9016.70亿元，增速分别为6.14%、6.20%和3.90%。2020年，

甘肃省地区生产总值中，第一产业增加值 1198.1 亿元，同比增长 5.4%；第二产业增加值 2852.0 亿元，同比增长 5.9%；第三产业增加值 4966.5 亿元，同比增长 2.2%，三次产业结构由 2019 年的 12.05: 32.83: 55.12 调整为 2020 年的 13.3: 31.6: 55.1，2020 年第一产业比重有所提高。2020 年，甘肃省居民人均可支配收入 20335 元，同比增长 6.2%。按常住地分，城镇居民人均可支配收入 33822 元，同比增长 4.6%；农村居民人均可支配收入 10344 元，同比增长 7.4%。城乡居民人均收入比值为 3.27，同比缩小 0.09。

2018—2020 年，甘肃省规模以上工业增加值分别为 2253.41 亿元、2319.75 亿元和 2319.75 亿元。2020 年，甘肃省规模以上工业增加值同比增长 6.5%，增速同比提高 1.3 个百分点。分三大门类看，采矿业增加值同比增长 3.3%，制造业同比增长 6.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增长 12.5%。分轻重工业看，轻工业增加值增长 3.1%，重工业同比增长 7.1%。分企业类型看，中央企业增加值同比增长 5.2%，省属企业同比增长 6.2%，省以下地方企业同比增长 9.5%。全年规模以上工业战略性新兴产业、高技术产业、装备制造业增加值分别同比增长 14.9%、22.0%和 22.0%，增速分别比规模以上工业快 8.4、15.5 和 15.5 个百分点。

2020 年，甘肃省固定资产投资同比增长 7.8%，增长逐月加快。分领域看，基础设施投资同比增长 12.2%，制造业投资同比增长 5.0%，房地产开发投资同比增长 7.8%。商品房销售面积同比增长 15.4%。从三次产业看，第一产业投资同比增长 37.0%，第二产业投资同比增长 0.4%，第三产业投资同比增长 8.0%。民间投资同比增长 6.1%。高技术产业投资同比增长 33.2%，快于全部投资 25.4 个百分点。

2020 年，甘肃省完成货运量 6.7 亿吨，同比增长 5.7%。其中，铁路货运量 5966.1 万吨，同比增长 11.2%；公路货运量 6.1 亿吨，同比增长 5.2%。完成客运量 2.68 亿人次，同比下降

36.6%。其中，铁路客运量 4153.3 万人次，同比下降 30.4%；公路客运量 2.2 亿人次，同比下降 37.7%。全年工业用电量 1026.1 亿千瓦时，同比增长 6.7%。

（2）政府财力

2018—2020 年，甘肃省一般公共预算收入波动增长，分别为 871.05 亿元、850.49 亿元和 874.50 亿元。其中税收收入占比分别为 70.08%、67.95%和 64.94%，一般公共预算收入质量尚可。2018—2020 年，甘肃省一般公共支出分别为 3772.23 亿元、3951.60 亿元和 4154.90 亿元，财政自给率分别为 23.09%、21.52%和 21.05%，财政自给能力弱。2018—2020 年，甘肃省政府性基金收入分别为 399.33 亿元、520.82 亿元和 649.20 亿元。

经财政部核定，2020 年甘肃省债务限额 4351.8 亿元（一般债务 2198.3 亿元，专项债务 2153.5 亿元）。截至 2020 年底，甘肃省债务余额初步统计为 3941.9 亿元（一般债务 2101.9 亿元，专项债务 1840 亿元），其中：省级 1335.9 亿元（一般债务 976 亿元，专项债务 359.9 亿元），市县 2606 亿元（一般债务 1125.9 亿元，专项债务 1480.1 亿元）。甘肃省整体债务负担重。

四、基础素质分析

1. 产权状况

根据公司 2021 年 3 月 31 日发布的《甘肃省公路交通建设集团有限公司关于修订〈公司章程〉部分条款的公告》，公航旅集团作为公司持股主体，合并公司财务报表，享有国有资本收益权。在公航旅集团改革到位之前，实行过渡管理，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。公司市场主体由有限责任公司（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），持股主体由省国资委变为公航旅集团，实际控制人未发生变化，仍为甘肃省国资委。

截至 2021 年 3 月底，公司注册资本为 100.00 亿元，实收资本为 5000.00 万元。联合资信将持续关注公司股东变更对公司的影响及注册资本到位情况。

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、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、建、养、营、运、服”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，公司业务具有一定区域专营性优势。

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。其中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”）拥有公路工程施工总承包特级资质、桥梁工程专业承包壹级资质、隧道工程专业承包壹级资质、公路路面工程专业承包壹级资质、公路路基工程专业承包壹级资质、机场场道工程专业承包壹级资质、市政公用工程施工总承包贰级、公路养护工程施工一类资质及对外承包工程经营资格；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”）拥有公路养护工程一类、二类、三类甲级资质，同时拥有公路路基工程、路面工程专业承包一级、公路工程施工总承包一级资质；公路工程试验检测甲级资质；公路工程监理甲级、市政公用工程监理乙级、房建工程监理乙级资质等工程施工资质；子公司八冶建设集团有限公司（以下简称“八冶建设集团”）拥有建筑工程、矿山工程、冶金工程、电力各类别工程的施工总承包、工程总承包特级资质，石油化工工程、市政工程、机电工程、钢结构

工程、建筑装饰装修工程、钢结构工程、炉窑工程、混凝土预制构件施工等专业承包一级资质等；子公司甘肃省交通科学研究院集团有限公司（以下简称“交通科研院”）拥有建筑业企业资质（特种工程专业承包）、工程咨询甲级资质、工程设计甲级资质、工程勘察乙级资质、测绘乙级资质、公路水运工程试验检测综合甲级资质、建设工程质量检测甲级资质、交通建设工程监理公路工程甲级等资质。

奖项荣誉方面，2018—2020 年，公司金武高速公路延伸段金昌至阿拉善右旗（甘蒙界）公路建设项目获得李春奖（公路交通优质工程奖），京新国家高速公路（G7）甘肃段白疙瘩至明水高速公路建设项目获得飞天金奖，获得 2018 年第二批交通建设科学技术成果奖、2019 年科学技术进步奖、2019 年工程建设技术发明奖和 2019 年度甘肃省科学技术奖等。

技术研发方面，公司目前拥有甘肃省公路试验检测创新服务平台、甘肃省道路材料工程实验室、甘肃省桥隧健康监测与安全评估技术重点实验室和甘肃省交通环境监测中心站等 4 个省部级创新平台，以及“公路建设与养护技术、材料及装备交通运输行业研发中心”“甘肃省省级企业技术中心”“甘肃省道面工程技术研究中心”“甘肃省隧道工程技术研究中心”“甘肃省公路再生技术工程研究中心”和“甘肃省桥梁工程技术研究中心”6 个省部级技术中心和一支由博士、硕士研究生和本科生组成的专业研发团队，采用“产学研用”一体化模式，通过与科研院校合作，开展涉及桥梁、隧道、路基、路面、交通工程等方面科研项目、应用型技术等研究开发。在路桥施工机械集群化施工技术、乳化沥青及 SBS 改性沥青加工成套技术等方面取得了一批有影响、高水平、拥有自主知识产权的技术成果。

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 2021 年 3 月底，公司主要高级管理人员包括董事兼总经理 1 人、副总经理 3 人、总工程师 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；现任公司董事、总经理。

姚振鹏先生，汉族，1968 年 11 月生，中共党员，毕业于兰州商学院；历任甘肃省建材供销公司财务科干部、计财处干部、财务处干部、研究室副主任科员、研究室主任科员，甘肃祁连山水泥集团股份有限公司（以下简称“祁连山水泥”）财务部副部长、经营部副部长，省国资委企业改组处正科级干部，省国资委企业改组处主任科员、副调研员、副处长，省国资委产权管理处副处长，甘肃省民航机场集团有限公司综合管理部负责人、党委组织部（人力资源部）部长、党委委员、党委组织部（人力资源部）部长、财务总监；现任公司副总经理、党委委员。

丁兆民先生，汉族，1967 年 4 月生，中共党员，博士研究生学历，正高级工程师；历任甘肃省交通规划勘察设计院股份有限公司设计室副主任、电算室主任、电算中心主任、总工程师，甘肃省高等级公路运营管理中心副主任、兼任甘肃省基建工程质量监督站党委委员，交通科研院党委委员、董事长，省交通厅科技处处长、总工程师办公室主任、兼任甘肃省民航机场管理局资产管理处处长、技术处处长；现任公司副总经理、党委委员。

魏永辉先生，汉族，1977 年 1 月生，中共党员，硕士研究生学历；历任省国资委纪委案件检查室副主任科员、主任科员，省国资委监事会工作处副处长、办公室副主任，甘肃省国有资产投资集团有限公司董事会秘书、综合管理部部长、上海陇苑实业发展有限公司董事长

（兼）、办公室主任；现任公司董事、副总经理、党委委员。

赵发章先生，汉族，1963 年 3 月生，中共党员，正高级工程师；历任省交通厅工程处总工办主任、党委委员、总工程师，甘肃路桥公路投资有限公司党委委员、副总经理，甘肃省公路运输管理局党委委员、副局长，甘肃长达路业有限责任公司党委委员、总经理，交通科研院党委委员、董事长，公司总经理；现任公司董事、总工程师。

从员工结构来看，截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内在职员工 9276 人，从年龄结构上看，35 岁以下人员占 54.98%、35~45 岁人员占 26.08%、45~55 岁人员占 15.22%、55 岁以上人员占 3.72%；从学历构成来看，高中及以下（含中专）人员占 8.39%、专科人员占 29.25%、本科人员占 54.37%，硕士及以上人员占 8.00%。

4. 外部支持

省国资委系公司实际控制人，近年来，省国资委及省交通厅持续在股权划转和资金拨款方面给予公司有力支持。

股权划转

公司自 2014 年成立以来，得到省国资委和省交通厅在股权划入方面有力支持。2014—2017 年，公司共获得省交通厅股权划入公司 5 家，包括路桥建设集团、交通科研院、甘肃交通服务有限公司（以下简称“交通服务公司”）、甘肃省公路运输服务中心有限责任公司（以下简称“运输服务公司”）和甘肃省新网通科技信息有限公司，划入资产总额共计 122.00 亿元；2018 年，省国资委将甘肃省高速公路服务有限公司 100.00% 国有股权、甘肃公航旅工程咨询有限公司 60.00% 国有股权、甘肃公航旅公路养护有限公司（以下简称“公航旅公路养护公司”）100.00% 国有股权和公路发展集团 100.00% 国有股权无偿划转至公司，划入净资产 127.91 亿元；2020 年，八冶建设集团在甘肃省人民政府、省国资委的决策指导下，整合重

组纳入公司合并范围子公司。

政府建设补助资金

为支持公司对高速公路、国省干线及相关业务的建设、管理，甘肃省财政厅、省交通厅等部门根据项目进度，定期对公司下达车辆购置税收入补助、省级预算等资金拨款计划。

在会计处理上，公司将实际收到政府资金拨款计入“收到其他与经营活动有关现金”科目，同时增加“资本公积”。2018—2020年及2021年1—3月，政府给予公司项目的拨款分别为48.45亿元、52.01亿元¹、84.89亿元和16.40亿元；收到其他与筹资活动有关现金与政府拨款金额不匹配，主要系实际到账略有延迟所致。

其他政府补助资金

2018—2020年，公司收到政府科研经费补助分别为0.23亿元、0.65亿元和3.81亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

5. 企业信用记录

公司本部过往债务履约记录良好，联合资信未发现有其他不良信用记录。

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2021年6月11日，公司本部无未结清和已结清的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。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司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《中华人民共和国公司法》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，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名董事兼董事长、1名董事兼任总经理），职工董事1名。董事会设董事长1人，公司董事由省国资委委派，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；公司董事每届任期三年，任期届满，可连选连任。目前公司董事实际到位8名，董事长尚空缺，由公司总经理、党委副书记、董事杨重存同志主持全面工作。

公司设监事会，由5名监事组成，其中外派监事3名，职工监事2名。外派监事由甘肃省政府派出（1名任监事会主席），职工监事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或其他形式民主选举产生。目前公司监事实际到位2名，其中一名为监事会主席，一名为职工监事。

公司设总经理1人，由省委组织部门按照省属企业领导人员管理权限提名、考察和推荐，董事会决定聘任或解聘，可由董事兼任，聘任期每届三年，获连续受聘可以连任。总经理对董事会负责，主持公司生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作。董事会、监事会根据公司章程规定对公司经理层实施有效的监督和制约。

2. 管理体制

公司内部管理制度比较健全，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。

截至2021年3月底，公司本部内设16个职能部门，包括党委巡察办公室、党委组织部、财务资产部、审计法务部、路衍经济部、项目

¹ 获得政府车购税补助17.69亿元，收到甘肃省收费公路专项债券资金21.00亿元，收到甘肃省一般债券资金13.08亿元，获得甘肃省省级财政资金0.23亿元。

管理事业部、投资经营事业部和运营管理事业部等，各部门职责清晰，能够满足公司日常经营需求。

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《财务资产管理办法》，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、省国资委、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《财务资产管理办法》体现。该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，《财务管理办法》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。

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 2021 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司共有 21 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。

六、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入以工程结算为主，收入规模持续增长；受原材料价格变动影响，工程结算和商品销售业务毛利率有所波动，公司综合毛利率波动增长。

公司作为甘肃省公路项目建设、运营的重要主体，拥有“融、投、建、养、营、运、服”一体化的公路全产业链，业务范围主要由工程结算、商品销售和工程服务三大板块构成。总体看，公司主营业务突出，业务范围基本覆盖公路建设全产业链，业务协同效应较好。

从收入结构来看，2018—2020年，公司营业收入规模持续增长，工程结算业务是公司收入最重要来源，但占比逐年下降；商品销售和工程服务业务对公司收入形成有力补充，商品销售收入占比持续增长，工程服务收入占比持续下降。

从毛利率看，2018—2020年，公司综合毛利率波动增长，主要系受市场原材料价格变化影响，收入规模占比较大的工程结算和商品销售业务毛利率有所波动所致。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程结算	113.59	90.57	11.15	123.58	87.52	12.15	168.86	79.78	11.41
销售业务	5.30	4.23	11.44	11.14	7.89	11.69	31.21	14.74	9.07
工程服务	4.50	3.59	20.17	3.96	2.80	15.91	4.66	2.20	16.71
其他业务	2.03	1.62	-2.02	2.52	1.79	45.93	6.94	3.28	20.89
合计	125.41	100.00	11.26	141.21	100.00	12.82	211.67	100.00	11.88

注：1. 其他业务包含租赁服务和运输服务等；2. 公司未提供 2021 年 1—3 月营业收入明细，暂未列示；3. 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

公司作为甘肃省公路项目建设、运营的重要主体，运营模式为传统模式和 PPP 模式；公司传统模式项目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，整体投资和筹资压力不大；公司经营性收费公路在建项目待投资规模较大，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。资金来源方面，甘肃省财政厅、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、专项债补助资金等项目拨款，但可能存在一定的资金缺口及滞后，部分资金需公司先行垫付。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 2021 年 3 月底，传统模式下，公司已完工国省干线项目 19 个，总投资 126.27 亿元，已投资 109.72 亿元，其中财政拨款 103.54 亿元。以上完工路段均已通车，但由于均为二级公路，未形成公路通行费收入。

在建项目方面，截至 2021 年 3 月底，公司在建传统模式项目总投资 547.76 亿元，已投资 143.84 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）147.78 亿元，尚需投资 403.92 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，整体投资和筹资压力不大；随着在建高速公路和一级公路的陆续完工，公司预期将产生公路通行费收入。

表 5 截至 2021 年 3 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	2.69	2.84
G312 线柳园至星星峡段	已完工	2016~2018	89.45	6.04	4.27	4.61
G247 线会宁至靖远公路	已完工	2015~2019	149.67	18.26	18.67	8.13
G109 线白银至兰州段	已完工	2016~2018	49.46	4.39	3.28	3.33
G345 线玛曲至青海久治公路	已完工	2016~2019	72.83	7.00	6.31	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	4.61	5.04
G312 线古浪金三角至丰乐段	已完工	2016~2019	98.08	6.66	5.54	6.68
G309 线板桥至小园子段	已完工	2016~2019	143.00	10.52	10.35	10.52
G310 线陇西至临洮段	已完工	2017~2019	114.77	11.65	8.55	11.65
G312 线嘉峪关至清泉（玉门）段	已完工	2016~2019	31.00	2.20	2.10	2.72
G312 线清泉至七墩段	已完工	2016~2019	107.65	7.10	6.51	9.32

G312 线七敦至瓜州段	已完工	2016~2019	96.21	6.77	6.21	6.47
G345 线峰迭至迭部代古寺公路	已完工	2017~2020	47.25	17.50	16.11	13.81
G248 线江果河至迭部扎古录镇段	已完工	2016~2020	12.00	1.02	1.10	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	0.43	0.00
G312 线马营口至山丹西段（永昌段）	已完工	2016~2019	97.00	8.81	2.35	1.73
G312 线马营口至山丹西段（山丹段）	已完工	2016~2019			4.79	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	3.09	2.36
S101 线中川铁路立交至黄羊头公路	已完工	2016~2020	4.28	6.25	2.76	0.09
已完工未决算项目小计	--	--	1322.72	126.27	109.72	103.54
G312 线凤翔路口至平凉东（曹湾村）段	在建	2016~2021	103.60	16.56	10.95	6.22
G248 线康乐至卓尼公路康乐至拉石段	已完工	2016~2019	36.00	10.48	21.89	33.12
G248 线康乐至卓尼公路大岭山至卓尼段	在建	2016~2021	60.93	24.13		
S231 线迭部至四川若尔盖三级公路	在建	2016~2019	47.27	2.86	2.70	1.15
舟曲立节至四川永和三级公路	在建	2016~2020	158.77	10.40	3.34	4.44
G345 线舟曲南峪灾毁重建项目	在建	2019~2021	2.80	2.70	1.74	1.13
在建传统项目小计	--	--	409.37	67.13	40.62	46.06
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	37.40	35.53
G215 线马鬃山至桥湾公路工程	在建	2019~2022	157.37	44.46	19.48	13.00
G312 线七墩至瓜州公路工程	在建	2019~2022	66.27	27.96	8.92	8.00
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	10.02	9.00
G312 线清水驿至傅家窑公路工程项目	在建	2020~2024	62.40	133.71	21.86	23.00
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	0.02	3.19
G569 线西渠至民勤至武威公路项目	在建	2021~2024	164.58	105.80	5.52	10.00
在建传统项目（收费公路专项债资金支持项目）小计	--	--	548.38	480.63	103.22	101.72
G209 线迭部至九寨沟段	筹建	暂缓实施	--	7.79	0.00	0.03
G248 线巴下寺至虎关段	筹建	暂缓实施	--	11.16	0.02	0.02
G309 线祁家山至汉家岔段	筹建	暂缓实施	--	7.50	0.02	0.02
G312 线傅家窑至苦水段工程	筹建	拟建	51.00	67.88	0.00	--
在筹建项目小计	--	--	51.00	94.33	0.04	0.07

注：已完工未决算的部分项目出现政府拨款金额大于已投资金额，公司表示，差额部分将根据省交通厅统筹安排用于其他项目建设
资料来源：根据公司提供资料整理

②PPP 项目

公司经营性收费公路项目以 PPP 模式进行建设，根据出资比例，公司未来可获得一定的经营性收费公路收益权。公司牵头组建社会资本联合体进行 PPP 项目投标，中标后与政府相关部门签订 PPP 项目合同，成立项目管理公司，项目公司纳入公司的合并报表范围。

运作方式上，PPP 项目采用建设-运营-移交方式，特许经营期为 30 年，项目管理公司作为实施主体，负责 PPP 项目的筹融资、建设、管理、运营维护及运营期满移交工作；项目建

成后，在满足政府方绩效考核要求的前提下，公司以股权结构比例享有约定的项目运营收益。特许经营期满后，PPP 项目无偿移交给政府方。在会计处理上，项目建设阶段：公司将收到政府资本金计入“资本公积”，项目投入金额计入“在建工程”，在现金流量表中，计入“收到其他与筹资活动有关现金”。

截至 2021 年 3 月底，PPP 模式下，两徽高速公路、敦当高速公路和柳敦高速公路目前已处于试运营期，待满两年后进行竣工验收及决算，目前尚未计提折旧；产生的运营收入直

接冲减“在建工程”，目前试运营收入规模很小。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，目前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 2021 年 3 月底，公司在建经营性收费公路项目共 8 条，总投资 856.96 亿元，已累计投资 402.48 亿元，尚需投资 454.48 亿元。截至 2021 年 3 月底，公司经营性收费公路资本金累计 277.03 亿元，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较大。

表 6 截至 2021 年 3 月底公司在建经营性收费公路项目情况（单位：亿元、%、年）

项目名称	总投资	已投资	资本金	资本金来源	公司资本金占社会比例	运营期	建设周期
敦当高速公路项目	119.57	100.30	46.63	政府出资 48.72% 社会资本 51.28%	54.13	30	2017~2021
彭大高速公路项目	120.87	95.51	24.17	政府出资 49% 社会资本 51%	100.00	30	2016~2021
灵华高速公路项目	101.24	14.24	26.13	政府出资 3.83% 社会资本 96.17%	32.20	30	2019~2023
二车一级公路项目	72.46	48.57	25.36	政府出资 3.94% 社会资本 96.06%	99.79	30	2018~2021
柳敦高速公路项目	49.50	48.50	14.85	政府出资 34% 社会资本 66%	56.00	30	2017~2021
金河高速公路项目	214.40	20.76	88.91	政府出资 48.42% 社会资本 51.58%	9.40	30	2017~2022
两徽高速公路项目	74.60	74.60	30.12	政府出资 49% 社会资本 51%	69.18	30	2015~2019
打庆高速公路项目	104.32	--	20.86	政府 47.88% 社会 52.12%	100.00	30	2021~2025
合计	856.96	402.48	277.03	--	--	--	--

注：两徽高速公路、敦当高速公路和柳敦高速公路目前在试运营阶段，故仍按照在建项目列示；截至 2021 年 3 月底，资本金到位（政府预算+建设基金+企业自筹）147.66 亿元

资料来源：根据公司提供资料整理

（2）工程结算

近年来，公司工程结算业务收入持续增长，2020 年受益于八冶建设集团的划入，公司工程施工资质更为全面，工程施工收入大幅增长；公司在手未完工合同金额较大，项目储备量充足，未来工程施工业务收入保障程度较高。公路养护业务是公司公路建设产业链中重要环节，是公司收入的重要补充。

公司工程结算收入主要以工程施工收入为主，以公路养护收入为辅。2019 年开始，审计机构将工程施工和公路养护业务收入在工程结算板块统一核算，不再单独区分。2018—2020

年，公司工程结算收入持续增长，分别为 113.59 亿元、123.58 亿元和 168.86 亿元；工程结算业务毛利率波动增长，分别为 11.15%、12.15%和 11.41%。

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（主要负责交通工程板块）、八冶建设集团（2020 年纳入公司合并范围，主要负责建筑工程板块）及其他施工单位负责。受益于八冶建设集团纳入合并范围，公司新增建筑工程施工总承包特级、矿山工程施工总承包壹级、冶金工程施工总承包

包壹级、石油化工工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级等多项资质，公司工程施工业务资质更加全面，业务竞争力进一步增强。

表 7 截至 2021 年 3 月底公司主要资质情况

资质名称	获得时间
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
对外（境外）承包工程资格	--
工程设计资质公路行业甲级	2015.12.15

资料来源：公司提供

2018—2020 年，公司新签合同数量与金额持续增长。2020 年，公司新承接项目 274 个，新签合同金额 195.27 亿元，受益于八冶建设集团纳入合并范围，2020 年公司新签合同数量与金额较上年均大幅增长。截至 2021 年 3 月底，公司在手未完工合同金额为 228.98 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 8 公司施工项目情况（单位：亿元、个）

路桥建设集团	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
新签合同金额	125.27	141.81	150.07	37.00
新签合同数量	31	56	65	17
期末在手未完工合同金额	185.40	187.08	205.69	208.68

八冶建设集团	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
新签合同金额	75.00	62.50	45.20	13.70
新签合同数量	430	394	209	35
期末在手未完工合同金额	5.00	8.50	10.70	20.30
合计	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
新签合同金额	125.27	141.81	195.27	50.70
新签合同数量	31	56	274	52
期末在手未完工合同金额	185.40	187.08	216.39	228.98

注：八冶建设集团于 2020 年纳入公司合并范围，2018—2019 年合计数仅包含路桥建设集团

资料来源：公司提供

交通工程施工业务主要由路桥建设集团负责，以高速公路、国省干线公路建设为主，区域分布上，以甘肃省境内施工业务为主，约占在手合同总额的 90.00%以上，甘肃省外在手合同规模较小，主要分布在河北、陕西等地，占比在 10.00%以内。公司通过招投标方式取得甘肃境内其他业主方和集团本部施工业务，其中公司本部施工业务由路桥建设集团确认收入，公司本部不再确认收入。公司以施工总承包方式承揽工程，业主单位主要系公司本部、公航旅集团、各公路管理局及其他国内公开招标的业主单位。公司承接项目的建造模式包括传统模式和 PPP 项目模式等。

从施工成本来看，路桥建设集团通过招投标方式取得集团本部和甘肃境内其他业主方施工业务，以施工总承包方式承揽工程。中标价格包括了施工原材料的价格，原材料的供应商由子公司自行决定，但受业主方在质量方面的监督。近年来，受施工原材料采购数量和平均价格波动影响，整体施工成本呈上升趋势。从收入确认方式来看，公司工程施工项目按照完工百分比确认收入。

表9 近年来路桥建设集团主要原材料采购成本表
(单位:万吨、元/吨)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年 1-3月
钢材	采购数量	34.68	35.98	37.34
	平均价格	4794.91	4522.00	4633.52
水泥	采购数量	157.93	169.90	168.04
	平均价格	415.00	425.60	421.79
沥青	采购数量	1.77	4.17	7.67
	平均价格	4336.00	5042.87	4594.21
砂石料	采购数量	1380.06	1552.11	1300.12
	平均价格	69.21	110.90	111.62

资料来源:公司提供

结算方式上,公司项目结算方式分为两类,一类是针对传统项目的结算方式:根据路桥建设集团与业主方签订的中标合同,路桥建设集团将获得中标项目合同金额 5%~10%的预付款;工程建设时,按照工程进度进行结算,由业主支付相应工程款。剩余 10%的工程款作为工程质量保证金和农民工工资保证金,在工程竣工验收后支付给路桥建设集团;第二类结算方式针对 PPP 项目完工后结算,具体地,业主方待 3~5 年工程建设期完成后,进入运营期方进行结算。

建筑工程施工业务主要由八冶建设集团负责,八冶建设集团一般通过市场招投标的方式取得项目,包括公开招标和邀请招标,部分政府应急抢险项目为直接获取。

从施工成本来看,八冶建设集团根据工程承包合同的不同规定,一般采取业主采购和承包商自主采购两种模式采购,其中承包商自主采购为主要采购模式,且大部分采用甲方“认质认价”方式,即由业主确定价格标准和质量标准,承包商在该标准下集中招标,择优选择合格供应商。采购流程一般为“集中采购计划的编制—确定集中采购招标方式—制定招标文件—供应商投标—评标—合同谈判—签约—履约—验收—付款”。

表10 近年来八冶建设集团主要原材料采购成本表
(单位:万吨、元/吨)

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1 -3月
钢材	采购数量	8.52	3.92	3.96
	平均价格	3714.77	4239.67	4236.80
水泥	采购数量	5.61	2.66	2.58
	平均价格	320.00	384.43	383.65
砂石料	采购数量	7.95	2.07	2.02
	平均价格	82.86	78.76	78.57
商砼	采购数量	18.32	12.16	12.08
	平均价格	322.85	378.82	376.85

资料来源:公司提供

在工程结算方式方面,一般按照工程进度分阶段进行结算:工程项目开工前,八冶建设集团先与业主方签订工程施工合同,并按合同要求提供工程履约保函或预付款保函,业主将按照合同约定支付工程预付款,用于购买施工用原材料;工程项目施工过程中,八冶建设集团按月与业主进行工程量的结算;业主一般按工程造价的 75%拨付工程款至工程完工,工程完工后,八冶建设集团办理项目竣工验收手续,并向业主办理完移交手续;完成工程结算审计后,八冶建设集团可收取剩余工程款至结算价的 95%,剩余 5%工程款作为项目质保金被业主扣留,一般工程项目的正常结算时间为竣工验收后 1-2 年内,部分项目结算时间较长。项目质保金一般在工程结算后 2 年内收回,部分质保金会在 5 年内收回。

②公路养护

公路养护业务板块是公司打造“融、投、建、养、营、运、服”全产业链中关键的业务环节,主要由子公司公路发展集团负责。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。近年来,公路发展集团着力打造集公路养护设计、咨询、研发、施工、监理、试验检测、应急保障等产学研为一体的公路养护全产业链,面向甘肃全省提供公路养护服务。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 2021 年 3 月底，公司在手公路养护项目 53 个，合同金额合计 11.03 亿元。

（3）销售业务

公司商品销售业务为延伸型业务，主要是为了满足公司自身公路施工业务所需原材料的采购业务，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甘肃省交通物资商贸集团有限公司（以下简称“物资商贸公司”）及二级子公司甘肃路桥建设集团养护科技有限责任公司（以下简称“路桥养护公司”），销售产品主要为沥青、水泥、钢材、桥梁橡胶支座、锚具、沥青等工程原材料，通过低买高卖赚取差价实现盈利，上游客户²主要是物资公司和水泥公司等，下游客户³主要是省内外各公路施工企业。公司商品销售业务为延伸型业务，主要是为了满足公司自身公路施工业务所需原材料的采购。结算方式上，公司对上游原材料供应商通过先款后货方式结算，对下游施工企业采用先货后款方式结算。

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。2018—2020 年，公司商品销售收入持续增长，分别为 5.30 亿元、11.14 亿元和 31.21 亿元，主要系受工程施工业务带动影响所致。2018—2020 年，公司商品销售板块毛利率波动增长，分别为 11.44%、11.69%和 9.07%，主要系受原材料价格市场化波动影响所致。

（4）其他

工程服务和其他业务收入规模较小。未来随着公司高速公路陆续建成，公司工程服务业务收入有望实现增长；其他业务毛利率易受部分业务盈利影响出现波动。

公司工程服务业务主要包括试验检测、勘察设计、技术服务、咨询和监理等业务，由交通科研院负责。工程服务业务较为分散，在总收入中单项占比较小，业务波动对公司整体经营情况影响较小。未来随着公司高速公路陆续建成，公司工程服务业务收入有望实现增长。2018—2020 年，公司工程服务收入波动增长，分别为 4.50 亿元、3.96 亿元和 4.66 亿元；毛利率波动下降，分别为 20.17%、15.91%和 16.71%。

公司的其他业务包括客运站服务、物业服务、租赁业务、房地产开发业务、仓储业务、运输服务、公路养护、受托加工产品和印刷等业务，该板块业务规模较小，主要由运输服务公司、路桥建设集团和交通服务公司负责运营。公司其他业务收入规模相对较小，2018—2020 年，公司其他业务收入持续增长，分别为 2.03 亿元、2.52 亿元和 6.94 亿元；毛利率波动增长，分别为-2.02%、45.93%和 20.89%，毛利率易受部分业务盈利影响出现波动。

3. 经营效率

2018—2020 年，公司销售债权周转次数分别为 3.84 次、3.51 次和 4.93 次，存货周转次数分别为 4.98 次、3.63 次和 3.68 次，总资产周转次数分别为 0.23 次、0.18 次和 0.22 次。

4. 未来发展

公司在建 PPP 项目待投资规模大，面临较大的投融资压力。随着在建收费性公路的逐步完工并投入运营，预期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（见经营部分），业务持续性较好。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。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、建、养、营、运、服”公路行业全产业链发展，并依托

² 2020 年，上游供应商主要为祁连山水泥、甘肃酒钢集团宏兴钢铁股份有限公司、中石油燃料油有限责任公司西北销售分公司以及北京中物振华贸易有限公司等，公司与以上供应商均已签订长期战略合作协议。

³ 公司对内销售方主要为在建高速公路各项目公司，对外销售方主要为贵州桥梁建设集团有限责任公司、中交第三公路工程局有限公司和兰州浩翔源工贸有限公司等公路施工企业。

全产业链优势，积极发展路衍经济项目开发。目前公司已形成投资、施工、养护、材料销售、设计监理服务、服务区多元化运营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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—2020 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，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年 1—3 月财务报表未经审计。

合并范围方面，截至2018年底，公司合并范围内子公司共计18家。2019年，公司合并范围内新增6家子公司，其中，投资新设5家子公司（分别为甘肃灵华高速公路项目管理有限公司、甘肃交通精石矿业有限公司、甘肃北仙高速公路项目管理有限公司、甘肃瓜州桥湾交通物流有限公司和甘肃丝路邮驿（悬泉置）文化发展有限责任公司），二级子公司甘肃省交通物资供应有限公司改组为一级子公司物资商贸公司；公司合并范围内减少2家子公司，均系一级子公司变为二级子公司所致。2020年，公司合

并范围内因新增3家子公司，分别为八冶建设集团（股权划转）、甘肃新发展城市开发建设运营集团有限公司和甘肃新发展投资集团有限公司；减少3家子公司，分别为公航旅公路养护公司（注销）、甘肃交建中油能源有限责任公司（由一级子公司变为二级子公司）和甘肃新网通科技信息有限公司（由一级子公司变为四级子公司）。2021年1—3月，公司合并范围内甘肃瓜州柳园交通石业有限公司由一级子公司变为二级子公司。截至2021年3月底，公司合并范围内一级子公司共21家。总体看，合并范围变化对应收账款、存货、固定资产、应付账款和其他应付款等科目产生一定影响。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，以非流动资产为主；受在建工程规模快速增加影响，非流动资产占比持续增长，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2018—2020 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 20.34%。截至 2020 年底，公司合并资产总额 1121.55 亿元，较上年底增长 36.40%，主要系在建工程、存货和其他应收款增加所致。其中，流动资产占 29.71%，非流动资产占 70.29%，公司资产以非流动资产为主，非流动资产占比有所提升。

表 11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	341.64	44.11	279.56	34.00	333.25	29.71	318.38	27.95
货币资金	118.12	15.25	73.79	8.97	84.47	7.53	74.68	6.56
应收账款	43.68	5.64	36.61	4.45	47.47	4.23	43.56	3.82
预付款项	35.62	4.60	42.05	5.11	33.84	3.02	32.72	2.87
其他应收款	112.40	14.51	80.65	9.81	95.68	8.53	86.80	7.62
存货	28.56	3.69	39.30	4.78	62.15	5.54	69.70	6.12
非流动资产	432.89	55.89	542.69	66.00	788.30	70.29	820.54	72.05
固定资产	14.31	1.85	16.95	2.06	30.85	2.75	30.34	2.66
在建工程	364.26	47.03	505.34	61.46	720.56	64.25	752.28	66.05
资产总额	774.52	100.00	822.25	100.00	1121.55	100.00	1138.92	100.00

注：上表将合同资产计入存货进行分析，2018—2020 年末其他应收款不包含应收利息和应收股利
资料来源：根据公司审计报告和 2021 年一季度合并报表整理

(1) 流动资产

2018—2020 年末，公司流动资产规模波动下降，年均复合下降 1.23%。截至 2020 年底，公司流动资产 333.25 亿元，较上年底增长 19.20%，主要系存货、其他应收款、应收账款和货币资金增加所致。从构成看，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

截至 2020 年底，公司货币资金 84.47 亿元，较上年底增长 14.47%，主要系收到政府拨款及取得借款增多所致。其中，受限资金 1.45 亿元，受限比例为 1.72%，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。

2018—2020 年末，公司应收账款波动增长，年均复合增长 4.24%。截至 2020 年底，公司应收账款账面价值为 47.47 亿元，较上年底增长 29.67%，主要系同一控制下企业合并（八冶建设集团）导致应收账款增加 12.85 亿元所致，累计计提坏账 2.93 亿元；应收账款前五大欠款方的年底余额合计 10.79 亿元，占比为 21.42%，集中度低，详细情况见下表。

表 12 截至 2020 年底应收账款欠款前五名单位情况
(单位：亿元、%)

单位名称	年底余额	占比	坏账准备
兰州新区房地产有限公司	4.55	9.03	0.02
兰州兰石集团有限公司	2.03	4.03	0.01
甘肃省远大路业集团有限公司	1.73	3.43	0.00
兰州新区综合保税区开发建设有限公司	1.60	3.18	0.01
浙江嘉悦石化有限公司	0.88	1.75	0.88
合 计	10.79	21.42	0.92

资料来源：公司审计报告

2018—2020 年末，公司预付款项波动下降，年均复合下降 2.53%。截至 2020 年底，公司预付款项 33.84 亿元，较上年底下降 19.54%，主要系预付工程款结算所致。从账龄看，1 年以内占 41.90%，1~2 年占 16.58%，2~3 年占 26.77%。从构成看，公司预付款主要为预付的

工程款项，集中度较低，前五名合计占比为 36.80%。

2018—2020 年末，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 7.74%。截至 2020 年底，公司其他应收款 95.68 亿元，较上年底增长 18.64%，主要系往来款增加所致，累计计提坏账 0.60 亿元。其他应收账款欠款前五名年底余额合计 88.30 亿元，占比为 91.71%，集中度高。

表 13 截至 2020 年底其他应收账款欠款前五名单位情况
(单位：亿元、%、年)

单位名称	款项性质	年底余额	账龄	占比	坏账准备
省交通厅	往来款	52.22	2~3	54.24	--
甘肃省交通投资集团有限公司	往来款	21.07	1~2	21.88	--
甘肃省公路局	往来款	13.08	2~3	13.58	--
兴业金融租赁有限责任公司	保证金	1.00	3~4	1.04	0.01
瓜州县明运交通建设投资有限公司	往来款	0.93	2~3	0.97	0.00
合 计	--	88.30	--	91.71	0.01

资料来源：公司审计报告

2018—2020 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 47.51%。截至 2020 年底，公司存货 62.15 亿元，较上年底增长 58.12%，主要系施工投入增加及系同一控制下企业合并（八冶建设集团）导致存货增加 18.51 亿元所致。存货主要由已完工未结算工程和在建房地产开发产品构成，累计计提跌价准备 0.58 亿元，计提比例为 0.92%。

(2) 非流动资产

2018—2020 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 34.95%。截至 2020 年底，公司非流动资产 788.30 亿元，较上年底增长 45.26%，主要系在建工程和固定资产增加所致。从构成看，公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成。

2018—2020 年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长 46.81%。截至 2020 年底，公司固定资产 30.85 亿元，较上年底增长

81.95%，主要系同一控制下企业合并（八冶建设集团）导致固定资产增加 11.76 亿元所致。从构成看，固定资产主要由房屋及建筑物（19.86 亿元）、机器设备（6.74 亿元）和土地资产（1.54 亿元）构成，累计计提折旧 15.61 亿元。

2018—2020 年末，公司在建工程持续增长，年均复合增长 40.65%。截至 2020 年底，公司在建工程 720.56 亿元，较上年底增长 42.59%，主要系敦当高速公路建设项目、二车高等级公路项目和清傅项目等持续投入所致，公司在建工程未计提减值准备。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 1138.92 亿元，较上年底增长 1.55%，非流动资产占比进一步提升。其中，公司货币资金 74.68 亿元，较上年底下降 11.59%。公司应收账款账面价值为 43.56 亿元，较上年底下降 8.23%，主要系工程项目结转成本所致。其他应收款 86.80 亿元，较上年底下降 9.28%，主要系往来款减少所致。存货 69.70 亿元，较上年底增长 12.16%，主要系施工投入增加所致。其他资产类科目较上年底变动不大。

资产流动性方面，截至 2021 年 3 月底，公司在建工程规模为 752.28 亿元，占总资产的 66.05%；公司应收类款项（应收账款+其他应收款）130.36 亿元，占总资产的 11.44%，公司资产流动性较弱。

截至 2021 年 3 月底，公司受限资产 384.89 亿元，占总资产比重为 33.79%。受限资产中，在建工程 374.01 亿元、应收账款 5.80 亿元、货币资金 2.52 亿元、固定资产 2.03 亿元、存货 0.39 亿元、无形资产 0.14 亿元。

3. 资本结构

（1）所有者权益

近年来，公司权益规模持续增长，少数股东权益增长较快，所有者权益结构稳定性尚可。

2018—2020 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 22.32%。截至 2020 年底，公司所有者权益 537.81 亿元，较上年底增长 46.35%，主要系资本公积和少数股东权益增加所致。少数股东权益增长较快，所有者权益结构稳定性尚可。

表 14 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	0.50	0.14	0.50	0.14	0.50	0.09	0.50	0.09
资本公积	318.77	88.68	300.54	81.79	404.57	75.22	421.02	76.06
未分配利润	9.98	2.78	13.77	3.75	17.69	3.29	17.47	3.16
归属于母公司所有者权益合计	331.75	92.29	317.19	86.32	435.58	80.99	451.49	81.56
少数股东权益	27.72	7.71	50.28	13.68	102.23	19.01	102.07	18.44
所有者权益合计	359.47	100.00	367.47	100.00	537.81	100.00	553.56	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2021 年一季度合并报表整理

2018—2020 年末，公司实收资本未发生变化，均为 0.50 亿元。

2018—2020 年末，公司资本公积波动增长，年均复合增长 12.66%。截至 2020 年底，公司资本公积 404.57 亿元，较上年底增长 34.61%，主要系车购税补助增加资本公积 25.25 亿元及发行政府专项债券增加资本公积 74.00

亿元所致。从构成看，政府拨款 370.57 亿元，划拨公司（包括八冶建设集团和甘肃金河高速公路项目管理有限公司等）股权 25.90 亿元，其他资本公积 8.10 亿元。

2018—2020 年末，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 33.17%。截至 2020 年底，公司未分配利润 17.69 亿元，较上年底增长

28.49%，主要系净利润转入所致。

2018—2020 年末，公司少数股东权益持续增长，年均复合增长 92.04%。截至 2020 年底，公司少数股东权益 102.23 亿元，较上年底增长 103.32%，主要系 PPP 项目其他社会出资人出资所致。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 553.56 亿元，较上年底增长 2.93%，主要系资本公积增加所致。截至 2021 年 3 月底，公司资本公积 421.02 亿元，较上年底增长 4.07%，主要系收到政府拨款（16.40 亿元）所致。

（2）负债

公司长期借款和应付债券快速增长推动负债规模持续增长，公司负债结构以非流动负债为主。有息债务规模持续增长，以长期债务为主，公司债务到期分布较为平均，短期债务压力适中。

2018—2020 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 18.59%。截至 2020 年底，公司负债总额 583.74 亿元，较上年底增长 28.36%，主要系长期借款、应付债券、应付账款、其他应付款和短期借款增加所致。其中，流动负债占 29.54%，非流动负债占 70.46%，以非流动负债为主。

表 15 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	127.90	30.82	118.34	26.02	172.44	29.54	169.64	28.98
短期借款	34.58	8.33	36.56	8.04	47.05	8.06	62.38	10.66
应付账款	49.12	11.84	50.99	11.21	68.84	11.79	51.81	8.85
预收款项	17.40	4.19	19.49	4.29	23.81	4.08	26.69	4.56
其他应付款	22.27	5.37	5.89	1.30	23.01	3.94	25.44	4.35
非流动负债	287.14	69.18	336.45	73.98	411.30	70.46	415.73	71.02
长期借款	253.56	61.09	254.48	55.96	312.61	53.55	318.33	54.38
应付债券	0.00	0.00	28.77	6.33	64.00	10.96	64.00	10.93
长期应付款	32.90	7.93	27.72	6.09	31.35	5.37	21.34	3.65
负债总额	415.05	100.00	454.78	100.00	583.74	100.00	585.36	100.00

注：上表将合同负债计入预收款项分析；2018—2020 年末其他应付款不包含应付利息和应付股利，2018—2020 年末长期应付款不包含专项应付款

资料来源：根据公司审计报告和 2021 年一季度合并报表整理

2018—2020 年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 16.11%。截至 2020 年底，公司流动负债 172.44 亿元，较上年底增长 45.72%，主要系应付账款、其他应付款和短期借款增加所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项和其他应付款构成。

截至 2020 年底，公司短期借款 47.05 亿元，较上年底增长 28.71%，其中，信用借款 29.10 亿元、保证借款 10.26 亿元、质押借款 7.20 亿元、抵押借款 0.49 亿元。

2018—2020 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 18.38%。截至 2020 年底，公司应付账款 68.84 亿元，较上年底增长 35.00%，

主要系同一控制下企业合并（八冶建设集团）导致应付账款增加 13.62 亿元所致。从构成看，公司应付账款主要为应付工程款。

2018—2020 年末，公司预收款项持续增长，年均复合增长 16.98%。截至 2020 年底，公司预收款项 23.81 亿元，较上年底增长 22.13%，主要为预收工程款。

2018—2020 年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 1.66%。截至 2020 年底，公司其他应付款 23.01 亿元，较上年底增长 290.56%，主要系同一控制下企业合并（八冶建设集团）导致其他应付款增加 11.91 亿元及往来款增加所致。从构成看，公司其他应付款主

要为往来款和质保金。

2018—2020 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 19.68%。截至 2020 年底，公司非流动负债 411.30 亿元，较上年底增长 22.25%，主要系长期借款和应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2018—2020 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 11.04%。截至 2020 年底，公司长期借款 312.61 亿元，较上年底增长 22.84%，其中，质押借款 193.22 亿元、信用借款 110.35 亿元、保证借款 6.50 亿元、抵押借款 2.54 亿元。

截至 2020 年底，公司应付债券 64.00 亿元，较上年底增长 122.46%，主要系发行非公开发行公司债券及中期票据所致。

2018—2020 年末，公司长期应付款波动下降，年均复合下降 2.39%。截至 2020 年底，公司长期应付款 31.35 亿元，较上年底增长 13.10%，主要系基建拨款增加所致。从构成看，公司长期应付款主要为融资租赁款（22.70 亿元）和基建拨款（8.58 亿元）。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 585.36 亿元，较上年底增长 0.28%。公司短期借款 62.38 亿元，较上年底增长 32.57%。公司应付账款 51.81 亿元，较上年底下降 24.74%，主要系应付工程款增加所致。公司预收款项 26.69 亿元，较上年底增长 12.12%，主要系预收工程款增加所致。公司长期应付款 21.34 亿元，较上年底下降 31.93%，主要系 2020 年收到的基建拨款在 2021 年一季度调至“递延收益”所致。其他负债类科目较上年底变动不大。

有息债务方面，将长期应付款中有息债务部分纳入长期债务核算，2018—2020 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 17.67%，以长期债务为主。2018—2020 年末，公司长期债务占比持续增长，分别为 88.65%、88.83%和 89.25%。从债务指标看，2018—2020 年末，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均波动下降。

截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 467.16 亿元，较上年底增长 4.41%，其中，短期债务占 13.65%，长期债务占 86.35%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率和长期债务资本化比率较上年底有所下降，全部债务资本化比率较上年底有所增长。

表 16 公司债务指标情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年底	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
短期债务	36.66	39.09	48.10	63.77
长期债务	286.46	310.91	399.31	403.39
全部债务	323.12	350.00	447.42	467.16
资产负债率	53.59	55.31	52.05	51.40
全部债务资本化比率	47.34	48.78	45.41	45.77
长期债务资本化比率	44.35	45.83	42.61	42.15

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季度整理

有息债务计划偿债安排方面，公司 2021 年 4—12 月、2022 年、2023 年和 2024 年需要偿还债务规模分别为 48.17 亿元、62.96 亿元、27.04 亿元和 32.69 亿元，公司债务到期分布较为平均，短期债务压力适中。

4. 盈利能力

近年来，公司收入及利润规模均持续增长；期间费用对利润侵蚀较严重，公司期间费用控制能力有待改善；整体看，公司盈利能力一般。

公司营业收入主要来源于工程施工收入、商品销售收入和工程服务相关收入。2018—2020 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 29.91%；营业成本持续增长，年均复合增长 29.46%，增速略低于营业收入；营业利润率波动增长。

表 17 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
营业收入	125.41	141.21	211.67	35.56
营业成本	111.29	123.11	186.52	32.02
费用总额	9.06	12.23	20.67	3.83
其中：销售费用	0.60	0.82	0.93	0.13

管理费用	6.65	6.98	9.39	1.87
研发费用	0.00	0.84	2.11	0.10
财务费用	1.82	3.58	8.24	1.72
投资收益	0.06	0.26	0.45	0.09
其他收益	0.00	0.00	3.71	0.04
利润总额	4.84	6.22	7.21	-0.34
期间费用率	7.23	8.66	9.77	10.76
营业利润率	10.90	12.36	11.26	9.54
总资产收益率	0.86	1.16	1.43	--
净资产收益率	1.10	1.29	1.04	--

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季报整理

从期间费用看，2018—2020 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 51.01%，主要以财务费用和管理费用为主。期间费用率持续增长，对利润侵蚀较严重，公司期间费用控制能力有待改善。

非经常性损益方面，2018—2020 年，公司投资收益和营业外收入规模相对较小。其他收益分别为 0.00 万元、2.00 万元和 3.71 亿元⁴，2020 年，公司其他收益大幅增长，对利润影响较大。

盈利指标方面，2018—2020 年，公司总资产收益率持续增长，净资产收益率波动下降。整体看，公司盈利能力一般。

5. 现金流分析

近年来，受益于大量工程款和项目拨款的拨付，公司经营活动现金流呈持续净流入状态；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，公司持续保持大规模的外部融资，存在较大的融资压力。

表 18 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	224.91	310.69	352.95	67.72
经营活动现金流出小计	217.86	248.08	303.76	66.37
经营活动现金流量净额	7.05	62.60	49.19	1.35
投资活动现金流入小计	0.35	0.33	3.95	0.24

⁴ 包含政府补助 3.23 亿元

投资活动现金流出小计	52.56	152.45	212.81	30.54
投资活动现金流量净额	-52.20	-152.12	-208.86	-30.30
筹资活动前现金流量净额	-45.15	-89.52	-159.66	-28.95
筹资活动现金流入小计	129.05	187.75	411.91	33.70
筹资活动现金流出小计	78.40	143.45	248.69	17.00
筹资活动现金流量净额	50.66	44.30	163.22	16.70
现金收入比	94.07	108.21	71.40	108.48

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季报整理

从经营活动来看，2018—2020 年，公司经营活动现金流入持续增长，年均复合增长 25.27%，主要为收到日常主营业务收入现金和往来款；现金收入比波动下降，收现质量一般。同期，公司经营活动现金流出持续增长，年均复合增长 18.08%，主要为支付日常主营业务支出现金和往来款。受益于大量工程款和项目拨款的拨付，2018—2020 年，公司经营活动现金流呈持续净流入状态。

从投资活动来看，公司投资活动现金流入规模较小；2018—2020 年，公司投资活动现金流出持续增长，年均复合增长 101.23%，主要用于投入公路项目。同期，公司投资活动现金流呈持续净流出状态，主要系公路项目持续大幅投入所致。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长 78.66%，主要为取得借款收到的现金；同期，公司筹资活动现金流出持续增长，年均复合增长 78.11%，主要用于偿付债务本息。2018—2020 年，公司筹资活动现金净额波动增长，年均复合增长 79.51%，公司为保证项目投入资金，持续保持大规模的外部融资，存在较大的融资压力。

6. 偿债能力

近年来，公司长、短期偿债能力均尚可；考虑到公司间接融资渠道通畅，持续获得多方面外部支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司流动比率和速动比率均持续下降，公司流

流动资产对流动负债的保障程度尚可。同期，公司经营现金流动负债比率波动增长，经营性现金流对流动负债的保障程度弱。截至2021年3月底，公司现金短期债务比为1.20倍，较上年年底下降0.59倍。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA和EBITDA利息倍数持续增长，EBITDA对利息的覆盖程度较好。同期，公司全部债务/EBITDA持续下降，EBITDA对全部债务的覆盖程度较弱。整体看，公司长期债务偿债能力尚可。

表 19 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年 3月
短期偿债能力指标				
流动比率	267.10	236.25	193.25	187.68
速动比率	244.77	203.03	157.21	146.59
经营现金流动负债比	5.51	52.90	28.53	--
现金短期债务比	3.22	1.89	1.79	1.20
长期偿债能力指标				
EBITDA	11.38	14.26	20.21	--
EBITDA 利息倍数	0.83	1.19	1.28	--
全部债务/EBITDA	28.39	24.54	22.13	--

资料来源：根据公司审计报告及2021年一季度整理

截至2021年3月底，公司主要获得的授信额度为866.17亿元，未使用额度为470.59亿元，公司间接融资渠道通畅。

或有负债方面，截至2021年3月底，公司对外担保余额为13.80亿元，担保比率为2.49%，担保对象为敦煌国际酒店有限责任公司（11.10亿元）和甘肃省长城建设集团有限责任公司（2.70亿元），均为甘肃省国有企业，暂无反担保措施，具有一定的或有负债风险。

考虑到公司间接融资渠道通畅，持续获得多方面外部支持，公司整体偿债能力极强。

7. 母公司财务概况

公司大部分业务由下属子公司负责，母公司业务占比很小，主要承担协调、管理职责。

2018—2020年末，母公司资产总额持续增长，年均复合增长18.56%。截至2020年底，母公司资产总额560.82亿元，较上年年底增长20.12%，其中，流动资产占15.05%，非流动资产占84.95%。从构成看，流动资产主要由货币资金、预付款项和其他应收款构成，非流动资产主要由长期股权投资、在建工程和其他非流动资产构成。截至2020年底，母公司资产占合并口径的50.00%。

2018—2020年末，母公司负债波动增长，年均复合增长33.46%。截至2020年底，母公司负债总额196.78亿元，较上年年底下降4.25%，其中，流动负债占30.53%，非流动负债占69.47%。从构成看，流动负债主要由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构成。截至2020年底，母公司资产负债率为35.09%，母公司负债占合并口径的33.71%。

2018—2020年末，母公司所有者权益波动增长，年均复合增长12.34%。截至2020年底，母公司所有者权益为364.05亿元，较上年年底增长39.28%，主要由资本公积构成（占97.21%）；母公司所有者权益占合并口径的67.69%。截至2020年底，母公司全部债务113.80亿元，全为长期债务；母公司全部债务占合并口径的25.43%。

2020年，母公司营业收入为0.01亿元，利润总额为0.72亿元。母公司营业收入占合并口径的比例很小；母公司利润总额占合并口径的10.02%。

八、结论

近年来，甘肃省经济持续发展，城乡居民收入水平有所提高，固定资产投资有所提高；甘肃省一般公共预算收入波动增长，收入质量尚可。公司作为甘肃省公路项目建设、运营的重要主体，面临良好的外部发展环境；同时，省国资委及省交通厅持续在股权划转和资金拨

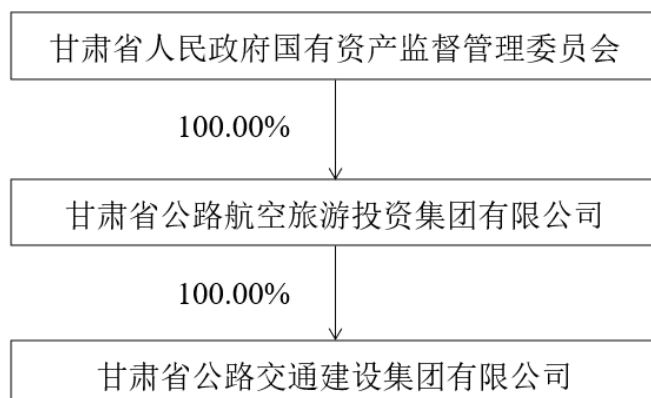
款方面给予了公司有力支持。

近年来，公司收入及利润规模均持续增长，营业利润率波动增长，整体盈利能力一般。公司资产规模快速增长，以非流动资产为主；受在建工程规模快速增加影响，非流动资产占比持续增长，公司资产流动性较弱，资产质量一般。公司长期借款和应付债券快速增长推动负债规模持续增长，有息债务规模持续增长，以长期债务为主，公司债务到期分布较为平均，短期债务压力适中。公司未来投融资压力较大。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

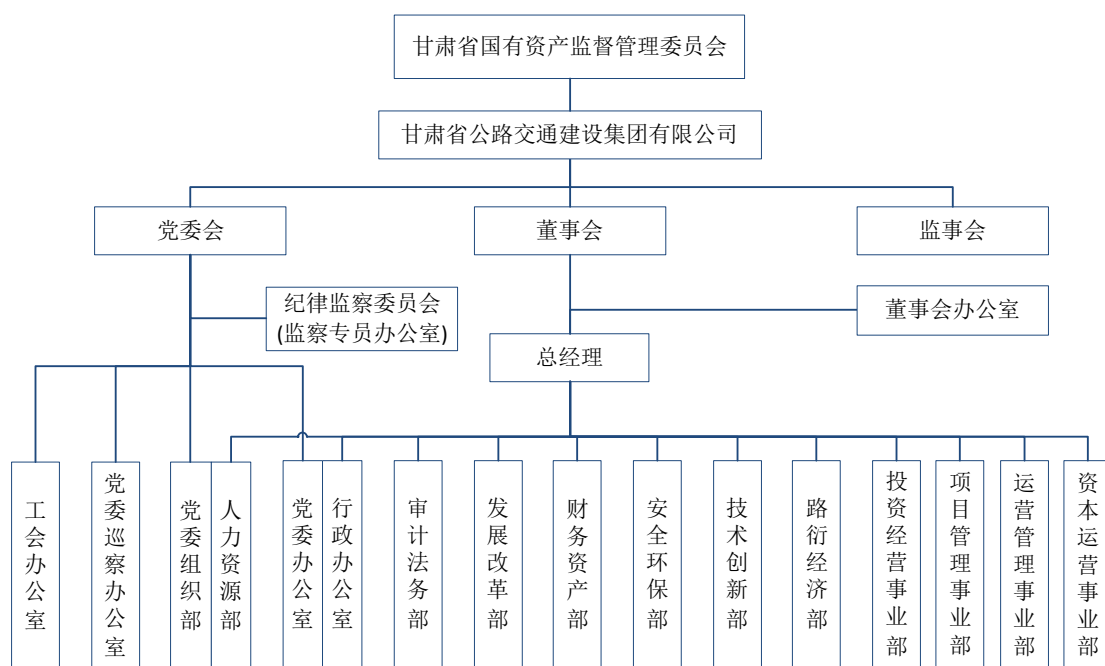
基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，违约风险极低。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

序号	公司名称	业务性质	成立日期	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	享有表决权 (%)	取得方式
1	甘肃路桥建设集团有限公司	交通工程施工	1991/8/21	102574.62	97.49	97.49	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	工程和技术研究与试验发展	2005/10/25	10000.00	100.00	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	受托管理私募股权投资基金，项目投资及咨询	2016/3/22	3500.00	100.00	100.00	投资设立
4	甘肃省交通服务有限公司	咨询服务	1981/6/30	16207.66	100.00	100.00	同一控制下的企业合并
5	甘肃省公路运输服务中心有限责任公司	道路旅客运输	1992/6/11	8255.40	100.00	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	高速公路、国省干线公路项目建设、运营开发和管理	2018/6/15	50000.00	100.00	100.00	投资设立
7	甘肃省交通物资商贸集团有限公司	汽油、柴油（闭杯闪点 $\leq 60^{\circ}\text{C}$ ）的批发	1990/6/30	100000.00	100.00	100.00	投资设立
8	甘肃敦当高速公路项目管理有限公司	敦煌至当金山口公路工程的投资、设计、施工建设	2016/6/7	466320.00	27.76	51.00	投资设立
9	甘肃彭大高速公路项目管理有限公司	彭大高速公路工程 PPP 项目的投资、设计、施工建设	2016/6/12	241747.00	51.00	100.00	投资设立
10	甘肃金河高速公路项目管理有限公司	项目投资，工程建设	2017/9/1	301570.00	4.85	51.00	投资设立
11	甘肃清河高速公路项目管理有限公司	项目投资	2017/9/1	700161.00	18.33	51.00	投资设立
12	甘肃省高速公路服务有限公司	省内高速公路经营性资产的经营管理、增值保值服务	2014/3/20	10000.00	100.00	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	2016/4/8	100000.00	100.00	100.00	无偿划转
14	甘肃二车高等级公路项目管理有限公司	公路项目的投资、设计、建设、运营维护及移交	2017/12/6	204195.00	64.00	51.00	投资设立
15	甘肃瓜州桥湾交通物流有限公司	集装箱物流、冷链物流、仓储配送、搬运装卸、道路普通货物运输	2019/9/4	500.00	100.00	100.00	投资设立
16	甘肃灵华高速公路项目管理有限公司	灵华高速公路项目的投资、设计、建设、运营、管理	2018/1/19	261320.00	30.97	51.00	投资设立
17	甘肃北仙高速公路项目管理有限公司	公路工程建筑	2019/12/26	10000.00	100.00	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	文物及非物质文化遗产保护	2019/11/13	5000.00	65.00	65.00	投资设立
19	八冶建设集团有限公司	工程施工	2002/3/28	120000.00	31.26	31.26	无偿划转
20	甘肃新发展投资集团有限公司	路衍经济	2020/7/6	100000.00	100.00	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	城市开发	2000/1/29	100000.00	100.00	100.00	无偿划转

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	118.20	73.92	86.16	76.63
资产总额（亿元）	774.52	822.25	1121.55	1138.92
所有者权益（亿元）	359.47	367.47	537.81	553.56
短期债务（亿元）	36.66	39.09	48.10	63.77
长期债务（亿元）	286.46	310.91	399.31	403.39
全部债务（亿元）	323.12	350.00	447.42	467.16
营业收入（亿元）	125.41	141.21	211.67	35.56
利润总额（亿元）	4.84	6.22	7.21	-0.34
EBITDA（亿元）	11.38	14.26	20.21	--
经营性净现金流（亿元）	7.05	62.60	49.19	1.35
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.84	3.51	4.93	--
存货周转次数（次）	4.98	3.63	3.68	--
总资产周转次数（次）	0.23	0.18	0.22	--
现金收入比（%）	94.07	108.21	71.40	108.48
营业利润率（%）	10.90	12.36	11.26	9.54
总资本收益率（%）	0.86	1.16	1.43	--
净资产收益率（%）	1.10	1.29	1.04	--
长期债务资本化比率（%）	44.35	45.83	42.61	42.15
全部债务资本化比率（%）	47.34	48.78	45.41	45.77
资产负债率（%）	53.59	55.31	52.05	51.40
流动比率（%）	267.10	236.25	193.25	187.68
速动比率（%）	244.77	203.03	157.21	146.59
经营现金流动负债比（%）	5.51	52.90	28.53	--
现金短期债务比（倍）	3.22	1.89	1.79	1.20
EBITDA 利息倍数（倍）	0.83	1.19	1.28	--
全部债务/EBITDA（倍）	28.39	24.54	22.13	--

注：2021 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；上表将合同资产计入存货进行分析；本报告将公司长期应付款中带息部分纳入长期债务核算

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	39.54	25.79	34.13	40.34
资产总额（亿元）	398.94	466.88	560.82	576.56
所有者权益（亿元）	288.47	261.38	364.05	380.51
短期债务（亿元）	5.50	1.00	0.00	5.00
长期债务（亿元）	66.14	120.36	113.80	113.67
全部债务（亿元）	71.64	121.36	113.80	118.67
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.01	0.01
利润总额（亿元）	-0.04	0.50	0.72	0.07
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	20.24	26.07	38.03	10.92
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	0.00	0.29	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	--	103.00	51.45	0.00
营业利润率（%）	--	-52.81	70.09	99.89
总资本收益率（%）	-0.01	0.13	0.26	--
净资产收益率（%）	-0.01	0.19	0.20	--
长期债务资本化比率（%）	18.65	31.53	23.82	23.00
全部债务资本化比率（%）	19.89	31.71	23.82	23.77
资产负债率（%）	27.69	44.02	35.09	34.00
流动比率（%）	452.18	153.07	140.50	137.33
速动比率（%）	452.18	153.07	140.50	137.33
经营现金流动负债比（%）	175.59	78.43	63.30	--
现金短期债务比（倍）	7.19	25.79	--	8.07
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2021 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2. 因母公司财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算

附件 4 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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
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

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

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信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

甘肃省公路交通建设集团有限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。甘肃省公路交通建设集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，甘肃省公路交通建设集团有限公司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甘肃省公路交通建设集团有限公司的经营管理状况及外部环境等相关信息，如发现甘肃省公路交通建设集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如甘肃省公路交通建设集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与甘肃省公路交通建设集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 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。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对公司因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。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。