

信用评级公告

联合〔2023〕5898号

联合资信评估股份有限公司通过对内蒙古高速公路集团有限责任公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持内蒙古高速公路集团有限责任公司主体长期信用等级为AA⁺，“19蒙高路MTN001”“19蒙高路MTN002”和“19蒙高路MTN003”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十六日

内蒙古高速公路集团有限责任公司2023年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19蒙高路 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19蒙高路 MTN002	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19蒙高路 MTN003	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19蒙高路 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/02/28
19蒙高路 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/06/05
19蒙高路 MTN003	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/11/08

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 7 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
收费公路运营企业信用评级方法	V4.0.202208
收费公路运营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	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	6
			现金流量	1
		资本结构	4	
		偿债能力	4	
指示评级				a ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+5
评级结果				AA ⁺

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

内蒙古高速公路集团有限责任公司（以下简称“公司”）是内蒙古自治区重要的高等级公路建设及运营主体，地位重要。此外，公司持续获得政府在财政补贴以及项目拨款方面的支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司公路项目建设投资支出压力大、债务负担重、整体业务持续亏损等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来公司将继续承接内蒙古自治区内高等级公路的投资建设运营工作，随着外部环境的好转，公司通行费收入有望增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19蒙高路 MTN001”“19蒙高路 MTN002”和“19蒙高路 MTN003”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 区域地位重要。**公司负责管理内蒙古自治区内大部分高速公路及与其有关的主要骨干公路，在区内主要经济带形成了较完善的高等级公路交通网络，地位重要。
- 公司持续得到政府支持。**跟踪期内，公司持续得到政府在财政补贴和项目拨款方面的支持。

关注

- 投资支出压力大。**截至 2023 年 3 月底，公司在建公路项目总投资 282.98 亿元，已投资 188.15 亿元，尚需投资规模仍较大。
- 公司整体业务持续亏损。**公司单公里通行费收入较低，路产效益一般，财务费用对利润侵蚀严重，跟踪期内公司整体业务持续亏损。
- 债务负担重。**2023 年 3 月底，公司全部债务增长至 864.84 亿元，全部债务资本化比率为 78.76%，整体债务负担重。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
控股路产里程 (公里)	3484	400.03	165.55	95.60
单公里通行费收入 (万元/年)	144.12	431.18	1530.05	1176.73
资产总额 (亿元)	1124.34	119.33	407.36	509.46
所有者权益 (亿元)	232.62	58.52	153.37	242.73
营业总收入 (亿元)	66.73	18.03	28.73	71.52
利润总额 (亿元)	-4.35	13.51	-0.25	6.79
资产负债率 (%)	79.31	50.96	62.35	52.36
全部债务资本化比率 (%)	78.73	50.18	61.93	49.50
全部债务/EBITDA (倍)	24.97	2.73	12.08	11.01
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.91	10.00	1.88	3.06

注: 公司 1 为重庆渝东高速公路有限公司, 公司 2 为佛山市中策高速公路投资有限公司, 公司 3 为嘉兴市高等级公路投资有限公司

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

分析师: 丁 晓 张 昶

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

主要财务数据:

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	38.52	36.53	30.24	27.24
资产总额 (亿元)	1073.86	1085.83	1124.34	1126.86
所有者权益 (亿元)	230.13	226.23	232.62	233.19
短期债务 (亿元)	62.53	99.17	62.82	37.02
长期债务 (亿元)	738.33	727.55	798.14	827.82
全部债务 (亿元)	800.86	826.73	860.96	864.84
营业总收入 (亿元)	49.22	61.79	66.73	14.32
利润总额 (亿元)	-18.41	-6.45	-4.35	0.63
EBITDA (亿元)	25.71	32.31	34.48	--
经营性净现金流 (亿元)	19.20	33.28	34.73	3.67
营业利润率 (%)	47.79	60.68	58.22	73.32
净资产收益率 (%)	-8.13	-2.96	-2.04	--
资产负债率 (%)	78.57	79.17	79.31	79.31
全部债务资本化比率 (%)	77.68	78.51	78.73	78.76
流动比率 (%)	62.05	45.77	55.65	82.64
经营现金流流动负债比 (%)	19.38	26.71	38.32	--
现金短期债务比 (倍)	0.62	0.37	0.48	0.74
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.68	0.86	0.91	--
全部债务/EBITDA (倍)	31.15	25.59	24.97	--

公司本部				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	1060.89	1065.39	1076.40	1077.01
所有者权益 (亿元)	216.42	209.62	211.96	212.21
全部债务 (亿元)	791.19	840.07	848.21	813.12
营业总收入 (亿元)	40.64	50.21	49.99	12.40
利润总额 (亿元)	-17.18	-4.47	-2.76	0.25
资产负债率 (%)	79.60	80.32	80.31	80.30
全部债务资本化比率 (%)	78.52	80.03	80.01	79.30
流动比率 (%)	38.83	26.13	34.09	24.45
经营现金流流动负债比 (%)	34.91	30.35	45.72	--

注: 1、2023 年一季度财务报告未经审计; 2、已将 2021 年底其他流动负债中有息部分调至短期债务核算; 3、已将 2020—2021 年底其他非流动负债中有息部分调至长期债务核算; 4、已将长期应付款中有息部分计入长期债务核算

资料来源: 联合资信根据公司财务报告、公司提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 蒙高路 MTN003、 19 蒙高路 MTN002、 19 蒙高路 MTN001、	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/07/15	胡元杰 丁晓	收费公路运营企业信用评级方法(V3.0.201907) 收费公路运营企业主体信用评级模型(打分表)(V3.0.201907)	阅读全文
19 蒙高路 MTN003	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/10/21	黄琪融 马玉丹	收费公路运营企业信用评级方法(V3.0.201907) 收费公路运营企业主体信用评级模型(打分表)(V3.0.201907)	阅读全文
19 蒙高路 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2019/05/17	黄琪融 马玉丹	收费公路运营企业信用评级方法(2018年12月) 收费公路行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
19 蒙高路 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2018/07/16	顾喆彬 马玉丹	高速公路行业信用评级方法(2017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编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，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内蒙古高速公路集团有限责任公司（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。

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

内蒙古高速公路集团有限责任公司2023年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于内蒙古高速公路集团有限责任公司(以下简称“公司”)及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内,公司股权结构、职能定位和主营业务无变化。截至2023年3月底,公司注册资本和实收资本均为108.42亿元;内蒙古自治区人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“内蒙古自治区国资委”)和内蒙古国有资本运营有限公司分别对公司持股90%和10%,公司实际控制人为内蒙古自治区国资委。

公司主要开展高等级公路建设和运营、公路施工等业务。截至2023年3月底,公司本部内设党委办公室、战略投资部、企业管理部、财务管理部、工程管理部等职能部门;公司合并范围内拥有子公司22家。

截至2022年底,公司资产总额1124.34亿元,所有者权益232.62亿元(其中少数股东权益21.14亿元);2022年,公司实现营业总收入66.73亿元,利润总额-4.35亿元。

截至2023年3月底,公司资产总额1126.86亿元,所有者权益233.19亿元(其中少数股东权益21.14亿元);2023年1-3月,公司实现营业总收入14.32亿元,利润总额0.63亿元。

公司注册地址:内蒙古自治区呼和浩特市新城区哲里木路9号内蒙古高等级公路建设有限责任公司监控综合楼;法定代表人:张翔。

三、存续债券及募集资金使用情况

截至本报告出具日,公司由联合资信评级的

存续债券情况见表1,跟踪期内公司已按时支付相关债券的当期利息。

表1 跟踪评级债券基本信息(单位:亿元、年)

债券简称	发行规模	债券余额	起息日	期限
19蒙高路 MTN001	10.00	10.00	2019/02/28	5
19蒙高路 MTN002	10.00	10.00	2019/06/05	5
19蒙高路 MTN003	10.00	10.00	2019/11/08	5

资料来源:联合资信根据公开资料整理

公司存续债券的募集资金均用于偿还公司有息债务及补充运营资金,截至本报告出具日,募集资金均已按计划使用完毕。

四、宏观经济与政策环境分析

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

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

展望未来,宏观政策将进一步推动投资和消费增长,同时积极扩大就业,促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突

等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1. 高速公路行业

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。公路运输运行状况与 GDP 增速、行业供需等因素高度相关。2022 年以来，受外部环境影响，公路旅客运输量和货物运输量均有所下降，但公路运输仍为交通运输体系中的主导运输方式；随着经济的逐步复苏，2023 年以来公路运输指标逐步向好。作为重资产行业，近年来高速公路建设投资规模持续增长，但存在回收周期长、收支缺口巨大等问题。为落实交通强国建设总体要求，国家相关部门颁布一系列政策，以支持公路交通领域投资，并为收费公路存量债务接续和化解存量债务风险提供相应保障。长期来看，随着外部环境的好转，以及国家高速路网的不断完善，高速公路行业仍有较大投资空间，行业发展前景良好。完整版详见[《2023 年收费公路行业分析》](#)。

2. 区域经济环境

2022 年，内蒙古自治区经济平稳发展，公路货物运输和旅客运输量均有所下降。

根据《内蒙古自治区 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，2022 年，内蒙古自治区完成地区生产总值 23159 亿元，按可比价计算，比上年增长 4.2%。其中，第一产业增加值 2654 亿元，增长 4.3%；第二产业增加值 11242 亿元，增长 6.5%；第三产业增加值 9263 亿元，增长 2.2%；三次产业比例调整为 11.5：48.5：40.0。

交通运输方面，2022 年，内蒙古自治区完成公路货物运输总量 12.67 亿吨，同比下降 4.6%，公路货物运输周转量 2141.0 亿吨公里，同比下降 3.5%；同期，内蒙古自治区完成公路旅客运输总量 1844.1 万人，同比下降 31.3%，公路旅客运输周转量 20.4 亿人公里，同比下降 40.3%。总体看，受外部环境影响，2022 年内蒙古自治区公路货物运输和旅客运输量均有所下降。2023 年一季度，内蒙古自治区公路客运量和货运量分别同比下降 5.1% 和增长 2.2%。

根据《关于内蒙古自治区 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》，2022 年全区实现一般公共预算收入 2824.4 亿元，增长 20.2%，扣除留抵退税因素后增长 27%，主要是煤炭等资源能源产品量价齐升所致；其中税收收入 2134.4 亿元，增长 27.7%，占一般公共预算收入的 75.57%。同期，全区实现一般公共预算支出 5885.1 亿元，财政自给率为 47.99%，财政自给能力较弱。2022 年，内蒙古自治区实现政府性基金预算收入 407.7 亿元，下降 19.3%，系房地产市场低迷导致国有土地使用权出让收入下降所致。

根据《内蒙古自治区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》，内蒙古自治区将加快高速布局建设，重点打通国家高速公路网自治区境内待贯通路段，全面建成东西高速公路通道，实现首府至盟市、相邻盟市通高速公路；加快推进普通国省干线提档升级，打通“断头路”，畅通“瓶颈路”；加强乡村旅游路、资源路、产业路建设；谋划实施内蒙古兴安岭上大通道建设工程。

六、基础素质分析

公司是内蒙古自治区内从事高等级公路投资建设及运营管理的重要主体。截至 2023 年 3 月底，公司实际控制并投入运营的高等级公路共计 37 条，收费里程合计 3484 公里，其中高速公路收费里程 2090 公里，约占 60%，一级公路收费里程 1394 公里，约占 40%。

表 2 截至 2023 年 3 月底公司运营公路情况 (单位: 年、公里)

公路名称	级别	收费期间	收费里程	获取方式
G6京藏高速集宁至老爷庙公路	高速	2005—2025	90	移交
G6京藏高速呼和浩特至集宁公路	高速	2004—2024	120	移交
G6京藏高速呼和浩特至包头公路	高速	2013—2033	210	自建
G6京藏高速呼和浩特市绕城公路	高速	2009—2029	81	移交
G6京藏高速包头过境公路	高速	2004—2029	64	移交
G6京藏高速哈德门至磴口公路	高速	2005—2025	224	移交
G6京藏高速磴口至巴拉贡公路	高速	2004—2024	52	移交
G6京藏高速巴拉贡至新地公路	高速	2005—2025	52	移交
G6京藏高速新地至麻黄沟公路	高速	2005—2025	64	移交
G6京藏高速临河过境高速公路	高速	2009—2029	53	自建
G65包茂高速包头至东胜公路	高速	2002—2027	101	移交
G65包茂高速东胜至苏家河公路	高速	2005—2025	121	移交
G65包茂高速包头至树林召公路	高速	2011—2031	35	自建
G55二广高速赛汉塔拉至白音察干公路	高速	2012—2032	178	移交
G55二广高速白音察干至集宁公路	高速	2006—2026	74	移交
G55二广高速集宁至丰镇公路	高速	2006—2026	96	移交
G12珙春高速石头井子至乌兰浩特公路	高速	2010—2030	40	移交
G59呼朔高速呼和浩特至杀虎口公路	高速	2013—2033	114	自建
G6京藏高速乌兰察布市集宁东绕城公路	高速	2015—2035	53	自建
G7京新高速韩家营至呼和浩特公路	高速	2014—2034	268	自建
高速公路小计	--	--	2090	--
国道110线呼市-集宁-兴和公路	一级	2012—2032	199	自建
国道110线海勃湾至麻黄沟公路	一级	2015—2035	43	自建
国道110线包头东兴至巴彦淖尔段	一级	2012—2032	125	移交
国道210线树林召至东胜公路	一级	2011—2031	50	自建
国道208线二连浩特至赛汉塔拉公路	一级	2006—2026	121	移交
国道304线鲁北至霍林郭勒公路	一级	2009—2029	155	自建
省道203线乌兰浩特至阿尔山公路	一级	2009—2029	253	自建
白音华至霍林郭勒公路	一级	2012—2032	103	自建
国道209线和林格尔至清水河公路	一级	2016—2036	65	自建
乌兰察布市集宁南绕城公路	一级	2015—2030	51	自建
国道110线协力气至西北门段一级公路	一级	2014—2034	69	自建
国道110线临河绕城一级公路	一级	2014—2034	57	自建
省道203线崞县窑至凉城公路	一级	2018—2038	52	自建
国道512线凉城至丰镇公路	一级	2018—2038	51	自建
一级公路小计	--	--	1394	--
国道110线辅道公路	二级	1995-2027	0	移交
国道210线辅道公路	二级	2003-2028	0	移交
国道208线辅道公路	二级	2001-2021	0	移交
二级公路小计	--	--	0	--
合计	--	--	3484	--

注: 二级公路已取消收费

资料来源: 公司提供

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版）（统一社会信用代码：91150000764471187Y），截至2023年6月5日，公司本部已结清和未结清账户中不存在关注类或不良类信贷信息。

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。

截至评级报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司在高管人员、法人治理结构以及管理制度方面均无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要承担区内高等级公路的投资建

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2021年			2022年			2023年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
通行费收入	50.27	81.68	74.29	50.21	75.32	72.78	12.59	87.92	84.34
施工收入	6.67	10.84	8.80	11.90	17.84	27.48	0.78	5.44	30.58
其他业务	4.60	7.48	1.82	4.56	6.84	-8.81	0.95	6.63	-30.23
合计	61.54	100.00	61.77	66.67	100.00	59.12	14.32	100.00	73.82

注：1、尾差系四舍五入所致；2、其他业务收入包括服务区经营收入、销售收入和租赁收入等；3、公司营业总收入中包括利息收入
资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）高等级公路运营

公司运营收费公路均为经营性高等级公路，路网区位优势显著，大部分路产运营成熟；公司在建项目未来投资规模较大，存在较大的资金需求。2023年，随着外部环境的逐步好转，公司路产车流量和通行费收入均有所增长。

截至2023年3月底，公司高等级路产运营里程和收费里程分别为4517公里和3484公里，未发生变动。

收费标准方面，内蒙古自治区继2020年1

月1日起开始施行《收费公路车辆通行费车型分类》行业标准(JT/T489-2019)。同年11月，自治区交通运输厅、发展和改革委员会及财政厅联合发布《关于进一步优化调整全区高速公路收费标准的通知》（以下简称“《优化调整通知》”），整合并进一步优化、降低部分车型收费标准。根据《优化调整通知》，此次收费调整主要针对三型、六型货车高速公路收费标准进行了优化，其中三型车辆由1.1元/车·公里调整为1.05元/车·公里，六型车辆由2.23元/车·公里调整为1.94元/车·公里，新收费

设、运营和维护等职能，已形成了以高等级公路运营为主、施工业务为辅、其他业务板块为补充的多元化经营格局。2022年，受施工业务收入增长影响，公司收入规模有所增长，但毛利率小幅下降。

2022年，公司营业收入同比增长8.00%，其中通行费收入和其他业务收入均变动不大；施工收入同比增长78.28%，系当年项目结算规模增长所致。

毛利率方面，2022年公司综合毛利率同比下降2.65个百分点，其中高等级公路运营业务毛利率同比小幅下降，施工业务毛利率同比大幅提升，系当年完工的二广高速公路项目毛利率较高所致。

2023年1-3月，公司营业收入相当于2022年全年的21.46%，毛利率大幅提升主要系高等级公路运营毛利率上升所致。

标准自 2020 年 11 月 6 日零时起实施，同时，客货车 ETC 用户继续享受九五折优惠政策。

收费结算方面，公司实行收支两条线管理，通过建立统一的公路收费系统，在所辖路网实行统一联网收费，通行费收入作为营业收入进入公司归集专户，不上缴政府财政，由公司根据运营计划统一支配。跟踪期内，上述收费结算方式未发生变化。

路产运营方面，2022 年公司经营的路产车流量 5678.14 万辆，同比下降 29.18%，主要来自客货车流量下降；同期，公司实现通行费收入 50.21 亿元，同比变动不大，主要系通行费收入中货车占比较高所致。从主要道路看，G6 高速及 G65 高速是公司通行费收入的主要来

源，2022 年收入占比分别为 64.28% 和 11.23%。2022 年，公司单公里通行费收入（单公里通行费收入=通行费收入/收费里程）为 144.12 万元，同比变动不大，公司高速公路单公里通行费收入较低。经营效率方面，2022 年，公司总资产周转率（总资产周转率=通行费收入/平均资产总额*100%）为 4.54%，同比下降 0.11 个百分点。

2023 年一季度，公司路产车流量 1810.81 万辆，同比增长 24.43%；同期，公司实现通行费收入 11.95 亿元，同比增长 15.24%。随着外部环境的逐步好转，公司高等级公路运营的车流量和通行费收入均有所增长。

表 4 公司主要道路车流量及通行费收入情况

项目	通行费收入（万元）			车流量（万辆）			
	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月	
1	G6 集老高速公路	16183.03	15457.30	2190.66	223.78	201.49	42.24
2	G6 呼集高速公路	57791.07	45151.05	10758.94	336.49	189.58	72.54
3	G6 呼包高速公路	107280.26	93454.77	22365.76	1101.98	520.16	226.73
4	G6 呼市绕城高速	12145.02	10242.57	1662.74	246.65	101.50	43.67
5	G6 包头过境高速	25112.48	21113.14	5930.32	575.39	293.53	113.21
6	G6 哈磴高速公路	61273.98	56169.47	11941.90	380.02	198.70	77.66
7	G6 临河过境高速	11455.53	10962.41	1946.76	99.21	53.13	19.28
8	G6 磴巴高速公路	14975.86	19699.92	5246.29	106.29	97.42	32.26
9	G6 巴新高速公路	15314.66	12458.27	1418.07	127.25	88.75	28.86
10	G6 新麻高速公路	15971.30	14264.35	4388.86	469.23	406.80	117.17
11	G65 包东高速公路	20463.13	27436.83	9151.82	1182.33	657.59	247.88
12	G65 包树高速公路	6970.68	10422.72	4566.32	180.09	195.75	78.47
13	G65 东苏高速公路	12816.35	18511.97	5156.94	486.10	431.14	129.00
14	G55 赛白高速公路	1958.13	1647.55	172.06	39.05	33.97	12.62
15	G55 白集高速公路	4533.25	5757.04	774.56	128.79	76.36	26.05
16	G55 集丰高速公路	4170.23	4278.07	740.99	182.54	146.10	38.08
17	G12 石乌高速公路	964.68	1177.14	273.54	97.57	64.87	20.89
18	G59 呼杀高速公路	16800.66	14792.90	4158.95	372.31	222.98	73.30
19	G6 韩集高速公路	28029.72	23774.12	5919.34	143.32	117.98	30.32
20	G7 呼集高速公路	18060.54	15232.88	5307.58	53.53	31.71	10.00
21	集宁东绕城	440.71	387.63	170.98	16.70	16.41	4.08
	高速公路合计	452711.29	422392.09	104243.37	6548.61	4145.93	1444.33
1	二塞一级公路	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
2	鲁霍一级公路	8114.94	11296.59	2653.81	183.01	169.94	43.42
3	白霍一级公路	5147.65	10908.17	1876.67	90.66	106.76	20.56
4	乌阿一级公路	3932.37	6736.04	1343.82	181.74	252.10	51.99
5	和清一级公路	3149.28	2900.98	800.66	122.64	111.53	29.76
6	呼集兴一级公路	3417.76	4097.24	953.13	162.06	146.19	47.67
7	集宁南绕城一级公路	4012.69	3724.66	908.47	76.67	54.18	14.38
8	包头东兴至巴彦淖尔一级公路	1007.71	1504.55	373.70	75.73	78.28	18.88
9	协力气至西北门一级公路	5019.42	6477.68	1473.52	163.14	212.08	43.09

10	临河绕城一级公路	2002.78	941.52	334.06	73.37	70.47	17.18
11	海勃湾至麻黄沟一级公路	2221.17	2860.92	872.31	72.98	63.19	18.90
12	树林召至东胜一级公路	4909.31	6670.86	1494.47	164.06	147.52	30.60
13	S102 崞县窑至凉城	2481.44	5422.78	483.44	55.33	54.22	13.83
14	G512 凉城至丰镇	4543.02	16186.57	1669.39	47.72	65.76	16.21
一级公路合计		49959.55	79728.56	15237.43	1469.10	1532.21	366.48
总计		502670.84	502120.65	119480.79	8017.70	5678.14	1810.81

注：1.车流量为实际进出口车流量；2.车流量统计未按车的种类进行细分，不同种类车辆的收费标准不同；3.高速公路中的 G7 呼集高速公路和 G7 韩集高速公路合并对应表 5 中的 G7 京新高速韩家营至呼和浩特公路；4.二塞一级公路处于升级改造期，未通车；5.分项加总不等于合计数系四舍五入所致

资料来源：公司提供

公路养护方面，高等级公路养护一般分为日常养护、专项养护及大修、中修等。公司运营公路通常 6~7 年进行一次大中修，同时每年根据公路实际情况调整大中修计划。2022 年和 2023 年一季度，公司养护成本支出分别为 2.79 亿元和 0.07 亿元。

公司主要在国家及内蒙古自治区高速公路建设规划指导下开展公路建设，在建项目主

要是国道主干线、省际通道和国家高速公路等，资金来源包括自有资金、银行贷款以及政府补贴资金。截至 2023 年 3 月底，公司在建公路 5 条，包括 4 条高速公路和 1 条一级公路，总投资 282.98 亿元，已投资 190.72 亿元，均将于 2024 年投资完毕。同期，公司无拟建公路项目。

表5 截至2023年3月底公司在建公路项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设年限	总投资	已投资	投资计划	
				2023年4—12月	2024年
国道 110 线乌海黄河特大桥	2013—2020	10.25	8.88	2.04	0.00
国道 210 线添漫梁北至越家壕段（查干）公路	2015—2020	33.28	31.30	1.98	0.00
G65 包茂高速包头至东胜段高速公路	2017—2021	78.76	67.15	6.00	5.61
克什克腾至乌兰布统高速公路	2017—2021	61.53	45.94	4.50	12.99
S43 呼和浩特新机场高速公路	2020—2023	99.16	37.45	33.00	28.71
合计		282.98	190.72	47.52	47.31

注：1.克什克腾至乌兰布统高速公路系PPP项目，纳入国家PPP项目库，公司作为社会资本方占股75%，赤峰市交通投资（集团）有限公司作为政府方代表占股25%；2.S43呼和浩特新机场高速公路为PPP项目，公司作为社会投资人在项目公司中占股72.67%；3.个别项目建设进度滞后，建设年限根据实际情况有所调整

资料来源：公司提供

（2）施工业务

公司具备较好的专业资质，在内蒙古自治区道路施工业务方面具备一定竞争优势。

公司施工业务由子公司内蒙古路桥集团有限责任公司（以下简称“路桥公司”）负责。路桥公司拥有公路工程施工总承包一级、公路路面专业承包一级、公路路基工程专业承包一级、桥梁工程专业承包二级等资质，主要负责道路施工业务，业主方包括区域内事业单位、国有企业和公司自身。

业务模式方面，路桥公司承接施工业务主

要采用建筑承包合同方式，每年按照合同完工进度确认收入及结转成本。

截至 2023 年 3 月底，路桥公司施工业务在手合同额 144.43 亿元（集团内项目占比超过 80%），项目已投资 84.89 亿元，承接项目主要包括 S43 机场高速公路项目、经乌高速施工总承包项目以及二塞施工总承包项目等。

（3）其他业务

公司其他业务主要为高等级公路运营辅业，包括服务区运营、路政清障施救、设备租赁、广告牌租赁等。2022 年，公司其他业务收

入 4.56 亿元，同比变动不大，为公司收入带来一定补充。

3. 未来发展

未来，公司在做大公路建设的同时，将在突出主业的基础上，依托在内蒙古地区交通行业优势，探索交通运输产业链上的多元经营，提高投资回报率。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告，天衡会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结

论。公司提供的2023年一季度财务报告未经审计。

截至 2023 年 3 月底，公司有纳入合并范围的子公司 21 家，2022 年新设 2 家子公司，同时因注销减少 3 家子公司，2023 年一季度由于吸收合并减少 1 家子公司。跟踪期内变动的子公司规模较小，对公司财务数据可比性影响较小。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，资产构成主要以货币资金和公路资产为主，资产质量尚可。

2022 年底，公司资产总额较上年底小幅增长，资产结构仍以非流动资产为主。

表 6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	57.02	5.25	50.45	4.49	52.97	4.70
货币资金	36.52	3.36	30.23	2.69	27.23	2.42
非流动资产	1028.81	94.75	1073.89	95.51	1073.89	95.30
其他权益工具投资	18.05	1.66	17.97	1.60	17.97	1.60
固定资产	872.52	80.36	871.53	77.51	871.19	77.31
在建工程	135.41	12.47	181.43	16.14	182.24	16.17
资产总额	1085.83	100.00	1124.34	100.00	1126.86	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022 年底，公司货币资金主要由银行存款（占 99.31%）构成；其他货币资金 0.21 亿元，为履约保证金、保函保证金以及司法保全保证金，使用受限。存货较上年底大幅增长 135.40% 至 4.42 亿元，主要来自子公司路桥公司购进原材料增长所致，存货主要为项目施工成本和原材料。其他权益工具投资主要包括公司对蒙商银行股份有限公司（以下简称“蒙商银行”）的投资 17.74 亿元，截至 2023 年 3 月底公司对蒙商银行持股 8.33%，公司按照成本法进行后续计量，尚未取得投资收益。固定资产主要包括公路及附属设施 823.97 亿元、房屋及建筑物 32.84 亿元、监控设施 4.30 亿元和收费设施 6.34 亿元。在建工程较上年底增长 33.99%，系高速公路项目持续投资所致，在建工程主要包

括包茂高速包东段改扩建项目投资 64.86 亿元、添漫梁至越家壕工程 30.56 亿元、克什克腾至乌兰布统高速公路 45.94 亿元、国道 110 线乌海黄河特大桥工程（桥梁及互通工程）8.88 亿元以及 S43 机场高速公路建设项目 29.47 亿元。

截至 2022 年底，公司受限资产 0.21 亿元，为履约保证金、保函保证金以及司法保全保证金。此外，公司将高速公路以及一级公路资产收费权进行质押获得银团贷款余额 606.67 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产规模和结构均较上年底变动不大。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2022 年，公司所有者权益小幅增长，权益

结构稳定性较好。

2022 年底，公司所有者权益 232.62 亿元，较上年底小幅增长 2.82%，主要由实收资本（占 46.61%）和资本公积（占 58.71%）构成，权益稳定性较好。

2022 年底，公司实收资本 108.42 亿元，较上年底变动不大；资本公积为 136.57 亿元，较上年底增长 3.81%，系 G65 包东改扩建项目中央车购税转增资本公积所致。公司实收资本和

资本公积主要为政府注入的公路资产和收到的补助资金等。

2023 年 3 月底，公司所有者权益 233.19 亿元，规模和结构均较上年底变动不大。

负债

2022 年，公司债务规模有所增长，以银行借款为主，整体债务负担重。

2022 年底，公司负债规模较上年底增长 3.74%，构成以非流动负债为主。

表 7 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	124.59	14.49	90.65	10.17	64.10	7.17
短期借款	5.00	0.58	5.00	0.56	17.00	1.90
应付账款	13.79	1.60	16.15	1.81	13.02	1.46
其他应付款（合计）	6.69	0.78	7.02	0.79	9.45	1.06
一年内到期的非流动负债	89.17	10.37	57.72	6.47	20.02	2.24
非流动负债	735.01	85.51	801.06	89.83	829.57	92.83
长期借款	589.60	68.59	700.77	78.59	725.42	81.17
应付债券	65.00	7.56	53.90	6.04	50.90	5.70
长期应付款（合计）	76.11	8.85	45.29	5.08	52.15	5.83
其他非流动负债	4.16	0.48	0.96	0.11	0.96	0.11
负债总额	859.60	100.00	891.71	100.00	893.67	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022 年底，公司短期借款较上年底保持稳定，全部为信用借款。应付账款较上年底增长 17.09%，系未结算工程款增长所致。其他应付款（合计）较上年底增长 4.85%，主要系借款利息增长所致，其中往来款 1.56 亿元，保证金、押金 2.37 亿元。一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 20.19 亿元、一年内到期的应付债券 22.86 亿元和一年内到期的长期应付款 14.67 亿元。随着短期应付债券兑付，其他流动负债较 2021 年底大幅下降至 0.45 亿元。

2022 年底，公司长期借款较上年底增长 18.85%，主要为高速公路收费权质押借款，其中由国家开发银行牵头的银团借款余额 606.67 亿元（融资再安排借款）¹、保证借款

14.37 亿元、信用借款 17.72 亿元以及其他质押借款。应付债券较上年底下降 17.08%，系债券兑付以及调整至一年内到期所致。截至 2023 年 6 月底，公司存续债券包括中期票据 40.00 亿元、私募债 18.40 亿元以及超短期融资券 5.00 亿元。长期应付款（合计）较上年底下降 40.49%，系偿还、重分类及车购税转入资本公积综合影响。其中，长期应付款 43.45 亿元，包括内蒙古交通厅移交债务 23.55 亿元、应付融资租赁款 8.01 亿元、产业基金 11.88 亿元；专项应付款 1.84 亿元，为公司公路建设项目或专项工程收到的中央专项车购税资金、地方财政返税资金、地方政府债券专项资金，较上年底减少 4.36 亿元系车购税调整至资本公积所致。本报

¹ 融资再安排借款采用浮动利率，初始利率为提款日前一个营业日所适用的 LPR5Y 报价，每满 1 年调整一次，调整日为 1 月 1 日，调整后的贷款利率为调整日前一个营业日所适用的 LPR5Y 报价

告将长期应付款中有息部分计入有息债务核算。

2023年3月底，公司负债总额和结构均较上年底变动不大。其中，短期借款较2022年底增长至17.00亿元，一年内到期的非流动负债较上年底下降65.32%。

全部债务方面，2022年底，公司全部债务较上年底增长4.14%，长期债务占92.70%。从融资渠道来看，银行借款占84.32%、债券融资占8.92%。2023年3月底，公司全部债务变动不大。

跟踪期内，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小幅增长，公司债务负担重。

表8 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2021年底	2022年底	2023年3月底
短期债务	99.17	62.82	37.02
长期债务	727.55	798.14	827.82
全部债务	826.73	860.96	864.84
资产负债率	79.17	79.31	79.31
全部债务资本化比率	78.51	78.73	78.76
长期债务资本化比率	76.28	77.43	78.02

资料来源：联合资信根据公司财务报告以及公司提供资料整理

2023年4—12月、2024年和2025年，公司到期债务规模分别为27.13亿元、59.83亿元和17.98亿元，集中偿付压力不大。

4. 盈利能力

2022年，公司收入规模稳步增长，但财务费用对利润侵蚀严重，整体仍呈现亏损状态。

2022年，公司营业总收入同比增长8.00%，营业成本同比增长15.84%，营业利润率同比下降2.46个百分点。

2022年，公司期间费用同比下降1.14%，以财务费用（占85.29%）为主，期间费用率为64.54%，期间费用对利润的侵蚀严重。

2022年，公司其他收益0.31亿元，主要为政府还贷二级公路取消收费后的中央补助资金；利润总额-4.35亿元，亏损规模有所缩小。

盈利指标方面，2022年公司总资本收益率

有所增长，净资产收益率持续为负。

表9 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
营业总收入	61.79	66.73	14.32
营业成本	23.53	27.25	3.75
期间费用	43.56	43.06	10.16
其他收益	0.27	0.31	0.00
利润总额	-6.45	-4.35	0.63
营业利润率	60.68	58.22	73.32
总资产收益率	2.83	2.94	--
净资产收益率	-2.96	-2.04	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023年1—3月，公司营业总收入相当于2022年全年的21.46%；营业利润率为73.32%。

5. 现金流分析

公司经营活动现金净流入稳步增长，经营获现能力较强，因保持较大规模的公路项目投入，投资活动现金持续净流出；未来随着项目的持续投入，公司对外筹资需求较大。

经营活动方面，2022年，公司经营活动现金流入同比增长11.32%。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金为74.84亿元，同比增长7.13%，主要为通行费收入和工程施工业务回款；收到其他与经营活动有关的现金3.56亿元，主要为往来款和收到的补助款。2022年，公司现金收入比变动不大，收入实现质量好。2022年，公司经营活动现金流出同比增长17.34%，其中购买商品、接受劳务支付的现金21.14亿元，同比增长21.09%，主要为工程施工项目建设成本和公路养护成本支出等；支付其他与经营活动有关的现金6.96亿元，为支出的往来款和其他费用。2022年，公司经营活动现金流量净额小幅增长。

表10 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入小计	71.70	79.81	15.76
经营活动现金流出小计	38.42	45.08	12.09
经营活动现金流量净额	33.28	34.73	3.67

投资活动现金流入小计	0.47	0.33	0.31
投资活动现金流出小计	30.84	44.84	3.51
投资活动现金流量净额	-30.36	-44.51	-3.20
筹资活动现金流入小计	143.95	147.08	42.34
筹资活动现金流出小计	149.11	143.63	45.81
筹资活动现金流量净额	-5.16	3.44	-3.47
现金收入比	113.05	112.15	100.57

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

投资活动方面，2022年，公司投资活动现金流入规模较小。公司投资活动现金流出同比增长45.42%，全部为公路项目建设支出。2022年，公司投资活动现金流量净额为负。

筹资活动方面，2022年公司筹资活动现金流入同比增长2.18%，主要为发行债券和借款取得的现金。同期，公司筹资活动现金流出同比下降3.67%，主要系偿还债务本息支付的现金。公司筹资活动现金转为净流入。

2023年1—3月，公司经营活动现金保持净流入，投资活动和筹资活动现金均呈现为净流出。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标尚可，长期偿债能力指标较弱，间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

从短期偿债能力指标看，2021年底—2023年3月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均有所改善。公司短期偿债能力指标尚可。

表 11 公司偿债能力指标情况（单位：%、倍）

项目	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债能力指标			
流动比率	45.77	55.65	82.64
速动比率	44.26	50.77	72.32
现金短期债务比	0.37	0.48	0.74
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	0.86	0.91	--
全部债务/EBITDA	25.59	24.97	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

从长期偿债能力指标看，2022年公司EBITDA为34.48亿元，同比增长6.71%。同期，公司EBITDA利息倍数有所上升，全部债务/EBITDA有所下降。整体看，公司长期偿债能力指标较弱。

截至2023年3月底，公司银行授信额度834.79亿元，已使用额度653.51亿元，未使用额度181.28亿元，融资渠道畅通。

截至2022年底，公司对外担保余额5.71亿元，其中对乌兰察布市交通运输局担保余额2.28亿元和对乌兰察布市金达公路建设开发有限公司担保余额3.43亿元，公司或有负债风险可控。

7. 公司本部财务分析

公司高等级公路建设和运营业务由本部开展，资产、所有者权益和收入主要集中在本部，本部债务负担重且面临一定的短期偿债压力。

2022年底，公司本部资产总额1076.40亿元，较上年底变动不大，其中流动资产占2.21%，非流动资产占97.79%。2022年底，公司本部流动资产主要由货币资金（占78.15%）、预付款项（占10.54%）和其他应收款（合计）（占10.00%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占7.38%）、固定资产（占80.12%）和在建工程（占10.74%）构成。

2022年底，公司本部所有者权益211.96亿元，较上年底变动不大，主要由实收资本（占51.15%）和资本公积（占61.08%）构成（合计数超过100%主要系未分配利润为负所致）。

2022年底，公司本部全部债务848.21亿元，较上年底变动不大，其中长期债务占93.54%，全部债务资本化比率和资产负债率分别为80.01%和80.31%，债务负担重；现金短期债务比为0.34倍，公司本部存在一定短期偿债压力。

2022年，公司本部实现营业总收入49.99亿元；利润总额为-2.76亿元。

截至2023年3月底，公司本部资产总额1077.01亿元，所有者权益212.21亿元；2023年1

—3月，公司本部实现营业总收入12.40亿元，利润总额0.25亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

跟踪期内，内蒙古自治区经济稳步发展，一般公共预算收入快速增长，截至 2022 年底自治区政府债务余额 9339.69 亿元，政府债务率约为 143%。综合考虑，内蒙古自治区政府的支持能力非常强。

2. 支持可能性

公司是内蒙古自治区内重要的高等级公路建设及运营主体，实际控制人为内蒙古自治区国资委。公司在政府补助和项目拨款方面获得持续支持。

2022 年，公司收到二级公路中央补助资金和稳岗补贴等合计 0.31 亿元，计入“其他收益”；获得来自政府的项目拨款合计 0.66 亿元，计入“专项应付款”。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持，政府支持可能性非常大。

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“19蒙高路MTN001”“19蒙高路MTN002”和“19蒙高路MTN003”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

序号	企业名称	业务性质	直接持股比例 (%)	间接持股比例 (%)	取得方式
1	内蒙古路桥集团有限责任公司	土木工程建筑业	100.00	0.00	投资设立
2	内蒙古路桥建筑安装工程有限责任公司	土木工程建筑业	0.00	100.00	投资设立
3	内蒙古路桥工程技术检测有限责任公司	研究和试验发展	0.00	100.00	投资设立
4	内蒙古高速实业有限责任公司	实业管理	100.00	0.00	投资设立
5	内蒙古高速科技产业有限公司	科技投资	0.00	100.00	投资设立
6	内蒙古高速文化旅游传媒发展有限责任公司	商务服务业	0.00	100.00	投资设立
7	内蒙古高速汽车租赁有限责任公司	租赁业	0.00	100.00	投资设立
8	内蒙古美驿高速服务区开发有限公司	其他服务业	0.00	100.00	投资设立
9	内蒙古高速石化销售有限责任公司	零售业	0.00	51.00	投资设立
10	内蒙古高速天然气有限责任公司	天然气销售	0.00	51.00	投资设立
11	内蒙古高速公路养护有限责任公司	专业技术服务业	100.00	0.00	投资设立
12	内蒙古高速善美生态开发有限公司	绿化工程	0.00	100.00	投资设立
13	内蒙古综合交通科学研究院有限责任公司	研究和试验发展	0.00	100.00	投资设立
14	内蒙古高速路畅投资有限公司	资本市场服务	56.95	43.05	投资设立
15	内蒙古颂美商业管理服务有限责任公司	商业服务	0.00	100.00	投资设立
16	内蒙古经乌高速公路管理有限责任公司	公路运营管理	75.00	0.00	投资设立
17	内蒙古呼凉丰公路项目有限责任公司	土木工程建筑业	75.00	0.00	投资设立
18	内蒙古呼和浩特新机场高速公路管理有限责任公司	公路运营管理	71.94	0.73	投资设立
19	内蒙古公路交通基础设施产业基金合伙企业(有限合伙)	公路投资	49.95	0.00	投资设立
20	内蒙古高等级公路发展投资基金合伙企业(有限合伙)	公路投资	20.00	0.00	投资设立
21	内蒙古高速畅融商务服务有限责任公司	资本市场服务	0.06	0.00	投资设立

注：公司对内蒙古高速畅融商务服务有限责任公司、内蒙古公路交通基础设施产业基金合伙企业(有限合伙)以及内蒙古高等级公路发展投资基金合伙企业(有限合伙)经营具有实际控制权，将其纳入合并范围

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	38.52	36.53	30.24	27.24
资产总额 (亿元)	1073.86	1085.83	1124.34	1126.86
所有者权益 (亿元)	230.13	226.23	232.62	233.19
短期债务 (亿元)	62.53	99.17	62.82	37.02
长期债务 (亿元)	738.33	727.55	798.14	827.82
全部债务 (亿元)	800.86	826.73	860.96	864.84
营业总收入 (亿元)	49.22	61.79	66.73	14.32
利润总额 (亿元)	-18.41	-6.45	-4.35	0.63
EBITDA (亿元)	25.71	32.31	34.48	--
经营性净现金流 (亿元)	19.20	33.28	34.73	3.67
财务指标				
现金收入比 (%)	103.10	113.05	112.15	100.57
营业利润率 (%)	47.79	60.68	58.22	73.32
总资本收益率 (%)	1.61	2.83	2.94	--
净资产收益率 (%)	-8.13	-2.96	-2.04	--
长期债务资本化比率 (%)	76.24	76.28	77.43	78.02
全部债务资本化比率 (%)	77.68	78.51	78.73	78.76
资产负债率 (%)	78.57	79.17	79.31	79.31
流动比率 (%)	62.05	45.77	55.65	82.64
速动比率 (%)	54.91	44.26	50.77	72.32
经营现金流动负债比 (%)	19.38	26.71	38.32	--
现金短期债务比 (倍)	0.62	0.37	0.48	0.74
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.68	0.86	0.91	--
全部债务/EBITDA (倍)	31.15	25.59	24.97	--

注：1、2023 年一季度财务报告未经审计；2、已将 2021 年底其他流动负债中有息部分调至短期债务核算，已将 2020 - 2021 年底其他非流动负债中有息部分调至长期债务核算，已将长期应付款中有息部分计入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	26.46	24.13	18.56	17.65
资产总额 (亿元)	1060.89	1065.39	1076.40	1077.01
所有者权益 (亿元)	216.42	209.62	211.96	212.21
短期债务 (亿元)	61.93	93.26	54.81	37.02
长期债务 (亿元)	729.26	746.81	793.40	776.10
全部债务 (亿元)	791.19	840.07	848.21	813.12
营业总收入 (亿元)	40.64	50.21	49.99	12.40
利润总额 (亿元)	-17.18	-4.47	-2.76	0.25
EBITDA (亿元)	/	/	35.03	--
经营性净现金流 (亿元)	29.69	32.79	31.84	8.01
财务指标				
现金收入比 (%)	99.73	102.91	103.14	100.01
营业利润率 (%)	53.04	72.03	70.36	79.45
总资本收益率 (%)	1.70	2.98	3.16	--
净资产收益率 (%)	-7.94	-2.13	-1.30	--
长期债务资本化比率 (%)	77.12	78.08	78.92	78.53
全部债务资本化比率 (%)	78.52	80.03	80.01	79.30
资产负债率 (%)	79.60	80.32	80.31	80.30
流动比率 (%)	38.83	26.13	34.09	24.45
速动比率 (%)	38.66	25.97	34.02	24.39
经营现金流动负债比 (%)	34.91	30.35	45.72	--
现金短期债务比 (倍)	0.43	0.26	0.34	0.48
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	24.22	--

注：1、2023 年一季度财务报告未经审计；2、已将 2021 年底其他流动负债中有息部分调至短期债务核算，已将 2020 - 2021 年底其他非流动负债中有息部分调至长期债务核算，已将长期应付款中有息部分计入长期债务核算；3、部分数据未获取，相关指标无法计算，用“/”表示

资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司提供资料整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/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 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。

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 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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