信用等级公告

联合〔2020〕2372 号

联合资信评估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

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十二日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

辽宁交通投资有限责任公司
2020 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	上次评级展望
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 亿元	20 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；20 辽交投 MTN001 为可续期中期票据（3+N 年），上表所述到期兑付日为首个赎回日

评级时间：2020 年 7 月 22 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（打分表）	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	3
财务风险	F2	现金流	盈利能力	3
			现金流量	1
			资产质量	4
		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，公司通行费收入保持增长，带动营业收入和利润总额增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司短期支付压力大、新冠疫情短期内对公司高速公路运营造成较大冲击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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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. **高速公路行业前景良好。**高速公路在我国经济发展中具有重要地位，随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，居民出行需求的提高，我国高速公路行业仍将保持平稳发展。
2. **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。
3. **公司通行费收入保持增长。**公司核心业务经营稳健，能持续为公司带来稳定的现金流入；2019 年公司通行费收入保持增长，带动营业收入和利润总额不断增长。

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 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

关注

1. **新冠病毒疫情对公司经营造成冲击。**新冠病毒疫情对公司 2020 年一季度收入、利润和现金流入形成较大冲击，相关补偿措施尚未明确，加之 2020 年公司债务到期相对集中，增加了公司短期支付压力。
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。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	48.07	86.39	81.22	88.59
资产总额（亿元）	2491.88	2529.57	2562.76	2579.75
所有者权益（亿元）	1183.98	1274.47	1286.71	1270.34
短期债务（亿元）	159.32	158.18	225.20	268.14
长期债务（亿元）	1043.64	1053.93	1000.58	993.42
全部债务（亿元）	1202.96	1212.11	1225.78	1261.55
营业收入（亿元）	118.04	121.56	131.81	10.20
利润总额（亿元）	5.32	6.38	7.12	-17.21
EBITDA(亿元)	89.34	97.30	99.65	--
经营性净现金流（亿元）	71.00	87.02	87.71	-1.23
现金收入比（%）	104.96	101.82	103.22	117.97
营业利润率（%）	50.99	51.02	51.14	-19.70
净资产收益率（%）	0.33	0.39	0.41	--
资产负债率（%）	52.49	49.62	49.79	50.76
全部债务资本化比率（%）	50.40	48.75	48.79	49.83
流动比率（%）	93.10	82.85	64.75	61.66
速动比率（%）	92.96	82.71	64.64	61.60
经营现金流动负债比（%）	38.55	46.16	33.18	--
现金短期债务比(倍)	0.30	0.55	0.36	0.33
EBITDA 利息倍数(倍)	1.58	1.58	1.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.47	12.46	12.30	--
公司本部				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	2488.17	2508.40	2538.12	2557.42
所有者权益（亿元）	1253.80	1274.33	1286.10	1269.10
全部债务（亿元）	1202.96	1195.01	1209.78	1246.10
营业收入（亿元）	118.01	120.80	124.89	9.61

利润总额(亿元)	5.16	6.92	7.92	-17.00
资产负债率(%)	49.61	49.20	49.33	50.38
全部债务资本化比率(%)	48.97	48.39	48.47	49.54
流动比率(%)	92.95	88.66	71.25	69.30
经营现金流动负债比(%)	38.70	46.58	29.31	--

注：已将其他应付款和长期应付款中有息债务纳入全部债务核算；2020 年一季度财务数据未经审计

评级历史：

债项名称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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（打分表）	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、准确性和完整性要求。

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；根据后续跟踪评级的结论，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
2020 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跟踪评级。

二、主体概况

2019 年，辽宁交投农银聚力交通发展合伙企业（有限合伙）（以下简称“农银聚力”）根据增资扩股协议向公司增资 11.51 亿元；2020 年 3 月，公司进行工商变更，注册资本由 117.66 亿元变更为 119.50 亿元，实收资本为 119.50 亿元；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”）持有公司 83.68%股权，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”）持有交投集团 80.00%股权，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围及组织架构未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司内设综合事务部、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 2019 年底，公司资产总额 2562.76 亿元，所有者权益 1286.71 亿元（其中少数股东权益 0.63 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 131.81 亿元，利润总额 7.12 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 2579.75 亿元，所有者权益 1270.34 亿元（其中少数股东权益 0.62 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 10.20 亿元，利润总额-17.21 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”尚未到利息支付日。

“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，募集资金已按计划使用完毕。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
20 辽交投 MTN001	20.00	2020/04/30	3+N	3.58

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见下表），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是中国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 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

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其

中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发

生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业概况

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

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。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。

根据交通运输部发布的《2018—2019年交通运输行业发展统计公报》，2018—2019 年，中国高速公路通车里程分别达 14.26 万公里和 14.96 万公里，其中国家高速公路通车里程分别为10.55万公里和10.86万公里。2019年底，中国高速公路通车里程占公路总里程的2.98%，较上年底提高0.04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、湖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。除部分中西部地区省份外，全国大部分省份高速公路里程增速放缓。

受高铁、航空等分流影响，2018—2019年，中国公路运输分别完成营业性客运量136.72亿人和130.12亿人，同比分别下降6.2%和4.8%；分别完成旅客周转量9279.68亿人公里和8857.08亿人公里，同比分别下降5.0%和4.6%。2019年，中国公路旅客运输周转量占中国旅客运输周转量的比重为25.06%，较上年下降2.05个百分点。近两年，宏观经济增长带动货运需求增加，公路货运指标呈现平稳增长趋势，2019年，中国公路运输完成营业性货运量343.55亿吨、货物周转量59636.39亿吨公里，同比分别增长 4.2%、0.4%。高速公路货运方面，2019 年，中国高速公路货物运输量达171.57亿吨，同比增长6.8%。2020年一季度，受新冠疫情影响，中国公路客运量和货运量同时下滑，分别同比下降 59.4%和 22.2%。受益于路网不断完善、居民出行的增加，2018 年，中国高速公路通行费总收入 5168.38 亿元，同比增长 8.75%，在收费公路通行费总收入中占比 93.08%。

（2）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。

2020年初，受新冠病毒疫情影响，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）。突发的新冠病毒疫情对收费公路行业短期负面冲击较大。

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。

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。

（3）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。2019年，中国高速公路建设完成投资 11504 亿元，增长 15.4%，增速较 2018 年（7.7%）明显上升，创 2011 年以来最大增幅。

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。2018 年，中国高速公路通行费总收入 5168.38 亿元，支出总额（还本付息支出、养护支出等）9025.69 亿元，通行费收支缺口 3857.30 亿元，比上年增加 86.31 亿元，收支缺口仍然巨大。由于存续债务规模大，高速公路行业每年的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（2018 年收入对利息支出的覆盖倍数约 2 倍）。

（4）未来发展

短期来看，2020 年初新冠疫情爆发后，中国公路客运量及货运量同比下降，为控制国内疫情、降低人员集中度，国家延长了收费公路

车辆通行费免收时间，对高速公路行业短期通行费收入产生不利影响。目前中国境内跨省市交通管控措施均已解除，自 2020 年 5 月 6 日起，恢复收费，高速公路客货运需求有望逐步恢复，高速公路企业收费收入将逐步恢复。

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。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。2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，明确了建设交通强国的重大战略，我国高速公路等交通基础设施建设仍有一定空间。高速公路在我国经济发展中具有重要地位，随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，居民出行需求的提高，我国高速公路行业仍将保持平稳发展。联合资信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

2. 区域经济环境

跟踪期内，辽宁省经济稳定发展，财政实力有所增强；辽宁省交通运输行业平稳发展，公司发展的外部环境良好。

辽宁省经济发展概况

根据《2019年辽宁省国民经济和社会发展统计公报》，2019年，辽宁省实现地区生产总值24909.5亿元，比上年增长5.5%[1]。其中，第一产业增加值2177.8亿元，增长3.5%；第二产业增加值9531.2亿元，增长5.7%；第三产业增加值13200.4亿元，增长5.6%。全年人均地区生产总值57191元，比上年增长5.7%。

固定资产投资方面，2019年辽宁省完成固定资产投资（不含农户）比上年增长0.5%。分投资渠道看，全年房地产开发投资比上年增长9.0%，建设项目投资下降4.9%。分产业看，全年第一产业投资比上年增长11.1%，第二产业投资下降3.8%，第三产业投资增长2.8%。分经济类型看，全年国有控股投资比上年增长5.5%，民间投资增长4.2%，外商及港澳台商投资下降37.9%。

2019年，辽宁省全年一般公共预算收入2652.0亿元，比上年增长1.4%。其中，各项税收1929.2亿元，下降2.4%。全年一般公共预算支出5761.4亿元，比上年增长7.9%。

截至2019年底，辽宁省全省政府债务余额8884.35亿元，其中一般债务余额6430.28亿元，专项债务余额2454.07亿元。

根据辽宁省统计局发布的《2020年1－5月全省经济运行情况简析》，2020年1－5月，辽宁省规模以上工业增加值同比下降3.5%，固定资产投资同比下降3.2%，辽宁省经济运行继续呈现恢复态势，主要经济指标降幅较1－4月进一步收窄。2020年1－5月，辽宁省全省一般公共预算收入1035.5亿元，同比下降13.7%，降幅较1－4月收窄1.1个百分点；一般公共预算支出2068.3亿元，下降1.0%，降幅收窄1.5个百分点。

辽宁省交通发展概况

根据《2019年辽宁省国民经济和社会发展统计公报》，全年公路、铁路、水运和民航四种运输方式完成货物运输量225706万吨，比上年增长1.1%。其中，铁路货运量21184万吨，公路货运量192010万吨，水路货运量12497万吨，民航货运量15万吨。全年货物运输周转量9460.3亿吨公里，比上年下降11.2%。全年旅客运输量71977万人。其中，铁路客运量15137万人，公路客运量54599万人，水路客运量530万

[1] 2018 年地区生产总值、各产业及各行业增加值、人均地区生产总值等有关数据，根据第四次全国经济普查资料及有关规定进行了修订，2019 年上述数据同比增速以修订后数据为计算依据

人，民航客运量1711万人。全年旅客运输周转量1208.0亿人公里。

2019年底，辽宁省铁路营业里程（不含地方铁路）6132.4公里，其中高速铁路2036.6公里；公路通车里程（不含城管路段）123830.0公里，其中高速公路4331.4公里。2019年底民用汽车保有量864.3万辆，比上年底增长8.0%，其中载客汽车757.8万辆，载货汽车99.2万辆。在民用汽车保有量中，私人汽车保有量753.4万辆，增长9.1%。

“十三五”期间，辽宁省将针对交通运输内在条件和外部环境的一系列变化，立足阶段特征，顺应时代要求，遵循发展规律，转变发展理念。一是由积极适应向主动引领发展转变，自觉服务国家战略和全省经济社会发展大局。二是由设施建设为主向建设、养护、管理与服务协调发展转变，切实转变交通运输发展方式。三是由主要依靠增加要素投入，向依靠科技进步、改革创新、提高资源利用效率驱动转变。到 2020 年，实现高速公路里程 4429 公里，国铁营业里程 6496 公里，高铁客运专线 2248 公里，实现全部省辖市通高铁的建设目标。

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。

2016 年，交投集团将辽宁省交通厅划转的所有高速公路收费权、存量资产及部分铁路投资收益权等资产划转至公司，公司实收资本增至 100 亿元，同时被定位为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。截至 2020 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%

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（中征码：2101030002744374），截至2020年7月1日，公司无已结清或未结清的不良信贷记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司的法人治理结构、管理架构和管理制度等无重大变化。

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。跟踪期内，公司营业收入有所增长，综合毛利率保持稳定；2020 年一季度受疫情影响公司收入及毛利率水平大幅下降。

2019年，公司实现营业收入131.81亿元，较2018年增长8.43%。其中，通行费收入124.63亿元，同比增长2.89%，占营业收入比重为94.56%；其他业务收入大幅增长至7.17亿元，主要系公司新增ETC相关收入。

毛利率方面，2019年，公司高速公路业务毛利率50.90%，较2018年略有下降，主要系道路维修导致养护成本增加；同期，公司其他业务毛利率为66.29%，较2018年下降明显，主要系新增ETC相关业务毛利较低；公司综合毛利率为51.74%，保持相对稳定。

2020年1－3月，公司实现营业收入10.20亿元，相当于2019年全年营业收入的7.71%，仍以通行费收入为主。2020年1－3月，公司通行费收入水平较低，主要是受新冠肺炎疫情影响，高速公路自2月17日起免收通行费所致。同期，公司综合毛利率由正转负，为-18.59%，主要系收入下降的同时仍正常计提路产折旧。

表3 公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年			2020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	121.13	99.65	51.48	124.63	94.56	50.90	9.61	94.21	-23.93
其他	0.43	0.35	97.90	7.17	5.44	66.29	0.59	5.79	68.30
合计	**121.56**	**100.00**	**51.64**	**131.81**	**100.00**	**51.74**	**10.20**	**100.00**	**-18.59**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

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保持稳定增长。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，未来不会再有大规模的新建高速公路投资支出，公司剩余投资规模及投资压力不大。

高速公路业务

（1）已建成高速公路运营情况

公司负责辽宁省内全部高速公路的运营管理业务，截至2020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，2020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4 截至2020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 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**

资料来源：公司提供

从车流量情况看，跟踪期内公司所辖高速公路日均车流量有所增长，2019 年为 46.99 万辆/日，同比增长 15.80%；其中沈山高速、沈环高速、沈大高速、沈四高速和沈吉高速车流量占比较高，2019 年占比分别为 14.33%、12.28%、9.67%、8.10%和 6.45%，剩余高速公路车流量占比较小，均在 5%以下。

表 5　公司高速公路日均通车流量情况（单位：辆/日、%）

序号	路桥名称	2018年		2019年	
		日均车流量	占比	日均车流量	占比
1	沈阳至桃仙机场高速公路	13224	3.26	6151	1.31
2	沈阳至大连高速公路	40613	10.01	45429	9.67
3	沈阳过境绕城公路	46041	11.35	57694	12.28
4	沈阳至四平高速公路	30883	7.61	38080	8.10
5	沈阳至山海关高速公路	59823	14.74	67347	14.33
6	锦州至阜新公路	11836	2.92	11452	2.44
7	锦州至朝阳公路	13768	3.39	15082	3.21
8	盘锦至海城、营口高速公路	18560	4.57	20602	4.38
9	沈阳至丹东高速公路	13224	3.26	8326	1.77
10	丹东至大连高速公路	9688	2.39	21174	4.51
11	沈阳至彰武高速公路	10546	2.60	9640	2.05
12	大窑湾疏港高速公路	17894	4.41	19594	4.17
13	丹东至大连高速公路延长线	11081	2.73	3855	0.82
14	铁岭(辽吉界)至朝阳(辽冀界)高速公路	9175	2.26	8656	1.84
15	辽宁中部环线高速公路	6157	1.52	12444	2.65
16	沈阳至康平高速公路	9527	2.35	19385	4.13
17	朝阳至黑水（辽蒙界）高速公路	4914	1.21	5121	1.09

18	沈阳至吉林（辽吉界）高速公路	14577	3.59	30319	6.45
19	长兴岛疏港高速公路	6355	1.57	7031	1.50
20	丹东(孤山)至海城高速公路	6078	1.50	6648	1.41
21	彰武至阿尔乡高速公路	4686	1.15	4794	1.02
22	皮口至炮台高速公路	3768	0.93	4273	0.91
23	西丰（辽吉界）至开原高速公路	2778	0.68	3124	0.66
24	丹东至通化高速公路	3571	0.88	3946	0.84
25	新民至铁岭高速公路	4111	1.01	3394	0.72
26	抚顺南杂木至旺清门高速公路	4419	1.09	4762	1.01
27	永陵至桓仁高速公路	1725	0.43	1843	0.39
28	庄河至盖州高速公路	2970	0.73	3780	0.80
29	阜新至盘锦高速公路	4273	1.05	4582	0.98
30	盘锦辽滨疏港高速公路	1477	0.36	1982	0.42
31	建昌至兴城高速公路	3534	0.87	3597	0.77
32	辽阳灯塔至沈阳辽中高速公路	1656	0.41	1787	0.38
33	中朝鸭绿江界河公路大桥连接线	3123	0.77	3855	0.82
34	康平海洲窝堡（辽蒙界）至北四家子高速公路	9453	2.33	8504	1.81
35	丹东大东港疏港高速公路	251	0.06	422	0.09
36	辽宁中部环线高速公路铁岭至本溪段	49	0.01	1236	0.26
合计		**405808**	**100.00**	**469911**	**100.00**

资料来源：公司提供

通行费收入方面，2019 年公司通行费收入 124.63 亿元，同比增长 2.89%。其中，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 45%；沈四高速 2019 年通行费收入占比有所增长，占比达到 9.62%，其余高速公路通行费收入占比均在 8%以下。2019 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/10000）为 287.75 万元/公里，同比有所提升，但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，2019 年，公司总资产周转率（总资产周转率=通行费收入/资产总额*100%）为 4.86%，较 2018 年增长 0.03 个百分点，处于行业较高水平。

表 6　公司高速公路通行费收入情况（单位：万元、%）

序号	路桥名称	2018年		2019年	
		金额	占比	金额	占比
1	沈阳至桃仙机场高速公路	14826.58	1.20	26214.22	2.04
2	沈阳至大连高速公路	233072.08	18.79	228160.04	17.77
3	沈阳过境绕城公路	55752.25	4.50	69351.08	5.40
4	沈阳至四平高速公路	91997.68	7.42	123522.65	9.62
5	沈阳至山海关高速公路	389848.16	31.43	362199.64	28.21
6	锦州至阜新公路	24259.80	1.96	16124.32	1.26
7	锦州至朝阳公路	28107.95	2.27	16536.07	1.29
8	盘锦至海城、营口高速公路	36437.59	2.94	30206.61	2.35
9	沈阳至丹东高速公路	26358.37	2.13	34539.15	2.69
10	丹东至大连高速公路	30314.00	2.44	29565.67	2.30

11	沈阳至彰武高速公路	14016.94	1.13	6262.11	0.49
12	大窑湾疏港高速公路	9403.84	0.76	23958.47	1.87
13	丹东至大连高速公路延长线	29125.21	2.35	40028.65	3.12
14	铁岭（辽吉界）至朝阳（辽冀界）高速公路	86270.61	6.96	54362.34	4.23
15	辽宁中部环线高速公路	21269.81	1.72	22877.61	1.78
16	沈阳至康平高速公路	7549.40	0.61	10160.06	0.79
17	朝阳至黑水（辽蒙界）高速公路	8644.76	0.70	11499.56	0.90
18	沈阳至吉林（辽吉界）高速公路	42608.00	3.44	44027.57	3.43
19	长兴岛疏港高速公路	4024.75	0.32	7094.15	0.55
20	丹东（孤山）至海城高速公路	14686.73	1.18	16803.90	1.31
21	彰武至阿尔乡高速公路	4959.88	0.40	9515.69	0.74
22	皮口至炮台高速公路	2932.54	0.24	7034.66	0.55
23	西丰（辽吉界）至开原高速公路	4254.57	0.34	10265.66	0.80
24	丹东至通化高速公路	12476.11	1.01	13628.66	1.06
25	新民至铁岭高速公路	5075.73	0.41	3544.87	0.28
26	抚顺南杂木至旺清门高速公路	8558.37	0.69	8647.53	0.67
27	永陵至桓仁高速公路	1086.33	0.09	695.77	0.05
28	庄河至盖州高速公路	4885.04	0.39	7086.63	0.55
29	阜新至盘锦高速公路	8378.24	0.68	14214.67	1.11
30	盘锦辽滨疏港高速公路	467.21	0.04	2520.06	0.20
31	建昌至兴城高速公路	5119.05	0.41	9593.22	0.75
32	辽阳灯塔至沈阳辽中高速公路	1573.95	0.13	4634.35	0.36
33	中朝鸭绿江界河公路大桥连接线	231.66	0.02	2130.12	0.17
34	康平海洲窝堡（辽蒙界）至北四家子高速公路	11340.21	0.91	13863.99	1.08
35	丹东大东港疏港高速公路	89.55	0.01	668.65	0.05
36	辽宁中部环线高速公路铁岭至本溪段	180.53	0.01	2176.93	0.17
合计		**1240183.48**	**100.00**	**1283715.31**	**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；由于通行费收入分拆至各路段工作量较大，公司每年仅对年末数据进行分拆，故未提供2020年1－3月通行费明细数据
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%。2019 年，公司路产折旧成本 30.81 亿元，高速公路运营人员薪资 12.39 亿元，保持相对稳定。公司养护支出以日常养护为主，2019 年因沈山高速大修影响，养护支出大幅上升至 12.57 亿元。

（2）高速公路收费标准及结算方式

2019 年，公司高速公路收费标准按照《辽宁省交通厅、辽宁省物价局关于全省高速公路车辆通行费收费标准的批复》（辽交财审发〔2016〕249 号）执行，实行全省收费公路统一收费标准。对于客车按照车型收费；对于货车或客货两用车辆按照计重收费，当计重收费系统发生故障时按照车型收费。

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 7　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 2020 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，计划总投资 19.75 亿元（不含政府出资部分），已完成投资 11.33 亿元，剩余投资计划于 2021 年前完成；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 2019 年底已投资 13.38 亿元；公司暂无拟建高速公路项目。

铁路投资业务

公司铁路业务未来投资支出较小，投资压力不大，但铁路项目已投资规模较大，且投资收益较低，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投资收益资产，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 2020 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、京沈客运专线和朝凌客运专线等，计划出资 161.71 亿元，已完成出资 153.16 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）。公司拟投资铁路项目为沈白客运专线，预计总投资 46.48 亿元（不含政府出资部分），分 4 年进行投资。

表8　截至2020年3月底公司参股在建投资铁路项目

（单位：亿元）

项目名称	计划出资	已出资
京沈客运专线	31.12	28.65

项目名称	计划出资	已出资
蒙辽客运专线	81.30	77.56
朝凌客运专线	22.20	20.00
沈吉线	0.59	0.45
扩能改造项目	26.50	26.50
合计	**161.71**	**153.16**

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 2019 年度财务报告，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对财务报告进行了审计，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，2019 年，公司存在待处理资产 140.93 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 140.93 亿元。公司 2020 年一季度报表未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围内的子公司 5 家。2019 年公司合并范围新增辽交建信（辽宁）基金管理有限公司（以下简称“辽交建信”）。辽交建信规模不大，公司财务数据可比性强。

截至 2019 年底，公司资产总额 2562.76 亿元，所有者权益 1286.71 亿元（其中少数股东权益 0.63 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 131.81 亿元，利润总额 7.12 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 2579.75 亿元，所有者权益 1270.34 亿元（其中少数股东权益 0.62 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 10.20 亿元，利润总额-17.21 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，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。

2019 年底，公司资产总额 2562.76 亿元，较 2018 年底增长 1.31%。2019 年底，公司资产中流动资产和非流动资产分别占比 6.68%和 93.32%，公司资产以非流动资产为主，主要构成见下表。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	86.39	3.42	78.79	3.07	83.55	3.24
其他应收款	62.37	2.47	72.01	2.81	81.43	3.16
其他流动资产	6.56	0.26	16.91	0.66	14.76	0.57
流动资产合计	**156.19**	**6.17**	**171.19**	**6.68**	**185.77**	**7.20**
长期应收款	138.53	5.48	132.45	5.17	132.55	5.14
固定资产	1978.37	78.21	1958.26	76.41	1955.74	75.81
其他非流动资产	160.75	6.36	180.81	7.06	182.73	7.08
非流动资产合计	**2373.38**	**93.83**	**2391.57**	**93.32**	**2393.98**	**92.80**
资产合计	**2529.57**	**100.00**	**2562.76**	**100.00**	**2579.75**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2019 年底，公司流动资产 171.19 亿元，较 2018 年底增长 9.60%，主要来自其他应收款和其他流动资产的增长；从构成上看，公司流动资产主要由货币资金和其他应收款构成。

2019 年底，公司货币资金 78.79 亿元，较 2018 年底下降 8.80%，主要系公司项目支出和购买理财产品。2019 年底，公司货币资金主要由银行存款构成（占 98.79%），其中受限资金规模较小。

2019 年底，公司新增交易性金融资产 2.43 亿元，为公司的权益工具投资。

2019 年底，公司其他应收款 72.01 亿元，较 2018 年底增长 15.46%，主要系公司与交投集团的往来款增加。公司其他应收款前五名欠款单位合计欠款 65.73 亿元，占其他应收款总额的 91.58%，集中度高；按款项性质分，公司其他应收款中有息借款 22.11 亿元，往来款 49.37 亿元。2019 年底，公司对其他应收款共计提坏账准备 0.77 亿元，计提比例为 1.07%。

表10　截至2019年底公司其他应收款前五名明细

（单位：万元）

单位名称	款项性质	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	往来款	31.08	0-2 年	43.30
华晨汽车集团控股有限公司	借款	18.00	0-2 年	25.08
辽宁哈大铁路客运专线投资有限公司	往来款	14.00	1-2 年	19.51
辽宁交通物资有限公司	往来款	1.35	1-2 年	1.88
辽宁富安金融资产管理有限公司	借款	1.30	0-1 年	1.81
合计	--	**65.73**	--	**91.58**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年底，公司其他流动资产 16.91 亿元，较 2018 年底增加 10.35 亿元，系公司购入理财产品。

2019 年底，公司非流动资产 2391.57 亿元，较 2018 年底保持稳定。2019 年底，公司长期应收款 132.45 亿元，较上年底下降 4.39%，主要系辽交建信纳入合并范围，对其借款内部抵消所致；公司固定资产 1958.26 亿元，较上年底下降 1.02%，主要系公司线路资产计提折旧；公司在建工程 41.41 亿元，较上年底增长 80.92%，主要系取消省界收费站工程支出规模较大；公司其他非流动资产 180.81 亿元，较上年底增长 12.48%，系公司购入理财产品所致。

2020 年 3 月底，公司资产总额 2579.75 亿元，较 2019 年底增长 0.66%，资产规模及构成均较 2019 年底变化不大。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产账面价值 140.99 亿元，主要为待处理资产。

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，公司负债规模小幅增长，以非流动负债为主，整体债务负担一般，2020 年债务到期相对集中。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益 1286.71 亿元，较 2018 年增长 0.96%，主要来自实收资本的增长，系农银聚力根据增资扩股协议向公司增资 11.51 亿元。农银聚力、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）4 家公司作为财务投资人分别与公司签订增资扩股协议，对公司合计投资 101.51 亿元。根据增资扩股协议，上述财务投资人对公司投资期限 5 至 10 年不等，到期后由公司股东交投集团对上述股权进行回购。截至 2019 年底，增资已全部到位。从构成上看，公司所有者权益主要由实收资本和资本公积构成，2019 年底分别占所有者权益的 9.29%和 90.23%。其中，资本公积中包括待处理资产 140.93 亿元，在获得核销批复后将相应减少公司资本公积。

2020 年 3 月底，公司所有者权益 1270.34

亿元，较 2019 年底下降 1.27%，系受新冠肺炎疫情影响公司出现亏损，导致未分配利润下降。所有者权益构成较 2019 年变化不大。

负债

2019 年底，公司负债规模 1276.05 亿元，较 2018 年底增长 1.67%，其中流动负债占 20.72%，非流动负债占 79.28%，公司负债以非流动负债为主。

2019 年底，公司流动负债 264.39 亿元，较 2018 年底大幅增长 40.24%，主要系公司一年内到期的非流动负债和短期借款增长。公司流动负债主要由短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。

2019 年底，公司短期借款 98.59 亿元，较 2018 年底增长 30.05%，均为保证借款；公司新增应付票据 5.00 亿元，均为银行承兑汇票；应付账款 29.61 亿元，较 2018 年底增长 54.30%，主要系应付工程款增长；其他应付款 10.11 亿元，较 2018 年底增长 3.60%，主要系往来款增长，其中有息部分 2.80 亿元，已纳入短期债务核算。2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 118.81 亿元，较 2018 年底增长 45.11%，包括一年内到期的长期借款 116.31 亿元和长期应付款 2.50 亿元。

2019 年底，公司非流动负债 1011.66 亿元，较 2018 年底下降 5.15%，主要系长期借款减少。2019 年底，公司非流动负债主要由长期借款和长期应付款构成；其中，长期借款 964.33 亿元，均为保证借款，较 2018 年底下降 7.71%，主要系部分长期借款调整到一年内到期的非流动负债所致；长期应付款 42.16 亿元，较 2018 年底大幅增长 156.14%，主要系公司新增融资租赁借款，公司长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算。

2019 年底，公司全部债务 1225.78 亿元，较 2018 年底增长 1.13%，其中短期债务占 18.37%，长期债务占 81.63%。从债务指标看，公司资产负债率和全部债务资本化比率均维持稳定，长期债务资本化比率有所下降，2019 年底分别为 49.79%、48.79%和 43.75%。

表11 公司有息债务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年3月
短期债务	158.18	225.20	268.14
长期债务	1053.93	1000.58	993.42
全部债务	1212.11	1225.78	1261.55
资产负债率	49.62	49.79	50.76
全部债务资本化比率	48.75	48.79	49.83
长期债务资本化比率	45.26	43.75	43.88

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2020 年 4－12 月和 2021－2022 年公司到期债务分别为 214 亿元、133 亿元和 135 亿元，2020 年到期规模相对集中。

2020 年 3 月底，公司负债总额 1309.40 亿元，较 2019 年底增长 1.67%。其中，公司流动负债 301.30 亿元，较 2019 年底增长 13.96%，主要系公司一年内到期的非流动负债增长；非流动负债 1008.11 亿元，基本保持稳定。

2020 年 3 月底，公司全部债务进一步上升至 1261.55 亿元，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 2019 年底均略有增长，分别为 50.76%、49.83%和 43.88%。考虑到公司所有者权益中存在较大规模待处理资产，公司实际债务负担高于上述指标。

4. 盈利能力

2019 年，公司营业收入和利润总额均有所增长。2020 年一季度，受疫情因素影响，公司通行费收入同比大幅下降并出现经营亏损。

2019 年，公司实现营业收入 131.81 亿元，同比增长 8.43%，主要系公司其他收入增长。2019 年，公司营业成本为 63.61 亿元，同比增长 8.22%，主要系公司道路维修导致养护支出增长；同期，公司营业利润率为 51.14%，同比保持稳定。

表 12　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	121.56	131.81
营业成本	58.78	63.61
营业外收入	0.42	0.37
其他收益	*	0.32
利润总额	6.38	7.12
营业利润率	51.02	51.14
总资本收益率	2.59	2.65
净资产收益率	0.39	0.41

注：2018年公司其他收益金额为29.77万元
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年，公司期间费用为 61.09 亿元，占营业收入比重为 46.35%，以利息支出构成的财务费用为主，对利润侵蚀明显。

从盈利指标来看，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均基本稳定，2019 年三项指标分别为 51.14%、2.65%和 0.41%，公司营业利润率保持在较高水平。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 10.20 亿元，仅为去年同期的 38.47%，主要受新冠肺炎疫情影响，公司自 2 月 17 日至 5 月 6 日期间暂停收取通行费，导致公司营业收入大幅下降。受此影响，公司同期营业利润率由正转负为-19.70%，利润总额-17.21 亿元。

5. 现金流

跟踪期内，公司的经营活动现金流净额保持稳定，收入实现质量好；公司投资活动现金流净额由正转负，筹资活动现金流净额仍呈大规模流出态势。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。

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流入量 145.36 亿元，同比下降 5.58%，主要系收到其他与经营活动有关的现金减少。2019 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 136.05 亿元，同比增长 9.92%，主要为通行费收入形成的现金流入。2019 年，公司现金收入比为 103.22%，收入实现质量好。2019 年，公司收到其他与经营活动有关的现金 9.28 亿元，主要为公司收到的往来款。公司经营活动流出 57.65 亿元，其中公司购买商品、接受劳务支付的现金 22.46 亿元，主要为公司工程支出；支付给职工以及为职工支付的现金 12.55 亿元，主要为员工薪资；支付其他与经营有关的现金 15.89 亿元，主要为往来款支出。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额 87.71 亿元。

表 13　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	153.95	145.36
经营活动现金流出量	66.93	57.65
经营活动现金流净额	87.02	87.71
投资活动现金流净额	10.44	-26.03
筹资活动现金流净额	-62.83	-69.26
现金收入比	101.82	103.22

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入 5.23 亿元，主要为收到其他与投资活动有关的现金。2019 年，公司投资活动现金流出 31.26 亿元，主要为公司用于购买理财产品的支出。2019 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-26.03 亿元。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入 179.40 亿元，其中吸收投资收到的现金 11.51 亿元，为农银聚力对公司的增资款；取得借款收到的现金 167.87 亿元，主要为银行借款。2019 年，公司筹资活动现金流出 248.66 亿元，主要系偿还债务本息支出的现金。2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-69.26 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-1.23 亿元，现金收入比为 117.97%；公司投资活动产生的现金净流出 8.24 亿元；筹资活动现金流量净额为 14.24 亿元。

6. 偿债能力

公司存在一定短期支付压力，长期偿债能力较强。同时考虑到其间接融资渠道畅通且在辽宁省交通投资领域的重要地位，公司整体偿

债能力极强。

从短期偿债能力看，2019 年，公司流动比率和速动比率均有所下降，2019 年底分别为 64.75%和 64.64%，较 2018 年底分别下降 18.10 个和 18.07 个百分点。2020 年 3 月底，公司流动比率及速动比率进一步下降至 61.66%和 61.60%。2019 年，公司经营现金流动负债比为 33.18%，经营活动净现金流对流动负债保障程度低。2020 年 3 月底，公司现金类资产为 88.59 亿元，相当于同期短期债务的 0.33 倍。公司存在一定短期支付压力。

从长期偿债能力看，2019 年，公司 EBITDA 为 99.65 亿元；全部债务/EBITDA 为 12.30 倍，EBITDA 利息倍数为 1.62 倍。公司长期偿债能力较强。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2020 年 5 月底，公司获得银行授信总额 1900.75 亿元，已使用额度 1334.00 亿元，尚未使用额度为 566.75 亿元，间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

公司资产、权益、收入和利润主要集中在母公司，母公司权益稳定性强，债务负担一般。

截至 2019 年底，母公司资产总额 2538.12 亿元，较 2018 年底增长 1.18%。其中，流动资产为 181.89 亿元，非流动资产 2356.23 亿元；从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成，非流动资产主要由固定资产构成。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 1286.10 亿元，较 2018 年底增长 0.92%。其中，资本公积 1162.69 亿元，所有者权益以资本公积为主，稳定性强。

截至 2019 年底，母公司负债规模 1252.01 亿元，较 2018 年底增长 1.45%，主要由非流动负债构成；其中，流动负债主要为短期借款和一年内到期的非流动负债，非流动负债主要由长期借款构成。2019 年底，母公司资产负债率为 49.33%，较 2018 年底上升 0.13 个百分点，整体债务负担一般。

2019年，母公司实现营业收入124.89亿元，利润总额为7.92亿元。

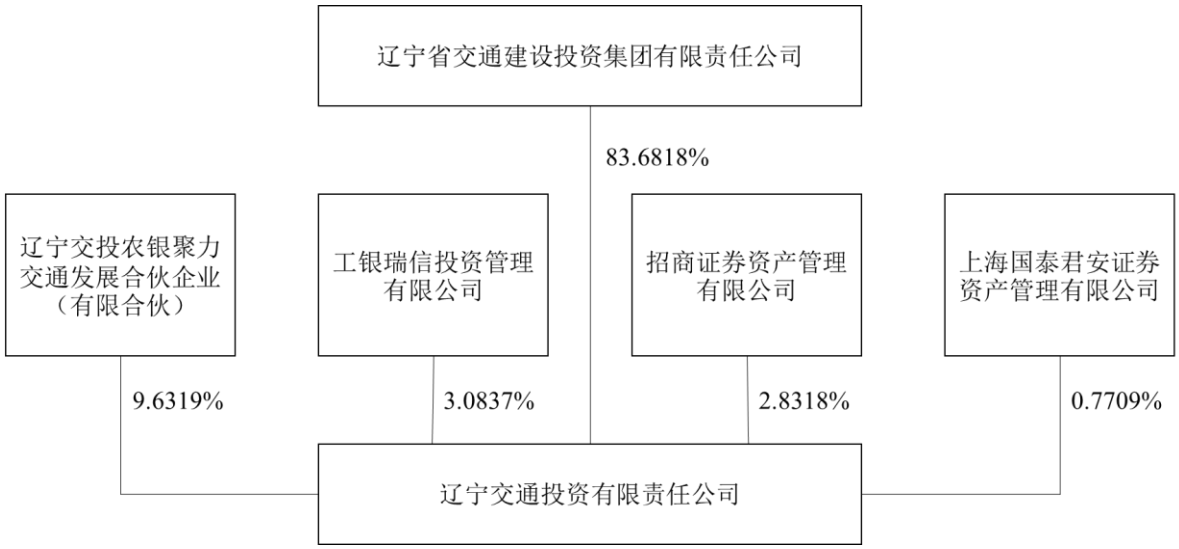
十、存续债券偿偿还能力分析

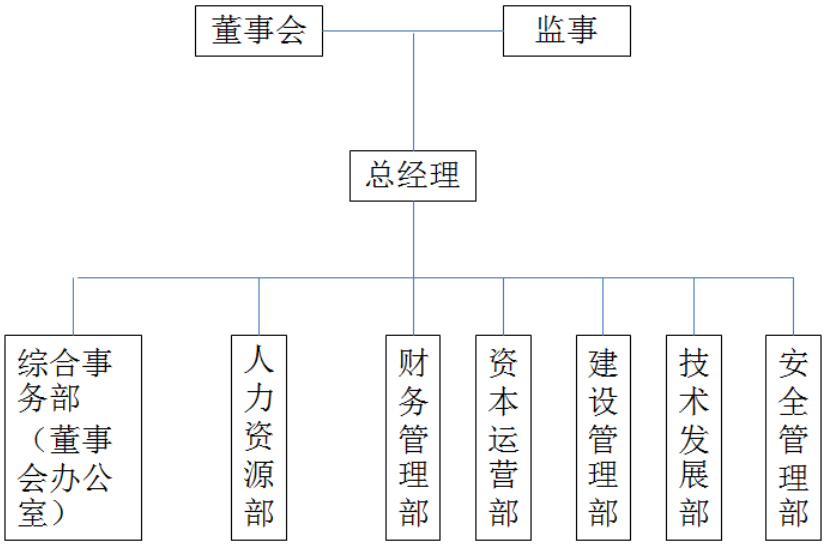
截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券“20 辽交投 MTN001”余额 20.00 亿元。2019 年公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额对上述债券余额的覆盖倍数分别为 4.98 倍、7.27 倍和 4.39 倍，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额对其的保障程度高。

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，“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 2020 年 3 月底公司股权及组织结构图





附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司情况

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	5000.00	100.00	投资设立
辽宁省交投建设管理有限公司	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	2000.00	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
辽交建信（辽宁）基金管理有限公司	项目投资，股权投资，资产管理，投资管理	5000.00	50.00	投资设立

注：公司能够对辽交建信（辽宁）基金管理有限公司实现控制，故纳入合并范围
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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	48.07	86.39	81.22	88.59
资产总额(亿元)	2491.88	2529.57	2562.76	2579.75
所有者权益(亿元)	1183.98	1274.47	1286.71	1270.34
短期债务(亿元)	159.32	158.18	225.20	268.14
长期债务(亿元)	1043.64	1053.93	1000.58	993.42
全部债务(亿元)	1202.96	1212.11	1225.78	1261.55
营业收入(亿元)	118.04	121.56	131.81	10.20
利润总额(亿元)	5.32	6.38	7.12	-17.21
EBITDA(亿元)	89.34	97.30	99.65	--
经营性净现金流(亿元)	71.00	87.02	87.71	-1.23
财务指标				
销售债权周转次数(次)	209297.08	715.83	316.27	--
存货周转次数(次)	201.13	225.83	229.87	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.05	0.05	--
现金收入比(%)	104.96	101.82	103.22	117.97
营业利润率(%)	50.99	51.02	51.14	-19.70
总资本收益率(%)	2.45	2.59	2.65	--
净资产收益率(%)	0.33	0.39	0.41	--
长期债务资本化比率(%)	46.85	45.26	43.75	43.88
全部债务资本化比率(%)	50.40	48.75	48.79	49.83
资产负债率(%)	52.49	49.62	49.79	50.76
流动比率(%)	93.10	82.85	64.75	61.66
速动比率(%)	92.96	82.71	64.64	61.60
经营现金流动负债比(%)	38.55	46.16	33.18	--
现金短期债务比(倍)	0.30	0.55	0.36	0.33
EBITDA 利息倍数(倍)	1.58	1.58	1.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.47	12.46	12.30	--

注：已将其他应付款和长期应付款中有息债务纳入全部债务核算；2020 年一季度财务数据未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	45.50	79.84	54.85	61.79
资产总额(亿元)	2488.17	2508.40	2538.12	2557.42
所有者权益(亿元)	1253.80	1274.33	1286.10	1269.10
短期债务(亿元)	159.32	157.08	224.10	264.54
长期债务(亿元)	1043.64	1037.93	985.68	981.57
全部债务(亿元)	1202.96	1195.01	1209.78	1246.10
营业收入(亿元)	118.01	120.80	124.89	9.61
利润总额(亿元)	5.16	6.92	7.92	-17.00
EBITDA(亿元)	87.82	96.08	98.12	--
经营性净现金流(亿元)	69.92	85.47	74.82	0.99
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	0.05	--
现金收入比(%)	103.06	102.68	106.91	109.33
营业利润率(%)	49.53	50.01	50.63	-26.60
总资本收益率(%)	2.37	2.61	2.67	--
净资产收益率(%)	0.29	0.39	0.42	--
长期债务资本化比率(%)	45.43	44.89	43.39	43.61
全部债务资本化比率(%)	48.97	48.39	48.47	49.54
资产负债率(%)	49.61	49.20	49.33	50.38
流动比率(%)	92.95	88.66	71.25	69.30
速动比率(%)	92.95	88.66	71.25	69.30
经营现金流动负债比(%)	38.70	46.58	29.31	--
现金短期债务比(倍)	0.29	0.51	0.24	0.23
EBITDA 利息倍数(倍)	1.56	1.56	1.60	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.70	12.44	12.33	--

注：部分数据分母为 0，无意义；已将其他应付款和长期应付款中有息债务纳入全部债务核算；2020 年一季度财务数据未经审计

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/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。

级别设置	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