

佛山市中策高速公路投资有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4447号

联合资信评估股份有限公司通过对佛山市中策高速公路投资有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持佛山市中策高速公路投资有限公司主体长期信用等级为 **AA⁺**，维持“22中策高速MTN001”信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年六月十九日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受佛山市中策高速公路投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

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

八、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。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



佛山市中策高速公路投资有限公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
佛山市中策高速公路投资有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/19
22 中策高速 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，公司仍是佛山市重要的高速公路投资建设和运营管理主体，主要从事佛山市收费公路的投资、建设及经营管理，控股高速路产无变化。佛山市是中国重要的制造业基地、国家历史文化名城、珠三角地区西翼经贸中心和综合交通枢纽，2023 年佛山市经济及财政实力保持增长，“十四五”期间仍将保持一定的高速公路投资规模，公司外部发展环境良好，且持续获得外部支持。公司建立了完善的法人治理结构，内部管理体系健全，跟踪期内公司总经理无法履职，相关职责由副总经理云智明先生负责。公司收入主要来自下辖 4 条高速公路的高速公路通行费，控股路产相互连通构成一个环形，具有较好的车流量基础和路网效应，2023 年单公里通行费收入较上年均有所增长，公司整体路产质量较好。2023 年起，公司参股路产广三高速公路的分红全额上交财政，公司不再确认投资收益。跟踪期内，公司资产规模变动不大，以控股收费公路资产为主，整体资产质量较好。公司全部债务规模变化不大，以长期债务为主，整体债务负担较重。2023 年期间费用对利润侵蚀仍明显，受不再确认对广三高速公路的投资收益影响，投资收益为负，公司整体盈利能力较弱。公司长、短期偿债指标表现强，间接融资渠道亟待拓宽。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着佛山市经济持续发展，公司高速公路路产车流量逐步恢复以及泛交通类产业投资项目陆续推进，公司有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围显著扩大，职能定位明显提升；公司获得大量优质资产注入、资金支持明显，政府支持程度显著增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：行业政策变化等不可预见性因素对公司产生重大不利影响；公司融资渠道受阻，偿债能力大幅下降。

优势

- **公司外部发展环境良好。**2023 年，佛山市地区生产总值为 13276.14 亿元，同比增长 5.0%；佛山市一般公共预算收入为 800.46 亿元，同比增长 0.44%，佛山市经济及财政实力稳步增长，“十四五”期间仍将保持一定的高速公路投资规模，公司外部发展环境良好。
- **下辖路产质量较好。**公司控股的 4 条高速公路均是佛山市与周边城市连通的主要道路，且 4 条路产相互连通构成一个环形，具有较好的车流量基础和路网效应，2023 年，公司控股路产单公里通行费为 1765.03 万元，较上年增长 15.36%，整体路产质量较好。
- **持续获得外部支持。**公司作为佛山市重要的高速公路投资建设和运营管理主体，在股权划转、政府补助等方面持续获得外部支持。

关注

- **公司债务负担较重。**公司有息债务规模保持增长，截至 2024 年 3 月末，公司全部债务为 251.44 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 62.95%和 62.42%，公司债务负担较重。
- **公司整体盈利能力较弱。**2023 年，公司营业总收入有所增长，期间费用率为 32.54%，期间费用对利润侵蚀仍明显；公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.87%和 0.53%，整体盈利能力较弱。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [收费公路企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [收费公路企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208](#)

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		1
		指示评级		
个体调整因素：				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：				--
评级结果				AA ⁺

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

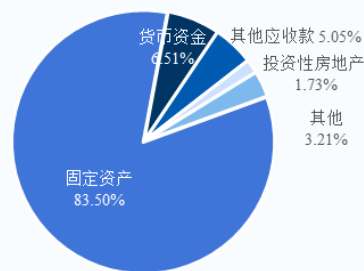
合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	34.43	26.76	25.93
资产总额（亿元）	407.36	410.79	408.64
所有者权益（亿元）	153.37	152.19	151.39
短期债务（亿元）	10.52	19.02	8.00
长期债务（亿元）	238.97	233.44	243.44
全部债务（亿元）	249.49	252.46	251.44
营业总收入（亿元）	28.73	33.79	8.26
利润总额（亿元）	-0.25	1.25	0.23
EBITDA（亿元）	20.64	23.37	--
经营性净现金流（亿元）	24.81	7.70	5.10
营业利润率（%）	36.19	36.55	36.46
净资产收益率（%）	-0.18	0.53	--
资产负债率（%）	62.35	62.95	62.95
全部债务资本化比率（%）	61.93	62.39	62.42
流动比率（%）	317.08	228.11	409.20
经营现金流动负债比（%）	165.50	30.70	--
现金短期债务比（倍）	3.27	1.41	3.24
EBITDA 利息倍数（倍）	1.88	2.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.09	10.80	--

公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	186.39	191.09	190.48
所有者权益（亿元）	164.04	162.31	161.24
全部债务（亿元）	10.13	10.13	10.00
营业总收入（亿元）	1.97	0.27	0.07
利润总额（亿元）	1.70	0.30	-0.06
资产负债率（%）	11.99	15.06	15.35
全部债务资本化比率（%）	5.81	5.87	5.84
流动比率（%）	354.67	207.02	252.39
经营现金流动负债比（%）	23.30	-33.20	--

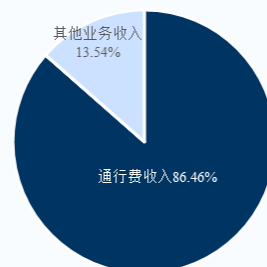
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

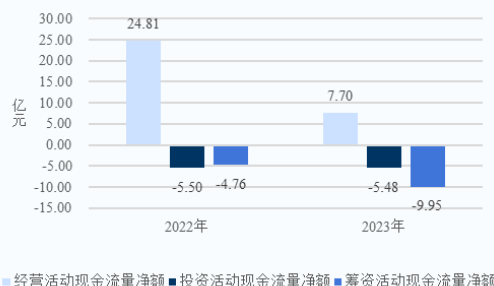
2023 年末公司资产构成



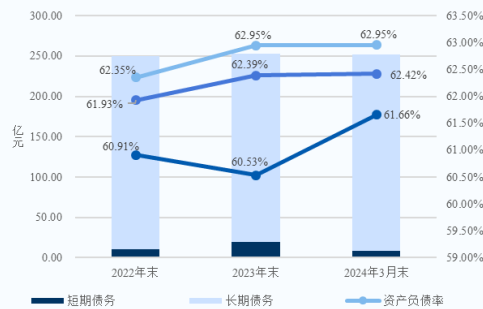
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务情况



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	特殊条款
22 中策高速 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2027/04/20	回售条款、票面利率选择权

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
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 中策高速 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/06/15	崔莹 赵晓敏	收费公路企业信用评级方法 V4.0.202208 收费公路企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读原文
22 中策高速 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	2022/01/27	崔莹 赵晓敏	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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王昀千 wangyq@lhratings.com

项目组成员：张 晨 zhangchen@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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”）关于佛山市中策高速公路投资有限公司（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

公司成立于 1995 年 4 月，初始注册资本 2.40 亿元。后经多次股权变更，截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 135.97 亿元，唯一股东为佛山市交通投资集团有限公司（以下简称“佛山交通集团”），实际控制人为佛山市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“佛山市国资委”）。

公司主营业务为佛山市的高速公路投资与经营业务等，按照联合资信行业分类标准划分为收费公路行业。

截至 2024 年 3 月末，公司本部设置投资发展部、财务管理部和风控审计部等部门，合并范围内的一级子公司共 8 家。

截至 2023 年末，公司资产总额 410.79 亿元，所有者权益 152.19 亿元（少数股东权益 0.33 亿元）。2023 年，公司实现营业总收入 33.79 亿元，利润总额 1.25 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司资产总额 408.64 亿元，所有者权益 151.39 亿元（少数股东权益 0.35 亿元）。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 8.26 亿元，利润总额 0.23 亿元。

公司注册地址：广东省佛山市顺德区乐从镇乐从社区佛山新城天虹路 46 号信保广场 1 号楼 3801 单元；法定代表人：范永年。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，“21 中策 01”和“22 中策高速 MTN001”募集资金已按照规定用途使用完毕，均在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
22 中策高速 MTN001	5.00	5.00	2022/04/20	5（3+2）年
21 中策 01	5.00	5.00	2021/11/29	3 年

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分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

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

2 区域环境分析

佛山市是中国重要的制造业基地、国家历史文化名城、珠三角地区西翼经贸中心和综合交通枢纽。2023 年，佛山市经济和财政实力保持增长，“十四五”期间仍将保持一定的高速公路投资规模，公司外部发展环境良好。

佛山市是广东省地级市，地处广东省中部、珠三角腹地，毗邻港澳、东接广州、南邻中山，与广州共同构成“广佛都市圈”，下辖禅城、南海、顺德、高明、三水五个区，是中国重要的制造业基地、国家历史文化名城、珠三角地区西翼经贸中心和综合交通枢纽。

根据《佛山市 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，2023 年，佛山市地区生产总值（GDP）13276.14 亿元，在广东省内排名第 3 位，同比增长 5.0%。以常住人口计算，人均 GDP 为 13.81 亿元，常住人口城镇化率 95.39%，三次产业结构为 1.7:56.6:41.7。佛山市固定资产投资同比下降 9.9%；社会消费品零售总额 3734.48 亿元，同比增长 3.7%。佛山市全年进出口总额 5965.8 亿元，比上年下降 10.5%。其中出口 4875.6 亿元，下降 12.8%；进口 1090.2 亿元，增长 1.4%；实现外贸顺差 3785.4 亿元。

根据《关于佛山市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2023 年，佛山市一般公共预算收入 800.46 亿元，在广东省内排名第 4 位，同比增长 0.44%，税收收入 464.26 亿元，占比为 58.00%。一般公共预算支出 982.73 亿元，财政自给率 81.45%。2023 年，佛山市政府性基金预算收入 477.03 亿元。

根据佛山市交通运输局公布的数据，截至 2023 年末，佛山市高速公路通车里程 560 公里，公路运输总周转量 175.82 亿吨公里，同比增长 5.7%。

根据《佛山市高快速路网规划（2021—2035 年）》，到 2035 年佛山市高速公路通车里程达到 900 公里，快速路通车里程达到 1000 公里，联通湾区、融通广佛、畅通市域、直通枢纽的高快速路网基本建成，“343”通道目标¹和“603010”时效目标²顺利实现。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，佛山交通集团仍为公司唯一股东，佛山市国资委仍为公司实际控制人。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 135.97 亿元，较上年末无变化。企业规模和竞争力方面，公司仍是佛山市重要的高速公路投资建设和运营管理主体，主要从事佛山市收费公路的投资、建设及经营管理，并受政府委托承接部分政府投资道路的建设管理任务。截至 2024 年 3 月末，公司投资的高速公路项目共 5 条，其中控股路产 4 条，全部为经营性高速公路，收费里程合计 165.55 公里，占佛山市高速公路通车总里程（2023 年末约为 560 公里）的 29.56%；参股路产 1 条。公司控股的 4 条高速公路均是佛山市与周边城市连通的主要道路，且 4 条线路相互连通构成一个环形，具有较好的车流量基础和路网效应，整体路产质量较好。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（中征码：4406050000661560），截至 2024 年 5 月 17 日，公司本部无已结清或未结清的关注及不良类信贷信息，过往履约情况良好。

¹ 与周边相邻城市高速公路通道不少于 3 条（其中，与广州高速公路通道不少于 10 条）；中心组团与外围组团高快速通道不少于 4 条；佛山新机场与中心城区高快速通道不少于 3 条。

² 佛山市中心城区与周边相邻城市中心城区 60 分钟可达（其中，广佛核心区 30 分钟可达）；相邻组团中心间 30 分钟可达；市内主要节点（行政中心、产业园区、旅游景区、交通枢纽等）10 分钟可进入高快速路。

根据公司提供的子公司佛山市中策广明高速公路有限公司（以下简称“广明高速公司”）中国人民银行《企业信用报告》（中征码：4406040001602501），截至 2024 年 5 月 20 日，广明高速公司无已结清或未结清的关注及不良类信贷信息。根据公司提供的子公司佛山市中策佛江北高速公路有限公司（以下简称“佛江北高速公司”）中国人民银行《企业信用报告》（中征码：4406040008800193），截至 2024 年 5 月 20 日，佛江北高速公司无已结清或未结清的关注及不良类信贷信息。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 18 日，联合资信未发现公司及重要子公司（广明高速公司、佛江北高速公司）存在严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及被行政处罚等行为。

（二）管理水平

公司依法建立了完善的法人治理结构，内部管理体系健全。跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

2023 年 10 月，公司发布公告称原总经理李颂华先生无法履职，相关职责由副总经理云智明先生负责。截至 2024 年 3 月末，公司高级管理人员共 6 位，总经理位置暂时空缺。2023 年 10 月，佛山市国资委取消国有企业监事会设置，股东佛山交通集团设有监事委员会，公司原监事职责由佛山交通集团的监事委员会行使，公司暂未修订公司章程。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司控股高速公路无变化，公司下辖 4 条高速公路相互连通构成一个环形，具有较好的车流量基础和路网效应，公司整体路产质量较好。受道路交通需求恢复影响，公司通行费收入增长带动营业总收入规模增长，综合毛利率较上年变动不大。公司参股路产无变化，但自 2023 年起，广三高速公路的分红全额上交财政，公司不再确认投资收益。截至 2024 年 3 月末，公司无在建高速公路项目，拟建高速公路项目和拟建自营项目有一定的资金需求。

2023 年，受道路交通需求恢复影响，公司营业总收入规模较上年有所增长，仍主要来自收费公路业务，毛利率较上年变化不大。2023 年，公司其他业务收入主要为服务区收入、广告收入和地块租赁收入等。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 8.26 亿元，同比增长 12.58%，综合毛利率较上年末变动不大。

图表 2 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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 (%)
收费公路业务	25.88	90.08	41.79	29.22	86.46	40.74	6.59	79.78	--
其他业务	2.85	9.92	-0.10	4.58	13.54	12.76	1.67	20.22	--
合计	28.73	100.00	36.67	33.79	100.00	36.95	8.26	100.00	36.81

注：上表部分数据未获取，用“-”表示

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

（1）收费公路业务

截至 2024 年 3 月末，公司已通车控股高速公路全部为经营性高速公路，收费里程合计 165.55 公里，较上年末无变动，占佛山市高速公路通车总里程（2023 年末约为 560 公里）的 29.56%。2023 年，公司控股路产单公里通行费为 1765.03 万元，较上年增长 15.36%。公司控股高速公路全部在佛山市境内，属于广东省级高速公路网，下辖 4 条高速公路相互连通构成一个环形，具有较好的路网效应。

图表 3 • 截至 2024 年 3 月末公司控股路产情况（单位：公里、万元/公里）

路段名称	所属高速	收费里程	单公里通行费收入 (2022 年)	单公里通行费收入 (2023 年)	持股比例	收费开始时间	收费期限
广明高速公路陈村至西樵段	粤高速 S5	47.79	1690.73	1895.79	100.00%	一期 2015 年 2 月 二期 2020 年 1 月	25 年
佛江高速公路和顺至陈村段	粤高速 S47	38.58	2102.13	2252.46	100.00%	2020 年 1 月	25 年
广佛肇高速公路佛山段	粤高速 S8	37.78	1254.63	1474.33	100.00%	一期 2020 年 1 月	25 年

佛清从高速公路南段	粤高速 S16	41.40	1062.80	1425.12	100.00%	二期 2021 年 4 月	2020 年 1 月	25 年
合计	--	165.55	1530.05	1765.03	--	--	--	--

注：上表通行费收入为不含税收入
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

跟踪期内，公司参股路产情况无变化。截至 2024 年 3 月末，公司参股已通车高速公路仍为 1 条，为广三高速公路，公司持有项目公司佛山广三高速公路有限公司 30.77% 的股权，由佛山市公路局下属佛山市龙成公路投资有限公司（现已注销）于 2018 年无偿划转而来。2022 年，公司权益法核算的广三高速公路投资收益为 0.74 亿元，自 2023 年起，广三高速公路的分红全额上交财政，公司不再确认投资收益。

2023 年，受道路交通需求恢复影响，公司控股各路产通行费收入较上年均有所增长。

图表 4 • 公司控股路产运营情况（单位：万车次、万元/公里）

业务板块	车流量			通行费收入		
	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
广明高速公路陈村至西樵段	5452	6304	1431	8.08	9.06	1.95
佛江高速公路和顺至陈村段	4546	5307	1226	8.11	8.69	1.88
广佛肇高速公路佛山段	2824	3429	814	4.74	5.57	1.33
佛清从高速公路南段	2615	3187	753	4.40	5.90	1.43
合计	15437	18227	4224	25.33	29.22	6.59

注：2022 年通行费收入为不含税收入
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

跟踪期内，公司通行费收费标准无变化。

高速公路养护方面，2023 年，公司养护支出为 8087.62 万元，较上年（8746.79 万元）有所下降，主要系公司采取各项降本增效措施改变养护模式所致。

截至 2024 年 3 月末，公司无在建高速公路项目。拟建高速公路项目方面，公司计划建设“东阿至郓城公路东阿至梁山段”项目，该项目位于山东省，为经营性高速公路，公司持股 60.00%，项目总投资 82.32 亿元，其中 20.00% 为项目资本金，80.00% 为项目贷款。

（2）其他业务

截至 2024 年 3 月末，公司拟建自营项目 3 个。

湾区智谷产业园项目占地约 23 亩，计划总投资规模 3.30 亿，建设期 2 年，建设内容主要为高端智能制造产业园区，未来通过厂房销售和自持物业实现收益，公司计划持股 74.00%。

交发地块投资项目计划总投资规模 9.50 亿元，建设期 4 年，通过城市更新的方式，建设集甲级写字楼、企业公馆（服务型公寓）以及商业配套为一体的高品质商业综合体，未来通过房产销售和自持物业实现收益，公司计划持股 100.00%。

三水特色服务区项目计划总投资规模约 5000 万元，在原有服务区基础上进行升级改造。

2 未来发展

公司未来以交通基础设施投资建设运营为核心，持续做好已通车高速公路的运营和养护工作，同时积极参与全国及地方交通基础设施项目的投资建设，探索以股权投资的方式参与地方片区项目整体开发与建设以及现代物流、产业园区、建筑材料矿业等泛交通类产业投资，为佛山交通集团的发展持续提供支持。

（五）财务方面

公司提供了 2023 年财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司合并范围内新增 1 家子公司，为投资设立山东东梁高速公路有限公司；2024 年 1—3 月，公司合并范围无变化。公司合并范围内子公司变动不大，整体财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模变动不大，公司资产以控股收费公路资产为主，整体资产质量较高。受未分配利润下降影响，公司所有者权益小幅下降，但仍以实收资本和资本公积为主，权益稳定性强。公司全部债务规模变化不大，以长期债务为主，整体债务负担较重。2023 年期间费用对利润侵蚀仍明显，投资收益为负，公司整体盈利能力较弱。公司收入实现质量高，投资活动现金和筹资活动现金持续净流出。

图表 5· 公司主要资产情况

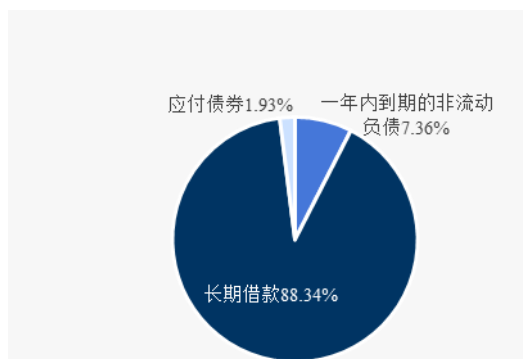
项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	47.54	11.67	57.17	13.92	56.42	13.81
货币资金	34.43	8.45	26.76	6.51	25.93	6.35
其他应收款	3.90	0.96	20.73	5.05	21.22	5.19
非流动资产	359.82	88.33	353.62	86.08	352.22	86.19
固定资产	348.43	85.53	343.01	83.50	340.39	83.30
合计	407.36	100.00	410.79	100.00	408.64	100.00

资料来源：联合资信根据财务数据整理

截至 2023 年末，公司资产总额较上年末变化不大，资产结构仍以非流动资产为主。货币资金主要为银行存款，较上年末下降 22.30% 主要系支付往来款和偿还有息债务所致；其中受限资金 760.45 万元，主要为诉讼冻结款、保证金等，整体受限比例不高。其他应收款较上年末大幅增长，主要系新增与股东佛山交通集团的 17.91 亿元的往来款所致，公司其他应收款集中度高，前五名应收对象其他应收款余额合计占比 99.18%，同期末，公司对其他应收款累计计提坏账准备 1350.65 万元。公司固定资产主要为高速路产，较上年末下降 1.55%，主要系道路资产折旧所致。受限资产方面，截至 2023 年末，公司受限资产 342.26 亿元（占总资产比重为 83.32%），除受限货币资金，均为用于质押贷款的高速公路收费权。截至 2024 年 3 月末，公司资产总额规模和构成较上年末变动不大。

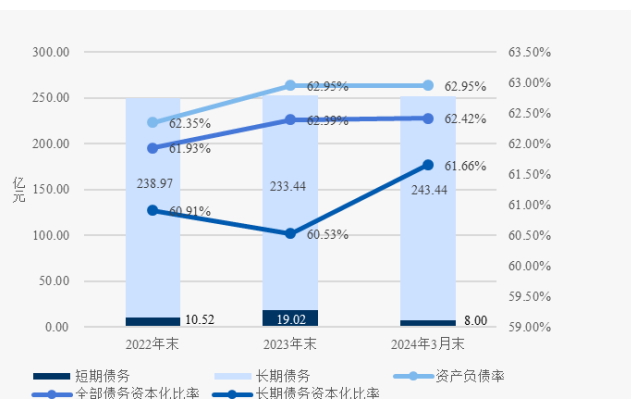
截至 2023 年末，公司所有者权益 152.19 亿元，较上年末下降 0.77%，主要系 2023 年分配现金股利较多导致未分配利润减少所致。公司所有者权益中实收资本（占 89.34%）和资本公积（占 17.21%）较上年末均无变化，未分配利润持续为负。截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益规模和构成较上年末变动不大。整体看，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，权益稳定性强。

图表 6· 截至 2023 年末公司负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 7· 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年末，公司负债总额 258.60 亿元，较上年末增长 1.81%，变化不大，主要为有息债务（252.46 亿元）。从债务指标来看，截至 2023 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.95%、62.39% 和 60.53%，较上年末变动不大，公司债务负担较重。公司有息债务以长期债务为主，从融资渠道看，公司有息债务中银行贷款占 95.99%，债券融资占 4.01%。从到期分布看，公司 2024 年、2025 年、2026 年和 2027 年及以后需偿还的有息债务规模分别为 19.02 亿元、22.60 亿元、15.33 亿元和 195.51 亿元，公司集中偿债压力不大。截至 2024 年 3 月末，公司负债规模和结构较上年末均变动不大。

2023 年，公司营业总收入同比增长 17.61%，营业成本同趋势变动，营业利润率较上年变动不大，利润总额由负转正。期间费用以财务费用为主，期间费用率为 32.54%，同比下降 7.29 个百分点，但期间费用对利润的侵蚀仍较明显。2023 年，公司投资收益为负，主要系调整对广三高速公路的投资收益所致。2024 年 1—3 月，公司营业总收入 8.26 亿元，同比增长 12.58%；实现利润总额 0.23 亿。整体看，

公司盈利能力较弱。

图表 8 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	28.73	33.79	8.26
营业成本	18.20	21.31	5.22
期间费用	11.44	11.00	2.77
投资收益	0.80	-0.11	-0.01
利润总额	-0.25	1.25	0.23
营业利润率（%）	36.19	36.55	36.46
总资产收益率（%）	2.66	2.87	--
净资产收益率（%）	-0.18	0.53	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 9 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	75.84	52.93	9.37
经营活动现金流出小计	51.03	45.24	4.27
经营活动现金流量净额	24.81	7.70	5.10
投资活动现金流入小计	1.37	1.02	0.51
投资活动现金流出小计	6.87	6.51	1.68
投资活动现金流量净额	-5.50	-5.48	-1.18
筹资活动现金流入小计	14.71	13.09	0.00
筹资活动现金流出小计	19.47	23.03	3.95
筹资活动现金流量净额	-4.76	-9.95	-3.95
现金收入比（%）	100.08	109.15	110.79

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2023 年，公司现金收入比 109.15%，同比提高 9.07 个百分点，收入实现质量高；经营活动现金保持净流入，但受收到的往来款规模下降影响，经营活动现金净流入规模大幅下降。公司投资活动现金流入规模较小，受支付高速公路项目的工程尾款影响，公司投资活动现金保持小幅净流出。公司筹资活动现金流入主要为银行贷款收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务的本息支出及融资手续费等，2023 年公司筹资活动现金保持净流出且规模有所扩大。2024 年 1—3 月，公司经营活动现金保持净流入；投资活动现金和筹资活动现金保持净流出。未来随着拟建自营项目的逐步推进，公司有一定的融资需求。

2 偿债指标变化

公司长、短期偿债指标表现强，间接融资渠道亟待拓宽。

图表 10 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 1—3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	317.08	228.11	409.20
	速动比率（%）	299.51	217.55	389.98
	现金类资产/短期债务（倍）	3.27	1.41	3.24
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	20.64	23.37	--
	全部债务/EBITDA（倍）	12.09	10.80	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.88	2.30	--

资料来源：联合资信根据财务报表整理

短期偿债指标方面，截至 2023 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均有所下降。截至 2024 年 3 月末，公司短期偿债指标较上年末大幅上升，总体看，公司短期偿债指标表现强。

长期偿债指标方面，2023 年，公司 EBITDA 和 EBITDA/利息支出较上年均有所增长，全部债务/EBITDA 有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现强。

截至 2024 年 3 月末，公司无对外担保情况。

截至 2024 年 3 月末，公司本部不存在重大未决诉讼（涉案金额在 500.00 万元以上）。

截至 2024 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 252.46 亿元，已全部使用完毕，间接融资渠道亟待拓宽。

3 公司本部主要变化情况

公司收入主要来自于子公司，公司本部对子公司管控力度较强。公司本部债务负担轻。

公司营业总收入主要来自子公司。公司本部向子公司委派高级管理人员，子公司重大事项需报公司本部决策，公司本部对子公司的管控能力较强。

截至 2023 年末，公司本部资产占合并口径的 46.52%，其中流动资产占比 25.68%，主要为货币资金和其他应收款，非流动资产占比 74.32%，主要由长期股权投资和投资性房地产构成，所有者权益占合并口径的 106.65%。公司本部负债占合并口径的 11.13%，负债结构较均衡，资产负债率为 15.06%。公司本部全部债务占合并口径的 4.01%，全部债务资本化比率 5.87%，本部债务负担轻。截至 2023 年末，公司本部货币资金为 10.53 亿元，现金短期债务比 2.05 倍。2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 0.79%，利润总额占合并口径的 24.03%。

（六）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为地方国企的社会责任，治理结构和内控制度基本完善。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司高速公路建设运营等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，同时也会产生废水、废气等废弃物，公司未单独制定安全生产与环保相关的管理制度，2023 年以来，公司未发生安全责任事故，未发生污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司投资、建设及运营的项目主要涉及社会公共产品或服务。在项目管理方面，公司制定了《项目管理手册》，详细规定了安全生产与文明施工管理、工程缺陷修复及项目移交管理，施工监督管理等事项，确保工程质量和人员安全，2021 年，广佛肇高速公路佛山段获得“第十三届广东省土木工程詹天佑故乡杯奖”。2023 年以来，公司未发生一般事故以上的安全生产事故。2023 年，公司组织全体员工开展“以购代捐”活动，购买黔东南苗族侗族自治州榕江县朗洞镇两福村农产品共计 2000 斤，公司与黔东南容州县两福村结对帮扶，自 2021 年起帮助农户解决农产品销售 2 吨以上，帮扶覆盖农户 30 多户共计 200 余人，积极履行作为地方国企的社会责任。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控能力强，建立了完善的法人治理结构，信息披露及时。2023 年，公司董事会共召开 18 次会议，审议议题 60 项。公司董事对董事会议题均发表了独立意见，因事请假的董事，会后也能及时补充相关意见，治理结构和内控制度基本完善。

七、外部支持

公司实际控制人具有非常强的综合实力；公司是广东省佛山市重要的高速公路投资建设和运营管理主体，在股权划转、政府补助等方面持续获得外部支持。

2021—2023 年，佛山市经济持续发展，一般公共预算收入（剔除留抵退税因素影响）持续增长。佛山市政府具有非常强的综合实力。

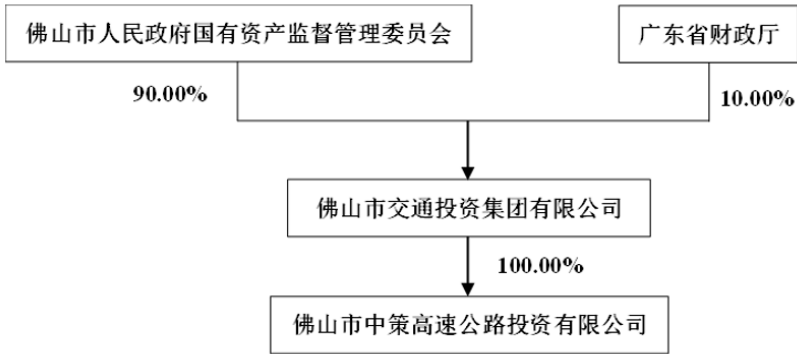
公司是广东省佛山市重要的高速公路投资建设和运营管理主体，控股高速公路具有较好的车流量基础和路网效应。佛山市国资委为公司实际控制人。

2022 年，佛山交通集团将佛山路桥资源开发有限公司 100.00% 的股权和佛山市中油路桥能源有限公司 51.00% 的股权划入公司，合计增加资本公积 1.24 亿元。2023 年，公司获得政府补助 156.90 万元，计入其他收益；公司获得政府补助 26.52 万元，计入营业外收入。公司在股权划转、政府补助等方面持续获得外部支持。

八、跟踪评级结论

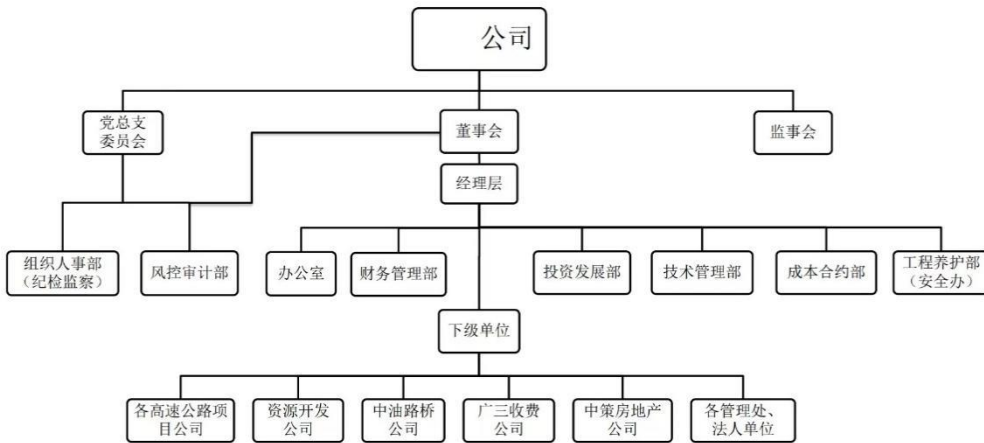
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 中策高速 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月末）

子公司名称	主营业务	持股比例
佛山市中策广明高速公路有限公司	高速公路建设经营	100.00%
佛山市佛清从高速公路有限公司	高速公路建设经营	100.00%
佛山市广佛肇高速公路有限公司	高速公路建设经营	100.00%
佛山市中策佛江北高速公路有限公司	高速公路建设经营	100.00%
佛山市中策房地产开发有限公司	房地产开发	100.00%
佛山路桥资源开发有限公司	房地产业	100.00%
佛山市中油路桥能源有限公司	商务服务业	51.00%
山东东梁高速公路有限公司	高速公路建设经营	60.00%

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	34.43	26.76	25.93
应收账款（亿元）	1.46	1.83	1.26
其他应收款（亿元）	3.90	20.73	21.22
存货（亿元）	2.64	2.65	2.65
长期股权投资（亿元）	2.08	1.94	1.93
固定资产（亿元）	348.43	343.01	340.39
在建工程（亿元）	0.02	0.13	1.50
资产总额（亿元）	407.36	410.79	408.64
实收资本（亿元）	135.97	135.97	135.97
少数股东权益（亿元）	0.37	0.33	0.35
所有者权益（亿元）	153.37	152.19	151.39
短期债务（亿元）	10.52	19.02	8.00
长期债务（亿元）	238.97	233.44	243.44
全部债务（亿元）	249.49	252.46	251.44
营业总收入（亿元）	28.73	33.79	8.26
营业成本（亿元）	18.20	21.31	5.22
其他收益（亿元）	*	0.02	*
利润总额（亿元）	-0.25	1.25	0.23
EBITDA（亿元）	20.64	23.37	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	28.76	36.89	9.16
经营活动现金流入小计（亿元）	75.84	52.93	9.37
经营活动现金流量净额（亿元）	24.81	7.70	5.10
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.50	-5.48	-1.18
筹资活动现金流量净额（亿元）	-4.76	-9.95	-3.95
财务指标			
销售债权周转次数（次）	30.23	20.49	--
存货周转次数（次）	6.94	8.07	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.08	--
现金收入比（%）	100.08	109.15	110.79
营业利润率（%）	36.19	36.55	36.46
总资本收益率（%）	2.66	2.71	--
净资产收益率（%）	-0.18	0.53	--
长期债务资本化比率（%）	60.91	60.53	61.66
全部债务资本化比率（%）	61.93	62.39	62.42
资产负债率（%）	62.35	62.95	62.95
流动比率（%）	317.08	228.11	409.20
速动比率（%）	299.51	217.55	389.98
经营现金流动负债比（%）	165.50	30.70	--
现金短期债务比（倍）	3.27	1.41	3.24
EBITDA 利息倍数（倍）	1.88	2.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.09	10.80	--

注：1.本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 公司 2022 年其他收益为 200516.86 元，2024 年 1—3 月其他收益为 8393.72 元

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	20.28	10.53	10.62
应收账款（亿元）	1.06	1.07	1.15
其他应收款（亿元）	17.60	32.62	31.96
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	134.63	134.69	134.69
固定资产（亿元）	0.06	0.07	0.07
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	186.39	191.09	190.48
实收资本（亿元）	135.97	135.97	135.97
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	164.04	162.31	161.24
短期债务（亿元）	0.13	5.13	0.00
长期债务（亿元）	10.00	5.00	10.00
全部债务（亿元）	10.13	10.13	10.00
营业总收入（亿元）	1.97	0.27	0.07
营业成本（亿元）	0.97	0.25	0.06
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	1.70	0.30	-0.06
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.45	0.26	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	59.43	36.37	1.69
经营活动现金流量净额（亿元）	2.88	-7.87	1.01
投资活动现金流量净额（亿元）	0.65	0.44	0.63
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.26	-2.32	-0.76
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.59	0.25	--
存货周转次数（次）	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	--
现金收入比（%）	22.67	97.22	0.00
营业利润率（%）	49.22	-6.97	-6.40
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	1.04	0.17	--
长期债务资本化比率（%）	5.75	2.99	5.84
全部债务资本化比率（%）	5.81	5.87	5.84
资产负债率（%）	11.99	15.06	15.35
流动比率（%）	354.67	207.02	252.39
速动比率（%）	354.67	207.02	252.39
经营现金流动负债比（%）	23.30	-33.20	--
现金短期债务比（倍）	159.62	2.05	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 标记“/”的数据及指标代表数据及指标无法获取或无法计算；4. 标注“-”处表示部分指标不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
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/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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