

信用评级公告

联合〔2023〕6422号

联合资信评估股份有限公司通过对山西省交通开发投资集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持山西省交通开发投资集团有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“19晋交投MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月二十一日

山西省交通开发投资集团有限公司

2023 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
山西省交通开发投资集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
19 晋交投 MTN001	AA+	稳定	AA+	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
19 晋交投 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2024/04/12

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: 2023 年 7 月 21 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
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

注: 上述评级方法和评级模型已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	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	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
			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: 政府支持				+1
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

评级观点

山西省交通开发投资集团有限公司(以下简称“公司”)是山西省重要的经营性高速公路投资运营主体, 其路产质量较好。跟踪期内, 公司在政府补助、政府专项债资金拨付及车购税补助等方面持续获得有力的外部支持。同时, 联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司未来投资规模大、需关注资金回收情况等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司在建路产完工通车、下属参控股路产持续经营, 公司业务有望保持平稳发展。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+, 维持“19 晋交投 MTN001”的信用等级为 AA+, 评级展望为稳定。

优势

- 区域地位较重要。**公司是山西省重要的经营性高速公路投资运营主体, 其路产质量较好。
- 持续获得有力的外部支持。**2022 年, 公司获得政府补助 0.16 亿元; 同年, 子公司山西晋阳高速改扩建项目管理有限公司收到政府拆迁补助 1.36 亿元, 子公司山西黎霍高速公路有限公司收到车购税补助 13.53 亿元。

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年 (底)			
控股路产里程 (公里)	430.04	165.55	400.03	95.60
单公里通行费收入 (万元/年)	400.83	1530.05	431.18	1176.73
资产总额 (亿元)	512.28	407.36	119.33	509.46
所有者权益 (亿元)	224.95	153.37	58.92	242.73
营业总收入 (亿元)	21.17	28.73	18.03	71.52
利润总额 (亿元)	3.20	-0.25	13.51	6.79
资产负债率 (%)	56.09	62.35	50.96	52.36
全部债务资本化比率 (%)	52.41	61.93	50.18	49.50
全部债务/EBITDA(倍)	15.23	12.08	2.73	11.01
EBITDA 利息倍数(倍)	1.69	1.88	10.00	3.06

注: 公司 1 为佛山市中策高速公路投资有限公司, 公司 2 为重庆渝东高速公路有限公司, 公司 3 为嘉兴市高等级公路投资有限公司

资料来源: 公开资料

分析师: 马颖 郭欣宇

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. **未来投资规模大。**截至 2023 年 3 月底, 公司主要在建高速公路项目尚需投资 155.58 亿元, 大部分资金需要公司自筹。
2. **关注资金回收情况。**公司资产受限比例较高, 且其他应收款规模较大, 主要为往来款和对参股子公司的资金拆借款, 需关注回收情况。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	42.12	87.79	59.41	86.36
资产总额(亿元)	431.16	485.42	512.28	542.03
所有者权益(亿元)	180.89	204.32	224.95	247.04
短期债务(亿元)	81.76	47.25	50.84	65.50
长期债务(亿元)	148.08	203.59	196.86	201.38
全部债务(亿元)	229.85	250.83	247.71	266.88
营业总收入(亿元)	24.79	20.41	21.17	4.44
利润总额(亿元)	3.08	4.21	3.20	0.23
EBITDA(亿元)	14.79	17.36	16.27	--
经营性净现金流(亿元)	10.30	14.05	11.68	0.29
营业利润率(%)	40.84	39.77	37.23	44.98
净资产收益率(%)	0.95	1.20	0.83	--
资产负债率(%)	58.05	57.91	56.09	54.42
全部债务资本化比率(%)	55.96	55.11	52.41	51.93
流动比率(%)	149.94	199.59	115.85	143.52
经营现金流动负债比(%)	10.40	19.26	13.90	--
现金短期债务比(倍)	0.52	1.86	1.17	1.32
EBITDA 利息倍数(倍)	2.31	2.08	1.69	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.54	14.45	15.23	--
公司本部				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	295.11	281.57	277.59	281.96
所有者权益(亿元)	173.29	181.43	180.08	171.77
全部债务(亿元)	101.65	81.11	78.13	93.51
营业总收入(亿元)	10.11	3.87	1.64	0.26
利润总额(亿元)	2.87	7.87	0.12	-0.97
资产负债率(%)	41.28	35.56	35.13	39.08
全部债务资本化比率(%)	36.97	30.89	30.26	35.25
流动比率(%)	134.63	194.27	131.93	115.88
经营现金流动负债比(%)	6.97	-4.26	-20.88	--

注: 2023 年一季度财务数据未经审计; 其他流动负债中的有息债务已纳入短期债务核算, 长期应付款中的有息债务已纳入长期债务核算; 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
19 晋交投 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/07/26	马 颖 郭欣宇	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	阅读全文
19 晋交投 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2018/08/13	历 剑 赵东方	高速公路行业企业信用评级方法（2017年） 高速公路行业主体信用评级模型（2017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

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山西省交通开发投资集团有限公司（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、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。

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。

山西省交通开发投资集团有限公司

2023 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”）关于山西省交通开发投资集团有限公司（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

跟踪期内，公司股权结构未发生改变。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 41.60 亿元，山西交通控股集团有限公司（以下简称“交控集团”）持有公司全部股权，公司实际控制人为山西省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山西省国资委”）。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。截至 2023 年 3 月底，公司本部内设财务管理部、企业发展部、经营管理部、工程管理部 and 安全环保部等职能部门（详见附件 1-2）；拥有合并范围内一级子公司 13 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 512.28 亿元，所有者权益 224.95 亿元（含少数股东权益 34.85 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 21.17 亿元，利润总额 3.20 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 542.03 亿元，所有者权益 247.04 亿元（含少数股东权益 50.31 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.44 亿元，利润总额 0.23 亿元。

公司注册地址：太原市小店区长治路 292 号；法定代表人：杨国华。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 6 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途

使用完毕，并在付息日按时付息。

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
19 晋交投 MTN001	20.00	2019/04/12	5	5.43

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来

看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年一季度）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1. 高速公路行业

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. 区域经济环境

2022 年，受煤炭行业景气度提升等影响，山西省一般公共预算收入明显增长；旅客运输量大幅减少，货物运输量小幅下滑。

山西省位于中国华北，是中国实施中部崛起发展战略的重点区域，也是连接中西部地区与京津冀及环渤海地区的重要通道，自然资源禀赋良好。与中国同类矿产相比，资源储量居全国第一位的矿产有煤层气、铝土矿、耐火粘土、镁矿、冶金用白云岩共 5 种，保有资源储量居全国前十位的矿产包括煤、煤层气、铝土矿、铁矿、金红石等 32 种。

根据《山西省 2022 年国民经济和社会发展

统计公报》，2022 年山西省地区生产总值 25642.59 亿元，按不变价格计算，比上年增长 4.4%。其中，第一产业增加值 1340.40 亿元，增长 5.1%，占地区生产总值比重为 5.2%；第二产业增加值 13840.85 亿元，增长 6.2%，占地区生产总值比重为 54.0%；第三产业增加值 10461.34 亿元，增长 2.7%，占地区生产总值比重为 40.8%。2022 年，山西省人均地区生产总值为 73675 元。

2022 年底，山西省全省公路通车里程 14.5 万公里，其中，高速公路 5869.0 公里。2022 年，山西省全年旅客运输量 6274.3 万人，比上年下降 46.9%；旅客运输周转量 119.1 亿人公里，下降 46.2%；货物运输量 21.15 亿吨，下降 2.8%；货物运输周转量 6473.0 亿吨公里，增长 0.4%。

根据山西省交通运输厅公布的《2021 年山西省收费公路统计公报》，2021 年底，山西省收费公路累计建设投资总额 3775.4 亿元，其中，累计资本金投入 740.1 亿元，资本金比例 19.6%；累计债务性资金投入 3035.3 亿元，债务性资金比例 80.4%。2021 年底，山西省收费公路债务余额 3555.0 亿元。其中，高速公路 3474.2 亿元，一级公路 48.2 亿元，二级公路 1.8 亿元，独立桥梁及隧道 30.8 亿元，占债务余额的比例分别为 97.6%、1.4%、0.1%、0.9%。

根据《关于山西省 2022 年全省和省本级预算执行情况与 2023 年全省和省本级预算草案的报告》，2022 年山西省一般公共预算收入完成 3453.89 亿元，比上年增长 21.8%，主要系煤炭行业景气度提升所致。2022 年，山西省税收收入完成 2696.45 亿元，增长 28.7%，其中增值税、企业所得税、个人所得税和资源税分别增长 5.6%、85.4%、36.4% 和 55.3%。同期，山西省全省一般公共预算支出 5872.65 亿元，增长 16.3%；财政自给率为 58.81%，较 2021 年上升 2.66 个百分点。2022 年，山西省政府性基金预算收入完成 628.97 亿元，下降 35.9%，为预算的 56.6%，主要系土地出让情况不及预期。

2023 年一季度，山西省全省地区生产总值 5824.33 亿元，同比增长 5.0%；固定资产投资同

比增长0.9%，规模以上工业增加值同比增长4.7%。2023年1—3月，山西省全省一般公共预算收入1064.6亿元，较上年同期增长4.4%；同期，山西省全省一般公共预算支出1324.2亿元，较上年同期增长2.8%。

六、基础素质分析

公司是山西省内重要的经营性高速公路投资运营主体，运营的主要收费公路在山西省交通网络布局中具有重要地位，其路产质量较好。

表2 截至2023年3月底公司参控股的收费公路资产情况（单位：公里、年、%、亿元）

公路名称	通车里程	通车时间	经营期限	持股	总投资额
控股路段					
太长高速	210.92	2005.12	26.5	70.00	71.38
高陵高速	63.17	2012.08	25.0	100.00	37.02
忻阜高速	124.25	2010.09	21.0	100.00	65.00
忻环高速	31.70	2014.11	29.0	100.00	16.94
合计	430.04	--	--	--	190.34
参股路段					
长晋高速	93.05	2004.12	27.5	40.00	22.48
晋焦高速	32.05	2002.12	29.5	40.00	16.23
合计	125.10	--	--	--	38.71

资料来源：公司提供

根据公司提供的《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：911400001100279767），截至2023年7月11日，公司本部无不良类或关注类信贷信息记录。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，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，公司法定代表人、党委书记、董事长变更为杨国华先生。公司法人治理结构、管理体制及主要管理制度方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司通行费收入有所增长，营业总收入小幅增长，综合毛利率略有下滑。

2022年，公司营业总收入同比增长3.71%，主要系通行费收入增长所致。从收入构成看，高速公路运营业务为公司收入最主要来源，2022年，车辆通行费收入同比增长14.86%，主要系受煤炭行业景气度提升影响，货车车流量增长所致。

毛利率方面，2022年公司综合毛利率同比略有下滑，总体仍维持较高水平。其中，高速公路运营和公路养护业务毛利率同比分别上升2.28个百分点和12.60个百分点，主要系业务收入有所增长但成本支出较为固定所致。

2023年1—3月，公司营业总收入相当于2022年全年的20.99%，综合毛利率较2022年全年有所提升。

表3 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2021年			2022年			2023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(%)
车辆通行费	15.01	73.51	35.66	17.24	81.42	37.94	3.78	85.08	55.80
公路养护	0.90	4.42	20.61	1.24	5.84	33.21	0.19	4.18	36.08
其他	4.50	22.06	61.47	2.70	12.75	42.31	0.47	10.74	-33.87
合计	20.41	100.00	40.69	21.17	100.00	38.22	4.44	100.00	45.35

注：部分数据加总与合计数不等，主要系四舍五入所致；2022年其他业务收入包括资金占用收入（利息收入）1.20亿元、服务区经营收入0.33亿元、租赁收入0.64亿元、物资销售收入0.22亿元

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

2. 业务经营分析

高速公路运营

2022年,公司控股高速公路车流量和通行费收入均有所增长;同时,公司在建项目投资规模大,面临较大的投资压力。

跟踪期内,公司控股路产未发生变化。截至2023年3月底,公司控股的高速公路包括太长高速公路、高陵高速公路、忻阜高速公路、忻环高速公路;参股高速公路包括长晋高速公路、晋焦高速公路(详见表2)。

公司控股的高速公路均为经营性高速公路,2022年,公司实现通行费收入172372.32万元,同比增长14.86%;车流量1919.87万辆,同比增长4.42%。受公司控股高速公路通行费收入增长影响,2022年,公司总资产周转率(公司通行费收入/平均资产总额*100%)为3.46%,较2021年提升0.19个百分点;同期,公司单公里通行费收入为400.83万元,同比增长13.00%。

表4 公司控股高速公路通行费收入及车流量情况(单位:万元、辆)

道路名称	通行费收入			车流量		
	2021年	2022年	2023年1-3月	2021年	2022年	2023年1-3月
太长高速	113222.05	105092.29	26551.48	11198221	14715140	2435273
东山过境高速	1941.38	/	/	1232310	/	/
高陵高速	2306.67	1971.04	501.32	1000929	765697	249222
忻阜高速	28921.23	62098.77	10123.66	3992556	2981020	1041545
忻环高速	3679.05	3210.22	623.83	961264	736837	193075
合计	150070.38	172372.32	37800.29	18385280	19198694	3919115

注:车流量折算为标准车型计量,通行费收入与车流量正相关变化;自2021年3月20日后,由于经营权到期,公司不再拥有原控股高速公路东山过境高速公路的经营权。上表中东山过境高速2021年车流量为公司拥有经营权期间的车流量数据,此后未作统计,以“/”表示

资料来源:公司提供

参股高速公路方面,2022年及2023年1-3月,长晋高速分别实现通行费收入5.22亿元和1.42亿元;晋焦高速分别实现通行费收入3.17亿元和0.72亿元。2022年,公司获得来自参股高速公路的投资收益1.57亿元,同

比下降8.19%。

收费标准方面,跟踪期内,山西省高速公路车辆通行费收费标准未发生变化。具体收费标准见下表。

表5 山西省高速公路客车车型分类及收费标准(单位:元/车·公里)

类别	车型及规格	道路收费标准			隧道收费标准	太佳临县黄河大桥	晋蒙黄河大桥	运宝黄河大桥
		甲类	乙类	丁类				
1类	≤9座	0.39	0.36	0.30	1.00	10.00	10.00	10.00
2类	10座~19座	0.63	0.54	0.40	1.40	15.00	15.00	15.00
3类	20座~39座	1.03	0.87	0.63	2.10	15.00	20.00	20.00
4类	≥40座	1.545	1.41	1.15	3.80	20.00	25.00	25.00

注:得大、京大、太佳东、太佳西、离军、太长(太古收费站至榆社北收费站48.797公里)、晋焦、晋济等8条高速公路执行甲类收费标准;晋阳高速公路执行丁类收费标准;其他已运营高速公路执行乙类收费标准

资料来源:公司提供

表6 山西省高速公路货车(轴)型分类及收费标准(单位:元/车·公里)

类别	车型及规格	道路收费标准	500米(含)以上桥隧收费标准	太佳临县黄河大桥	晋蒙黄河大桥	运宝黄河大桥
1类	二轴(车长小于6000mm且最大允许总质量小于4500kg)	0.40	1.00	4.10	4.70	4.90

2类	二轴（车长不小于6000mm且最大允许总质量不小于4500kg）	1.07	1.40	10.30	11.80	12.20
3类	三轴	1.44	2.10	14.10	16.10	16.50
4类	四轴	1.92	3.80	18.10	20.70	21.20
5类	五轴	2.27	5.70	20.00	24.00	24.70
6类	六轴	2.58	7.00	21.90	24.90	25.60

注：1. 货车500米（含）以上桥梁收费标准自2020年4月1日起执行；2. 6轴以上货车，以6轴货车收费标准为基础，每增加一轴递增0.2倍基数，最高增加2.4倍基数

资料来源：公司提供

养护支出方面，2022年及2023年1-3月，公司下辖路产养护支出分别为2.40亿元和0.22亿元。

截至2023年3月底，公司在建项目主要为青兰国家高速公路长治至延安联络线（G2211）山西境黎城至霍州段（以下简称“黎霍高速项目”）和晋阳高速改扩建项目，项目总投资合计295.40亿元。黎霍高速是国家公路网规划第六横的重要组成部分，也是山西省规划“三纵十二横十二环高速公路网”中第九横的重要组成部分，初步设计路线全长153.16公里，项目总投资233.38亿元，其中政府专项补助资金58.71亿元，已到位33.31亿元。晋阳高速改扩建项目全长约44公里，部分路段按双向八车道，其余路段按双向4车道高速公路标准建设，预计投资62.02亿元，资金来源主要为自筹及政府专项债。

表7 截至2023年3月底公司主要在建项目情况
(单位：亿元)

项目名称	项目工期	预计总投资	已投资	政府专项补助资金
黎霍高速项目	5年	233.38	116.23	58.71
晋阳高速改扩建项目	4年	62.02	23.59	--
合计	--	295.40	139.82	58.71

资料来源：公司提供

截至2023年3月底，公司无拟建高速公路项目。整体看，公司在建项目投资规模大，公司面临较大的投资压力。

3. 未来发展

未来，公司将认真落实山西省委省政府深化转型要求，服务山西省现代综合交通体系建设大局，围绕交控集团“一主三辅”产业格局，坚持效益优先原则，在抓好主业项目建设的同时，寻找收益高、资金回笼快的其他新兴投资项目，努力做好新兴项目和转型项目储备工作，成为高速公路投资、建设、经营的市场主体。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度合并财务报表，中天运会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年一季度财务数据未经审计。

截至2023年3月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司13家。2022年，公司合并范围注销2家一级子公司。2023年一季度，公司合并范围未发生变化。整体看，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，随着在建高速公路项目投入，公司资产规模有所增长，资金拆借和往来款、在建高速公路投入和高速公路收费权及土地资产占比较高，资产受限规模较大。

截至2022年底，公司资产总额较上年底增长5.53%，资产结构仍以非流动资产为主。

表 8 公司主要资产构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	81.70	16.83	54.02	10.54	81.32	15.00
其他应收款 (合计)	53.78	11.08	33.87	6.61	34.32	6.33
流动资产	145.51	29.98	97.33	19.00	125.11	23.08
其他权益工具投资	6.70	1.38	6.70	1.31	6.70	1.24
固定资产	43.95	9.05	41.35	8.07	40.45	7.46
在建工程	70.69	14.56	142.36	27.79	145.09	26.77
无形资产	187.71	38.67	185.05	36.12	184.45	34.03
非流动资产	339.91	70.02	414.95	81.00	416.92	76.92
资产总额	485.42	100.00	512.28	100.00	542.03	100.00

资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

流动资产

截至 2022 年底，公司货币资金主要由银行存款 54.00 亿元构成，其中受限货币资金 0.02 亿元。

截至 2022 年底，公司其他应收款（合计）较上年下降 37.03%，主要系收回与交控集团的往来款所致。2022 年底，公司其他应收款账面原值 34.37 亿元，其中应收山西通建融创房地产开发有限公司¹的资金拆借款 6.84 亿元，账龄为 0~3 年。根据山西省审计厅审计意见（晋审企报（2017）162 号），忻阜、忻环高速收费权变更前由省交通厅代管的扣除相关支出的收益 18.50 亿元（其中忻阜高速 17.95 亿元、忻环高速 0.55 亿元）应按相关协议拨付至公司，公司将上述款项于 2019 年计入其他应收款，截至报告出具日，公司尚未收到上述款项。公司其他应收款累计计提坏账准备 0.51 亿元，计提比例低，坏账准备主要由单项计提坏账准备的其他应收款（0.50 亿元）构成，主要系山西路通榆次公路有限公司、山西金通焦化集团有限公司和山西路通太榆公路有限公司正处于清算中，公司预计无法收回相关应收款，因此全额计提坏账准备所致。整体看，公司其他应收款集中度高，应收关联方款项需关注回款

情况。

表 9 2022 年底公司其他应收款前五名单位情况
(单位：亿元、%)

单位名称	账面余额	比例	性质
山西省交通运输厅	19.56	56.93	往来款
山西通建融创房地产开发有限公司	6.84	19.90	资金拆借
山西省高速公路管理局	4.88	14.19	质保金
招银金融租赁有限公司	0.40	1.16	保证金
山西省高速公路收费管理结算中心	0.31	0.90	质保金
合计	32.00	93.08	—

资料来源：联合资信根据审计报告整理

非流动资产

截至 2022 年底，公司其他权益工具投资由对晋商信用增进投资股份有限公司（账面余额 1.50 亿元）、山西华润国新交通能源有限公司（账面余额 0.20 亿元）和山西交控智能创新股权投资合伙企业（有限合伙）²（账面余额 5.00 亿元）的股权投资构成。

截至 2022 年底，公司固定资产主要以公路及构筑物为主，包括高速公路和连接桥等。2022 年底，公司固定资产账面原值 92.92 亿元，累计折旧 51.57 亿元。

截至 2022 年底，公司在建工程较上年底

¹ 公司持有山西通建融创房地产开发有限公司 51% 股权，2019 年通过章程约定不再将其纳入公司合并报表范围。截至评级报告出具日，公司与山西通建融创房地产开发有限公司每笔拆借资金均签订了借款合同，期限为 1~3 年，并且由北京融创建设房地产集团有限公司提供不可撤销无限连带

责任担保。截至评级报告出具日，上述拆借款均按时偿付，无逾期情况。
² 根据《山西交控智能创新股权投资合伙企业（有限合伙）合伙协议之补充协议》，公司收益为实缴出资金额的年化 5.5% 的收益，为明股实债，由山西交控股权投资管理有限公司承担收益保障

大幅增长，主要系对黎霍高速项目和晋阳高速改扩建项目的投入所致。

截至 2022 年底，公司无形资产主要由高速公路收费权（107.18 亿元）和土地使用权（77.79 亿元）构成。2022 年底，公司无形资产账面原值 201.12 亿元，累计摊销 16.07 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 5.81%，资产结构仍以非流动资产为主。其中，货币资金较 2022 年底增长 50.55%，主要系黎霍高速收到车购税补助所致。

截至 2023 年 3 月底，公司受限资产合计 140.99 亿元，占资产总额的 26.01%，主要由用于贷款抵押的固定资产（35.09 亿元）和用于贷款质押的高速公路收费权（105.90 亿元）构成。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，权益结构稳定性一般；债务规模有所增长，结构以长期债务为主，整体债务负担尚可。

所有者权益

截至 2022 年底，公司所有者权益合计 224.95 亿元，较上年底增长 10.10%，主要系资本公积和少数股东权益增长所致。从构成看，公司所有者权益主要由实收资本（占 18.49%）、资本公积（占 46.95%）、其他权益工具（占

6.61%）、未分配利润（占 10.79%）和少数股东权益（占 15.49%）构成。所有者权益中其他权益工具、少数股东权益和未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2022 年底，公司实收资本较上年底未发生变化；资本公积较上年底增长 10.18%，主要系子公司山西黎霍高速公路有限公司收到车购税补助专项资金 13.53 亿元（合并报表按照持股比例计算，归属于母公司部分为 8.39 亿元）、山西晋阳高速改扩建项目管理有限公司收到政府拆迁补助 1.36 亿元；其他权益工具系永续中票“20 晋交投 MTN001”（发行金额 7.00 亿元）和“20 晋交投 MTN002”（发行金额 8.00 亿元），公司已分别于 2023 年 3 月和 2023 年 4 月全部赎回。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益合计 247.04 亿元，较 2022 年底增长 9.82%，主要系资本公积和少数股东权益增长所致。其中，资本公积较 2022 年底增加 14.44 亿元，主要系公司收到车购税补助和政府拆迁补助资金所致。

负债

截至 2022 年底，公司负债总额较上年底增长 2.22%，负债结构以非流动负债为主。

表10 公司主要负债构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
短期借款	12.70	4.52	10.24	3.56	15.02	5.09
应付账款	13.32	4.74	20.12	7.00	9.05	3.07
其他应付款（合计）	9.75	3.47	9.76	3.40	9.46	3.21
一年内到期的非流动负债	14.53	5.17	25.35	8.82	25.39	8.61
其他流动负债	20.48	7.29	15.28	5.32	25.12	8.51
流动负债	72.91	25.94	84.01	29.24	87.17	29.55
长期借款	106.75	37.97	128.02	44.56	132.24	44.83
应付债券	48.77	17.35	31.09	10.82	31.09	10.54
长期应付款	48.78	17.35	40.65	14.15	40.95	13.88
非流动负债	208.20	74.06	203.32	70.76	207.82	70.45
负债总额	281.10	100.00	287.33	100.00	294.99	100.00

资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

截至 2022 年底，公司短期借款均为信用借款。

截至 2022 年底，公司应付账款较上年底增加 6.80 亿元，主要系在建高速项目的应付工程款增加所致。

截至 2022 年底，公司其他应付款（合计）主要由工程款和往来款构成，分别为 6.65 亿元和 2.45 亿元。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款 3.50 亿元、一年内到期的应付债券 21.78 亿元和一年内到期的长期应付款 0.08 亿元构成。

截至 2022 年底，公司其他流动负债为公司发行的超短期融资券 15.25 亿元和待转销项税额 0.03 亿元。本报告已将超短期融资券部分纳入短期债务核算。

截至 2022 年底，公司长期借款由质押借款 71.89 亿元和信用借款 56.13 亿元构成，年利率区间为 3.65%~4.90%。

截至 2022 年底，公司应付债券主要由“19 晋交投 MTN001”“21 晋交投 MTN004”“21 晋交投 ZR001”和“22 晋交投 MTN001”构成。

公司长期应付款由政府专项债本金及利息、财政局项目资金构成。截至 2022 年底，公司长期应付款较上年底下降 16.66%，主要系当期偿付晋阳高速改扩建项目政府债券资金所致。本报告已将政府专项债部分纳入长期债务核算。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 2.67%，负债结构变化不大。

表 11 公司债务构成及债务负担情况

(单位：亿元、%)

项目	2021 年底	2022 年底	2023 年 3 月底
短期债务	47.25	50.84	65.50
长期债务	203.59	196.86	201.38
全部债务	250.83	247.71	266.88
资产负债率	57.91	56.09	54.42
全部债务资本化比率	55.11	52.41	51.93

项目	2021 年底	2022 年底	2023 年 3 月底
长期债务资本化比率	49.91	46.67	44.91

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司全部债务有所增长。2023 年 3 月底，公司全部债务仍以长期债务为主，其中长期债务占 75.46%；公司融资方式包括银行借款、政府专项债和债券发行，以银行借款为主。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均较 2021 年底有所下降，整体债务负担尚可。

债务期限结构分布方面，假设各含权债券均在第一个行权日回售，公司 2023—2025 年到期债务分别为 64.88 亿元、39.94 亿元和 10.95 亿元，2023 年到期债务相对集中。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入小幅增长，以财务费用为主的期间费用对公司利润侵蚀严重，非经常性损益对公司利润贡献大。

2022 年，公司营业总收入同比增长 3.71%；营业成本同比增长 8.02%。同期，公司营业利润率同比下降 2.54 个百分点。

表 12 公司盈利情况 (单位：亿元、%)

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	20.41	21.17	4.44
营业成本	12.11	13.08	2.43
期间费用	8.03	8.20	1.90
投资收益	1.93	3.99	0.47
利润总额	4.21	3.20	0.23
营业利润率	39.77	37.23	44.98
总资本收益率	2.00	1.78	--
净资产收益率	1.20	0.83	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从期间费用看，2022 年，公司期间费用同比增长 2.18%，期间费用率为 38.74%，期间费用对利润侵蚀严重。从构成上看，公司期间费用仍以财务费用为主，2022 年公司财务费用 6.15 亿元，同比增长 1.15%。

2022年,公司投资收益同比增长106.82%,主要系当期对合营企业山西通建融创房地产开发有限公司确认投资收益2.06亿元以及参股路段实现投资收益1.57亿元所致;公允价值变动收益-0.70亿元,系交易性金融资产公允价值变动所致。同期,公司获得其他收益0.16亿元,主要为政府补助。2022年,公司利润总额同比下降23.83%。上述非经常性损益相当于同期利润总额的107.62%,对利润总额贡献大。

从盈利指标看,2022年,公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下滑。

2023年1—3月,公司实现营业总收入4.44亿元,利润总额0.23亿元,其中投资收益和公允价值变动收益分别为0.47亿元和-0.34亿元;营业利润率为44.98%。

5. 现金流

2022年,公司经营活动现金持续净流入,经营获现能力强;受项目投入影响,公司投资活动现金持续净流出。公司在建高速公路项目尚需投资规模大,公司对外部融资需求较强。

经营活动方面,2022年,公司经营活动现金流入同比下降14.92%,其中,销售商品、提供劳务收到的现金21.21亿元,同比下降12.05%,主要为收到的高速公路通行费等。同期,公司现金收入比同比有所下滑,整体收入实现质量仍好。2022年,公司经营活动现金流出同比下降12.85%,以购买商品、接受劳务支付的现金、支付的职工薪酬和支付的各项税费为主。2022年,公司经营活动现金流量净额同比下降16.83%。

表13 公司现金流情况(单位:亿元、%)

科目	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入小计	27.05	23.02	4.89
经营活动现金流出小计	13.01	11.34	4.60
经营活动现金流量净额	14.05	11.68	0.29
投资活动现金流入小计	53.22	35.78	0.29
投资活动现金流出小计	71.54	80.19	12.42
投资活动现金流量净额	-18.32	-44.41	-12.13

科目	2021年	2022年	2023年1—3月
筹资活动现金流入小计	207.53	98.11	70.79
筹资活动现金流出小计	163.65	93.09	31.64
筹资活动现金流量净额	43.88	5.03	39.15
现金收入比	118.12	100.18	75.99

资料来源:联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

投资活动方面,2022年,公司投资活动现金流入同比下降32.78%,主要由收回的资金拆借款构成。同期,公司投资活动现金流出同比增长12.09%,其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金69.97亿元,同比增长39.00%,主要系在建高速公路建设投入;支付其他与投资活动有关的现金10.22亿元,主要为对外资金拆借款。2022年,公司投资活动现金净流出规模大幅扩大。

筹资活动方面,2022年,公司筹资活动现金流入同比下降52.72%,其中,取得借款收到的现金79.80亿元,同比下降56.36%;收到其他与筹资活动有关的现金13.75亿元,主要为车购税补助等。2022年,公司筹资活动现金流出同比下降43.12%,主要为偿还债务本息支付的现金。同期,公司筹资活动现金流量净额同比大幅下降。

2023年1—3月,公司经营活动现金小规模净流入,投资活动现金持续净流出,筹资活动现金流量净额39.15亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力较强,长期偿债能力指标尚可,间接融资渠道畅通。

从短期偿债能力指标表现看,2021—2023年3月底,公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均波动下降。整体看,公司短期偿债能力较强。

表14 公司偿债能力指标情况

项目	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债能力指标			
流动比率(%)	199.59	115.85	143.52

速动比率（%）	199.10	115.66	143.21
现金短期债务比（倍）	1.86	1.17	1.32
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数（倍）	2.08	1.69	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.45	15.23	--

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

从长期偿债能力指标看，2022 年，公司 EBITDA 为 16.27 亿元，同比下降 6.28%；EBITDA 利息倍数有所下降，全部债务/EBITDA 略有上升。公司长期偿债能力指标尚可。

截至 2023 年 3 月底，公司共获得金融机构授信总额 614.60 亿元，其中已使用额度 188.84 亿元，未使用额度 425.76 亿元。整体看，公司间接融资渠道畅通。

截至 2023 年 3 月底，公司无对外担保和重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司高速公路运营业务主要由下属子公司负责，公司本部资产以其他应收款、长期股权投资和无形资产为主，整体债务负担较轻，但债务结构有待改善。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 277.59 亿元，较上年底下降 1.41%。其中，流动资产占 31.17%，非流动资产占 68.83%。从构成看，公司本部资产主要由货币资金、其他应收款、长期股权投资和无形资产构成。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益 180.08 亿元，较上年底下降 0.74%。其中，实收资本占 23.10%、资本公积占 46.14%、其他权益工具占 8.25%、未分配利润占 20.43%。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 97.51 亿元，较上年底下降 2.62%。其中，流动负债占 67.26%，非流动负债占 32.74%。截至 2022 年底，公司本部全部债务 78.13 亿元，其中短期债务占 60.21%，债务结构有待改善。截至

2022 年底，公司本部资产负债率 35.13%，全部债务资本化比率 30.26%，整体债务负担较轻。

2022 年，公司本部实现营业总收入 1.64 亿元，利润总额为 0.12 亿元。同期，公司本部投资收益为 3.99 亿元，公允价值变动收益为-0.70 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司本部资产总额 281.96 亿元，所有者权益为 171.77 亿元；资产负债率为 39.08%，全部债务 93.51 亿元，全部债务资本化比率 35.25%，现金短期债务比为 0.28 倍，公司本部面临较大的短期偿付压力。2023 年 1—3 月，公司本部实现营业总收入 0.26 亿元，利润总额-0.97 亿元，投资收益 0.47 亿元，公允价值变动收益-0.34 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

山西省是中国实施中部崛起发展战略的重点区域，也是连接中西部地区与京津冀及环渤海地区的重要通道，自然资源禀赋良好。2022 年，受煤炭行业景气度提升等影响，山西省经济持续发展，一般公共预算收入明显增长。截至 2022 年底，山西省政府债务余额为 6285.79 亿元，政府债务率约为 96.89%³。综合考虑，山西省政府支持能力非常强。

2. 支持可能性

公司作为山西省重要的经营性高速公路投资运营主体，在政府补助、政府专项债资金拨付及车购税补助等方面持续获得有力的外部支持。

政府补助方面，2022 年，公司获得政府补助 0.16 亿元，计入“其他收益”；子公司山西晋阳高速改扩建项目管理有限公司收到政府拆迁补助 1.36 亿元，计入“资本公积”。

政府专项债资金拨付方面，截至 2023 年

³ 因未获取 2022 年山西省一般公共预算收入中的上级补助收入，以中央对山西省转移支付 2392.71 亿元作为替代数据；因未获取 2022 年山西省政府性基金收入中的上级补助收入，以 2023 年政府性基金收入中的中央

补助收入预算数 11.75 亿元作为替代数据

3月底,公司长期应付款中政府债券本金 37.57 亿元,主要系晋阳高速改扩建项目政府债券资金。

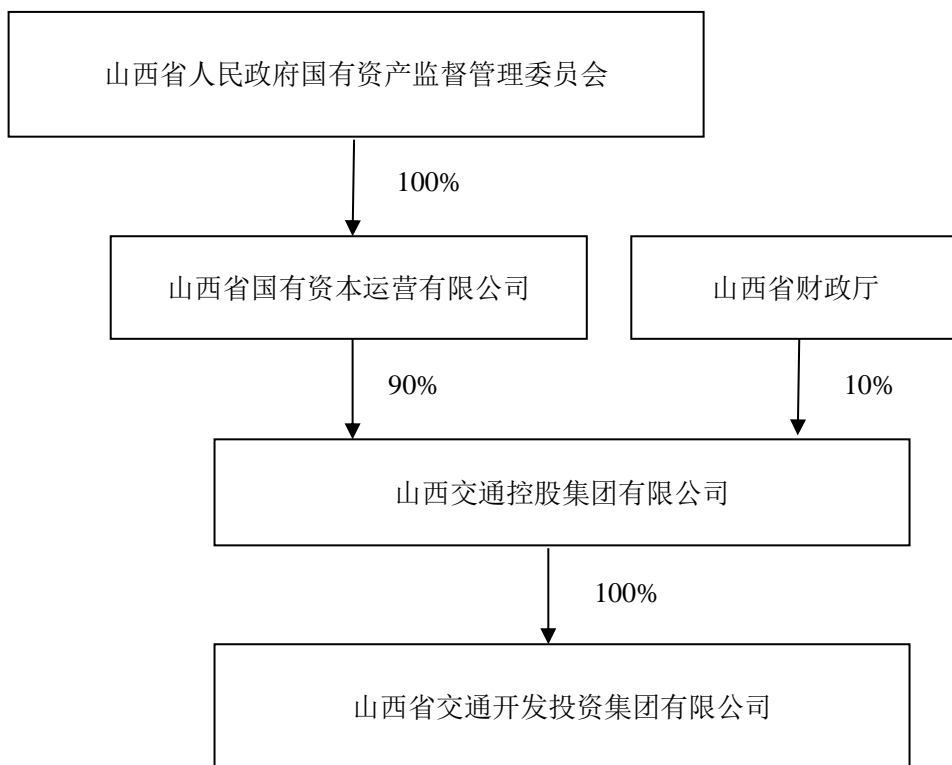
车购税补助方面,2022年,子公司山西黎霍高速公路有限公司收到车购税补助 13.53 亿元。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持,政府支持可能性非常大。

十一、结论

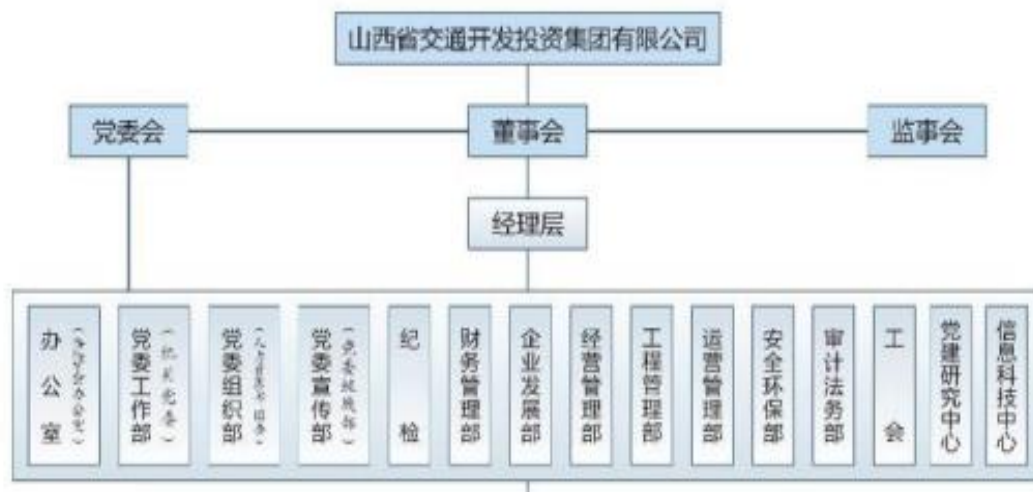
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+,维持“19晋交投MTN001”的信用等级为AA+,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2023 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
山西太长高速公路有限责任公司	高速公路经营	70.00	70.00	投资设立
山西交投综改园区开发有限公司	房地产开发	96.92	96.92	投资设立
山西诺通公路养护有限公司	公路养护	100.00	100.00	投资设立
山西交投忻阜高速公路管理有限公司	高速公路管理	100.00	100.00	投资设立
山西交投置业发展有限公司	物业管理	100.00	100.00	投资设立
太原迈思电子工程有限公司	电子信息工程	100.00	100.00	投资设立
山西交投高速公路有限公司	高速公路经营	100.00	100.00	投资设立
山西凤凰山生态植物园有限公司	旅游开发	100.00	100.00	投资设立
山西交投高新高速公路管理有限公司	高速公路管理	100.00	100.00	投资设立
山西黎霍高速公路有限公司	高速公路经营	62.00	62.00	投资设立
山西晋阳高速改扩建项目管理有限公司	高速公路经营	100.00	100.00	投资设立
山西诺信交通建设工程有限公司	公路养护	100.00	100.00	投资设立
山西交投综合服务开发有限公司	旅游开发	100.00	100.00	投资设立

资料来源：联合资信根据审计报告和公司提供资料整理

附件 3-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	42.12	87.79	59.41	86.36
资产总额 (亿元)	431.16	485.42	512.28	542.03
所有者权益 (亿元)	180.89	204.32	224.95	247.04
短期债务 (亿元)	81.76	47.25	50.84	65.50
长期债务 (亿元)	148.08	203.59	196.86	201.38
全部债务 (亿元)	229.85	250.83	247.71	266.88
营业总收入 (亿元)	24.79	20.41	21.17	4.44
利润总额 (亿元)	3.08	4.21	3.20	0.23
EBITDA (亿元)	14.79	17.36	16.27	--
经营性净现金流 (亿元)	10.30	14.05	11.68	0.29
财务指标				
现金收入比 (%)	85.98	118.12	100.18	75.99
营业利润率 (%)	40.84	39.77	37.23	44.98
总资本收益率 (%)	1.93	2.00	1.78	--
净资产收益率 (%)	0.95	1.20	0.83	--
长期债务资本化比率 (%)	45.01	49.91	46.67	44.91
全部债务资本化比率 (%)	55.96	55.11	52.41	51.93
资产负债率 (%)	58.05	57.91	56.09	54.42
流动比率 (%)	149.94	199.59	115.85	143.52
速动比率 (%)	149.54	199.10	115.66	143.21
经营现金流动负债比 (%)	10.40	19.26	13.90	--
现金短期债务比 (倍)	0.52	1.86	1.17	1.32
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.31	2.08	1.69	--
全部债务/EBITDA (倍)	15.54	14.45	15.23	--

注：2023 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中的有息债务已纳入短期债务核算，长期应付款中的有息债务已纳入长期债务核算
 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 3-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	20.11	26.10	17.86	17.73
资产总额 (亿元)	295.11	281.57	277.59	281.96
所有者权益 (亿元)	173.29	181.43	180.08	171.77
短期债务 (亿元)	66.73	32.34	47.04	62.42
长期债务 (亿元)	34.91	48.77	31.09	31.09
全部债务 (亿元)	101.65	81.11	78.13	93.51
营业总收入 (亿元)	10.11	3.87	1.64	0.26
利润总额 (亿元)	2.87	7.87	0.12	-0.97
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	6.06	-2.15	-13.69	-6.80
财务指标				
现金收入比 (%)	77.88	131.06	90.01	0.10
营业利润率 (%)	54.68	66.63	55.66	79.26
总资本收益率 (%)	1.32	3.55	0.82	--
净资产收益率 (%)	1.39	4.14	0.00	--
长期债务资本化比率 (%)	16.77	21.19	14.72	15.33
全部债务资本化比率 (%)	36.97	30.89	30.26	35.25
资产负债率 (%)	41.28	35.56	35.13	39.08
流动比率 (%)	134.63	194.27	131.93	115.88
速动比率 (%)	134.63	194.26	131.93	115.88
经营现金流动负债比 (%)	6.97	-4.26	-20.88	--
现金短期债务比 (倍)	0.30	0.81	0.38	0.28
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：2023 年一季度财务数据未经审计；公司本部其他流动负债中的有息债务本金已纳入短期债务核算；部分数据未获取，相关指标以“/”表示

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 4 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 5-1 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 5-2 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 5-3 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