

信用评级公告

联合〔2022〕7514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

二〇二二年七月二十九日

辽宁交通投资有限责任公司

2022 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
辽宁交通投资有限责任公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 辽交投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

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

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：2022 年 7 月 29 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
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			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”）也关注到公司拟进行减资、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。

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，维持“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. **持续获得有力的外部支持。**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. **关注公司未来权益稳定性。**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，将对公司未来权益稳定性产生影响；此外，公司拟对外部融资增加的注册资本及资本公积做减资处理。
2. **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 张丽斐

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	81.22	109.17	114.70	100.70
资产总额(亿元)	2562.76	2657.55	2724.75	2734.58
所有者权益(亿元)	1286.71	1296.44	1317.69	1319.71
短期债务(亿元)	225.20	120.10	103.31	115.09
长期债务(亿元)	1000.58	1184.03	1248.22	1250.48
全部债务(亿元)	1225.78	1304.13	1351.53	1365.56
营业总收入(亿元)	131.81	110.43	139.67	28.87
利润总额(亿元)	7.12	-13.77	12.19	1.66
EBITDA(亿元)	99.65	82.33	103.31	--
经营性净现金流(亿元)	87.71	75.48	50.11	14.46
营业利润率(%)	51.14	39.77	51.28	54.14
净资产收益率(%)	0.41	-1.11	0.89	--
资产负债率(%)	49.79	51.22	51.64	51.74
全部债务资本化比率(%)	48.79	50.15	50.63	50.85
流动比率(%)	64.75	136.30	217.12	212.20
经营现金流动负债比(%)	33.18	45.55	34.73	--
现金短期债务比(倍)	0.36	0.91	1.11	0.87
EBITDA 利息倍数(倍)	1.62	1.27	1.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	12.30	15.84	13.08	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	2538.12	2645.60	2725.49	2736.02
所有者权益(亿元)	1286.10	1296.02	1319.15	1320.81
全部债务(亿元)	1209.78	1304.13	1351.52	1365.55
营业总收入(亿元)	124.89	106.66	136.87	28.64
利润总额(亿元)	7.02	-14.00	13.00	2.21
资产负债率(%)	49.33	51.01	51.60	51.73
全部债务资本化比率(%)	48.47	50.16	50.61	50.83
流动比率(%)	71.25	138.90	198.40	194.13
经营现金流动负债比(%)	29.31	39.27	33.41	--

注：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；2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	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	2021.07.28	马玉丹 韩晓昱	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 韩晓昱	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

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辽宁交通投资有限责任公司（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、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。

辽宁交通投资有限责任公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于辽宁交通投资有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本及经营范围均未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 119.50 亿元，公司唯一股东为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”），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重大变化。截至 2022 年 3 月底，公司内设审计部、财务管理部、投资运营部、建设管理部、技术部、安全管理部等职能部门；拥有纳入合并范围的一级子公司 6 家。

截至 2021 年底，公司资产总额 2724.75 亿元，所有者权益 1317.69 亿元；2021 年，公司实现营业总收入 139.67 亿元，利润总额 12.19 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 2734.58 亿元，所有者权益 1319.71 亿元；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 28.87 亿元，利润总额 1.66 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、跟踪评级债券概况及募集资金使用情况

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 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行规模	债券余额	起息日	期限
20 辽交投 MTN001	20.00	20.00	2020/04/30	3+N

资料来源：联合资信整理

“20 辽交投 MTN001”募集资金计划用于偿还公司到期债务。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分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但

¹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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率。

下同

3月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为4.00%，不及上年

同期两年平均增速（4.57%）及疫情前2019年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款

和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力

加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域环境分析

1. 高速公路行业

(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《2021 年交通运输行业发展统计公报》，2021 年底，中国高速公路通车里程达 16.91 万公里，较 2020 年底增加 0.81 万公里，国家高速公路里程 11.70 万公里，

较 2020 年底增加 0.40 万公里。2021 年底，中国高速公路通车里程占公路总里程的 3.20%，较 2020 年底提高 0.10 个百分点。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、四川、云南高速公路里程数位列全国前 3 名；西部地区路网规模不断提升，2021 年底高速公路里程占全国比重达 41.3%，较 2020 年底提高 1.7 个百分点，路网规模和质量与东部、中部地区的差距进一步缩小。

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，2021 年分别承担国内营业性货物运输总量及旅客运输总量的 75.0% 和 61.3%，分别较 2020 年上升 1.20 个百分点和下降 10.0 个百分点，公路货运重要性进一步提升，铁路运输方式对公路旅客运输替代效应较明显。

公路运输运行状况与 GDP 增速、行业供需等因素高度相关。2021 年，国内疫情形势较为稳定，社会复工复产，国民经济持续性恢复，公路货运指标呈现修复性增长；受局部性疫情扰动因素影响，人员流动仍有所限制，加之多种运输方式分流，公路客运指标持续下降。

表 3 2016 - 2021 年中国公路运输主要指标情况

指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年		2021 年	
					绝对值	同比 (%)	绝对值	同比 (%)
营业性旅客运输总量 (亿人次)	154.28	145.68	136.50	130.10	68.94	-47.0	50.87	-26.2
旅客运输周转量 (亿人公里)	10228.71	9765.20	9275.50	8857.10	4641.01	-47.60	3627.54	-21.8
营业性货物运输总量 (亿吨)	334.13	368.69	395.69	343.50	342.64	-0.30	391.39	14.2
货物运输周转量 (亿吨公里)	61080.10	66771.50	71249.20	59636.40	60171.85	0.90	69087.65	14.8

注：联合资信根据公开资料整理

2022 年一季度，中国国内多点疫情爆发，本轮疫情传播能力较强、影响范围广、控制难度大，使得较长时间和较大范围的物流受限，同时居民出行意愿下降、人员流动管控政策明显收紧，交通运输需求均受到不同程度的不利影响。2022 年一季度，中国公路营业性客运量 9.7 亿人，环比和同比分别下降 16.86% 和 26.04%，绝对值仅为疫情前的 28.81%；公路货运量环比下降 21.03%，同比增长 0.4%，绝对值为疫情前的 99.49%，公路客运量和货运量环比降幅较大，尤其客运量仍在低位运行，与疫情前水平差距较大。

(2) 行业特点

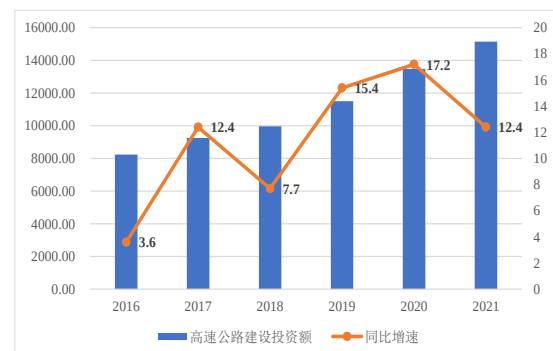
行业周期性较弱，抗风险能力较强。从需求角度看，经济发展离不开完善的交通网络，经济处于上行周期时客货周转量快速增长，交通运输尤其是高速公路行业的景气度随之上行。从投资端来看，交通基础设施是国民经济发展的

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。
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。2021 年，中国高速公路建设完成投资 15151.0 亿元，增长 12.4%，增速较 2020 年 (17.2%) 回落 4.8 个百分点，投资规模及增速维持高位。

图 1 2016 - 2021 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。2020年，中国高速公路通行费总收入同比下降17.74%，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14.85%，通行费收支缺口扩大至7177.47亿元，较上年增加2503.53亿元。其中，支出总额以对存续债务的还本付息支出为主，2020年占83.11%，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 2016-2020年中国高速公路通行费收入及支出情况

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	
					绝对值	同比(%)
通行费收入(亿元)	4548.46	5130.20	5168.38	5551.00	4566.20	-17.74
支出总额(亿元)	8691.73	9156.69	9025.69	10224.94	11743.67	14.85
其中：偿还债务利息支出(亿元)	2313.34	2495.72	2499.24	2675.93	2914.72	8.92
偿还债务本金支出(亿元)	4750.47	4952.79	4766.20	5311.80	6845.89	28.88
收支缺口(亿元)	4143.27	4026.49	3857.31	4673.94	7177.47	53.56
通行费收入/偿还债务利息(倍)	1.97	2.06	2.07	2.07	1.57	--
通行费收入/偿还债务本金(倍)	0.96	1.04	0.71	0.69	0.67	--

注：联合资信根据全国收费公路统计汇总表整理

(3) 行业政策

2021年以来，高速公路行业政策主要集中于落实《交通强国建设纲要》总体要求，加大对公路交通项目投资方面的支持，同时助力防范化解收费公路存量债务风险，对行业信用风险起到了缓释作用。

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。

2018年12月，交通运输部发布《公路法修正案(草案)》和《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》。作为深化收费公路制度改革的重要实践，上述政策有利于提升收费公路通行效率及实载率，但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

车整体收费标准将有所降低。同年，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。

2021年是《交通强国建设纲要》所述第一阶段的开局之年，为加快建设交通强国，构建现代化高质量国家综合立体交通网，政府相关部门陆续出台系列政策、规划，推动交通运输领域基础设施建设实施进程。2021年2月，中共中央、国务院印发了《国家综合立体交通网规划纲要》，强调要构建完善的国家综合立体交通网，完善铁路、公路、水运、民航、邮政快递等基础设施网络，构建以铁路为主干，以公路为基础，水运、民航比较优势充分发挥的国家综合立体交通网。2021年9月23日，交通运输部印发了《交通运输领域新型基础设施建设行动方案（2021—2025年）》，指出到2025年，打造一批交通新基建重点工程，形成一批可复制推广的应用场景，制修订一批技术标准规范，促进交通基础设施网与运输服务网、信息网、能源网融合发展，精准感知、精确分析、精细管理和精心服务能力显著增强，智能管理深度应用，一体服务广泛覆盖，交通基础设施运行效率、安全水平和服务质量有效提升。2022年1月，交通运输部正式印发了《公路“十四五”发展规划》。《公路“十四五”发展规划》是继《交通强国建设纲要》《国家综合立体交通网规划纲要》印发后，出台的第一个公路交通领域的五年发展规划，明确了“十四五”时期我国公路交通发展的总体思路、发展目标、重点任务 and 政策措施，涵盖建设、管理、养护、运营、运输等多个领域。

2022年以来，国际形势更趋复杂严峻，国内疫情呈现点多、面广、频发的特点，对经济运行的冲击较大。为达成《交通强国建设纲要》远期规划的建设目标，同时发挥基础设施投资对经

济周期逆调节作用，多省市发布建设计划，将增大公路交通领域投资。公路交通建设经营企业在收入下降的情况下同时面临存量债务还本付息及新建项目资金需求量大双重压力。在此背景下，2022年4月20日，银保监会和交通运输部联合发布了《关于银行业保险业支持公路交通高质量发展的意见》，强调在符合公路收费有关规定的情况下，稳妥有序推进收费公路存量债务接续，防范化解收费公路存量债务风险；要求金融机构应提高金融资源配置效率，聚焦重点领域和重大项目；进一步优化公路项目还款安排，合理设置债务本息还款宽限期，原则上不超过建设期加1年；要求各级交通运输主管部门要加大车购税向中西部和东北部的补贴倾斜力度；鼓励保险机构多种投资途径参与重大公路交通基础设施、新型交通基础设施等项目建设；支持交通运输企业通过资产证券化（ABS）、基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）等方式有效盘活公路存量资产。

（4）未来发展

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，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。

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。受航空、高铁等分流影响，未来中国高速公路客车流量将延续下滑趋势；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，中国高速公路货车流量将保持平稳增长。

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。2020年11月，中共中央《关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》（以下简称“十四五规划”）提出：统筹推进基础设施建设，加快建设交通强国，完善综合运输大通道、综合交通枢纽和物流网络，加快城市群和都市圈轨道交通网络化，提高农村和边境地区交通通达深度。

2. 区域经济环境

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

（1）辽宁省经济发展概况

根据《2021年辽宁省国民经济和社会发展统计公报》，辽宁省实现地区生产总值（GDP）27584.1亿元，比上年增长5.8%。其中，第一产业增加值2461.8亿元，增长5.3%；第二产业增加值10875.2亿元，增长4.2%；第三产业增加值14247.1亿元，增长7.0%。全年人均地区生产总值65026元，比上年增长6.4%。

固定资产投资方面，2021年辽宁省完成全年固定资产投资（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6.6%，房地产开发投资下降2.6%。分产业看，全年第一产业投资比上年下降5.6%，第二产业投资增长5.1%，第三产业投资增长1.7%。全年基础设施投资比上年增长16.0%。其中，道路运输业投资增长30.9%。全年高技术制造业投资比上年增长71.2%。其中，电子及通信设备制造业投资增长1.0倍，医药制造业投资增长67.8%，计算机及办公设备制造业投资增长39.0%。

2021年，辽宁省一般公共预算收入2764.7亿元，比上年增长4.1%。其中，税收收入1970.9亿元，增长4.9%；一般公共预算支出5901.3亿元，比上年增长6.0%。2021年，辽宁省财政自给率为46.85%。同年，辽宁省全年政府性基金预算收入1184.6亿元，下降12.3%。

2022年一季度，辽宁省实现地区生产总值6214.7亿元，按可比价格计算，同比增长2.7%。其中，第一产业增加值310.0亿元，增长3.4%；第二产业增加值2348.3亿元，下降1.3%；第三产业增加值3556.4亿元，增长5.1%。

（2）辽宁省交通发展概况

根据《2021年辽宁省国民经济和社会发展统计公报》，2021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17.9亿吨。其中，铁路货运量2.3亿吨，公路货运量15.3亿吨，水路货运量0.3亿吨，民航货运量8.9万吨。全年货物运输周转量4521.0亿吨公里。全年旅客运输量2.8亿人。其中，铁路客运量0.8亿人，公路客运量1.9亿人，水路客运量0.03亿人，民航客运量0.1亿人。全年旅客运输周转量589.5亿人公里。全年港口货物吞吐量7.9亿吨，港口集装箱吞吐量1134.9万标箱。

2021年底，辽宁省铁路营业里程（不含地方铁路）6302.1公里，其中高速铁路2213.8公里，比上年末增加108.0公里。2021年底，民用汽车拥有量1003.2万辆，比上年末增长7.4%，其中载客汽车881.9万辆，载货汽车116.8万辆。在民用汽车拥有量中，私人汽车拥有量889.2万辆，增长8.2%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司职能定位及业务范围未发生变化，无不良征信记录。

跟踪期内，公司唯一股东仍为交投集团，实际控制人仍为辽宁省国资委。

跟踪期内，公司职能定位、主营业务未发生变化，仍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。

截至2022年3月底，公司负责运营管理的高速公路共37条，通车里程合计4347.79公里，其中国家高速公路里程占82.48%，地方高速公路里程占17.52%。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：2101030002744374），截至2022年7月25日，公司本部无不良信贷记录，过往信用记录良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至2022年7月27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，公司法人治理结构无重大变化，管理体制进一步完善。

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，跟踪期内，公司印发《辽宁省交投集团内部控制评价管理办法》《辽宁省交投集团子公司利润收缴管理办法》《辽宁省交投集团执行党纪政务处分经济处罚实施办法》《辽宁交投集团内部审计制度》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。2021年以来，随疫情影响消退，公司收入及毛利率均基本回升至正常水平。

2021年，公司营业收入同比增长26.48%，主要系疫情影响消退，通行费收入回升至正常水平。

毛利率方面，2021年，公司高速公路业务毛利率较2020年上升11.83个百分点，恢复至疫情前水平；同期，公司其他业务毛利率较2020年有所提升；公司综合毛利率较2020年上升11.56个百分点。

2022年1—3月，公司实现营业收入28.87亿元，相当于2021年全年营业收入的20.67%，仍以通行费收入为主。同期，公司综合毛利率较上年小幅提升。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年1—3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
通行费	106.53	96.47	39.53	136.70	97.88	51.36	28.63	99.17	54.58
其他	3.90	3.53	64.38	2.97	2.12	80.04	0.24	0.83	76.14
合计	110.43	100.00	40.41	139.67	100.00	51.97	28.87	100.00	54.76

注：其他业务包括监理、检测等收入；尾差系数据四舍五入所致
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) 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，通行费收入恢复至疫情前水平。公司通行费收入对两条核心高速公路依赖程度较高。辽宁省已形成相对完善的高速公路网络，公司在建高速公路项目尚有一定的投资压力。

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2022年3月底，公司投入运营的高速公路共计37条，通车里程合计4347.79公里，均为经营性高速公路，较上年新增1条沈阳至

康平高速公路鸭绿江街至新城子段省道，整体来看，收费里程规模变化不大。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，2022年3月底，路网密度（约）达295公里/万平方公里。公司核心路产包括沈大高速和沈山高速。部分重要路产收费期已超过或接近30年，公司已与辽宁省交

通运输厅签署特许经营协议，收费期限延长至 2046年。

表6 截至2022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 10.659 公里、省道 1.276 公里	1988 年 12 月	11.94
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	锦州至阜新公路	国道	2002 年 08 月	119.13
7	锦州至朝阳公路	国道	2002 年 08 月	100.73
8	盘锦至海城、营口高速公路	国道	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	89.12
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	83.44
14	铁岭(辽吉界)至朝阳(辽冀界)高速公路	国道 442.446 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 9.597 公里、省道 76.047 公里	2009 年 09 月	85.64
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	国道 17.283 公里、省道 51.567 公里	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	国道	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
37	沈阳至康平高速公路鸭绿江街至新城子段	省道	2021 年 10 月	24.64
合计				4347.79

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，2021 年，公司高速公路车流量为 2.84 亿辆，较上年变化不大。按车辆类型划分来看，货车车流量为 6083.30 万辆，较上年有所下降，客车车流量为 22302.20 万辆，

较上年小幅增长。按道路划分来看，其中沈山高速、沈环高速、沈大高速车流量占比较高，2021 年占比分别为 9.75%、19.59%和 21.01%，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		2022年1—3月	
		车流量	占比	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	1812.30	6.38	329.94	6.45

2	沈阳至大连高速公路	6377.56	22.04	5962.88	21.01	1078.51	21.10
3	沈阳过境绕城公路	5099.90	17.63	5559.66	19.59	922.38	18.04
4	沈阳至四平高速公路	1564.98	5.41	1528.42	5.38	283.75	5.55
5	沈阳至山海关高速公路	2999.11	10.37	2766.45	9.75	485.79	9.50
6	锦州至阜新高速公路	358.56	1.24	319.48	1.13	53.69	1.05
7	锦州至朝阳高速公路	363.09	1.26	363.03	1.28	60.81	1.19
8	盘锦至海城、营口高速公路	393.22	1.36	365.00	1.29	64.45	1.26
9	沈阳至丹东高速公路	1563.75	5.41	1673.81	5.90	308.85	6.04
10	丹东至大连高速公路	747.57	2.58	725.61	2.56	144.72	2.83
11	沈阳至彰武高速公路	206.34	0.71	201.84	0.71	38.23	0.75
12	大窑湾疏港高速公路	500.47	1.73	511.06	1.80	95.49	1.87
13	丹东至大连高速公路延长线	1103.60	3.81	1103.72	3.89	208.65	4.08
14	铁岭(辽吉界)至朝阳(辽冀界)高速公路	963.67	3.33	873.67	3.08	173.02	3.38
15	辽宁中部环线高速公路	650.14	2.25	620.05	2.18	124.34	2.43
16	沈阳至康平高速公路	370.71	1.28	337.18	1.19	57.08	1.12
17	朝阳至黑水(辽蒙界)高速公路	133.32	0.46	137.27	0.48	24.60	0.48
18	沈阳至吉林(辽吉界)高速公路	878.36	3.04	920.42	3.24	159.37	3.12
19	长兴岛疏港高速公路	204.73	0.71	186.54	0.66	35.24	0.69
20	丹东(孤山)至海城高速公路	340.92	1.18	324.36	1.14	64.46	1.26
21	彰武至阿尔乡高速公路	105.17	0.36	97.85	0.34	21.64	0.42
22	皮口至炮台高速公路	202.71	0.70	188.63	0.66	42.26	0.83
23	西丰(辽吉界)至开原高速公路	126.11	0.44	149.47	0.53	25.52	0.50
24	丹东至通化高速公路	361.91	1.25	339.98	1.20	58.01	1.13
25	新民至铁岭高速公路	55.37	0.19	58.54	0.21	12.87	0.25
26	抚顺南杂木至旺清门高速公路	132.33	0.46	123.27	0.43	24.07	0.47
27	永陵至桓仁高速公路	21.35	0.07	20.72	0.07	3.51	0.07
28	庄河至盖州高速公路	227.07	0.78	235.85	0.83	41.39	0.81
29	阜新至盘锦高速公路	264.07	0.91	267.61	0.94	43.87	0.86
30	盘锦辽滨疏港高速公路	26.35	0.09	20.69	0.07	3.39	0.07
31	建昌至兴城高速公路	238.31	0.82	240.11	0.85	37.17	0.73
32	辽阳灯塔至沈阳辽中高速公路	79.57	0.28	62.12	0.22	12.54	0.25
33	中朝鸭绿江界河公路大桥连接线	64.57	0.22	63.93	0.23	10.81	0.21
34	康平海洲窝堡(辽蒙界)至北四家子高速公路	190.32	0.66	133.92	0.47	31.88	0.62
35	丹东大东港疏港高速公路	11.45	0.04	9.38	0.03	1.55	0.03
36	辽宁中部环线高速公路铁岭至本溪段	70.21	0.24	69.02	0.24	12.29	0.24
37	沈阳至康平高速公路鸭绿江街至新城子段	--	--	11.68	0.04	15.53	0.30
合计		28930.71	100.00	28385.52	100.00	5111.70	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，2021 年公司通行费收入同比增长 28.32%，恢复至疫情前水平。

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 7.56%和 7.15%外，其余高速公路通行费收入占比均在 4%以下。

2021 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 314.41 万元/公里，随疫情消退同比有所增长，由于大部分高速公路的通行费收入贡献较低，公司高速公路单公里通行费收入略低。经营效率方面，2021 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 5.02%，较 2020 年提升 1.01 个百分点，仍处于行业较高水平。

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		2022年1-3月	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
1	沈阳至桃仙机场高速公路	4383.27	0.40	3579.83	0.25	658.03	0.22
2	沈阳至大连高速公路	201882.66	18.39	254497.06	18.07	50701.77	17.19
3	沈阳过境绕城公路	43146.55	3.93	46608.91	3.31	9517.38	3.23
4	沈阳至四平高速公路	76546.83	6.97	106458.19	7.56	22883.27	7.76
5	沈阳至山海关高速公路	363893.99	33.15	463904.38	32.95	107017.39	36.29
6	锦州至阜新高速公路	28101.82	2.56	31712.59	2.25	6599.41	2.24
7	锦州至朝阳高速公路	19537.56	1.78	23264.00	1.65	4148.55	1.41
8	盘锦至海城、营口高速公路	30255.74	2.76	38920.96	2.76	7642.97	2.59
9	沈阳至丹东高速公路	25080.51	2.28	42118.01	2.99	7563.20	2.56
10	丹东至大连高速公路	27659.43	2.52	36691.77	2.61	7456.25	2.53
11	沈阳至彰武高速公路	12176.58	1.11	15751.17	1.12	3329.18	1.13
12	大窑湾疏港高速公路	4928.96	0.45	6885.65	0.49	1362.35	0.46
13	丹东至大连高速公路延长线	18611.55	1.70	25276.17	1.80	4740.80	1.61
14	铁岭（辽吉界）至朝阳（辽冀界）高速公路	86823.46	7.91	100640.84	7.15	20482.18	6.95
15	辽宁中部环线高速公路	25933.07	2.36	34648.93	2.46	7149.91	2.42
16	沈阳至康平高速公路	14087.48	1.28	20291.34	1.44	4969.92	1.69
17	朝阳至黑水（辽蒙界）高速公路	7317.38	0.67	9247.02	0.66	1625.74	0.55
18	沈阳至吉林（辽吉界）高速公路	27173.35	2.48	35420.86	2.52	6823.18	2.31
19	长兴岛疏港高速公路	3226.19	0.29	4363.26	0.31	802.62	0.27
20	丹东（孤山）至海城高速公路	13159.96	1.20	18149.91	1.29	3233.62	1.10
21	彰武至阿尔乡高速公路	3506.93	0.32	5094.57	0.36	1051.06	0.36
22	皮口至炮台高速公路	2637.86	0.24	3549.22	0.25	709.57	0.24
23	西丰（辽吉界）至开原高速公路	2502.23	0.23	5081.07	0.36	765.83	0.26
24	丹东至通化高速公路	9988.99	0.91	14711.19	1.04	2861.82	0.97
25	新民至铁岭高速公路	10280.90	0.94	16293.78	1.16	3047.10	1.03
26	抚顺南杂木至旺清门高速公路	5253.20	0.48	7482.11	0.53	1432.74	0.49
27	永陵至桓仁高速公路	1352.46	0.12	1231.22	0.09	182.12	0.06
28	庄河至盖州高速公路	5291.75	0.48	8152.76	0.58	1194.73	0.41
29	阜新至盘锦高速公路	6942.13	0.63	11452.97	0.81	1641.11	0.56
30	盘锦辽滨疏港高速公路	189.14	0.02	817.42	0.06	105.74	0.04
31	建昌至兴城高速公路	3235.39	0.29	6312.35	0.45	774.62	0.26
32	辽阳灯塔至沈阳辽中高速公路	1790.71	0.16	2297.44	0.16	348.63	0.12
33	中朝鸭绿江界河公路大桥连接线	174.46	0.02	366.76	0.03	52.93	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	2011.34	0.14	447.42	0.15
35	丹东大东港疏港高速公路	87.09	0.01	344.12	0.02	35.00	0.01
36	辽宁中部环线高速公路铁岭至本溪段	2217.84	0.20	3587.90	0.25	540.93	0.18
37	沈阳至康平高速公路鸭绿江街至新城子段	--	--	818.60	0.06	1019.65	0.35
合计		1097837.62	100.00	1408035.70	100.00	294918.76	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 扣费数据，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%。2021 年，公司路产折旧成本 32.56 亿元，高速公路运营人员薪资 7.71 亿元，保持相对稳定。公司养护支出以日常养护为主，2021 年养护费用为 7.57 亿元。除此以外，由于公司核心高速公路通车时间早，每年大修及中修支出规模较大，2021 年公司大修及中修

费用为 7.87 亿元。

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 年起至今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。同时，从 2021 年 9 月 30 日起，辽宁省依据《交通运输部国家发展改革委 财政部关于印发〈全面推广高速公路差异化收费实施方案〉》，实施对通行辽宁省高速公路全路域的 6 类（轴）货车通行费 8.7 折优惠；对 6 轴以上货车（大件车）以 6 轴货车计费转换标准为基数，每增加 1 轴线，在转换标准增加 1.35 元/车公里基础上实施 3.3 折优惠，以增加 20 轴线封顶。

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。

在建高速公路项目

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 2022 年 3 月底，公司高速公路在建项目为奈曼至营口高速公路项目福兴地（蒙辽界）至阜新段和北京至哈尔滨高速公路绥中（冀辽界）至盘锦段改扩建。奈曼至营口高速公路项目福兴地（蒙辽界）至阜新段计划总投资 31.80 亿元，其中来自地方政府专项债券资金 24.25 亿元；截至 2022 年 3 月底，项目已投资 10.46 亿元，2022 年 4—12 月、2023 年和 2024 年分别计划投资 6.60 亿元、6.50 亿元和 0.50 亿

元。北京至哈尔滨高速公路绥中（冀辽界）至盘锦段改扩建项目总投资 306.00 亿元，其中来自地方政府专项债券资金 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；截至 2022 年 3 月底，项目已投资 6.00 亿元，2022 年 4—12 月、2023 年和 2024 年分别计划投资 35.00 亿元、71.00 亿元和 60.00 亿元。公司无拟建项目。

同时，公司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），整体项目总投资 30.70 亿元，截至 2022 年 3 月底已投资 21.00 亿元。

（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。

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国家铁路集团有限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 2022 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 180.69 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2022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	26.43
京沈客运专线	32.71	31.68
朝凌客运专线	22.20	22.00
蒙辽客运专线	81.30	79.03
沈吉线	0.59	0.59

项目名称	计划出资	已出资
沈白客运专线	116.48	20.00
沈丹金凤线扩能改造	1.24	0.96
合计	281.02	180.69

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2021年合并财务报告，中勤万信会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行审计，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，截至2021年底，公司存在待处理资产139.99亿元，公司已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139.99亿元。公司2022年1—3月财务数据未经审计。

截至2022年3月底，公司合并范围内一级子公司共6家。2021年，公司合并范围增加1家一级子公司，为划拨所得。2022年1—3月，公司合并范围无变动。整体看，合并范围变动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；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。

2021年底，公司资产总额较上年底增长2.53%。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 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	225.86	8.50	313.24	11.50	318.47	11.65
货币资金	100.22	3.77	96.44	3.54	83.44	3.05
交易性金融资产	8.95	0.34	18.26	0.67	17.26	0.63
其他应收款（合计）	108.41	4.08	189.34	6.95	209.44	7.66
非流动资产	2431.69	91.50	2411.50	88.50	2416.11	88.35
长期应收款	133.37	5.02	140.67	5.16	149.28	5.46
固定资产	1929.68	72.61	1976.00	72.52	1969.77	72.03
其他非流动资产	181.44	6.83	147.33	5.41	148.80	5.44
资产总额	2657.55	100.00	2724.75	100.00	2734.58	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021年底，公司货币资金较上年底下降3.77%，货币资金主要为银行存款（95.58亿元），其中受限部分0.08亿元，均为履约保证金。公司交易性金融资产较上年底增长104.06%，均为公司权益工具投资。公司其他应收款（合计）较上年底增长74.66%，主要系与股东交投集团的往来款增长所致。其他应收款账龄以1年以内（占68.54%）和1~2年内（占24.00%）为主，累计计提坏账0.49亿元。公司其他应收款以与股东交投集团的往来款为主（占87.24%，账龄2年以内），回收风险不大，但对公司资金形成一定占用。

2021 年底，公司新增其他权益工具投资 50.91 亿元，主要系执行新会计准则，将可供出售金融资产的权益类投资转入所致。其中，包括公司对辽宁时代万恒股份有限公司、华晨中国汽车控股有限公司和辽宁能源煤电产业股份有限公司的投资。公司长期应收款均为未来可确权的铁路投资，较上年底增长 5.47%。公司长期股权投资 70.48 亿元，较上年底变动不大，主要为公司对蒙辽铁路客运专线有限责任公司的投资。公司固定资产 1976.00 亿元，较上年底增长 2.40%，累计计提折旧 176.26 亿元，公司固定资产主要由收费公路线路资产构成。

2021 年底，公司在建工程 17.64 亿元，较上年底下降 69.70%，主要系部分工程转入固定资产所致。

2021 年底，公司其他非流动资产较上年底下降 18.80%，主要包括待处理非流动资产 139.99 亿元和预付工程款 7.24 亿元。

2022 年 3 月底，除待处理资产 139.99 亿元

及用于履约保证金的 0.08 亿元受限货币资金外，公司无其他受限资产。

截至 2022 年 3 月底，公司资产规模及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。

3. 资本结构

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；此外，公司拟对外部融资增加的注册资本和资本公积做减资处理，需关注公司未来权益的稳定性。

截至2021年底，公司所有者权益1317.69亿元，较上年底增长1.64%。在所有者权益中，实收资本和资本公积分别占9.07%和89.24%，所有者权益结构稳定性较强。

2021年底，公司资本公积1175.84亿元，较2020年底增长0.57%。其中，公司收到部分高速公路项目前期及征迁费用、吸收子公司少数股东权益等合计增加资本公积7.36亿元；公司报废沈阳路段改扩建形成的待处置资产减少资本公积0.73亿元；公司资本公积中存在139.99亿元待处理资产。公司其他权益工具20.47亿元，为公司发行的“20辽交投 MTN001”。

截至2022年3月底，公司所有者权益1319.71亿元，规模及结构较2021年底变动不大。

2022年7月20日，公司发布公告称，公司曾开展股权融资及产业基金业务，增加公司注册资本及资本公积合计101.51亿元。2021年，上述

业务已处置完毕，公司拟于近期对上述业务增加的注册资本及资本公积做相应减资处理；其中，公司拟对实收资本减资19.50亿元，拟对资本公积减资82.01亿元。

2021年底，公司债务规模小幅增长，整体

债务负担适中，2023年债务到期相对集中。

2021年底，公司负债总额较上年底增长3.38%。公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表12 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	165.72	12.18	144.27	10.25	150.08	10.61
短期借款	60.44	4.44	10.00	0.71	28.00	1.98
应付账款	31.20	2.29	27.78	1.97	21.98	1.55
其他应付款（合计）	12.69	0.93	10.56	0.75	10.05	0.71
一年内到期的非流动负债	50.16	3.68	83.31	5.92	77.09	5.45
非流动负债	1195.40	87.82	1262.78	89.75	1264.79	89.39
长期借款	1104.03	81.11	1175.23	83.52	1177.48	83.22
应付债券	20.00	1.47	20.00	1.42	20.00	1.41
长期应付款	62.18	4.57	52.98	3.77	52.73	3.73
负债总额	1361.11	100.00	1407.06	100.00	1414.87	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021年底，公司短期借款较上年底下降83.46%，均为保证借款；公司应付账款较上年底下降10.96%，主要为尚未结算的工程款；公司其他应付款（合计）较上年底下降16.80%，主要包括往来款9.24亿元；公司一年内到期的非流动负债较上年底增长66.10%，包括一年内到期的长期借款76.29亿元和一年内到期的长期应付款7.02亿元。

2021年底，公司非流动负债较上年底增长5.64%。其中，公司长期借款较上年底增长6.45%，主要包括保证借款1122.73亿元（利率区间为1.20~4.90%）和信用借款52.50亿元（利率区间为3.59~3.83%）；公司应付债券较上年底无变化，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下降14.80%，系融资租赁款。

截至2022年3月底，公司负债规模及构成较上年底变化不大。

债务方面，2021年底，公司全部债务较上年底增长3.63%，以长期债务为主。2022年3月底，公司全部债务较上年底增长1.04%。从债务指标来看，跟踪期内，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率均有所提升。公

司债务负担适中。

表13 公司债务构成及债务负担情况

项目	2020年底	2021年底	2022年3月底
短期债务（亿元）	120.10	103.31	115.09
长期债务（亿元）	1184.03	1248.22	1250.48
全部债务（亿元）	1304.13	1351.53	1365.56
资产负债率（%）	51.22	51.64	51.74
全部债务资本化比率（%）	50.15	50.63	50.85
长期债务资本化比率（%）	47.73	48.65	48.65

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

从债务到期期限分布看，2022年4—12月、2023和2024年，公司到期债务分别为82.47亿元、187.64亿元和130.34亿元，2023年到期规模相对集中。

4. 盈利能力

2021 年，新冠疫情得到控制，公司营业总收入有所回升，基本恢复至疫情前水平，全年盈利情况有所改善。

由于疫情影响消退，2021 年，公司营业总收入同比增长 26.48%；营业成本同比增长 1.94%；营业利润率同比提高 11.52 个百分点。

表 14 公司盈利能力情况

项目	2020年	2021年	2022年 1—3月
营业总收入（亿元）	110.43	139.67	28.87
营业成本（亿元）	65.80	67.08	13.06
期间费用（亿元）	61.63	57.38	13.88
其他收益（亿元）	1.62	1.08	0.13
利润总额（亿元）	-13.77	12.19	1.66
营业利润率（%）	39.77	51.28	54.14
总资本收益率（%）	1.89	2.62	--
净资产收益率（%）	-1.11	0.89	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021年，公司费用总额同比下降6.89%，以财务费用为主，占比97.23%。公司期间费用率为41.09%，同比明显下降。公司财务费用规模较大，整体对利润侵蚀明显。

2021年，公司投资收益-1.88亿元，其中权益法核算下确认的长期股权投资损益-3.52亿元，持有其他权益工具期间取得的股利收入1.56亿元；公司收到政府各项补贴1.08亿元，计入“其他收益”。

盈利指标方面，2021年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所提升。

2022年1—3月，公司营业总收入相当于2021年全年营业总收入的20.67%；实现利润总额1.66亿元；营业利润率较2021年有所提升。

5. 现金流

2021年，公司收入实现质量好，经营活动现金流净额有所下降；公司投资活动现金净流出规模明显收缩，筹资活动现金净流出规模扩大。公司现有债务还本对外部筹资依赖较强。

2021年，公司经营活动现金流入同比增长36.89%，主要系疫情消退公司通行费收入恢复至正常水平及收到其他与经营活动有关的现金增长所致；经营活动现金流出同比增长109.21%，主要为主营业务成本支出及往来款支出。2021年，公司经营活动现金净流入同比下降33.62%。2021年，公司现金收入比同比变化不大，收入实现质量好。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年 1—3月
经营活动现金流入小计	149.07	204.06	39.03
经营活动现金流出小计	73.59	153.96	24.57
经营活动现金流量净额	75.48	50.11	14.46
投资活动现金流入小计	56.10	39.12	4.30
投资活动现金流出小计	108.81	57.84	32.10
投资活动现金流量净额	-52.71	-18.72	-27.79
筹资活动现金流入小计	1121.96	228.66	32.53
筹资活动现金流出小计	1123.32	263.84	32.19
筹资活动现金流量净额	-1.36	-35.17	0.35
现金收入比	102.99	103.01	99.31

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021年，公司投资活动现金流入同比下降30.26%，其中，收回投资收到的现金为29.95亿元，主要系公司赎回理财产品；投资活动现金流出同比下降46.84%，主要系投资支付的现金减少所致。2021年，公司投资活动现金净流出规模明显减少。

2021年，公司筹资活动现金流入同比下降79.62%，主要为取得借款收到的现金218.66亿元；筹资活动现金流出同比下降76.51%，主要为还本付息支出。2021年，公司筹资活动现金净流出规模扩大。

6. 偿债指标

公司长短期偿债能力指标较强，间接融资渠道畅通。

2021年底，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比较上年底均有所提高。2022年3月底，上述指标较上年底均有所下降。整体看，公司短期偿债压力不大。

表 16 公司偿债能力指标

项目	2020年	2021年	2022年 3月
短期偿债能力指标			
流动比率（%）	136.30	217.12	212.20
速动比率（%）	136.18	217.00	212.04
现金短期债务比（倍）	0.91	1.11	0.87
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数（倍）	1.27	1.74	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.84	13.08	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021年,公司EBITDA为103.31亿元,同比增长25.48%;公司EBITDA利息倍数有所提升,全部债务/EBITDA有所下降。整体看,公司长期偿债能力指标表现较强。

截至2022年3月底,公司无对外担保。

银行授信方面,截至2022年3月底,公司获得银行授信额度1991.28亿元,尚可使用605.98亿元,公司间接融资渠道畅通。

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,存在一定短期偿债压力。

2021年底,母公司资产总额2725.49亿元,较上年底增长3.02%。其中,流动资产284.84亿元,非流动资产2440.65亿元。

2021年底,母公司负债总额1406.34亿元,较上年底增长4.21%。其中,流动负债143.57亿元,非流动负债1262.77亿元。母公司资产负债率为51.60%,较2020年提高0.59个百分点。2021年底,母公司全部债务1351.52亿元,长期债务占92.36%。2021年底,母公司全部债务资本化比率50.61%,现金短期债务比为0.64倍,母公司债务负担一般,存在一定短期偿债压力。

2021年底,母公司所有者权益为1319.15亿元,较上年底增长1.78%;其中,实收资本为119.50亿元,资本公积1177.98亿元。

2021年,母公司营业总收入为136.87亿元,利润总额为13.00亿元。同期,母公司投资收益为-1.51亿元。

2021年,母公司经营活动现金流净额为47.97亿元,投资活动现金流净额-18.88亿元,筹资活动现金流净额-44.77亿元。

2022年3月底,母公司资产总额2736.02亿元,所有者权益为1320.81亿元,负债总额1415.21亿元;母公司资产负债率51.73%;全部债务1365.55亿元,全部债务资本化比率50.83%,现金短期债务比为0.45倍。2022年1—3月,母公司营业总收入28.64亿元,利润总额2.21亿元。

十、外部支持

跟踪期内,公司在资金注入和政府补贴等方面获得持续支持。

资金注入方面,2021年,公司收到鞍山北互通立交项目前期及征迁费、沈阳至康平高速公路鸭绿江至新城子段征地拆迁款,合计增加“资本公积”7.04亿元。

财政补贴方面,2021年,公司收到政府各项补贴1.17亿元,计入“其他收益”和“营业外收入”。2021年,公司收到铁本高速车辆购置税转专项资金及奈曼至营口高速前期费5.01亿元,计入“递延收益”。

十一、债券偿还能力分析

“20辽交投MTN001”为永续期中期票据,具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。若将其计入长期债务,截至2022年底3月,公司长期债务1270.48亿元,其他因素保持不变的情况下,公司资产负债率、全部资本化比率和长期债务资本化比率分别为52.82%、51.96%和49.82%。公司2021年经营活动现金流入量和经营活动现金流净额对公司长期债务的保障程度弱;公司EBITDA对公司长期债务的保障程度尚可。

表 17 公司永续债券偿还能力指标

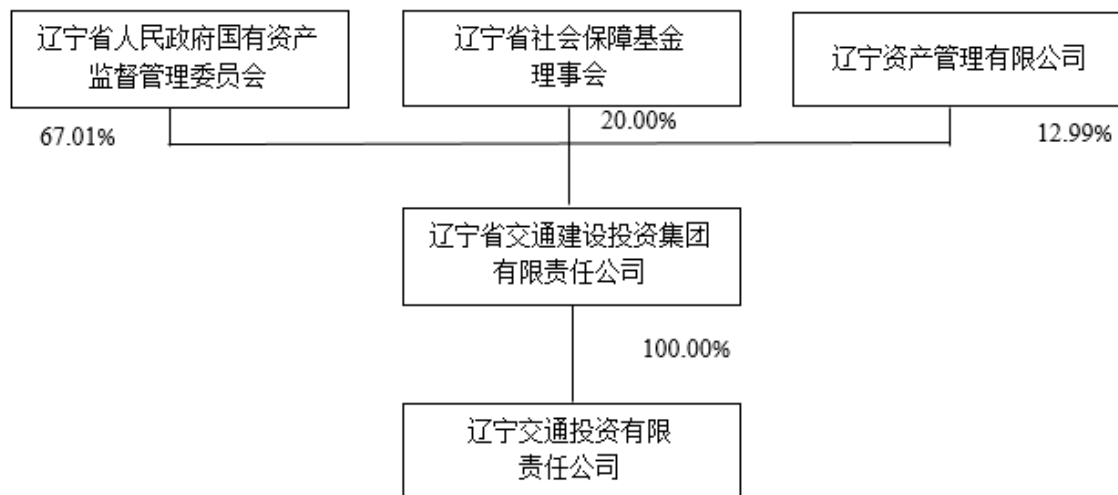
项目	2022年3月
长期债务*(亿元)	1270.48
2021年经营现金流入/长期债务(倍)	0.16
2021年经营活动现金流净额/长期债务(倍)	0.04
长期债务/2021年EBITDA(倍)	12.28

注:上表中的长期债务为将永续债计入后的金额
资料来源:联合资信根据公司年报及公开资料整理

十二、结论

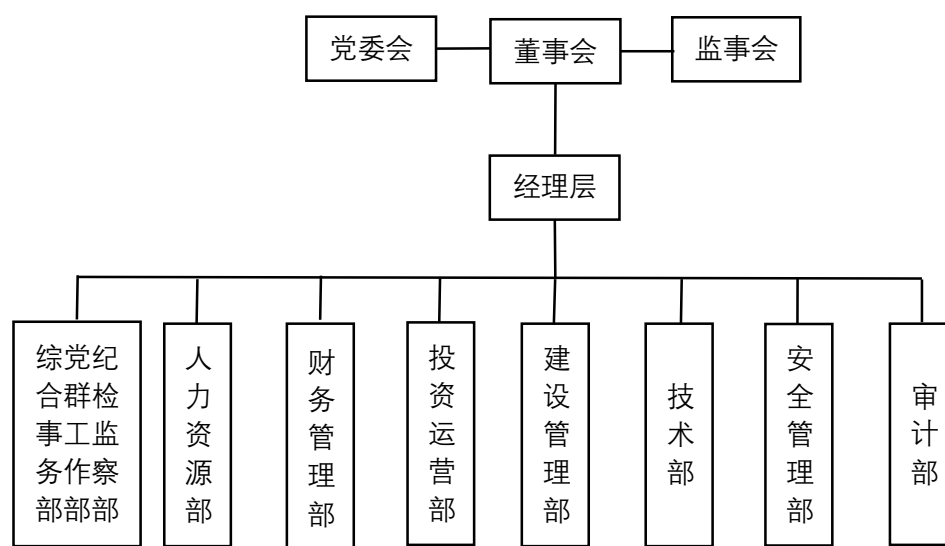
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA,维持“20辽交投MTN001”的信用等级为AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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 2022 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

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施统一的运营管理	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，工程总承包	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	100.00	投资设立
辽宁信恒企业管理咨询有限公司	企业管理咨询	100000.00	100.00	股权划转

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	81.22	109.17	114.70	100.70
资产总额（亿元）	2562.76	2657.55	2724.75	2734.58
所有者权益（亿元）	1286.71	1296.44	1317.69	1319.71
短期债务（亿元）	225.20	120.10	103.31	115.09
长期债务（亿元）	1000.58	1184.03	1248.22	1250.48
全部债务（亿元）	1225.78	1304.13	1351.53	1365.56
营业总收入（亿元）	131.81	110.43	139.67	28.87
利润总额（亿元）	7.12	-13.77	12.19	1.66
EBITDA（亿元）	99.65	82.33	103.31	--
经营性净现金流（亿元）	87.71	75.48	50.11	14.46
财务指标				
现金收入比（%）	103.22	102.99	103.01	99.31
营业利润率（%）	51.14	39.77	51.28	54.14
总资本收益率（%）	2.65	1.89	2.62	--
净资产收益率（%）	0.41	-1.11	0.89	--
长期债务资本化比率（%）	43.75	47.73	48.65	48.65
全部债务资本化比率（%）	48.79	50.15	50.63	50.85
资产负债率（%）	49.79	51.22	51.64	51.74
流动比率（%）	64.75	136.30	217.12	212.20
速动比率（%）	64.64	136.18	217.00	212.04
经营现金流动负债比（%）	33.18	45.55	34.73	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.91	1.11	0.87
EBITDA 利息倍数（倍）	1.62	1.27	1.74	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.30	15.84	13.08	--

注：将其他应付款中有息部分调至短期债务，长期应付款中有息部分调至长期债务；2022 年一季度财务数据未经审计
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	54.85	81.59	65.91	51.93
资产总额（亿元）	2538.12	2645.60	2725.49	2736.02
所有者权益（亿元）	1286.10	1296.02	1319.15	1320.81
短期债务（亿元）	224.10	120.10	103.31	115.09
长期债务（亿元）	985.68	1184.03	1248.20	1250.46
全部债务（亿元）	1209.78	1304.13	1351.52	1365.55
营业总收入（亿元）	124.89	106.66	136.87	28.64
利润总额（亿元）	7.02	-14.00	13.00	2.21
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	74.82	60.54	47.97	13.55
财务指标				
现金收入比（%）	106.91	102.96	103.06	98.63
营业利润率（%）	50.63	39.23	50.95	54.23
总资本收益率（%）	0.22	-0.55	2.64	--
净资产收益率（%）	0.42	-1.10	0.94	--
长期债务资本化比率（%）	43.39	47.74	48.62	48.63
全部债务资本化比率（%）	48.47	50.16	50.61	50.83
资产负债率（%）	49.33	51.01	51.60	51.73
流动比率（%）	71.25	138.90	198.40	194.13
速动比率（%）	71.25	138.90	198.40	194.13
经营现金流动负债比（%）	29.31	39.27	33.41	--
现金短期债务比（倍）	0.24	0.68	0.64	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：未获取母公司折旧、摊销数据，EBITDA 相关指标无法计算，以“/”表示；母公司其他应付款中有息部分调至短期债务，长期应付款中有息部分调至长期债务；2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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