

嘉兴市高等级公路投资有限公司

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〕3387号

联合资信评估股份有限公司通过对嘉兴市高等级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，确定维持嘉兴市高等级公路投资有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 嘉公路 MTN001”“19 嘉公路 MTN002”“20 嘉公路 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

二〇二四年六月二十六日

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嘉兴市高等级公路投资有限公司（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。



嘉兴市高等级公路投资有限公司

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
嘉兴市高等级公路投资有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/26
19 嘉公路 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	
19 嘉公路 MTN002	AA+/稳定	AA+/稳定	
20 嘉公路 MTN001	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

嘉兴市高等级公路投资有限公司（以下简称“公司”）是浙江省嘉兴市高等级公路的投资建设与经营主体，主要从事嘉兴市内高等级公路的投资建设和运营管理及公路沿线配套设施的开发等业务，业务经营区域优势明显。跟踪期内，嘉兴市经济稳步发展，私家车保有量保持增长，在长三角一体化等国家战略带动下，嘉兴市未来面临良好的发展机遇。2023 年，受资产重组影响，公司部分业务不再开展，收入规模大幅下降；公司路产效益较好，收费公路运营及加油站运营等业务恢复性增长；运输业务持续亏损，盈亏平衡依赖政府补贴。公司资产规模有所下降，资产以往来款、收费公路及股权投资为主，往来款对公司资金形成明显占用，部分路产收费权进行了质押，公司资产流动性偏弱；所有者权益持续增长，少数股东权益及未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般；公司债务规模有所下降，债务负担较明显减轻，但债券融资占比高，短期偿债压力不大，长期偿债能力指标较强，间接融资渠道较为畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

杭州湾跨海大桥北接线二期通车后，公司路网进一步完善；未来，随着区域经济的持续发展、路网效应的显现，公司有望稳健经营。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司获得优质路产注入、资本实力和盈利能力明显提升，政府支持程度增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，职能定位下降，政府支持程度减弱；债务负担明显加重，偿债能力恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**嘉兴市区位优势良好，在长三角一体化等国家战略带动下，面临良好的发展机遇。近年来，嘉兴市经济稳步发展，私家车保有量持续增长。2023 年，嘉兴市地区生产总值 7062.45 亿元，同比增长 6.3%；一般公共预算收入为 632.02 亿元，在浙江省排名第三；机动车总量及私家车保有量同比分别增长 5.9%和 6.2%。
- **持续获得有力的外部支持。**公司作为嘉兴市高等级公路建设及运营的重要主体，在嘉兴市内高等级公路的投资建设和运营管理方面区域优势明显。跟踪期内，公司在股权划转、专项债券资金和政府补助等方面获得有力的外部支持。
- **路产运营情况较好，经营获现能力强。**2023 年，公司控股路产单公里通行费收入为 1442.36 万元/年，单公里收费水平较高，路产效益较好；公司经营活动现金净流入 15.60 亿元，经营获现能力强。

关注

- **资金占用明显。**公司其他应收款中往来款规模大，截至 2024 年 3 月底为 108.07 亿元，对公司资金占用明显。
- **公司收入规模大幅下降。**2023 年，公司发生重大资产重组事项，不再开展煤炭贸易业务及纸制品销售业务，公司收入规模大幅下降。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 收费公路运营企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

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	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		2
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：无				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：无				--
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

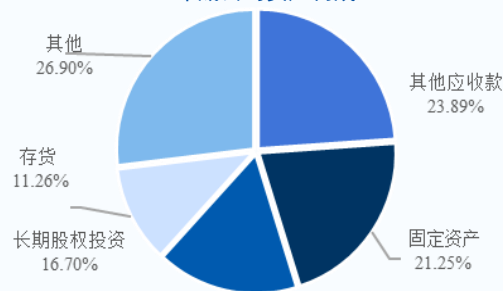
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	50.36	22.02	37.57
资产总额（亿元）	509.46	472.12	482.73
所有者权益（亿元）	242.73	275.33	275.26
短期债务（亿元）	57.51	66.61	57.00
长期债务（亿元）	155.25	95.85	106.69
全部债务（亿元）	212.77	162.46	163.69
营业总收入（亿元）	71.52	38.52	8.54
利润总额（亿元）	6.79	8.36	0.56
EBITDA（亿元）	21.61	20.96	--
经营性净现金流（亿元）	19.85	15.60	8.11
营业利润率（%）	11.16	20.77	16.75
净资产收益率（%）	2.62	2.82	--
资产负债率（%）	52.36	41.68	42.98
全部债务资本化比率（%）	46.71	37.11	37.29
流动比率（%）	307.39	243.15	255.19
经营现金流动负债比（%）	24.32	18.69	--
现金短期债务比（倍）	0.88	0.33	0.66
EBITDA 利息倍数（倍）	3.10	4.67	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.85	7.75	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	257.00	302.76	313.21
所有者权益（亿元）	118.77	158.21	157.38
全部债务（亿元）	135.43	137.90	149.21
营业总收入（亿元）	0.05	0.23	0.00
利润总额（亿元）	0.90	0.54	-0.83
资产负债率（%）	53.79	47.74	49.75
全部债务资本化比率（%）	53.28	46.57	48.67
流动比率（%）	580.37	216.80	228.22
经营现金流动负债比（%）	38.37	-15.76	--

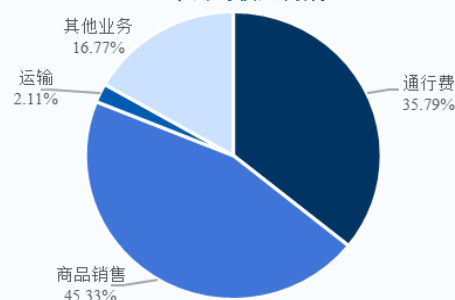
注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告已将其他应付款及其他流动负债中付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项纳入长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

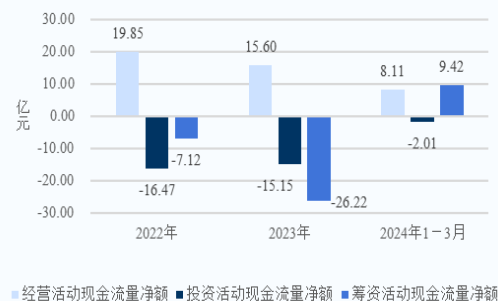
2023 年底公司资产构成



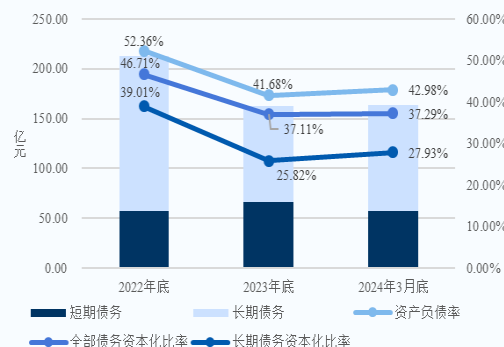
2023 年公司收入构成



2022—2024 年 3 月公司现金流情况



2022—2024 年 3 月底公司债务情况



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
19 嘉公路 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/08/19	交叉保护、事先约束
19 嘉公路 MTN002	3.00 亿元	3.00 亿元	2024/10/28	交叉保护、事先约束
20 嘉公路 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/03/09	交叉保护

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
20 嘉公路 MTN001 19 嘉公路 MTN002 19 嘉公路 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2023/06/21	刘亚利 吴茵	收费公路运营企业信用评级方法 V4.0.202208 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
20 嘉公路 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2019/12/26	张建飞 韩晓罡	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
19 嘉公路 MTN002	AA ⁺	AA ⁺	2019/09/27	张建飞 韩晓罡	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
19 嘉公路 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	2019/07/08	张建飞 马玉丹 韩晓罡	收费公路企业信用评级方法（2018 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘亚利 liuyali@lhratings.com

项目组成员：王子腾 wangziteng@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”）关于嘉兴市高等级公路投资有限公司（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

截至 2024 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 11.13 亿元，公司第一大股东为嘉兴市交通投资集团有限责任公司（以下简称“嘉通集团”），嘉通集团对公司持股比例为 86.72%，实际控制人为嘉兴市国有资产监督管理委员会（以下简称“嘉兴市国资委”）。

公司是浙江省嘉兴市高等级公路的投资建设与经营主体，主要从事嘉兴市内高等级公路的投资建设、运营管理及公路沿线配套设施的开发运营等业务。截至 2024 年 3 月底，公司拥有合并范围内一级子公司 7 家；公司内部设战略投资部、财务融资部和经营发展部等职能部门。

截至 2023 年底，公司资产总额 472.12 亿元，所有者权益 275.33 亿元（含少数股东权益 78.65 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 38.52 亿元，利润总额 8.36 亿元；截至 2024 年 3 月底，公司资产总额 482.73 亿元，所有者权益 275.26 亿元（含少数股东权益 79.16 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 8.54 亿元，利润总额 0.56 亿元。

公司注册地址：浙江省嘉兴市南湖大道 902 号 1 幢三楼 310 室；法定代表人：柏卫东。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，存续债券余额合计 23.00 亿元（详见下表），募集资金已全部使用完毕，并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月底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（年）
19 嘉公路 MTN001	10.00	10.00	2019/08/19	5
19 嘉公路 MTN002	3.00	3.00	2019/10/28	5
20 嘉公路 MTN001	10.00	10.00	2020/03/09	5

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，以及国家高速路网的不完善，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

嘉兴市区位优势良好，在长三角一体化等国家战略带动下，面临良好的发展机遇。跟踪期内，嘉兴市经济稳步发展，私家车保有量持续增长，公司经营发展的外部环境良好。

嘉兴市为浙江省下辖地级市，位于浙江省东北部、长江三角洲杭嘉湖平原腹地，是长江三角城市群重要城市、上海大都市圈重要城市和杭州都市圈副中心城市。嘉兴市下辖 2 区 2 县 3 县级市，陆地面积 3915 平方公里。作为沪杭、苏杭交通干线中枢，嘉兴市交通便利。截至 2023 年底，嘉兴市常住人口 558.40 万人，较上年底增加 3.30 万人，其中城镇人口 408.47 万人，人口城镇化率为 73.2%，较上年底提高 0.8 个百分点。

2017 年，浙江省政府同意嘉兴设立浙江省全面接轨上海示范区，嘉兴市把接轨上海与“一带一路”、长江经济带建设等国家重大战略结合起来，全力推进浙江省全面接轨上海示范区建设，将嘉兴打造成为全球卓越城市周边的具有国际化品质的现代化网络型田园城市。2018 年，长三角一体化上升为国家战略，为嘉兴市发展带来良好的机遇。

嘉兴市为制造业大市，工业经济占地区生产总值的比重高。纺织服装、化纤、皮革、造纸及纸制品、塑料制品、木材加工及家具制造等传统产业发展水平高，对嘉兴市工业经济发展贡献大。“十四五”期间，嘉兴市重点发展新能源、新材料和高端装备三大支柱产业，集成电路、人工智能、航空航天、新一代网络通信和生命健康五大新兴产业，时尚智造和汽车制造两大优势产业。近年来，嘉兴市推动传统产业转型升级，发展战略性新兴产业，培育“135N”先进制造业集群，“1”是指桐乡新材料 1 个全球性制造业集群；“3”是指秀洲光伏新能源、嘉善集成电路、海盐核电关联及核技术应用 3 个全国性制造业集群；“5”是指南湖微电子、平湖高档数控机床、海宁泛半导体、嘉兴经济技术开发区健康食品、嘉兴港区氢能 5 个长三角区域性制造业集群；“N”是指各县（市、区）根据产业基础，培育 1~2 个特色制造业集群，以构建具有国际竞争力的现代产业体系。

近年来，嘉兴市经济持续增长，工业经济稳定发展，固定资产投资稳定增长。受留抵退税等因素影响，嘉兴市一般公共预算收入有所波动，但税收收入占比高，财政自给能力较强；房地产市场持续下行，房企拿地意愿不强，导致政府性基金收入持续下降，2023 年嘉兴市政府性基金收入同比下降 32.4%。同时，为满足政府投资需求，嘉兴市地方政府债务余额较快增长，政府债务负担较重。

图表 2·嘉兴市主要经济财政债务数据

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	6355.28	6739.45	7062.45
GDP 增速（%）	8.5	2.5	6.3
人均 GDP（万元）	11.63	12.18	12.69
三次产业结构	2.1：54.3：43.6	2.1：55.2：42.7	2.0：54.2：43.8
固定资产投资增速（%）	6.2	7.2	7.4
一般公共预算收入（亿元）	674.80	596.47	632.02
税收收入占比（%）	90.44	87.77	88.10
财政自给率（%）	85.02	72.06	76.42
政府性基金收入（亿元）	1010.74	855.04	578.19
地方政府债务余额（亿元）	1319.03	1626.10	1988.19

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023 年底，嘉兴市公路通车里程 7599 公里，其中高速公路 428 公里。同期，嘉兴市机动车总量达 220.5 万辆，其中汽车 191.4 万辆，比上年增长 5.9%，私人汽车 167.7 万辆，增长 6.2%。根据《嘉兴市综合交通运输发展“十四五”规划》，嘉兴市重点推进现代公路网建设，规划完成投资 917 亿元，建设高速公路 150 公里以上，普通国省道 400 公里以上，快速道路 70 公里以上。高速公路围绕“三纵三横七连”总体布局，提升长三角地区及相邻城市间高速公路衔接，推进智慧高速建设，建成沪杭甬智慧高速示范工程。至 2025 年底基本形成“五横五纵一连”普通国省道网络，快速道路重点建设市域一体化“一环十一射”快速道路网，至 2025 年底基本实现中心城区至各县（市）快速道路半小时通达，中心城市、市域各县（市、区）、产业平台和著名景区等市域主要功能片区之间的快速联系进一步加强。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司仍是嘉兴市从事高等级公路建设、运营的重要主体，区域优势明显；公司过往信用记录良好，联合资信未发现公司存在重大失信行为。

截至 2024 年 3 月底，公司控股路产收费里程为 95.60 公里。公司控股路产杭州湾跨海大桥北接线一期、嘉绍通道北接线以及杭州湾跨海大桥北接线二期是嘉兴市高速公路网规划中“三纵三横三连”以及国家重点公路浙江段中重要的组成部分。公司下属子公司嘉兴市国鸿汽车运输有限公司（以下简称“国鸿汽运”）是交通部二级道路旅客运输企业，也是嘉兴市道路客运规模最大的国有骨干企业，区域内行业垄断优势明显。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91330401704403078F），截至 2024 年 5 月 14 日，公司本部无已结清和未结清关注类或不良类信贷信息。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部不存在逾期或违约记录，公司本部过往债务履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部存在严重失信行为、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

跟踪期内，公司组织架构、法人治理结构及管理制度等方面无重大变化。

（三）重大事项

2023 年 7 月，根据《关于组建嘉兴市产业发展集团有限公司中相关资产调整的通知》（嘉国资〔2023〕68 号），嘉兴市国资委将公司下属子公司嘉兴市实业资产投资集团有限公司（以下简称“嘉实集团”）持有的嘉兴市方圆检测技术有限公司（以下简称“方圆检测”）和嘉兴市恒泰特种设备检测有限公司（以下简称“恒泰检测”）100%股权无偿划转至浙江嘉兴国有资本投资运营有限公司（以下简称“嘉兴国投”）下属子公司长三角（嘉兴）城乡建设设计集团有限公司后，再将公司持有的嘉实集团 100%股权无偿划转至嘉兴市产业发展集团有限公司；同时拟将嘉兴市嘉实金融控股有限公司（现更名为嘉兴市嘉国金投控股集团有限公司）持有的嘉兴银行股份有限公司（以下简称“嘉兴银行”）9.8495%股权、嘉兴市国资委和嘉兴国投分别持有的嘉兴高新集团有限公司（以下简称“高新集团”）6.78%和 15.22%股权、嘉兴市国资委持有的嘉兴市文化体育建设投资经营有限公司（以下简称“嘉兴文投”）100%股权和嘉兴市城市投资发展集团有限公司持有的嘉兴市至诚物业管理有限公司（以下简称“至诚物业”）40%股权无偿划转至公司。截至跟踪评级日，上述股权变动全部完成工商变更。

截至 2022 年底，嘉实集团资产总额和净资产分别为 97.37 亿元和 23.63 亿元，分别占公司合并口径资产总额和净资产的 19.11%和 27.65%；2022 年，嘉实集团营业总收入和净利润分别为 39.12 亿元和 0.24 亿元，分别占公司合并口径营业总收入和净利润的 54.70%和 3.77%。此次股权划转对公司 2023 年业务结构、盈利状况及财务数据产生的影响详见下文分析。

（四）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，由于嘉实集团的划出，公司不再产生煤炭贸易及纸制品销售等相关业务收入。2023 年，公司收入规模同比大幅减少，以通行费收入及商品销售收入为主要收入来源；受收入结构调整及收费公路毛利率回升影响，公司综合毛利率有所提升。

图表 3 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：万元）

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（%）
通行费	11.25	15.73	36.80	13.79	35.79	46.02	3.15	36.83	34.97
运输	0.87	1.22	-176.67	0.81	2.11	-197.24	0.16	1.92	-253.51
商品销售	14.26	19.94	13.58	17.46	45.33	12.42	4.00	46.88	14.94
煤炭贸易	21.16	29.59	1.21	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
纸制品销售	16.53	23.11	12.24	0.00	0.00	--	0.00	0.00	--
其他	11.25	10.41	36.80	6.46	16.77	19.54	1.23	14.37	15.01
合计	71.52	100.00	11.73	38.52	100.00	21.22	8.54	100.00	17.18

注：1. 尾差系数据四舍五入所致；2. 其他业务收入主要包括服务区运营、绿化工程收入等
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）公路建设与运营

跟踪期内，公司控股路产未发生变化。2023 年，公司控股及联营路产车流量及通行费收入有所增长，单公里通行费有所提升，路产效益较好。

公司高等级公路建设与运营业务主要由公司本部、嘉兴市杭州湾大桥投资开发有限责任公司、嘉兴市嘉绍高速公路投资开发有限责任公司运营。截至 2024 年 3 月底，公司控股路产收费里程仍为 95.60 公里。

图表 4 • 截至 2024 年 3 月底公司已通车控股、参股路产情况（单位：公里）

控股路段名称	里程	通车时间	公路性质	收费权期限	收费批文号
杭州湾跨海大桥北接线一期	24.79	2008.01	经营性	25 年	浙政办函（2007）63 号
嘉绍高速北接线	43.26	2013.07	政府还贷	15 年	浙政办函（2013）56 号
杭州湾跨海大桥北接线二期	27.55	2020.01	政府还贷	15 年	浙政办函（2019）94 号
合计	95.60	--	--	--	--
参股路段名称	里程	通车时间	公路性质	收费权期限	参股比例（%）
杭浦高速	112.53	2008.01	经营性	25 年	16.35
钱江通道北接线一期	1.10	2014.04	经营性	--	15.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

控股路产

公司控股高速公路中，杭州湾跨海大桥北接线是连接杭州湾跨海大桥和苏通大桥的重要通道，也是嘉兴市高速公路网规划中“三纵三横三连”其中的一纵、国道主干线同三线跨越杭州湾的便捷通道。杭州湾跨海大桥北接线二期通车后，成为连通苏通长江大桥与杭州湾跨海大桥高速公路的重要通道，对路网完善具有积极作用。

2023 年，公司控股路产车流量以及通行费收入有所增长。经营效率方面，2023 年，公司控股路产单公里通行费收入（单公里通行费收入=通行费收入/收费里程）为 1442.36 万元/年，较上年有所增长，单公里收费水平较高，路产效益较好；公司总资产周转率（总资产周转率=通行费收入/平均资产总额×100%）为 2.81%。

参股及联营路产

钱江通道北接线一期项目原为公司控股路产，后该项目改由浙江省交通投资集团有限公司与嘉兴市政府合作拟采用 PPP 模式统一建设，依据《嘉兴市嘉绍高速公路投资开发有限公司股权转让及增资扩股协议》，钱江通道北接线一期项目由公司控股路产变为参股路产（公司持有项目公司 15%股权）。

公司参股杭浦高速项目，持股比例 16.35%。杭浦高速公路全长 112.53 公里，为国家高速公路路网南通至嘉兴的重要组成部分。2008 年通车以来杭浦高速尚处于亏损状态，公司未取得相关投资收益。

嘉绍跨江大桥是公司浙江嘉绍跨江大桥投资发展有限公司联营的路产，公司持股比例 45%，2023 年公司取得的投资收益为 1.25 亿元。

图表 5 • 公司控股、参股公路通行费收入及日均车流量情况（单位：万元、辆/日）

项目	路产名称	通行费		
		2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
控股	杭州湾跨海大桥北接线一期	21851.51	28773.16	6605.38
	杭州湾跨海大桥北接线二期	39225.60	45579.53	10489.85
	嘉绍通道北接线	51418.71	61329.26	14358.12
小计		112495.82	135681.95	31453.35
参股	杭浦高速	60921.20	76123.16	17768.74
联营	钱江通道北接线一期	--	--	--
	嘉绍跨江大桥	60045.90	67907.35	15724.81
小计		120967.10	144030.51	33493.55
项目	路产名称	断面车流量		
		2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
控股	杭州湾跨海大桥北接线一期	69035.00	86445.00	81111.00
	杭州湾跨海大桥北接线二期	98254.00	108009.00	99177.00
	嘉绍通道北接线	76266.00	88225.00	80301.00
小计		243555.00	282679.00	260589.00
参股	杭浦高速	42734.00	51150.00	47818.00
联营	钱江通道北接线一期	--	--	--
	嘉绍跨江大桥	39700.00	52407.00	50603.00
小计		82434.00	103557.00	67107.00

注：上表中仅包含收费路产，2023 年上表通行费收入与公司总通行费收入差额为已暂停收费的 07 省道于当年确认收入；钱江通道北接线一期施工中，未通车
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

收费标准

2020 年 1 月 1 日，按照交通运输部总体部署，联网收费新系统正式运行，全国高速公路从既有收费模式统一切换为分段式计（收）费模式，同时新费率生效。收费制式由以人工收费为主、ETC 收费为辅的封闭式收费，变为以 ETC 收费为主、人工收费为辅的开放式收费。浙江省调整高速公路车型分类、普通收费公路货车和专项作业车车型分类，同步调整高速公路货车通行费定价机制和计费方式统一按车（轴）型收费，并按交通运输部等国家部委关于“确保在相同交通流量条件下不增加货车通行费总体负担确保每一类收费车型在标准装载状态下的应交通行费额均不大于原计重收费的应交通行费额”的规定同步调整收费标准。其中，客车车辆通行费=车次费+车公里费率×车辆实际行驶里程数+隧道（桥梁）叠加通行费，货车、专项作业车车辆通行费=车公里费率×车辆实际行驶里程数+隧道（桥梁）叠加通行费。新的收费标准如下。跟踪期内，收费标准未发生变化。

图表 6 • 浙江省高速公路客车车型分类及收费标准

类别	车型分类标准	车公里费率（元/车公里）	车次费（元/车次）
1 类客车	≤9 座（车长小于 6 米）	0.40	5
2 类客车	10—19 座（车长小于 6 米） 乘用车列车	0.40	5
3 类客车	≤39 座（车长不小于 6 米）	0.80	10
4 类客车	≥40 座（车长不小于 6 米）	1.20	15

注：沪杭甬高速公路 1 类、2 类客车车公里费率均为 0.45 元/车公里
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 7 • 浙江省高速公路货车和专项作业车车型分类及收费标准

类别	车型分类标准	车公里费率（元/车公里）
1 类	2 轴（车长小于 6 米且最大允许总质量小于 4500KG）	0.450
2 类	2 轴（车长小于 6 米且最大允许总质量不小于 4500KG）	0.841
3 类	3 轴	1.321
4 类	4 轴	1.639
5 类	5 轴	1.675
6 类	6 轴（含）以上	1.747

注：总轴数包含悬浮轴
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

公路养护

2023 年，公司公路养护成本 15852.72 万元，其中日常维护成本 3851.61 万元，专项维护成本 12001.11 万元，主要为路基路面专项维修成本及沿线设施专项成本。2024 年 1—3 月，公司养护成本为 2497.51 万元。

截至 2024 年 3 月底，公司无在建或拟建高速公路项目。

(2) 运输业务

公司运输业务包括客运业务及站务服务等，主要由国鸿汽运负责。公司的客运业务分为长途客运、旅游包车、城乡交通。其中，长途客运业务收入占比在 90% 以上。公司长途客运包括自营和承包两种模式，自营模式由国鸿汽运直接经营长途客运的线路，承包模式是指公司将长途客运的线路承包给第三方并收取固定的管理费用；自营模式主要以线路效益好、线路相对较短、易于管理的线路为主，承包模式主要以线路效益较差、线路长、不易于管理的线路为主。自营模式收入占长途客运收入的 80% 以上。

国鸿汽运为嘉兴市最大的客运公司，2024 年 3 月底，公司长途客运共有 101 条班线，其中跨省级班线 7 条、跨地市班线 4 条、城乡公交班线 90 条；公司拥有营运车辆 1034 辆，其中客运班线车 16 辆，公交车 442 辆，商务旅游车 190 辆，出租车 143 辆，驾驶培训教练车 243 辆。

2023 年，公司客运业务客运量有所增长，但增长部分主要来自公交客运量，因公交收费水平低，公司运输收入小幅下降，亏损程度进一步加重，业务亏损依赖财政补贴弥补。国鸿汽运于 2010 年按照嘉兴市政府要求收购私营城乡公交，由于城乡公交收费与市内公交标准一致，收费低，成本高，公司运输业务出现政策性亏损。鉴于客运业务的公益特性，嘉兴市政府对于国鸿汽运收购城乡公交后所形成的经营亏损进行弥补，2023 年，公司运输业务收到财政补贴 1.27 亿元，较 2022 年小幅下降。

图表 8 • 公司客运业务情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
客运量（万人次）	937.83	1326.40	324.30
行驶里程（万公里）	2873.21	3459.02	795.80
客运收入（亿元）	0.82	0.78	0.16
财政补贴（亿元）	1.45	1.27	0.16

注：运输业务收入与上表中客运收入差额为站务服务等业务收入
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(3) 商品销售业务

公司商品销售业务收入主要为子公司浙江卓越交通科技发展有限公司（以下简称“卓越公司”）、嘉兴市交通石油有限公司（以下简称“交通石油公司”）以及嘉兴交投石油有限公司（以下简称“交投石油公司”）下属加油站产生的相关收入。卓越公司拥有下属 4 家加油（气）分公司，截至 2024 年 3 月底，卓越公司拥有高速公路加油站 12 座、市区加油站 5 座，LNG 加气站 3 座，充电站 67 座，主要从事汽油、柴油、润滑油等产品的零售业务。交通石油公司主要经营杭州湾北接线、杭浦高速公路和申嘉湖高速公路服务区内共 8 座加油站。交投石油公司主要经营嘉绍高速公路 2 座加油站及杭州湾北接线二期 2 座加油站。采购方面，公司主要向中国石油天然气集团有限公司（以下简称“中石油”）、中国石油化工集团有限公司（以下简称“中石化”）及其分公司等进行采购。销售方面，销售对象主要为高速公路过往车辆、站场内客运车辆、道路过往社会车辆等，结算方式基本为现金结算。2023 年，车流量提升带动公司商品销售收入有所增长；受成品油市场价格影响，毛利率有所下降。

(4) 其他业务

公司其他业务包括高速公路广告牌租赁、驾校培训、旅游服务、绿化工程及服务区运营等。

公司目前主要在建项目为南湖国际广场项目，项目总投资额为 31.00 亿元，资本金为 10.14 亿元。截至 2023 年底，已投资 17.67 亿元，未来三年计划投资 4.76 亿元；目前规划在项目建成后以市场化方式运营，由公司负责各场馆招商、招租，通过收取租金实现收益。

2 未来发展

未来，公司将继续以高速公路等交通基础设施投资经营为主业，做实交通运输业，发展交通地产业，拓展高速衍生产业。未来，公司将继续进一步优化整合石油板块业务及发展新能源，推进子公司卓越公司上市；在稳定原有业务的基础上，做好做精新拓展服务区业务。此外，公司探索谋划南湖国际广场创新运营机制，叠加业态品牌内容，实现市场化运营，打造嘉兴市城市文化新地标。

（五）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，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。

跟踪期内，公司发生重大资产重组事项，合并范围变化的子公司规模较大，对公司财务数据可比性产生一定影响。截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 7 家。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，受资产重组影响，公司资产规模有所下降。公司资产以往来款、收费公路及股权投资为主，往来款对公司资金形成明显占用，部分路产收费权进行了质押，公司资产流动性偏弱，整体资产质量一般。

2023 年底，受资产重组影响，公司资产规模较上年底有所下降，资产结构较为均衡。

图表 9 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	250.87	49.24	202.94	42.99	212.99	44.12
货币资金	50.36	9.89	22.02	4.66	37.54	7.78
其他应收款	111.26	21.84	112.80	23.89	108.07	22.39
存货	57.42	11.27	53.17	11.26	53.09	11.00
非流动资产	258.59	50.76	269.18	57.01	269.74	55.88
其他权益工具投资	37.80	7.42	40.21	8.52	40.21	8.33
长期股权投资	35.20	6.91	78.83	16.70	79.90	16.55
固定资产	115.41	22.65	100.33	21.25	98.76	20.46
在建工程	19.39	3.81	17.16	3.63	18.44	3.82
其他非流动资产	23.64	4.64	25.26	5.35	25.27	5.23
资产总额	509.46	100.00	472.12	100.00	482.73	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

2023 年底，公司货币资金主要包括银行存款 21.93 亿元，货币资金中有 0.04 亿元受限资金，主要为驾训托管户资金；公司其他应收款主要为对控股股东及其他政府下属企业往来款，回收风险较小，但应收金额较大、对资金占用明显，累计计提坏账准备 0.12 亿元，账龄在 3 年以上占 28.12%，账龄适中，其他应收款前五名欠款金额合计占 98.92%，集中度高；受资产重组影响，公司存货较上年底减少 7.41%，主要由储备土地（52.28 亿元）构成，储备土地主要为农用地及非耕地，存货中库存商品累计计提跌价准备 0.14 亿元。

图表 10 • 2023 年底公司主要其他应收账款明细

名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
嘉兴市交通投资集团有限责任公司	往来款	103.93	92.04
嘉兴交通建设开发有限责任公司	往来款	3.53	3.13
嘉兴市申嘉湖高速公路投资开发有限公司	往来款	2.84	2.51
浙江杭浦高速公路有限公司	往来款	0.77	0.68
嘉兴市南湖区交通建设投资有限责任公司	往来款	0.63	0.56
合计	--	111.39	98.92

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2023 年底，公司其他权益工具投资较上年底小幅增长，主要系对中国银河证券股份有限公司及宁波市杭州湾大桥发展有限公司等企业增加投资所致，期末主要为对沪杭铁路客运专线股份有限公司（20.01 亿元）、浙江省海港投资运营集团有限公司（8.26 亿元）及浙江杭浦高速公路有限公司（5.31 亿元）等企业的投资；由于资产重组增加对高新集团和嘉兴银行的投资，长期股权投资较上年底大幅增长，期末主要为对高新集团（35.54 亿元）、嘉兴银行（12.87 亿元）浙江嘉绍跨江大桥投资发展有限公司（16.86 亿元）和嘉兴市快速路建设发展有

限公司（13.13 亿元）等企业的投资。2023 年，公司权益法核算下确认的长期股权投资损益 2.48 亿元；由于嘉实集团的划出，公司固定资产较上年底减少 13.07%，主要由道路资产、房屋及建筑物、通用设备等构成，累计计提折旧 48.48 亿元，固定资产成新率 67.42%，成新率尚可；由于部分在建工程转入固定资产，公司在建工程较上年底有所减少，在建工程主要为南湖国际广场项目（15.91 亿元）等自营项目投入成本；公司其他非流动资产较上年底小幅增长，主要系增加嘉兴文投代建资产 2.63 亿元所致，期末主要由土地资产 13.03 亿元、道路资产 9.27 亿元和代建资产 2.63 亿元构成。

受限资产方面，截至 2023 年底，公司受限资产合计 0.11 亿元，受限资产占资产总额的比重很小；此外，公司将部分路产收费权进行了质押，截至 2024 年 3 月底，公司用于质押的收费权所属路产的账面价值为 42.41 亿元，占资产总额比重为 8.79%。

（2）资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模持续增长，少数股东权益及未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。受资产重组影响，公司债务规模有所下降，债务负担较明显减轻，债券融资占比高。

截至 2023 年底，公司所有者权益规模较上年底增长 13.43%，仍以资本公积为主。所有者权益中少数股东权益和未分配利润占比较高，权益稳定性一般。其中，资本公积较上年底大幅增长，因资产重组获得股权增加资本公积合计 44.55 亿元，因长期应付款转入资本公积 2.54 亿元。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	11.13	4.58	11.13	4.04	11.13	4.04
资本公积	113.21	46.64	152.04	55.22	152.04	55.24
未分配利润	26.71	11.00	30.66	11.14	30.07	10.92
少数股东权益	89.26	36.77	78.65	28.57	79.16	28.76
所有者权益合计	242.73	100.00	275.33	100.00	275.26	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

2023 年底，受资产重组影响，公司负债总额较上年底减少 26.22%，流动负债占比上升较快。经营性负债主要是与嘉实集团等国有企业的往来款。

2023 年底，由于嘉实集团划出，公司短期借款大幅减少；其他流动负债主要为超短期融资券，利率区间为 2.50%~2.59%，本报告将其其他流动负债中付息项纳入短期债务核算；长期借款主要包括质押借款 10.10 亿元、质押保证借款 11.06 亿元和保证借款 4.81 亿元，借款利率区间为 3.75%~4.06%；长期应付款主要包括财政局向公司拨付用于杭州湾大桥北接线（二期）项目的专项债券资金 12.45 亿元¹，向国开发展基金有限公司的基金融资 0.68 亿元，借款利率为 1.20%和 4.20%，本报告将 0.68 亿元基金融资纳入长期债务核算。2023 年底，公司全部债务为 162.46 亿元，较上年减少 23.64%，主要系资产重组以及杭州湾大桥北接线（二期）项目贷款使用专项债资金偿还所致。融资渠道方面，金融机构借款占 25.64%，债券融资占 74.36%，债券融资占比高，其中 2024 年到期债券 49.80 亿元。债务指标方面，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资产化比率和长期债务资本化比率均有所下降，整体看，公司债务负担较轻。从期限结构上看，截至 2024 年 3 月底，公司 2024 年 4-12 月、2025 年、2026 年和 2026 年以后到期债务规模分别为 55.44 亿元、42.49 亿元、15.93 亿元和 56.26 亿元，考虑到公路资产可获得稳定的现金流入，公司集中偿债压力不大。

图表 12 • 公司负债主要构成情况

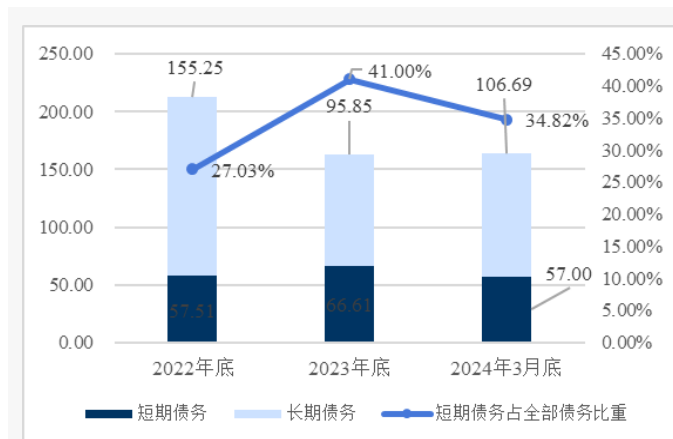
科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	81.62	30.60	83.46	42.41	83.46	40.23
短期借款	21.25	7.97	0.97	0.49	0.97	0.47
其他应付款（合计）	17.82	6.68	8.90	4.52	9.52	4.59
一年内到期的非流动负债	13.63	5.11	55.54	28.23	55.88	26.93
其他流动负债	10.24	3.84	10.26	5.21	10.16	4.89
非流动负债	185.12	69.40	113.32	57.59	124.01	59.77

¹ 根据《嘉兴市财政局关于拨付政府收费公路项目 2023 年政府专项债券资金的通知》，嘉兴市财政局向公司拨付 16.54 亿元专项债券资金用于杭州湾大桥北接线（二期）项目，入账时与部分通行费收入冲减后账面价值为 12.45 亿元。

长期借款	45.42	17.03	23.68	12.03	24.48	11.80
应付债券	109.80	41.16	71.00	36.08	81.00	39.04
长期应付款（合计）	26.86	10.07	15.52	7.89	15.52	7.48
负债总额	266.73	100.00	196.79	100.00	207.47	100.00

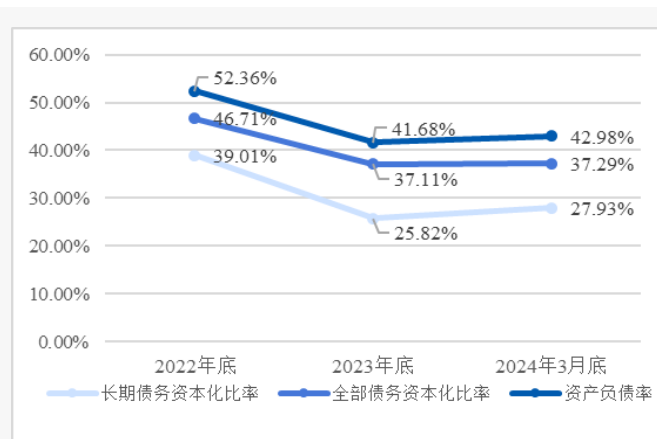
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表 13 • 公司有息债务情况构成（单位：亿元）



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

图表 14 • 公司债务指标情况



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

（3）盈利能力

2023 年，受嘉实集团股权划出影响，公司营业总收入和成本较上年大幅下降，利润总额对政府补贴及投资收益依赖性较强。

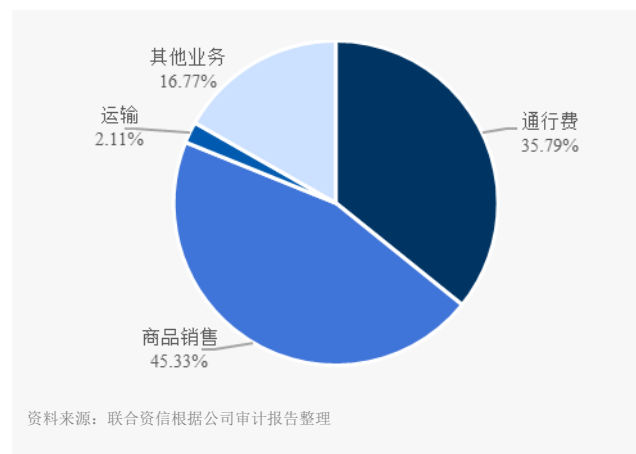
2023 年，受嘉实集团股权划出影响，公司营业总收入及营业总成本较上年均大幅下降；营业利润率较上年增长 9.61 个百分点至 20.77%；费用控制方面，公司期间费用占营业总收入的 14.60%，考虑到利息资本化因素，公司费用控制能力一般。非经常损益方面，公司投资收益同比下降 31.64%，主要来自于长期股权投资收益；公司将收到政府各项补贴分别计入“其他收益”和“营业外收入”中。整体看，公司利润总额对政府补贴和投资收益依赖性较强。盈利指标方面变化不大。

图表 15 • 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	71.52	38.52	8.54
营业总成本	63.13	30.35	7.07
期间费用	9.97	5.62	1.84
其他收益	1.56	1.54	0.17
投资收益	3.84	2.62	0.71
利润总额	6.79	8.36	0.56
营业利润率（%）	11.16	20.77	16.75
总资本收益率（%）	2.91	2.77	--
净资产收益率（%）	2.62	2.82	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

图表 16 • 2023 年公司营业总收入构成情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（4）现金流

2023 年，公司经营活动现金保持净流入，经营获现能力强；投资活动现金持续净流出；随着偿还部分债务，公司筹资活动现金呈净流出。

2023 年，由于嘉实集团的划出，公司经营活动现金流规模较上年大幅下降，经营活动现金流入主要为通行费收现、油品销售款及往来款项等；公司经营活动现金流出主要为油品采购款和往来款支出等，公司经营活动现金仍呈净流入态势，现金收入仍高于 100%，收入实现质量好；公司投资活动现金流规模较上年有所增长，投资活动现金流入来自于沪杭铁路及银河证券等投资的分红，投资活动现金流出主要为公司对联营企业的投资以及对南湖国际广场等项目的投入，投资活动现金流仍为净流出态势；公司筹资活动现金流规模较上年大幅下降，筹资活动现金流入主要来自发行债券及银行借款，筹资活动现金流出主要为偿还借款和利息支付的现金，公司筹资活动现金仍为净流出态势。

图表 17 • 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	138.15	68.58	18.50
经营活动现金流出小计	118.30	52.97	10.39
经营活动现金流量净额	19.85	15.60	8.11
投资活动现金流入小计	6.22	11.78	0.79
投资活动现金流出小计	22.68	26.93	2.80
投资活动现金流量净额	-16.47	-15.15	-2.01
筹资活动现金流入小计	102.27	29.76	26.21
筹资活动现金流出小计	109.39	55.97	16.79
筹资活动现金流量净额	-7.12	-26.22	9.42
现金收入比（%）	161.23	111.69	122.72

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债压力不大，长期偿债能力指标表现较强；或有负债风险可控，融资渠道较为畅通。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	307.39	243.15	255.19
	速动比率	237.03	179.45	191.59
	现金短期债务比（倍）	0.88	0.33	0.66
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	21.61	20.96	--
	全部债务/EBITDA（倍）	9.85	7.75	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.10	4.67	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

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

从短期偿债指标看，2023 年底，公司流动比率及速动比率较上年底有所下降，现金短期债务比下降至 0.33 倍；2024 年 3 月底，流动比率、速动比率及现金短期债务比均有所提升，考虑公路资产可获得稳定的现金流入，公司短期偿债压力不大。从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 较上年有所增长，对全部债务和利息支出保障程度均有所提高。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额 6.05 亿元，担保比率 2.20%，担保对象包括浙江嘉绍跨江大桥投资发展有限公司（0.70 亿元）、嘉兴市公共交通有限公司（3.26 亿元）和嘉通集团（2.09 亿元）。公司担保对象均为嘉兴市国有企业，或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司获得金融机构授信总额 113.96 亿元，尚有 33.83 亿元额度未使用，公司间接融资渠道较为畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司资产、权益及债务主要集中在本部，收入主要集中在下属子公司；公司本部债务负担适中，面临较大的短期偿债压力；营业总收入规模相对较小，利润主要来自投资收益。

2023 年底，公司本部资产总额较上年底增长 17.80%，主要为其他应收款、其他权益工具投资和长期股权投资的增长。公司本部资产负债率为 47.74%，全部债务资本化比率为 46.57%，公司本部债务负担适中；公司本部现金短期债务比为 0.16 倍，面临较大的短期偿债压力。2023 年，公司本部实现营业总收入 0.23 亿元，利润总额为 0.54 亿元，投资收益为 1.38 亿元。

（六）ESG 方面

公司积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，根据公司提供的相关情况说明，公司过去一年不曾因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放等而受到政府部门处罚，但关注到公司公路建设与运营、运输业务及油品销售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。

社会方面，根据公司提供的相关情况说明，公司过去一年未发生安全事故或产品质量问题，无拖欠员工工资、社保等情形，遵守政策法规规范经营。

治理方面，公司发展战略符合行业政策和公司经营目标，且建立了完善的法人治理结构，信息披露较为及时。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力非常强，公司作为嘉兴市高等级公路建设及运营的重要主体，在嘉兴市内高等级公路的投资建设和运营管理方面区域优势明显。跟踪期内，公司在股权划转、专项债券资金和政府补助等方面获得有力的外部支持。

公司实际控制人系嘉兴市国资委。嘉兴市是浙江省全面接轨上海的示范区，跟踪期内，嘉兴市经济持续发展，财政自给能力较强。截至 2023 年底，嘉兴市政府债务余额为 1988.19 亿元，地方政府债务限额为 1988.85 亿元。整体看，公司实际控制人综合实力非常强。

公司是嘉兴市高等级公路建设及运营的重要主体，在嘉兴市内高等级公路的投资建设和运营管理方面区域优势明显。跟踪期内，公司在股权划转、专项债券资金和政府补助等方面获得有力的外部支持，提升了公司资本实力和整体竞争力。

股权划转

2023 年，根据嘉兴市人民政府统一部署，嘉兴市政府将嘉兴银行 9.85% 股权、高新集团 22.00% 股权、嘉兴文体 100% 股权和至诚物业 40% 股权无偿划转至公司，合计增加公司资本公积 44.55 亿元。

专项债券资金

2023 年，根据嘉兴市财政局文件，嘉兴市财政局向公司拨付 16.54 亿元专项债券资金，用于杭州湾大桥北接线（二期）项目偿还借款。

政府补助

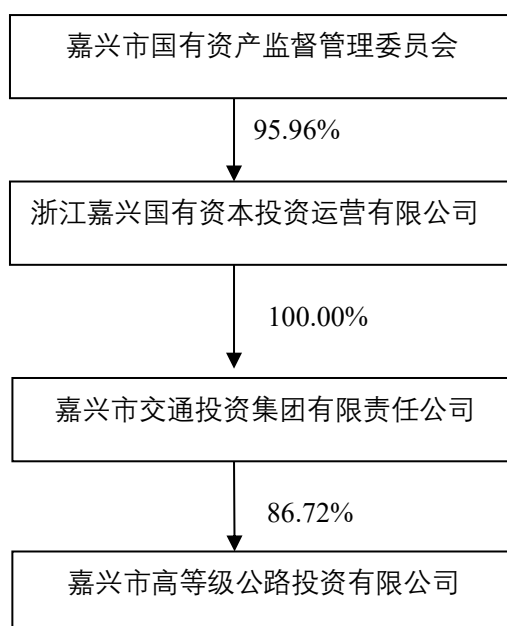
2023 年，公司收到各项财政补助共计 3.93 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

公司的国资背景、区域地位以及区域专营性有利于其获得政府支持。

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“19 嘉公路 MTN001”“19 嘉公路 MTN002”“20 嘉公路 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 月底）

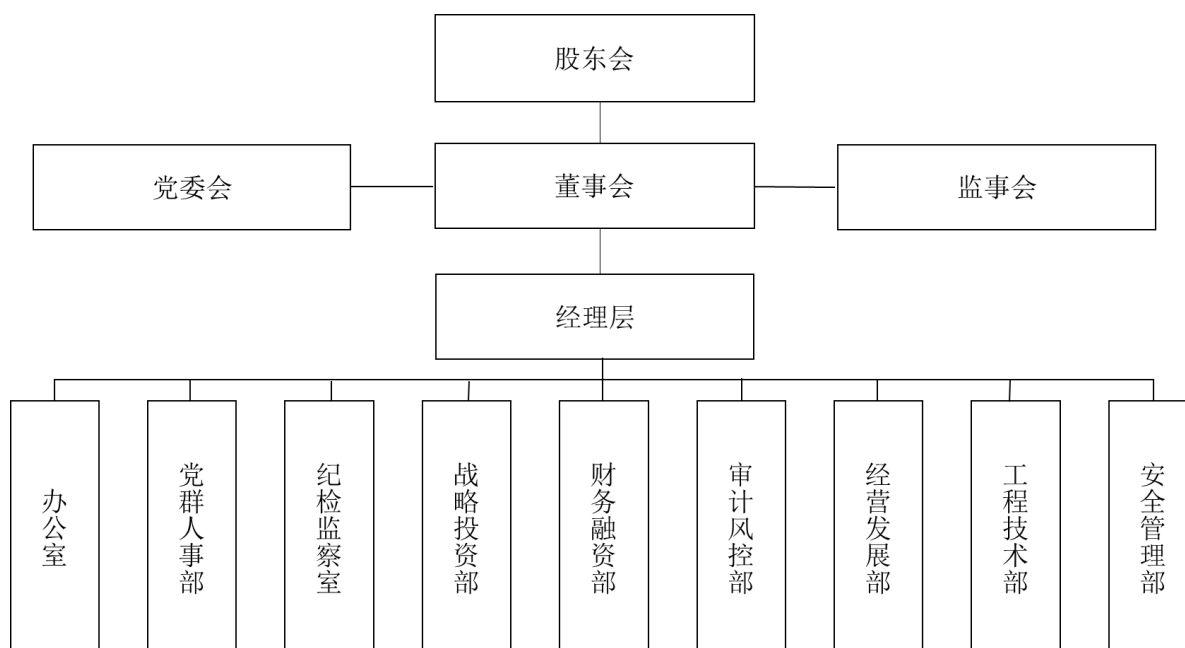


嘉兴市高等级公路投资有限公司 2024 年跟踪

评级报告

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司合并范围一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
嘉兴市杭州湾大桥投资开发有限责任公司	公路运输	48.21%	--	设立
嘉兴市嘉绍高速公路投资开发有限责任公司	公路运输	51.00%	--	设立
嘉兴市路源基础设施投资建设开发有限公司	基础设施建设	100.00%	--	同一控制下合并
嘉兴市沪杭高铁客运专线投资开发有限公司	客运管理	25.00%	--	划拨
嘉兴市国鸿汽车运输有限公司	汽车运输	100.00%	--	划拨
浙江卓越交通科技发展有限公司	科学研究和技术服务	100.00%	--	同一控制下合并
嘉兴市文化体育建设投资经营有限公司	文化艺术业	100.00%	--	非同一控制下合并

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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）	50.36	22.02	37.57
应收账款（亿元）	15.03	3.88	3.65
其他应收款（亿元）	111.26	112.80	0.00
存货（亿元）	57.42	53.17	53.09
长期股权投资（亿元）	35.20	78.83	79.90
固定资产（亿元）	115.41	100.32	0.00
在建工程（亿元）	19.39	17.16	0.00
资产总额（亿元）	509.46	472.12	482.73
实收资本（亿元）	11.13	11.13	11.13
少数股东权益（亿元）	89.26	78.65	79.16
所有者权益（亿元）	242.73	275.33	275.26
短期债务（亿元）	57.51	66.61	57.00
长期债务（亿元）	155.25	95.85	106.69
全部债务（亿元）	212.77	162.46	163.69
营业总收入（亿元）	71.52	38.52	8.54
营业成本（亿元）	63.13	30.35	7.07
其他收益（亿元）	1.56	1.54	0.17
利润总额（亿元）	6.79	8.36	0.56
EBITDA（亿元）	21.61	20.96	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	115.32	43.03	10.48
经营活动现金流入小计（亿元）	138.15	68.58	18.50
经营活动现金流量净额（亿元）	19.85	15.60	8.11
投资活动现金流量净额（亿元）	-16.47	-15.15	-2.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	-7.12	-26.22	9.42
财务指标			
现金收入比（%）	161.23	111.69	122.72
营业利润率（%）	11.16	20.77	16.75
总资本收益率（%）	2.91	2.77	--
净资产收益率（%）	2.62	2.82	--
长期债务资本化比率（%）	39.01	25.82	27.93
全部债务资本化比率（%）	46.71	37.11	37.29
资产负债率（%）	52.36	41.68	42.98
流动比率（%）	307.39	243.15	255.19
速动比率（%）	237.03	179.45	191.59
经营现金流动负债比（%）	24.32	18.69	--
现金短期债务比（倍）	0.88	0.33	0.66
EBITDA 利息倍数（倍）	3.10	4.67	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.85	7.75	--

注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告合并口径已将其其他应付款及其他流动负债付息项纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项纳入长期债务核算；3. 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、财务报表及公司提供资料整理

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）	24.67	9.86	22.88
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	64.71	78.23	0.00
存货（亿元）	52.28	52.28	52.28
长期股权投资（亿元）	52.04	94.56	95.64
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	257.00	302.76	313.21
实收资本（亿元）	11.13	11.13	11.13
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	118.77	158.21	157.38
短期债务（亿元）	11.00	52.09	52.30
长期债务（亿元）	112.00	75.81	86.91
全部债务（亿元）	123.00	127.90	139.21
营业总收入（亿元）	0.05	0.23	0.00
营业成本（亿元）	0.01	0.18	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.90	0.54	-0.83
EBITDA（亿元）	4.70	3.89	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.05	0.05	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	11.61	8.00	6.33
经营活动现金流量净额（亿元）	10.07	-10.83	5.21
投资活动现金流量净额（亿元）	-11.69	-1.83	-2.12
筹资活动现金流量净额（亿元）	-6.70	-2.14	9.93
财务指标			
现金收入比（%）	102.42	23.67	*
营业利润率（%）	83.20	15.05	*
总资本收益率（%）	1.75	1.24	--
净资产收益率（%）	0.76	0.33	--
长期债务资本化比率（%）	48.53	32.39	35.58
全部债务资本化比率（%）	53.28	46.57	48.67
资产负债率（%）	53.79	47.74	49.75
流动比率（%）	580.37	216.80	228.22
速动比率（%）	381.09	140.74	152.36
经营现金流动负债比（%）	38.37	-15.76	--
现金短期债务比（倍）	1.05	0.16	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	1.29	1.19	--
全部债务/EBITDA（倍）	28.81	35.43	--

注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告公司本部口径已将其他应付款及其他流动负债付息项纳入短期债务核算；3. 部分数据分母为 0 无意义，用“*”标示；4. 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、财务报表及公司提供资料整理

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	
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