信用评级公告

联合〔2021〕6794 号

联合资信评估股份有限公司通过对辽宁交通投资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，确定维持辽宁交通投资有限责任公司主体长期信用等级为 AAA，“20 辽交投 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

辽宁交通投资有限责任公司
2021 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	AAA	稳定	AAA	稳定
20 辽交投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 辽交投 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2023/04/30

评级时间：2021 年 7 月 28 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	V3.0.201907
收费公路运营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	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
			经营分析	2
			企业管理	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	6
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
政府支持				1

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

辽宁交通投资有限责任公司（以下简称“公司”）是辽宁省大型国有企业之一，负责省内所有高速公路的投资建设及运营管理，同时承担部分铁路项目的投资职能，公司在辽宁省交通投资领域地位突出。跟踪期内，公司持续获得政府的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到新冠疫情对公司高速公路运营造成较大冲击、公司待处理资产规模较大及未来公路大修等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

2021 年一季度，国内疫情得到有效控制，宏观经济企稳回升，随着疫情影响消除，公司收入呈恢复性回升趋势。随着经济的持续发展，交通运输业将呈平稳发展趋势，公司核心业务能持续为公司带来稳定的现金流。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“20 辽交投 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司业务具有区域垄断优势。**公司承担了辽宁省内全部高速公路的投资建设及运营管理职能，业务具有区域垄断优势；辽宁省内路网规模优势突出，公司整体竞争实力很强。
2. **持续得到政府支持。**跟踪期内，公司在资金注入及财政补贴方面得到政府的大力支持。

关注

1. **新冠病毒疫情对公司经营造成较大冲击。**新冠病毒疫情对公司2020年收入形成较大冲击，通行费收入同比下降14.52%；2020年公司利润总额为-13.77亿元。
2. **公司待处理资产规模较大。**公司资本公积中存在较大规模的待处理资产，经辽宁省国资委批复后将予以核销，一定程度上影响了公司权益的稳定性。
3. **公路大修或将对通行费收入产生不利影响。**公司核心高速公路通车时间早，若进行大修或将短期内对公司整体通行费收入产生不利影响。

分析师：马玉丹　韩晓罡
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 9 层（100022）
网址：www.lhratings.com

4. **所辖路产无明确的收费期限。**公司目前所辖路产均无明确收费期限，部分重要路产收费期已超过或接近 30 年。

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）	86.39	81.22	109.17	119.76
资产总额（亿元）	2529.57	2562.76	2657.55	2676.27
所有者权益（亿元）	1274.47	1286.71	1296.44	1297.48
短期债务（亿元）	158.18	225.20	120.10	102.24
长期债务（亿元）	1053.93	1000.58	1184.03	1215.85
全部债务（亿元）	1212.11	1225.78	1304.13	1318.10
营业总收入（亿元）	121.56	131.81	110.43	28.68
利润总额（亿元）	6.38	7.12	-13.77	1.30
EBITDA（亿元）	97.30	99.65	82.33	--
经营性净现金流（亿元）	87.02	87.71	75.48	42.24
现金收入比（%）	101.82	103.22	102.99	100.26
营业利润率（%）	51.02	51.14	39.77	49.23
净资产收益率（%）	0.39	0.41	-1.11	--
资产负债率（%）	49.62	49.79	51.22	51.52
全部债务资本化比率（%）	48.75	48.79	50.15	50.39
流动比率（%）	82.85	64.75	136.30	173.41
速动比率（%）	82.71	64.64	136.18	173.35
经营现金流动负债比（%）	46.16	33.18	45.55	--
现金短期债务比（倍）	0.55	0.36	0.91	1.17
EBITDA 利息倍数（倍）	1.58	1.62	1.27	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.46	12.30	15.84	--
公司本部				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	2508.40	2538.12	2645.60	2663.38
所有者权益（亿元）	1274.33	1286.10	1296.02	1297.38
全部债务（亿元）	1195.01	1209.78	1304.13	1318.10
营业收入（亿元）	120.80	124.89	106.66	28.22
利润总额（亿元）	6.33	7.02	-14.00	1.54
资产负债率（%）	49.20	49.33	51.01	51.29
全部债务资本化比率（%）	48.39	48.47	50.16	50.40
流动比率（%）	88.66	71.25	138.90	179.90
经营现金流动负债比（%）	46.58	29.31	39.27	--

注：公司2021年一季度财务报表未经审计；其他应付款中有息债务已调整至短期债务核算，长期应付款中有息债务已调整至长期债务核算

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
20 辽交投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020.07.22	马玉丹 韩晓罡	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 V3.0.201907	阅读全文
20 辽交投 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019.09.26	马玉丹 韩晓罡	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 V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、本报告引用的资料主要由辽宁交通投资有限责任公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；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。

辽宁交通投资有限责任公司
2021 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”）关于辽宁交通投资有限责任公司（以下简称“公司”）及其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，公司注册资本、实收资本及经营范围均未发生变化。2021年5月，辽宁交投农银聚力交通发展合伙企业（有限合伙）、上海国泰君安证券资产管理有限公司（代表“国君资管1888定向资产管理计划”）、招商证券资产管理有限公司（代招资建行2017026号定向资产管理计划）及工银瑞信投资管理有限公司（代工银瑞信投资－辽宁交投专项资产管理计划）投资的股权101.51亿元均由公司股东辽宁省交通建设投资集团有限责任公司（以下简称“交投集团”）进行回购。截至报告出具日，公司注册资本及实收资本均为119.50亿元，公司唯一股东为交投集团，实际控制人为辽宁省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“辽宁省国资委”）。

跟踪期内，公司经营范围及组织架构未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司内设综合事务部（党群工作部、纪检监察部）、人力资源部、财务管理部、资本运营部、建设管理部、技术发展部和安全管理部共 7 个职能部门；拥有纳入合并范围的子公司 5 家。

截至2020年底，公司资产总额2657.55亿元，所有者权益1296.44亿元（含少数股东权益0.56亿元）；2020年，公司实现营业收入110.43亿元，利润总额-13.77亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额2676.27亿元，所有者权益1297.48亿元（含少数股东权益0.56亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入28.68亿元，利润总额1.30亿元。

公司注册地址：辽宁省沈阳市和平区丽岛路 42-2 号；法定代表人：徐大庆。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪评级日，联合资信所评公司存续债券为“20辽交投MTN001”，债券余额20.00亿元。“20辽交投MTN001”为可续期中期票据，具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。跟踪期内，“20辽交投MTN001”已按时付息。

表1　本次跟踪评级债券概况（单位：亿元、%、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	利率	期限
20 辽交投 MTN001	20.00	20.00	2020/04/30	3.58	3+N

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至跟踪评级日，上述债券募集资金已全部使用完毕，使用用途与募集说明书承诺的用途一致。

四、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。中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 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长

2.30%[1]，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，中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，中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%[2]，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 2　2017－2021 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（括号内为两年平均增速）
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

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同
[2] 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

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 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 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 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（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年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

五、行业与区域经济环境

1. 高速公路行业

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。

（1）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《中国人民共和国公路法》，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 3　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

资源来源：联合资信根据公开资料整理

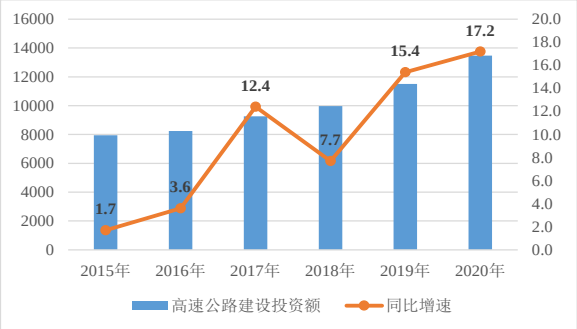
运输需求方面，2021 年一季度，随着疫情得到有效控制，国内经济增速企稳回升，中国交通运输货运量增速已基本达疫情前水平，营业性客运量仍处于恢复阶段。其中，公路货物运输量 80.87 亿吨，较 2020 年同期增长 52.9%，货物运输周转量 1447.87 亿吨公里，较 2020 年同期增长 56.9%；公路旅客运输量 13.10 亿人次，较 2020 年同期下降 4.1%，旅客运输周转量 896.84 亿人公里，较 2020 年同期下降 5.0%，受分流以及疫情对旅客跨地区出行限制的多重影响，公路营业性旅客运输指标呈下降趋势

（2）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。

图 1　2015－2020 年中国高速公路建设投资情况

（单位：亿元、%）



资源来源：联合资信根据交通运输行业发展统计公报整理

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。

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，中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 4　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	--

资源来源：联合资信根据全国收费公路统计汇总表整理

（3）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比较优势。

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偿清的，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。

（4）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，中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。

2. 区域经济环境

跟踪期内，辽宁省经济稳步发展，私家车保有量快速增长；公路运输为辽宁省最重要的运输方式。

辽宁省经济发展概况

根据《2020年辽宁省国民经济和社会发展统计公报》，2020年，辽宁省实现地区生产总值25115.0亿元，比上年增长0.6%。其中，第一产业增加值2284.6亿元，增长3.2%；第二产业增加

值9400.9亿元，增长1.8%；第三产业增加值13429.4亿元，下降0.7%。

固定资产投资方面，2020年辽宁省完成固定资产投资（不含农户）比上年增长2.6%。分投资渠道看，全年建设项目投资比上年增长0.8%，房地产开发投资增长5.1%。分产业看，全年第一产业投资比上年增长79.9%，第二产业投资下降5.1%，第三产业投资增长4.9%。分经济类型看，全年国有控股投资比上年增长2.7%，外商及港澳台商控股投资增长8.2%；民间投资增长2.2%。全年基础设施投资比上年增长2.4%。其中，电信、广播电视和卫星传输服务投资增长52.5%，水的生产和供应业投资增长32.3%，道路运输业投资增长13.9%，公共设施管理业投资增长3.3%，电力、热力生产和供应业投资下降7.8%，铁路运输业投资下降36.6%。

2020年，辽宁省全年一般公共预算收入2655.5亿元，比上年增长0.1%。其中，各项税收收入1878.9亿元，下降2.6%。全年一般公共预算支出6002.0亿元，比上年增长4.5%；2020年，辽宁省财政自给率为44.24%。同年，辽宁省全年政府性基金预算收入1351.4亿元，增长8.8%。

辽宁省交通发展概况

根据《2020年辽宁省国民经济和社会发展统计公报》，2020年，辽宁省公路、铁路、水运和民航四种运输方式完成货物运输量167332.7万吨。其中，铁路货运量23956.7万吨，公路货运量138569.2万吨，水路货运量4797.2万吨，民航货运量9.6万吨。2020年，辽宁省货物运输周转量5422.0亿吨公里；旅客运输量34440.4万人。其中，铁路客运量7062.7万人，公路客运量26211.0万人，水路客运量227.8万人，民航客运量938.9万人。2020年，辽宁省旅客运输周转量580.7亿人公里；港口货物吞吐量8.2亿吨，港口集装箱吞吐量1310.8万标准箱。

2020年底，辽宁省铁路营业里程（不含地方铁路）6196.1公里，其中高速铁路2105.8公里，比上年底增加69.2公里；公路通车里程（不含城管路段）130899.5公里，其中高速公路4331.4公里。2020年底，辽宁省民用汽车保有量934.3万辆，比上年底增长8.1%，其中载客汽车818.9万辆，载货汽车111.1万辆。在民用汽车保有量中，私人汽车保有量821.6万辆，增长9.1%。

六、基础素质分析

公司是辽宁省内高速公路和铁路投融资主体，负责辽宁省内所有高速公路的建设及经营管理，以及参与省内部分铁路项目投资，业务具有区域垄断优势。跟踪期内，公司在资金注入及财政补贴方面得到政府的大力支持。

截至 2021 年 3 月底，公司负责运营管理的高速公路共 36 条，通车里程合计 4331.40 公里，其中国家高速公路里程占 82.22%，地方高速公路里程占 17.78%。

资金注入方面，2020 年，公司收到辽宁省交通运输厅拨付的朝凌客运专线项目资本金 8.00 亿元，计入公司“资本公积”。

财政补贴方面，2020 年，公司收到政府各项补贴 4.59 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。2020 年，公司收到辽宁省交通运输厅取消省界收费站及系统建设改造项目专项资金 4.05 亿元，计入“递延收益”。

2021 年 1－3 月，公司收到辽宁省交通运输厅阜奈高速车辆购置税专项资金 5.00 亿元，计入“递延收益”。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：2101030002744374），截至 2021 年 7 月 26 日，公司无不良信贷记录，过往信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和主要高级管理人员无重大变化。管理制度方面，公司跟踪期内印发《辽宁省交投集团国有资产交易管理办法》《辽宁交投集团内部控制基本规定》《交投集团重大信息发布办法（试行）》《交投集团党委巡查工作办法》等文件并推行实施，

公司管理制度进一步完善。

八、经营分析

1. 经营概况

公司的核心业务为高速公路运营，通行费收入是公司收入和利润的最主要来源；铁路业务尚未产生经营收入。2020 年，受疫情影响公司收入及毛利率水平均有所下降。2021 年一季度，公司收入及毛利率均基本回升至正常水平。

2020年，公司营业收入较2019年下降16.22%。其中，受新冠肺炎疫情影响，通行费收入较2019年下降14.52%，占营业收入比重为96.47%；其他业务收入同比下降45.61%。

毛利率方面，2020年，公司高速公路业务毛利率较2019年下降11.37个百分点，主要系通行费停收期间道路正常计提折旧；同期，公司其他业务毛利率较2019年变化不大；受高速公路业务毛利率下降影响，公司综合毛利率较2019年下降11.33个百分点。

2021年1－3月，公司实现营业收入28.68亿元，相当于2020年全年营业收入的25.97%，仍以通行费收入为主。同期，公司综合毛利率升至49.98%，基本回升至疫情前水平。

表5　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 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	124.63	94.56	50.90	106.53	96.47	39.53	28.15	98.16	49.81
其他	7.17	5.44	66.29	3.90	3.53	64.38	0.53	1.84	59.52
合计	**131.81**	**100.00**	**51.74**	**110.43**	**100.00**	**40.41**	**28.68**	**100.00**	**49.98**

注：尾差系四舍五入所致；其他业务主要包括监理、检测收入等
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）公路建设与运营

公司大部分路产通车时间久，运营成熟，跟踪期内通行费收入受新冠肺炎疫情影响较大。公司通行费收入对两条核心高速公路依赖程度较高，其中沈山高速路面破损及车辙等病害较多，道路维修导致养护成本增长。辽宁省已形成相对完善的高速公路网络，公司在建及拟建高速公路项目尚有一定的投资规模及投资压力。

高速公路业务

（1）高速公路运营情况

公司负责辽宁省内全部高速公路的运营管理业务，截至 2021 年 3 月底，公司投入运营的高速公路共计 36 条，通车里程合计 4331.40 公里，均为经营性高速公路，单公里路产造价约 4600 万元。公司路产来源包括由辽宁省交通规划设计院移交和公司自主投资建设的路产，对于移交路产（含在建项目），公司一并承接相应的债务及相应高速公路收费管理权。辽宁省是中国最早投资建设高速公路的地区，经过数年发展，已在省内形成相对完备的高速公路网络，2021 年 3 月底路网密度（约）达 297 公里/万平方公里。公司核心路产包括沈大高速和沈山高速。同时，联合资信关注到公司目前所辖路产均无明确收费期限，部分重要路产收费期已超过或接近 30 年。

表6　截至2021年3月底公司公路资产情况（单位：公里）

序号	公路名称	高速类型	通车时间	收费里程
1	沈阳至桃仙机场高速公路	国道 10.66 公里、省道 5.42 公里	1988 年 12 月	16.08
2	沈阳至大连高速公路	国道	1990 年 08 月	348.62
3	沈阳过境绕城公路	国道	1995 年 09 月	81.87
4	沈阳至四平高速公路	国道	1998 年 08 月	158.02

5	沈阳至山海关高速公路	国道	2000 年 09 月	361.33
6	锦州至阜新高速公路	国道	2002 年 08 月	119.13
7	锦州至朝阳高速公路	国道	2002 年 08 月	100.73
8	盘锦至海城、营口高速公路	国道 80.01 公里、省道 26.79 公里	2002 年 08 月	106.80
9	沈阳至丹东高速公路	国道	2002 年 08 月	206.92
10	丹东至大连高速公路	国道	2005 年 09 月	253.80
11	沈阳至彰武高速公路	国道	2007 年 10 月	89.13
12	大窑湾疏港高速公路	省道	2007 年 10 月	21.71
13	丹东至大连高速公路延长线	国道	2008 年 08 月	85.91
14	铁岭（辽吉界）至朝阳（辽冀界）高速公路	国道 442.45 公里、省道 84.22 公里	2008 年 09 月	526.67
15	辽宁中部环线高速公路	国道	2009 年 09 月	181.77
16	沈阳至康平高速公路	国道 9.60 公里、省道 77.69 公里	2009 年 09 月	87.28
17	朝阳至黑水（辽蒙界）高速公路	国道	2010 年 09 月	103.72
18	沈阳至吉林（辽吉界）高速公路	国道	2010 年 09 月	160.36
19	长兴岛疏港高速公路	省道	2010 年 10 月	34.66
20	丹东（孤山）至海城高速公路	国道	2011 年 09 月	143.35
21	彰武至阿尔乡高速公路	国道	2011 年 10 月	54.96
22	皮口至炮台高速公路	省道	2011 年 10 月	44.86
23	西丰（辽吉界）至开原高速公路	省道	2012 年 08 月	87.12
24	丹东至通化高速公路	国道	2012 年 09 月	196.62
25	新民至铁岭高速公路	国道	2012 年 09 月	74.38
26	抚顺南杂木至旺清门高速公路	省道	2012 年 09 月	96.87
27	永陵至桓仁高速公路	省道	2012 年 09 月	68.85
28	庄河至盖州高速公路	省道	2012 年 09 月	100.58
29	阜新至盘锦高速公路	省道	2013 年 07 月	111.40
30	盘锦辽滨疏港高速公路	省道	2014 年 09 月	16.52
31	建昌至兴城高速公路	省道	2014 年 09 月	82.91
32	辽阳灯塔至沈阳辽中高速公路	省道	2014 年 09 月	41.90
33	中朝鸭绿江界河公路大桥连接线	省道	2014 年 12 月	7.06
34	康平海洲窝堡（辽蒙界）至北四家子高速公路	国道	2015 年 07 月	23.15
35	丹东大东港疏港高速公路	省道	2017 年 11 月	17.14
36	辽宁中部环线高速公路铁岭至本溪段	国道	2018 年 12 月	119.24
合计				**4331.40**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

从车流量情况看，跟踪期内，公司调整车流量统计口径，2020 年车流量为 2.89 亿辆；其中沈山高速、沈环高速、沈大高速车流量占比较高，2020 年占比分别为 10.37%、17.63%和 22.04%，剩余高速公路车流量占比较小，均在 7%以下。

表7　公司高速公路车流量情况（单位：万辆、%）

序号	路桥名称	2020年		2021年1－3月	
		车流量	占比	车流量	占比
1	沈阳至桃仙机场高速公路	1933.84	6.68	346.80	6.39
2	沈阳至大连高速公路	6377.56	22.04	1174.96	21.64
3	沈阳过境绕城公路	5099.90	17.63	962.37	17.72

4	沈阳至四平高速公路	1564.98	5.41	297.96	5.49
5	沈阳至山海关高速公路	2999.11	10.37	550.85	10.14
6	锦州至阜新高速公路	358.56	1.24	62.26	1.15
7	锦州至朝阳高速公路	363.09	1.26	64.35	1.18
8	盘锦至海城、营口高速公路	393.22	1.36	74.68	1.38
9	沈阳至丹东高速公路	1563.75	5.41	324.17	5.97
10	丹东至大连高速公路	747.57	2.58	156.81	2.89
11	沈阳至彰武高速公路	206.34	0.71	36.00	0.66
12	大窑湾疏港高速公路	500.47	1.73	107.25	1.97
13	丹东至大连高速公路延长线	1103.60	3.81	212.20	3.91
14	铁岭(辽吉界)至朝阳(辽冀界)高速公路	963.67	3.33	174.23	3.21
15	辽宁中部环线高速公路	650.14	2.25	124.57	2.29
16	沈阳至康平高速公路	370.71	1.28	67.29	1.24
17	朝阳至黑水（辽蒙界）高速公路	133.32	0.46	25.73	0.47
18	沈阳至吉林（辽吉界）高速公路	878.36	3.04	154.47	2.84
19	长兴岛疏港高速公路	204.73	0.71	38.17	0.70
20	丹东(孤山)至海城高速公路	340.92	1.18	66.45	1.22
21	彰武至阿尔乡高速公路	105.17	0.36	18.27	0.34
22	皮口至炮台高速公路	202.71	0.70	42.05	0.77
23	西丰（辽吉界）至开原高速公路	126.11	0.44	28.58	0.53
24	丹东至通化高速公路	361.91	1.25	64.54	1.19
25	新民至铁岭高速公路	55.37	0.19	11.35	0.21
26	抚顺南杂木至旺清门高速公路	132.33	0.46	20.79	0.38
27	永陵至桓仁高速公路	21.35	0.07	3.80	0.07
28	庄河至盖州高速公路	227.07	0.78	46.33	0.85
29	阜新至盘锦高速公路	264.07	0.91	50.05	0.92
30	盘锦辽滨疏港高速公路	26.35	0.09	3.99	0.07
31	建昌至兴城高速公路	238.31	0.82	51.48	0.95
32	辽阳灯塔至沈阳辽中高速公路	79.57	0.28	12.47	0.23
33	中朝鸭绿江界河公路大桥连接线	64.57	0.22	12.30	0.23
34	康平海洲窝堡（辽蒙界）至北四家子高速公路	190.32	0.66	28.53	0.53
35	丹东大东港疏港高速公路	11.45	0.04	1.71	0.03
36	辽宁中部环线高速公路铁岭至本溪段	70.21	0.24	12.80	0.24
合计		**28930.71**	**100.00**	**5430.61**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

通行费收入方面，2020 年公司通行费收入 106.53 亿元，同比下降 14.52%。受疫情影响，2020 年 2 月 17 日至 5 月 5 日全国高速公路按照党中央、国务院要求，实施全面免费政策。据公司估算，免费期间按照 2019 年同期收费额，共计损失通行费 25.7 亿元（不含税）。

沈山高速和沈大高速对公司通行费收入贡献较大，合计占比超过 51%；除沈四高速和铁朝高速通行费占比分别为 6.97%和 7.91%外，其余高速公路通行费收入占比均在 4%以下。2020 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 245.95 万元/公里，受停收通行费影响同比有所下降，且由于大部分高速公路的通行费收入贡献较低，公司高速公路平均单公里通行费收入略低。经营效率方面，2020 年，公司总资产周转率(总资

产周转率=通行费收入/资产总额）为 4.01%，较　　水平。2019 年下降 0.75 个百分点，仍处于行业较高

表8　公司高速公路通行费收入情况（单位：万元、%）

序号	路桥名称	2020年		2021年1－3月	
		金额	占比	金额	占比
1	沈阳至桃仙机场高速公路	4383.27	0.40	669.23	0.23
2	沈阳至大连高速公路	201882.66	18.39	52497.34	18.36
3	沈阳过境绕城公路	43146.55	3.93	8966.07	3.14
4	沈阳至四平高速公路	76546.83	6.97	21801.22	7.63
5	沈阳至山海关高速公路	363893.99	33.15	97222.54	34.01
6	锦州至阜新高速公路	28101.82	2.56	7223.52	2.53
7	锦州至朝阳高速公路	19537.56	1.78	4373.66	1.53
8	盘锦至海城、营口高速公路	30255.74	2.76	7783.06	2.72
9	沈阳至丹东高速公路	25080.51	2.28	7900.27	2.76
10	丹东至大连高速公路	27659.43	2.52	7448.11	2.61
11	沈阳至彰武高速公路	12176.58	1.11	2912.64	1.02
12	大窑湾疏港高速公路	4928.96	0.45	1494.35	0.52
13	丹东至大连高速公路延长线	18611.55	1.70	4972.74	1.74
14	铁岭（辽吉界）至朝阳（辽冀界）高速公路	86823.46	7.91	21920.33	7.67
15	辽宁中部环线高速公路	25933.07	2.36	7042.50	2.46
16	沈阳至康平高速公路	14087.48	1.28	4032.41	1.41
17	朝阳至黑水（辽蒙界）高速公路	7317.38	0.67	1707.79	0.60
18	沈阳至吉林（辽吉界）高速公路	27173.35	2.48	6402.92	2.24
19	长兴岛疏港高速公路	3226.19	0.29	885.08	0.31
20	丹东（孤山）至海城高速公路	13159.96	1.20	3383.36	1.18
21	彰武至阿尔乡高速公路	3506.93	0.32	794.78	0.28
22	皮口至炮台高速公路	2637.86	0.24	701.23	0.25
23	西丰（辽吉界）至开原高速公路	2502.23	0.23	807.11	0.28
24	丹东至通化高速公路	9988.99	0.91	2467.72	0.86
25	新民至铁岭高速公路	10280.90	0.94	3311.43	1.16
26	抚顺南杂木至旺清门高速公路	5253.20	0.48	1186.28	0.41
27	永陵至桓仁高速公路	1352.46	0.12	321.81	0.11
28	庄河至盖州高速公路	5291.75	0.48	1335.06	0.47
29	阜新至盘锦高速公路	6942.13	0.63	1691.98	0.59
30	盘锦辽滨疏港高速公路	189.14	0.02	129.18	0.05
31	建昌至兴城高速公路	3235.39	0.29	1022.52	0.36
32	辽阳灯塔至沈阳辽中高速公路	1790.71	0.16	410.52	0.14
33	中朝鸭绿江界河公路大桥连接线	174.46	0.02	57.85	0.02
34	康平海洲窝堡（辽蒙界）至北四家子高速公路	8460.20	0.77	414.05	0.14
35	丹东大东港疏港高速公路	87.09	0.01	34.25	0.01
36	辽宁中部环线高速公路铁岭至本溪段	2217.84	0.20	563.73	0.20
合计		**1097837.62**	**100.00**	**285888.64**	**100.00**

注：上表中列示高速公路通行费收入均为清分后收入，包含 ETC 扎差数据，故合计数与同期通行费收入总数略有差异；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

运营成本方面，路产折旧和人员薪资是公司高速公路运营成本的主要构成。公司采用车流量法和平均年限法相结合的方法计提折旧，预计净残值率为 10%。2020 年，公司路产折旧成本 28.48 亿元，高速公路运营人员薪资 12.75 亿元，保持相对稳定。公司养护支出以日常养护为主，2020 年养护费用为 7.64 亿元。2020 年，公司对部分道路进行中修，中修费用为 7.91 亿元。

（2）高速公路收费标准及结算方式

自 2020 年 1 月 1 日起，根据《辽宁省交通运输厅、辽宁省发展和改革委员会关于公布我省高速公路货车车（轴）型收费和部分车辆通行费减免政策的通知》（辽交财审发〔2019〕364 号）规定，辽宁省执行新的收费标准，具体见下表所示。

表 9　2020 年起辽宁省车型分类标准及收费标准（单位：mm、吨、元/车公里）

类别	车型及规格					收费标准	
	客车		货车及专项作业车			客车	货车及专项作业车
	核定载人数	车长	总轴数（含悬浮轴）	总质量限值	车长		
第1类	≤9座	<6000	2	4.5	<6000	0.45	0.45
第2类	10座－19座	<6000	2	18	≥6000	0.8	0.93
第3类	≤39座	≥6000	3	27	--	1.15	1.25
第4类	≥40座	≥6000	4	36	--	1.45	1.7
第5类	--	--	5	43	--	--	1.85
第6类	--	--	6	49	--	--	2.06
大件运输车辆	6轴以上货车（大件车）以6轴货车计算转换标准为基数，每增加1轴，转换标准增加1.35元/车公里						

资料来源：辽宁省交通运输厅官网

通行费减免政策上，辽宁省继续执行国家重大节假日小型客车和预约通行的运输鲜活农产品车辆免费通行政策；对所有 ETC 套装用户实行通行费 9.5 折优惠；对省内外预约通行高速公路的营运班车、国际标准集装箱运输车辆实行通行费 6.5 折优惠；对辽 A 籍 9 座以下（蓝色牌照）且出入口均为沈阳绕城高速公路收费站的小型客车免收通行费。

公司运营的高速公路全部为经营性高速公路，现金收入统一通过“TOD”交班缴款电子收费系统进行计量和收取；ETC 通行费预存款、联名卡收入统一通过“业务报表电子系统”进行计量和收取；ETC 通行费全国联网跨省结算收入统一通过“ETC 综合业务系统（收费公路联网结算管理中心）”进行计量和收取。公司通行费收入实行日清日结，根据每日实际收到款项进行价税分离，所收价款减去增值税后的部分确认为当日收入。

（3）在建及拟建高速公路项目

在建高速公路项目方面，公司主要在国家及辽宁省内高速公路建设规划指导下开展高速公路建设。截至 2021 年 3 月底，公司高速公路在建项目为沈阳至康平高速公路鸭绿江街至新城子段和奈曼至营口高速公路福兴地（蒙辽界）至阜新段，计划总投资 58.61 亿元，其中政府专项债解决资金 33.74 亿元。沈阳至康平高速公路鸭绿江街至新城子段已投资 16.77 亿元，剩余部分计划于 2022 年投资完毕；奈曼至营口高速公路福兴地（蒙辽界）至阜新段缺口部分全部使用车购税补贴。

同时，公司积极响应全国取消省界收费站政策，对省界收费站进行改造（包括拆除部分现有设施并加装 ETC 门架），整体项目总投 30.70 亿元，截至 2020 年底已投资 18.58 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司拟建高速公路项目为京哈高速公路绥中（冀辽界）至盘锦段改扩建工程；项目总投资 306.00 亿元，其中地

方政府专项债券解决资金 236.00 亿元，缺口部分全部使用车购税补贴解决，项目计划建设周期为 2021－2026 年。

（2）铁路投资业务

公司铁路业务未来存在一定的投资压力，且铁路项目已投资规模较大，投资收益较低，回收周期长，对公司资产的流动性和盈利能力形成一定的负面影响。

经辽宁省人民政府授权，公司作为辽宁省方出资人代表和中国铁路总公司共同出资修建部分辽宁省过境铁路项目。目前公司参与投资的铁路项目均处于在建阶段，尚未通车投产形成经营收入。在建铁路项目资产一部分来源于交投集团注入公司的铁路资产，系辽宁省交通厅以财政资金出资形成，一部分来源于公司自主融资出资。

截至 2021 年 3 月底，公司参股投资的在建铁路项目包括蒙辽客运专线、京沈客运专线、沈白客运专线和朝凌客运专线等，计划出资 281.02 亿元，已完成出资 163.77 亿元（尚未确权部分反映在“长期应收款”科目，已确权部分反映在“长期股权投资”科目）。

表10　截至2021年3月底公司参股在建铁路项目

（单位：亿元）

项目名称	计划出资	已出资
扩能改造项目	26.50	26.50
京沈客运专线	32.71	30.46
朝凌客运专线	22.20	22.00
蒙辽客运专线	81.30	78.23
沈吉线	0.59	0.59
沈白客运专线	116.48	5.50
沈丹金凤线扩能改造	1.24	0.49
合计	**281.02**	**163.77**

注：沈白客运专线包含政府出资部分70.00亿元
资料来源：公司提供

3. 未来发展

未来，公司将在新一轮全面振兴辽宁的重大发展机遇中，进一步发挥高速公路及相关产业的资产、技术和管理优势，努力开创交通建设投资新局面。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度合并财务报告，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报告进行审计，并出具了带有强调事项段的无保留意见的审计结论。强调事项段系提醒财务报表使用者注意，2020 年，公司存在待处理资产 140.70 亿元，公司已于 2017 年 2 月 23 日向辽宁省国资委提出申请予以核销，如获得批复，将影响以前年度资本公积 140.70 亿元。公司提供的 2021 年一季度财务报表未经审计。

截至 2021 年 3 月底，公司拥有合并范围内一级子公司 5 家。2020 年及 2021 年 1－3 月，公司合并范围无变化，财务数据可比性强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，以高速公路资产和铁路项目投资形成的非流动资产为主；其中高速公路资产能够形成稳定的现金流入，但铁路项目投资回收周期长，对公司资产的流动性和盈利能力形成一定的负面影响。

截至2020年底，公司资产总额较上年底增长3.70%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表11　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	78.79	3.07	100.22	3.77	102.48	3.83
其他应收款	72.01	2.81	108.41	4.08	126.28	4.72
流动资产	**171.19**	**6.68**	**225.86**	**8.50**	**257.12**	**9.61**

长期应收款	132.45	5.17	133.37	5.02	134.86	5.04
长期股权投资	63.96	2.50	71.49	2.69	71.49	2.67
固定资产	1958.26	76.41	1929.68	72.61	1934.92	72.30
其他非流动资产	180.81	7.06	181.44	6.83	157.54	5.89
非流动资产	**2391.57**	**93.32**	**2431.69**	**91.50**	**2419.15**	**90.39**
资产总额	**2562.76**	**100.00**	**2657.55**	**100.00**	**2676.27**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2021 年一季报整理

截至 2020 年底，公司流动资产较上年底增长 31.94%，主要系扩大融资规模及往来款增长所致；公司流动资产主要由货币资金和其他应收款构成。

截至 2020 年底，公司货币资金较上年底增长 27.20%，主要系公司扩大融资规模所致。货币资金主要为银行存款（占 99.87%），其中受限部分 0.08 亿元，均为履约保证金。

截至 2020 年底，公司交易性金融资产较上年底增长 267.96%至 8.95 亿元，均为公司的权益工具投资。

截至 2020 年底，公司其他应收款较上年底增长 50.54%，主要系公司与股东往来款增加所致。其他应收款账龄以 1 年以内（占 88.32%）为主，累计计提坏账 0.22 亿元；其他应收款前五大欠款方合计金额为 95.07 亿元，占比为 87.55%，集中度高。公司其他应收款以往来款为主，应收对象主要为国有企业，回收风险不大。

表12　2020年底公司其他应收款前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	账面余额	账龄	占比
辽宁省交通建设投资集团有限责任公司	70.57	1 年以内	64.99
辽宁哈大铁路客运专线投资有限公司	14.00	2~3 年	12.89
沈阳煤业（集团）有限责任公司	6.00	1 年以内	5.53
辽宁交通物资有限公司	2.50	1 年以内	2.30
北方药谷德生（沈阳）生物科技有限责任公司	2.00	1 年以内	1.84
合计	**95.07**	--	**87.55**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2020 年底，公司其他流动资产较上年底下降 56.11%，主要系理财产品赎回所致。公司其他流动资产以理财产品为主。

截至 2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 1.68%；公司非流动资产主要由长期应收款、固定资产和其他非流动资产构成。

截至 2020 年底，公司可供出售金融资产较上年底增长 535.75%至 51.83 亿元，主要系公司对华晨汽车集团控股有限公司股权投资增长所致。

截至 2020 年底，公司长期应收款均为未来可确权的铁路投资收益，较 2019 年底增长 0.70%。

截至 2020 年底，公司长期股权投资较上年底增长 11.77%，主要系公司追加对蒙辽铁路客运专线有限责任公司投资所致。

截至 2020 年底，公司固定资产较上年底下降 1.46%，主要系公司线路资产计提折旧。公司固定资产主要由线路资产构成。

截至 2020 年底，公司在建工程较上年底增长 40.60%，主要系桓丹高速公路、沈康连接线及取消省界收费站工程持续投入所致。

截至 2020 年底，公司其他非流动资产较上年底增长 0.35%，主要包括待处理非流动资产 140.70 亿元、理财产品 20.50 亿元和预付工程款 16.61 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 0.70%；仍以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。其中，公司其他应收款有所增长，系与股东往来增加所致；其他非流动资产有所下降，系银行理财产品减少；可供出售金融资产因核算方法变化，计入其他权益工具投资。

截至 2021 年 3 月底，除待处理资产 140.70 亿元外，公司无其他受限资产。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益小幅增长，其中资本公积占比较高，但公司资本公积中存在较大规模的待处理资产，经辽宁省国资委批复后将予以核销，一定程度上影响了公司权益的稳定性；同期，公司负债规模有所增长，以非流动负债为主，整体债务负担一般。

所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益 1296.44 亿元，较上年底增长 0.76%。在所有者权益中，实收资本、资本公积分别占 9.22%和 90.19%。所有者权益结构稳定性很强。

截至 2020 年底，公司资本公积 1169.22 亿元，较上年底增长 0.71%，主要系公司收到辽宁省交通运输厅拨付的朝凌客专项目资本金 8.00 亿元。公司新增其他权益工具 20.47 亿元，为公司发行的“20 辽交投 MTN001”。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 1297.48 亿元，较上年底变化不大。

负债

截至 2020 年底，公司负债总额 1361.11 亿元，较上年底增长 6.67%，主要系扩大融资规模所致；公司负债以非流动负债为主。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	98.59	7.73	60.44	4.44	48.80	3.54
应付账款	29.61	2.32	31.20	2.29	26.82	1.94
其他应付款	10.11	0.79	12.69	0.93	18.32	1.33
一年内到期的非流动负债	118.81	9.31	50.16	3.68	43.94	3.19
流动负债	**264.39**	**20.72**	**165.72**	**12.18**	**148.27**	**10.75**
长期借款	964.33	75.57	1104.03	81.11	1136.10	82.40
应付债券	0.00	0.00	20.00	1.47	20.00	1.45
长期应付款	42.16	3.30	62.18	4.57	60.24	4.37
非流动负债	**1011.66**	**79.28**	**1195.40**	**87.82**	**1230.52**	**89.25**
负债总额	**1276.05**	**100.00**	**1361.11**	**100.00**	**1378.79**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2021 年一季报整理

截至 2020 年底，公司流动负债较上年底下降 37.32%，主要系短期债务规模下降所致；公司短期借款较上年底下降 38.69%，均为保证借款；公司应付账款较上年底增长 5.38%，系应付工程款增长所致；公司其他应付款较上年底增长 25.58%，主要系往来款增长所致；公司一年内到期的非流动负债较上年底下降 57.78%，其中一年内到期的长期借款 45.13 亿元，一年内到期的长期应付款 5.03 亿元。

截至 2020 年底，公司非流动负债较上年底增长 18.16%，主要系融资规模扩大所致；公司长期借款较上年底增长 14.49%，其中保证借款 1086.53 亿元，信用借款 17.50 亿元；公司新增应付债券 20.00 亿元，为公司发行的 2020 年度第一期债权融资计划；公司长期应付款较上年底增长 47.48%，系融资租赁款增长所致。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 1.30%，较上年底变化不大。

表14 公司债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年底	2020 年底	2021 年 3 月底
短期债务	225.20	120.10	102.24
长期债务	1000.58	1184.03	1215.85
全部债务	1225.78	1304.13	1318.10
资产负债率	49.79	51.22	51.52
全部债务资本化比率	48.79	50.15	50.39
长期债务资本化比率	43.75	47.73	48.38

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2020 年底，公司全部债务较上年底增

长 6.39%。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 1318.10 亿元，较上年底增长 1.07%。债务结构方面，短期债务占 7.76%，长期债务占 92.24%，以长期债务为主。公司短期债务 102.24 亿元，较上年底下降 14.87%；长期债务 1215.85 亿元，较上年底增长 2.69%。

从债务指标来看，截至 2020 年底，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较上年底分别提高 1.43 个百分点、1.36 个百分点和 3.98 个百分点。截至 2021 年 3 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较上年底分别提高 0.30 个百分点、0.24 个百分点和 0.65 个百分点。

截至 2021 年 3 月底，公司 2021 年 4－12 月及 2022－2023 年分别需要偿还有息债务 84.87 亿元、85.04 亿元和 143.99 亿元。

4. 盈利能力

受新冠肺炎疫情影响，2020 年公司营业收入有所下降，利润总额由正转负。随着疫情影响消除，2021 年一季度，公司收入呈恢复性回升趋势，全年盈利情况有望改善。

受新冠肺炎疫情影响，2020 年，公司实现营业收入同比下降 16.22%；同期，营业成本同比增长 3.45%；营业利润率为 39.77%，同比下降 11.37 个百分点。

2020 年，公司期间费用总额为 61.63 亿元，同比变化不大，以利息支出构成的财务费用为主。2020 年，公司期间费用率为 55.81%，同比提高 9.39 个百分点，对利润侵蚀明显。

2020 年，公司收到政府各项补贴 4.59 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

表 15　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
营业收入	131.81	110.43	28.68
营业成本	63.61	65.80	14.34
期间费用	61.19	61.63	13.23
其他收益	0.32	1.62	0.25
营业外收入	0.37	3.29	0.07
利润总额	7.12	-13.77	1.30
营业利润率	51.14	39.77	49.23
总资本收益率	2.65	1.89	--
净资产收益率	0.41	-1.11	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2021 年一季报整理

盈利指标方面，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 0.76 个百分点和 1.52 个百分点。

2021 年 1－3 月，公司营业收入相当于 2020 年全年营业收入的 25.97%；实现利润总额 1.30 亿元；营业利润率较 2020 年提升 9.46 个百分点。

5. 现金流

跟踪期内，公司收入实现质量好，经营活动现金流净额小幅下降；公司投资活动现金流净流出规模大幅增长，筹资活动现金流呈小幅净流出。考虑到公司现有债务还本付息的资金需求，公司仍存在一定的筹资压力。

经营活动现金流方面，2020 年，公司经营活动现金流入同比增长 2.55%；其中，销售商品提供劳务收到现金同比下降 16.41%，收到其他与经营活动有关现金 35.12 亿元，主要系往来款。2020 年，公司经营活动现金流出同比增长 27.65%。2020 年，公司经营活动现金净流入 75.48 亿元，同比下降 13.94%。2020 年，公司现金收入比为 102.99%，同比下降 0.23 个百分点，收入实现质量好。

投资活动现金流方面，2020 年，公司投资活动现金流入量同比增长 973.50%，主要系公司赎回理财产品所致；投资活动现金流出量同比增长 248.10%，主要系公司对外投资增加所致，主要包括公司对华晨汽车集团控股有限公司的投资。2020 年，公司投资活动现金净流出 52.71 亿元。

筹资活动方面，2020 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 525.41%，主要系扩大债务融资规模所致；筹资活动现金流出量同比增长 351.75%，主要系债务偿还所致。2020 年，公司筹资活动现金净流出 1.36 亿元。

表16 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入量	145.36	149.07	61.92
经营活动现金流出量	57.65	73.59	19.68
经营活动现金净流量	**87.71**	**75.48**	**42.24**
投资活动现金流入量	5.23	56.10	18.14
投资活动现金流出量	31.26	108.81	26.71
投资活动现金净流量	**-26.03**	**-52.71**	**-8.57**
筹资活动现金流入量	179.40	1121.96	79.83
筹资活动现金流出量	248.66	1123.32	111.23
筹资活动现金净流量	**-69.26**	**-1.36**	**-31.40**
现金收入比	103.22	102.99	100.26

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2021 年一季报整理

2021 年 1—3 月，公司经营活动净现金流、投资活动净现金流及筹资活动净现金流分别为 42.24 亿元、-8.57 亿元和-31.40 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力较强，长期偿债能力指标一般，考虑到公司良好的经营获现能力、在辽宁省交通投资领域的重要地位和政府的大力支持，公司整体偿债能力很强。

表17 公司偿债能力指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率(%)	64.75	136.30	173.41
速动比率(%)	64.64	136.18	173.35
经营现金流动负债比(倍)	33.18	45.55	--
现金短期债务比(倍)	0.36	0.91	1.17
长期偿债能力指标			
EBITDA(亿元)	99.65	82.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.62	1.27	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.30	15.84	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2021 年一季报整理

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 64.75%和 64.64%提高至 136.30%和 136.18%；截至 2021 年 3 月底，公司流动比率与速动比率较上年底分别提高 37.11 个百分点和 37.17 个百分点。截至 2020 年底，公司现金短期债务比提高至 0.91 倍；截至 2021 年 3 月底，公司现金短期债务比为 1.17 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较强。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2020 年公司 EBITDA 同比下降 17.38%，公司 EBITDA 利息倍数有所下降，EBITDA 对利息的覆盖程度较强；全部债务/EBITDA 有所增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期偿债能力指标一般。

截至 2021 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得银行等金融机构授信额度 1899 亿元，已使用额度 1342 亿元。

7. 母公司财务分析

母公司财务数据和相关财务指标基本和合并口径一致，母公司债务负担一般。

截至2020年底，母公司资产总额2645.60亿元，所有者权益为1296.02亿元，负债总额1349.58亿元。

2020年，母公司营业收入为106.66亿元，利润总额为-14.00亿元。截至2021年3月底，母公司资产总额2663.38亿元，所有者权益为1297.38亿元，负债总额1366.00亿元；母公司资产负债率51.29%；全部债务1318.10亿元，全部债务资本化比率50.40%。2021年1—3月，母公司营业收入28.22亿元，利润总额1.54亿元。

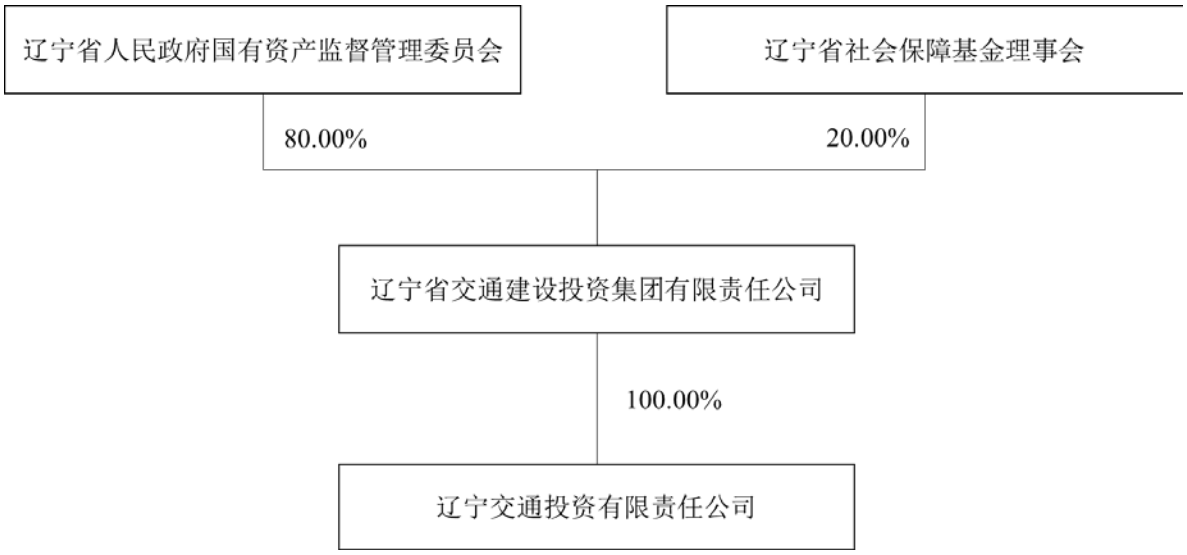
十、跟踪评级债券偿还能力分析

截至2021年6月底，公司存续债券为“20辽交投MTN001”，债券余额为20.00亿元。“20辽交投MTN001”为可续期中期票据，具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。2020年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额对公司存续债券余额的覆盖倍数分别为4.12倍、7.45倍和3.78倍，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额对其保障程度高。

十一、 结论

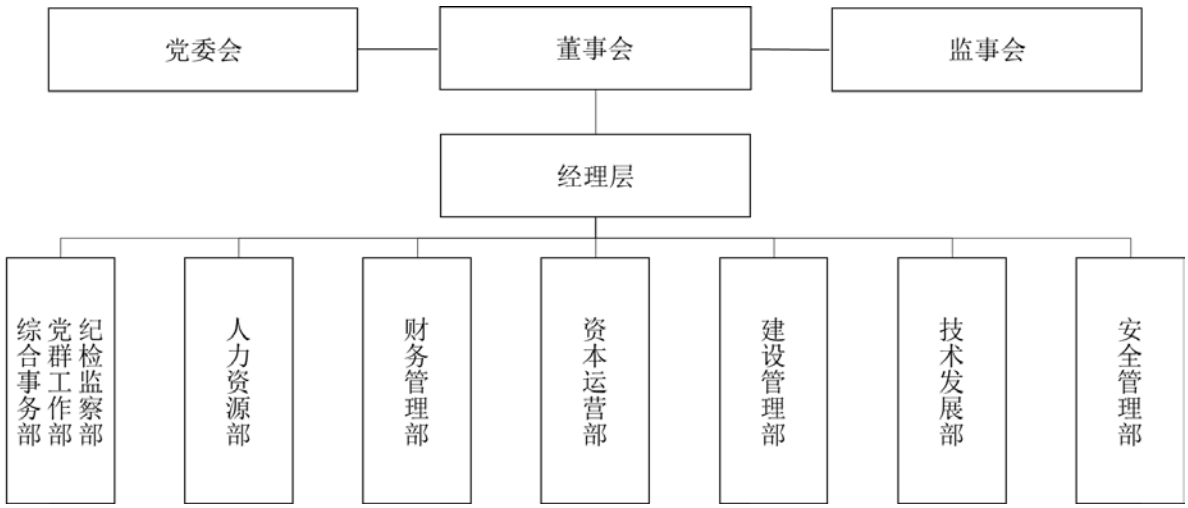
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 辽交投 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至报告出具日公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

企业名称	主营业务	注册资本（万元）	持股比例（%）	取得方式
辽宁省高速公路运营管理有限责任公司	对省内已建成高速公路实行统一的运营管理	2000.00	100.00	投资设立
辽宁省交通建设管理有限责任公司	公路、铁路、市政及相关基础设施投资与管理、建设、施工、维修、养护	5000.00	100.00	投资设立
辽宁驰通工程管理有限公司	公路、桥梁、交通、市政、隧道、机电、水运、房屋建筑工程监理	500.00	100.00	股权划转
辽宁鸿达交通建设有限责任公司	交通基础设施项目建设与管理，工程总包	1000.00	100.00	股权划转
辽宁交投投资有限责任公司	项目投资，股权投资，资产管理，投资管理	5000.00	50.00	投资设立

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	86.39	81.22	109.17	119.76
资产总额（亿元）	2529.57	2562.76	2657.55	2676.27
所有者权益（亿元）	1274.47	1286.71	1296.44	1297.48
短期债务（亿元）	158.18	225.20	120.10	102.24
长期债务（亿元）	1053.93	1000.58	1184.03	1215.85
全部债务（亿元）	1212.11	1225.78	1304.13	1318.10
营业总收入（亿元）	121.56	131.81	110.43	28.68
利润总额（亿元）	6.38	7.12	-13.77	1.30
EBITDA（亿元）	97.30	99.65	82.33	--
经营性净现金流（亿元）	87.02	87.71	75.48	42.24
财务指标				
销售债权周转次数（次）	715.83	316.27	232.90	--
存货周转次数（次）	225.83	229.87	280.04	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	101.82	103.22	102.99	100.26
营业利润率（%）	51.02	51.14	39.77	49.23
总资本收益率（%）	2.59	2.65	1.89	--
净资产收益率（%）	0.39	0.41	-1.11	--
长期债务资本化比率（%）	45.26	43.75	47.73	48.38
全部债务资本化比率（%）	48.75	48.79	50.15	50.39
资产负债率（%）	49.62	49.79	51.22	51.52
流动比率（%）	82.85	64.75	136.30	173.41
速动比率（%）	82.71	64.64	136.18	173.35
经营现金流动负债比（%）	46.16	33.18	45.55	--
现金短期债务比（倍）	0.55	0.36	0.91	1.17
EBITDA 利息倍数（倍）	1.58	1.62	1.27	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.46	12.30	15.84	--

注：公司2021年一季度财务报表未经审计；其他流动负债中有息债务已调整至短期债务核算，长期应付款中有息债务已调整至长期债务核算

附件 2-2　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）	79.84	54.85	81.59	68.15
资产总额（亿元）	2508.40	2538.12	2645.60	2663.38
所有者权益（亿元）	1274.33	1286.10	1296.02	1297.38
短期债务（亿元）	157.08	224.10	120.10	102.24
长期债务（亿元）	1037.93	985.68	1184.03	1215.85
全部债务（亿元）	1195.01	1209.78	1304.13	1318.10
营业收入（亿元）	120.80	124.89	106.66	28.22
利润总额（亿元）	6.33	7.02	-14.00	1.54
EBITDA（亿元）	96.08	98.12	80.79	--
经营性净现金流（亿元）	85.47	74.82	60.54	24.03
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	102.68	106.91	102.96	101.94
营业利润率（%）	50.01	50.63	39.23	49.42
总资本收益率（%）	2.61	2.67	1.89	--
净资产收益率（%）	0.39	0.42	-1.10	--
长期债务资本化比率（%）	44.89	43.39	47.74	48.38
全部债务资本化比率（%）	48.39	48.47	50.16	50.40
资产负债率（%）	49.20	49.33	51.01	51.29
流动比率（%）	88.66	71.25	138.90	179.90
速动比率（%）	88.66	71.25	138.90	179.90
经营现金流动负债比（%）	46.58	29.31	39.27	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.24	0.68	0.67
EBITDA 利息倍数（倍）	1.56	1.60	1.25	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.44	12.33	16.14	--

注：母公司2021年一季度财务报表未经审计；部分数据分母为0，无意义，用“*”标示；其他流动负债中有息债务已调整至短期债务核算，长期应付款中有息债务已调整至长期债务核算

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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/短期投资+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 4-1　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 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。

2. 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。

3. 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。

4. 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。

5. 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，亦不对发行人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。

6. 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。