

山西省交通开发投资集团有限公司

2024 年主体跟踪评级报告

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〕6176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^+ ，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十四日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

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，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、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2025 年 4 月 11 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。

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。



山西省交通开发投资集团有限公司

2024 年主体跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
山西省交通开发投资集团有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/24

主体概况

山西省交通开发投资集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2010 年，截至 2024 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为公司唯一股东，山西省人民政府国有资产监督管理委员会为公司实际控制人；公司业务涵盖高速公路投资运营及公路养护等。

评级观点

跟踪期内，公司仍是山西省内重要的经营性高速公路投资运营主体，在山西省交通网络布局中具有重要地位。山西省自然资源丰富，公路运输在山西省占据重要地位，未来山西省高速公路建设投资规模大，公司面临良好发展机遇。公司控股路产未发生变化，控股高速公路车流量和通行费收入均小幅下降，所辖路产能产生稳定的现金流入，经营获现能力较强；在建高速公路项目尚需投资规模较大，未来资金支出压力较大。公司债务规模持续增加，整体债务负担一般；期间费用对利润侵蚀依然严重，投资收益对利润总额贡献大。公司短期偿债压力不大，长期偿债指标表现较好，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在车购税补助、政府专项债资金及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着山西省经济的发展、运输需求的增长、公司持有路产规模的扩大，公司有望保持平稳发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司路产规模大幅增加，区域重要性提高，政府支持程度大幅增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司核心资产被划出，区域重要性下降，政府支持程度减弱，偿债能力明显恶化，融资环境恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**山西省自然资源丰富，逐步形成了以采矿和钢材冶炼为主导的产业体系，焦炭、生铁、粗钢、钢材等产量居全国前列，公路运输在山西省占据重要地位。未来山西省高速公路投资规模大，公司面临良好发展机遇。
- **地位重要。**公司是山西省内重要的经营性高速公路投资运营主体，在山西省交通网络布局中具有重要地位。
- **持续获得有力的外部支持。**2023 年，黎霍高速项目收到归母车购税补助专项资金 13.39 亿元，增加资本公积；公司获得政府补助 0.06 亿元，计入“其他收益”；晋阳改扩建项目收到政府拆迁补助 0.50 亿元，计入“资本公积”。截至 2024 年 3 月末，公司长期应付款中政府债券本金 37.57 亿元，主要系收到的晋阳改扩建项目政府债券资金。

关注

- **资金支出压力较大。**公司主要在建高速公路项目未来尚需投入 90.03 亿元，公司未来尚需投资规模较大。
- **关注资金回收情况。**公司资产受限比例较高，其他应收款中往来款及借款规模较大，部分款项存在一定回收风险。

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	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		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：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

主要财务数据

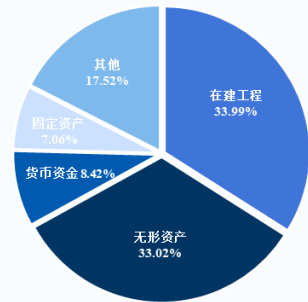
公司合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	59.41	52.21	41.96
资产总额（亿元）	512.28	552.95	551.68
所有者权益（亿元）	224.95	255.21	255.08
短期债务（亿元）	50.84	67.43	43.99
长期债务（亿元）	196.86	189.97	220.82
全部债务（亿元）	247.71	257.40	264.82
营业总收入（亿元）	21.17	21.59	4.24
利润总额（亿元）	3.20	4.31	0.18
EBITDA（亿元）	16.27	17.03	--
经营性净现金流（亿元）	11.68	4.86	-5.30
营业利润率（%）	37.23	38.38	40.35
净资产收益率（%）	0.83	0.86	--
资产负债率（%）	56.09	53.85	53.76
全部债务资本化比率（%）	52.41	50.21	50.94
流动比率（%）	115.85	93.63	131.52
经营现金流动负债比（%）	13.90	4.79	--
现金短期债务比（倍）	1.17	0.77	0.95
EBITDA 利息倍数（倍）	1.69	1.97	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.23	15.12	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	277.59	288.49	292.38
所有者权益（亿元）	180.08	174.31	173.73
全部债务（亿元）	78.13	88.80	96.04
营业总收入（亿元）	1.64	1.18	0.22
利润总额（亿元）	0.12	0.32	-0.56
资产负债率（%）	35.13	39.58	40.58
全部债务资本化比率（%）	30.26	33.75	35.60
流动比率（%）	131.93	113.73	158.81
经营现金流动负债比（%）	-20.88	-9.41	--

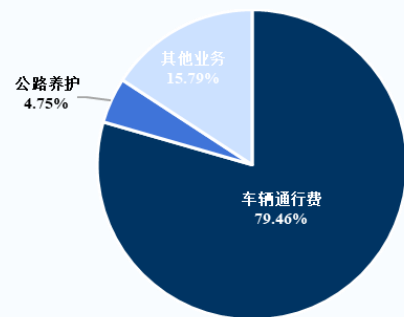
注：1. 2024 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告合并口径已将其其他流动负债付息部分纳入短期债务核算，将长期应付款付息项调整至长期债务核算；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

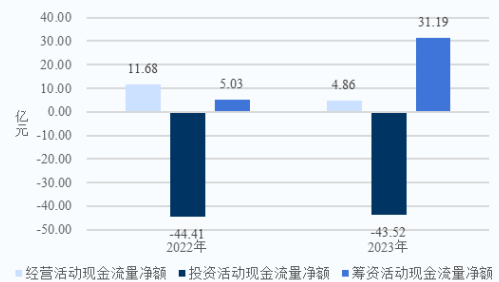
2023 年末公司资产构成



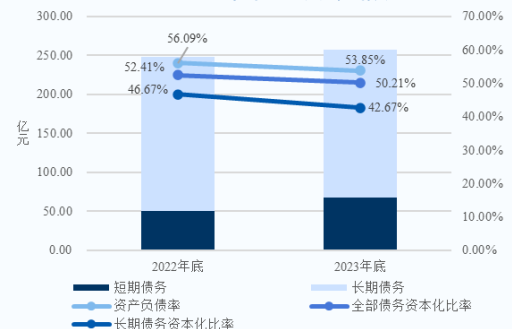
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年末公司债务情况



主体评级历史

主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺ /稳定	2024/04/12	郭欣宇 王子腾	收费公路企业信用评级方法 V4.0.202208	--
AA ⁺ /稳定	2018/06/24	历剑 赵东方	收费公路企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	--
AA/稳定	2009/04/29	李志博 梁秀国	高速公路行业信用评级方法（2017 年） 企业主体信用评级模型（2016 年） 《资信评级原理》企业主体评级方法（2009）	--

评级项目组

项目负责人：杨廷芳 yangtf@lhratings.com

项目组成员：王子腾 wangzt@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”）关于山西省交通开发投资集团有限公司（以下简称“公司”）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 2024 年 3 月末，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”）为公司唯一股东，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”）为公司实际控制人。

公司是山西省内重要的经营性高速公路投资运营主体，主要从事区域内高速公路投资运营及公路养护等业务。

截至 2024 年 3 月末，公司本部内设财务管理部、企业发展部、经营管理部、工程管理部和安全环保部等职能部门；拥有合并范围内一级子公司 14 家。

截至 2023 年末，公司资产总额 552.95 亿元，所有者权益 255.21 亿元（含少数股东权益 55.95 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 21.59 亿元，利润总额 4.31 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司资产总额 551.68 亿元，所有者权益 255.08 亿元（含少数股东权益 53.93 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.24 亿元，利润总额 0.18 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、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）》](#)。

四、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。2023 年以来，随着经济形势的好转公众出行意愿显著增强，公路旅客运输量大幅提升，货物运输量亦有所增长，公路运输仍为交通运输体系中的主导运输方式。作为重资产行业，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[《2024 年收费公路行业分析》](#)。

2 区域环境分析

山西省拥有丰富的自然资源，逐步形成了以采矿和钢材冶炼为主导的产业体系，焦炭、生铁、粗钢、钢材等产量居全国前列。近年来，山西省经济总量和一般公共预算收入持续增长，但固定资产投资增速下降，受房地产行情拖累政府性基金收入持续下降。公路运输在山西省占据重要地位，近年来，山西省公路货物运输需求波动增长。未来山西省高速公路建设投资规模大，高速公路发展仍有一定空间，但也面临较大的投资压力。

（1）山西省基本情况

山西省位于中国华北地区，是中国实施中部崛起战略的重点区域，也是连接中西部地区与京津冀及环渤海地区的重要通道，地理位置优越。2023 年末，山西省常住人口 3465.99 万人，比 2022 年末减少 15.36 万人。其中，城镇常住人口 2252.01 万人，占常住人口比重为 64.97%，较 2022 年末基本持平。

山西省拥有丰富的水资源、矿产资源、旅游资源等自然资源。尤其是矿产资源方面，山西省是资源开发利用大省，在中国矿业经济中占有重要的地位。山西省已发现的矿种达 120 种，其中探明资源储量的矿产 63 种。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。其中，煤炭保有资源储量 2709.01 亿吨，占中国保有资源储量的 17.3%；煤层气剩余经济可采储量为 2304.09 亿立方米。依托丰富的煤炭资源优势及便利的交通条件，近年来，山西省逐步形成了以采矿和钢材冶炼为主导的产业体系，焦炭产量居全国第 1 位，生铁、粗钢、钢材等产量居全国前列。

图表 1 • 山西省地区经济情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	22870.43	25584.00	25698.18
GDP 增速（%）	9.4	4.4	5.0
固定资产投资增速（%）	8.7	5.5	-6.6
三产结构	5.6:50.6:43.7	5.2:54.1:40.9	5.4:51.9:42.7
人均 GDP（万元）	6.56	7.37	7.40

资料来源：联合资信根据《山西省国民经济和社会发展统计公报》整理

根据《山西省国民经济和社会发展统计公报》，2021—2023 年，山西省地区生产总值（GDP）持续增长，增速波动下降。其中，2023 年，山西省第一产业增加值 1388.86 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 13329.69 亿元，增长 5.1%；第三产业增加值 10979.64 亿元，增长 5.0%。2023 年，山西省人均地区生产总值 7.40 万元。

2023 年，山西省固定资产投资（不含跨省、农户）比上年下降 6.6%。其中，第一产业投资下降 6.1%，第二产业投资下降 3.9%，第三产业投资下降 8.6%。基础设施投资下降 18.1%，民间投资下降 9.0%。工业投资中，制造业投资下降 11.7%、采矿业投资增长 21.3%。2023 年，山西省房地产开发投资 1751.5 亿元，下降 0.7%。其中，住宅投资 1416.5 亿元，增长 1.5%。

根据山西省交通运输厅公布的数据，2023 年 1—11 月，山西省累计完成公路水路交通固定资产投资 688.0 亿元，同比有所下降，其中：高速公路完成 262.7 亿元，普通国省道完成 142.9 亿元，农村公路完成 281.7 亿元。

图表 2 • 山西省地区财政情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
一般公共预算收入（亿元）	2834.47	3453.99	3479.15
一般公共预算收入增速（%）	23.4	21.8	0.7
税收收入（亿元）	2094.72	2696.55	2556.83
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	73.90	78.07	73.49
一般公共预算支出（亿元）	5046.62	5876.50	6351.17
财政自给率（%）	56.17	58.78	54.78
政府性基金收入（亿元）	980.45	628.98	601.77
地方政府债务余额（亿元）	5413.66	6285.79	7082.52

资料来源：联合资信根据《山西省全省和省本级预算执行情况与全省和省本级预算草案的报告》整理

根据《关于山西省 2023 年全省和省本级预算执行情况与 2024 年全省和省本级预算草案的报告》，2023 年山西省一般公共预算收入较为稳定，税收占比较高。同期，山西省一般公共预算支出有所增长，财政自给能力一般。2023 年，山西省政府性基金收入受土地市场行情影响继续下降。截至 2023 年末，山西省政府债务余额为 7082.52 亿元，较上年末有所增长。

根据山西省人民政府网站公布的 2024 年一季度全省主要经济指标完成情况，2024 年一季度，山西省地区生产总值为 5399.56 亿元，按不变价格计算，同比增长 1.2%。其中，第一产业增加值为 169.94 亿元，增长 5.4%；第二产业增加值为 2500.02 亿元，下降 0.3%；第三产业增加值为 2729.60 亿元，增长 2.1%。同期，山西省固定资产投资增长 6.2%。分产业看，第一产业投资增长 10.5%，第二产业投资增长 13.9%，第三产业投资增长 1.0%。2024 年一季度，山西省一般公共预算收入 693.8 亿元，下降 16.0%。

（2）山西省交通运输状况

经过多年的建设与发展，山西省形成了公路、铁路、航空等综合交通运输网。根据《山西省 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，截至 2023 年末，山西省公路通车里程 14.7 万公里，其中，高速公路 6187.6 公里。2021—2023 年，山西省公路货物运输周转量波动增长。

图表 3 • 山西省公路及铁路的客货运输情况（单位：亿人公里、亿吨公里）

分类		2021 年		2022 年		2023 年	
		公路	铁路	公路	铁路	公路	铁路
旅客运输	周转量	55.8	165.4	22.5	96.6	45.6	231.9
	同比（%）	-38.4	21.9	-59.6	-41.6	102.1	140.1
货物运输	周转量	3225.7	3218.9	3164.3	3308.7	3383.2	3494.2
	同比（%）	15.8	10.0	-1.9	2.8	6.9	5.6

资料来源：山西省国民经济和社会发展统计公报

根据山西省人民政府 2021 年 4 月印发的《山西省省道网规划（2021—2035 年）》（以下简称“规划”），规划提出构建国家高速公路和省级高速公路“4 纵 15 横 33 联”高速公路网布局，规划总里程 8418 公里（其中国家高速公路 4522 公里，省级高速公路 3896 公里）；到 2035 年，规划建设高速公路 3752 公里（其中新建 2723 公里、扩容改造 1029 公里），匡算投资 4910 亿元。

具体实施安排方面，分为路网加密提质阶段（2021—2025 年）与路网全面形成阶段（2026—2035 年）。路网加密提质阶段，国家高速公路项目基本建成，省级高速公路网进一步加密，重点推进国高网、出口路、县通高速、待贯通路段建设，高速公路建设规模 2294 公里（含续建 1008 公里），匡算投资 2139 亿元，建设用地 21.8 万亩；推进大交通量国家高速项目扩容改造 685 公里，匡算投资 135 亿元，建设用地 6.9 万亩。路网全面形成阶段，全面完成待贯通路段建设，建设里程 1738 公里（含续建里程 1309 公里），匡算投资 1578 亿元，建设用地 4.7 万亩；加快推进老旧路段扩容改造，总里程 949 公里（含续建里程 605 公里），匡算投资 1058 亿元，建设用地 2.2 万亩。未来山西省高速公路建设投资规模大，面临较大的投资压力。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

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。

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 2024 年 6 月 26 日，公司本部无不良类或关注类信贷信息记录。

根据公司及重要子公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现其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本部及重要子公司本部有严重失信行为、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有被行政处罚的行为。

公司法人治理结构较为完善，内部管理制度较为完善、执行较好。跟踪期内，公司主要管理团队稳定，主要管理制度连续，管理运作正常；公司董事、监事和高级管理人员均未发生变动。

（二）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司经营稳健，收入来源仍以车辆通行费收入为主，综合毛利率小幅上升。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.24 亿元，相当于 2023 年全年收入的 19.64%，综合毛利率为 40.87%。

图表 4 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（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（%）
车辆通行费	17.24	81.42	37.94	17.16	79.46	40.53	3.22	75.90	49.33
公路养护	1.24	5.84	33.21	1.03	4.75	43.81	0.26	6.09	28.16

其他	2.70	12.75	42.31	3.41	15.79	32.47	0.76	18.02	9.50
合计	21.17	100.00	38.22	21.59	100.00	39.42	4.24	100.00	40.87

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）高速公路投资和经营

2023 年，公司控股高速公路车流量和通行费收入均小幅下降；同时，公司在建项目投资规模较大，未来投资压力较大。

跟踪期内，公司控股路产未发生变化。截至 2024 年 3 月末，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。

图表 5 • 截至 2024 年 3 月末公司参控股已通车的高速公路情况（单位：公里、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 年	70.00	71.61
高陵高速	63.17	2012.08	25.0 年	100.00	37.02
忻阜高速	124.25	2010.09	21.0 年	100.00	61.59
忻环高速	31.70	2014.11	29.0 年	100.00	16.94
合计	430.04	--	--	--	187.16
参股路段					
长晋高速	93.05	2004.12	27.5 年	40.00	22.48
晋焦高速	32.05	2002.12	29.5 年	40.00	16.23
合计	125.10	--	--	--	38.71

资料来源：公司提供

公司控股的高速公路均为经营性高速公路，2023 年，公司实现通行费收入 17.16 亿元，同比略有下降；车流量 1804.92 万辆，同比下降 5.99%，主要系太长高速受周边二级公路分流影响车流量受限所致。2023 年，公司总资产周转率（通行费收入/平均资产总额*100%）为 3.22%，较 2022 年下降 0.24 个百分点；同期，公司单公里通行费收入为 399.03 万元，同比略有下降。

图表 6 • 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		
	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
太长高速	105092.29	116721.45	22094.77	14715140	10948087	2292027
高陵高速	1971.04	5324.27	1204.23	765697	1333978	296996
忻阜高速	62098.77	46354.34	8311.04	2981020	4936689	1136132
忻环高速	3210.22	3161.59	541.80	736837	830423	200909
合计	172372.32	171561.66	32151.84	19198694	18049177	3926064

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，故未在上表体现
资料来源：公司提供

参股高速公路方面，2023 年及 2024 年 1—3 月，长晋高速分别实现通行费收入 5.89 亿元和 1.03 亿元；晋焦高速分别实现通行费收入 3.24 亿元和 0.63 亿元。2023 年，公司获得来自参股高速公路的投资收益 1.62 亿元，同比增长 3.18%。

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。

图表 7 • 2020 年起山西省客车车型分类及收费标准（单位：元/车公里）

客车类别	车型及规格	甲类	乙类	丁类	隧道
1 类	≤9 座	0.39	0.36	0.30	1.00
2 类	10~19 座	0.63	0.54	0.40	1.40
3 类	20~39 座	1.03	0.87	0.63	2.10
4 类	≥40 座	1.545	1.41	1.15	3.80

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

图表 8 • 2020 年起山西省货车车（轴）型分类及收费标准（单位：元/车公里）

货车类别	车型及规格	道路	500 米（含）以上桥隧	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 6.00m 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 6.00m 或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，2023 年，公司下辖路产养护支出为 1.65 亿元，较上年下降 31.25%，主要系公司推行精细养护，增加日常维养支出减少大修次数所致。2024 年 1—3 月，公司下辖路产养护支出为 0.16 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司主要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 300.24 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，已全部到位。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 66.86 亿元，资金来源主要为自筹及政府专项债。

图表 9 • 截至 2024 年 3 月末公司主要在建项目（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	163.13	58.71
晋阳高速改扩建项目	4 年	66.86	47.08	--
合计	--	300.24	210.21	58.71

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月末，公司无拟建高速公路项目。整体看，公司在建项目投资规模较大，公司面临较大的投资压力。

2 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。

（三）财务方面

公司提供了 2023 年度合并财务报告，中天运会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。截至 2024 年 3 月末，公司纳入合并范围的一级子公司共 14 家。公司合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

1 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，资产构成以高速公路资产为主，可产生稳定的现金流入，但受限资产规模较大；其他应收款中往来款及借款规模较大，部分款项存在回收风险。

图表 10 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	97.33	19.00	94.96	17.17	91.17	16.53
货币资金	54.02	10.54	46.56	8.42	36.44	6.61
其他应收款	33.87	6.61	38.94	7.04	40.93	7.42
非流动资产	414.95	81.00	457.99	82.83	460.51	83.47

其他权益工具投资	6.70	1.31	6.70	1.21	6.70	1.21
固定资产	41.35	8.07	39.05	7.06	38.25	6.93
在建工程	142.36	27.79	187.92	33.99	195.15	35.37
无形资产	185.05	36.12	182.56	33.02	182.02	32.99
资产总额	512.28	100.00	552.95	100.00	551.68	100.00

注：其他应收款含应收利息

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

2023 年末，随着在建高速公路项目持续投入，公司资产总额继续增长。截至 2023 年末，公司货币资金主要由银行存款 46.50 亿元构成，其中受限货币资金 0.03 亿元。公司其他应收款较上年末增长 14.97%，主要系往来款增长和新增应收股东归集资金所致，期末其他应收款以押金、保证金和往来款为主。2023 年末，公司其他应收款前五大欠款方分别为山西省交通运输厅、山西通建融创房地产开发有限公司（以下简称“融创房地产”）和山西省高速公路管理局等单位，应收余额合计占比 89.62%，集中度高；其中，应收融创房地产的资金拆借款 6.40 亿元¹，账龄为 1~4 年，需关注回收风险。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山西省交通运输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，截至本报告出具日，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 0.52 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。

图表 11 • 公司 2023 年末其他应收款前五大欠款方明细

名称	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）	款项性质
山西省交通运输厅	19.15	49.18	往来款
融创房地产	6.40	16.43	资金拆借
山西省高速公路管理局	4.88	12.53	保证金
交控集团	4.39	11.27	资金归集
山西交通控股集团有限公司晋城高速公路分公司	0.08	0.21	往来款
合计	34.90	89.62	—

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年末，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，2023 年确认股利收入 0.05 亿元。公司固定资产主要以高速公路及构筑物为主，期末累计计提折旧 56.02 亿元，固定资产成新率为 41.07%。公司在建工程较上年末增长 32.01%，主要系黎霍高速项目和晋阳高速改扩建项目持续投入所致。公司无形资产主要由高速公路收费权（106.29 亿元）和土地使用权（76.17 亿元）构成，期末累计摊销 18.67 亿元。

截至 2023 年末，公司受限资产合计 285.67 亿元，占资产总额的 51.66%，主要由用于贷款抵押的高速公路收费权构成。

图表 12 • 截至 2023 年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	0.03	保证金
应收账款	0.97	贷款质押
固定资产	31.33	高速公路收费权质押借款
在建工程	147.05	高速公路收费权质押借款
无形资产	106.29	高速公路收费权质押借款
合计	285.67	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

¹ 公司持有融创房地产 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，转为股权投资。截至评级报告出具日，公司与融创房地产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，上述拆借款已按时偿付，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》，公司每年收益为实缴出资额的 5.5%，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

2 资本结构

跟踪期内，受益于获得项目专项资金，公司所有者权益持续增长。公司债务规模继续增长，以长期债务为主，银行融资和债券融资占比较高，整体债务负担一般。

截至 2023 年末，公司所有者权益合计 255.21 亿元，较上年末增长 13.45%，主要系资本公积和少数股东权益增长所致。其中资本公积较上年末增长 13.76%，主要系黎霍高速项目收到归母车购税补助专项资金 13.39 亿元、晋阳改扩建项目收到政府拆迁补助 0.50 亿元所致；其他权益工具系永续中票“23 晋交投 MTN005”（发行金额 10.00 亿元）；公司少数股东权益较上年末增长 60.53%，主要系控股子公司资本投入及收到政府支持所致。

图表 13 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	41.60	18.49	41.60	16.30	41.60	16.31
其他权益工具	14.87	6.61	10.00	3.92	10.00	3.92
资本公积	105.61	46.95	120.14	47.07	122.41	47.99
未分配利润	24.26	10.79	23.76	9.31	23.38	9.17
归属于母公司所有者权益合计	190.10	84.51	199.26	78.08	201.15	78.86
少数股东权益	34.85	15.49	55.95	21.92	53.93	21.14
所有者权益合计	224.95	100.00	255.21	100.00	255.08	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

截至 2023 年末，公司负债总额继续增长，主要系随着项目的持续投入，融资规模扩大所致。截至 2023 年末，公司经营性负债主要为应付工程款。公司长期应付款主要由政府债券资金（37.75 亿元）构成。

图表 14 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

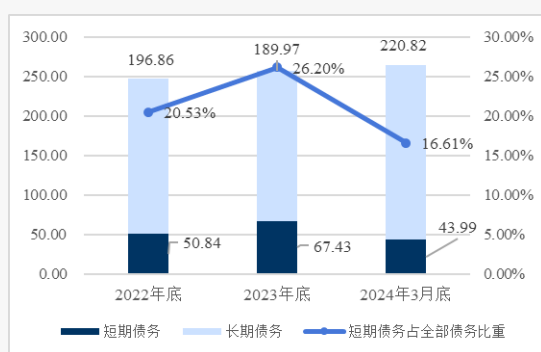
项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	84.01	29.24	101.41	34.06	69.32	23.37
短期借款	10.24	3.56	4.00	1.34	6.02	2.03
应付账款	20.12	7.00	18.08	6.07	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	25.35	8.82	41.08	13.80	37.97	12.80
其他流动负债	15.28	5.32	22.39	7.52	0.04	0.01
非流动负债	203.32	70.76	196.33	65.94	227.28	76.63
长期借款	128.02	44.56	124.48	41.81	130.36	43.95
应付债券	31.09	10.82	27.92	9.38	52.90	17.84
长期应付款	40.65	14.15	40.48	13.59	40.57	13.68
负债总额	287.33	100.00	297.74	100.00	296.60	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季度整理

有息债务方面，本报告将其他流动负债中的有息部分（发行的短期债券）纳入短期债务，将长期应付款中的有息部分（政府债券资金）纳入长期债务核算，截至 2023 年末，公司全部债务继续增长至 257.40 亿元。其中，短期债务 67.43 亿元（占 26.20%），长期债务 189.97 亿元（占 73.80%），以长期债务为主。从融资渠道来看，公司全部债务主要由银行借款、债券融资和政府债券资金构成，其中银行借款占 53.59%、债券融资占 31.00%、政府债券资金占 14.68%。从债务指标来看，由于权益增加，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均有所下降。

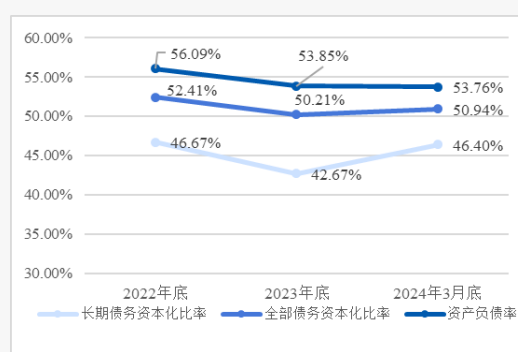
截至 2024 年 3 月末，公司全部债务较上年末增长 2.88%，其中短期债务占比因到期债务的偿付而大幅下降，债务结构较为合理。期末公司资产负债率继续下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率有所上升。若将公司计入其他权益工具的永续债券纳入全部债务统计，公司实际债务负担高于指标表现，公司整体债务负担一般。截至 2024 年 3 月末，公司 1 年内到期的债务规模 43.99 亿元，集中偿付压力不大。

图表 15 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

图表 16 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

3 盈利能力

2023 年，公司营业总收入保持稳定，期间费用对利润侵蚀依然严重；投资收益对利润总额贡献大。

2023 年，公司营业总收入及营业成本均保持稳定，营业利润率依然保持较高水平。

受益于不断压降财务费用，2023 年，公司期间费用继续下降，但期间费用占营业总收入的比重依然较高（为 36.87%），期间费用对公司利润侵蚀严重。非经营性损益方面，公司投资收益主要为权益法核算的参股高速公路的投资收益和对融创房地产投资收益，其他收益主要为公司收到的高速公路运营补助等，投资收益对利润总额贡献大。

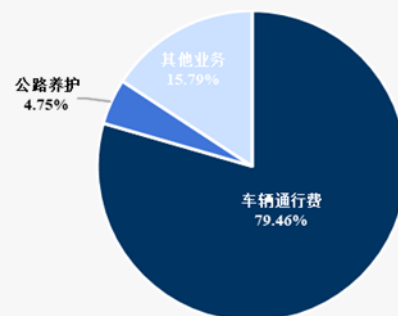
图表 17 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	21.17	21.59	4.24
营业成本	13.08	13.08	2.50
期间费用	8.20	7.96	1.77
其中：财务费用	6.15	5.57	1.31
投资收益	3.99	3.56	0.35
其他收益	0.16	0.06	*
利润总额	3.20	4.31	0.18
营业利润率（%）	37.23	38.38	40.35
总资本收益率（%）	1.78	1.57	--
净资产收益率（%）	0.83	0.86	--

注：“*”为17.52万元

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 18 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金继续保持净流入，经营获现能力较强。由于公路项目投入规模较大，公司投资活动现金继续大额净流出，资金来源主要依赖对外融资和政府拨付的专项资金；随着公路建设项目的持续推进以及债务偿还资金需求，公司未来存在较大的融资需求。

图表 19 • 公司现金流情况（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	23.02	24.11	5.27
经营活动现金流出小计	11.34	19.25	10.57
经营活动现金流量净额	11.68	4.86	-5.30

投资活动现金流入小计	35.78	2.51	0.00
投资活动现金流出小计	80.19	46.03	8.53
投资活动现金流量净额	-44.41	-43.52	-8.52
筹资活动现金流入小计	98.11	154.73	37.77
筹资活动现金流出小计	93.09	123.54	34.07
筹资活动现金流量净额	5.03	31.19	3.70
现金收入比（%）	100.18	99.26	108.24

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

经营活动方面，2023 年，公司经营活动现金流入规模较为稳定，主要由通行费收入构成。其中，销售商品、提供劳务收到的现金为 21.43 亿元。同期，公司经营活动现金流出规模同比增长 69.83%，主要为产业园项目投入及往来款支出等。其中，购买商品、接受劳务支付的现金为 7.09 亿元。2023 年，因经营支出增加，公司经营活动现金流量净额有所下降但依然保持净流入，公司经营获现能力较强。从收入实现质量看，2023 年，公司现金收入比依然处于较高水平。

投资活动方面，2023 年，公司投资活动现金流入规模大幅下降，主要系收回的拆借款资金大幅减少所致。同期，公司投资活动现金流出规模同比下降 42.60%。其中，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 45.95 亿元，同比下降 34.33%，主要为公路项目投入。支付其他与投资活动有关的现金主要为拆借款支出。2023 年，公司投资活动现金继续大额净流出。

2023 年，因融资规模的扩大及到期偿还债务规模增加，公司筹资活动现金流入及流出规模均大幅增长。其中，吸收投资收到的现金为 5.96 亿元，主要为收到的政府投入资金及专项债资金。公司收到其他与筹资活动有关的现金主要为收到的车购税补助等。2023 年，公司筹资活动现金流量净额大幅增长。

5 偿债指标

公司短期偿债压力不大，长期偿债指标表现较好，间接融资渠道畅通。

图表 20 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	115.85	93.63	131.52
	速动比率（%）	115.66	93.49	131.13
	现金短期债务比（倍）	1.17	0.77	0.95
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	16.27	17.03	--
	全部债务/EBITDA（倍）	15.23	15.12	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.69	1.97	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年末，公司流动比率和速动比率均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度有所减弱。截至 2023 年末，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.77 倍。考虑到公司经营获现能力较强，公司短期偿债压力不大。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 有所增长，EBITDA 对利息支出保障程度较高，全部债务/EBITDA 指标表现一般。整体看，公司长期偿债指标表现较好。

截至 2024 年 3 月末，公司无对外担保、无重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 641.50 亿元，已使用额度 153.29 亿元，尚未使用额度 488.21 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6 公司本部财务分析

公司业务主要交由下属子公司负责运营，公司本部对子公司管控力度强。公司本部债务负担较轻但短期偿债压力较大。

截至 2023 年末，公司本部资产总额 288.49 亿元，以货币资金、其他应收款、长期股权投资和无形资产为主；公司本部所有者权益规模 174.31 亿元，以实收资本和资本公积为主；公司本部全部债务 88.80 亿元，其中短期债务占 63.04%，债务结构亟需优化；公司本部全部

债务资本化比率为 33.75%，现金短期债务比为 0.20 倍，公司本部债务负担较轻但短期偿债压力较大。2023 年，公司本部实现营业总收入 1.18 亿元，利润总额为 0.32 亿元。

（四）ESG 方面

环境方面，公司基础设施建设和工程施工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，截至 2024 年 3 月末，联合资信未发现公司存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司纳税情况良好，2023 年度为纳税信用非 A 级纳税人。截至 2023 年末，联合资信未发现公司存在一般事故以上的安全生产事故。同时，公司积极响应政府政策，对外捐赠 109.30 万元，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司建立了相对完善的法人治理结构，董事会设置外部董事，有利于规范董事会运作和提高决策水平。2023 年，联合资信未发现公司涉及未决的法律诉讼，未发现其收到行政和监管部门处罚。

六、外部支持

山西省政府综合实力非常强，公司作为山西省重要的经营性高速公路投资运营主体，在车购税补助、政府专项债资金及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

公司实际控制人系山西省人民政府。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，山西省自然资源禀赋良好，经济实力持续增强。整体看，山西省综合实力非常强。

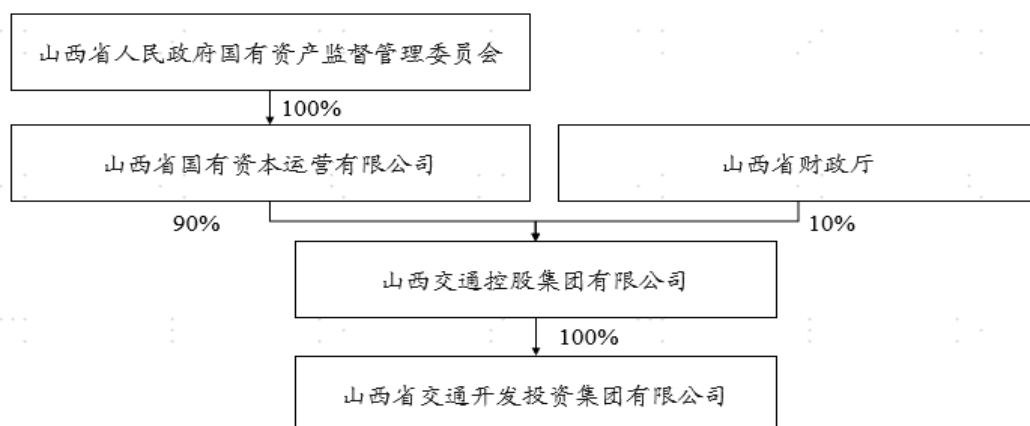
公司作为山西省重要的经营性高速公路投资运营主体，在车购税补助、政府专项债资金及政府补助等方面持续获得有力的外部支持。2023 年，黎霍高速项目收到归母车购税补助专项资金 13.39 亿元，增加资本公积。截至 2024 年 3 月末，公司长期应付款中政府债券本金 37.57 亿元，主要系收到的晋阳改扩建项目政府债券资金。2023 年，公司获得政府补助 0.06 亿元，计入“其他收益”；晋阳改扩建项目收到政府拆迁补偿 0.50 亿元，计入“资本公积”。

总体看，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。

七、跟踪评级结论

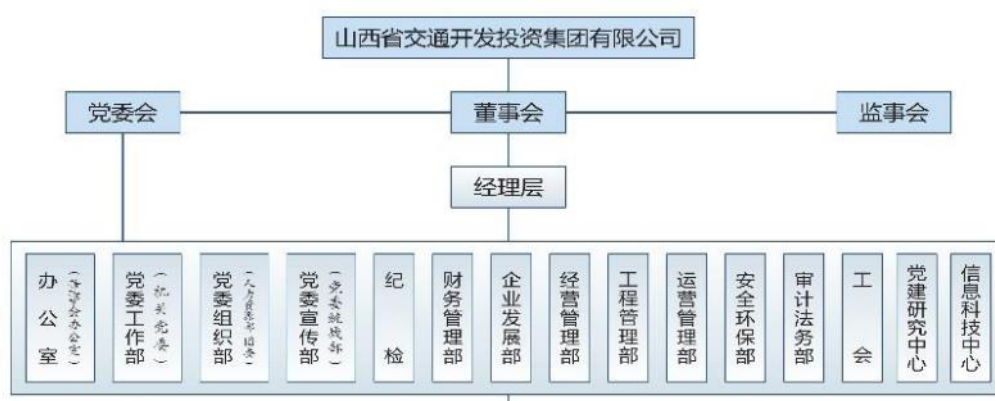
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：联合资信根据公司提供整理

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月末）

序号	子公司名称	经营范围	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	山西太长高速公路有限责任公司	高速公路经营	260019.00	70.00
2	山西交投高速公路有限公司	高速公路经营	355549.00	100.00
3	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
4	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
5	山西诺通公路养护有限公司	公路养护	5000.00	100.00
6	山西诺信交通建设工程有限公司	公路养护	5000.00	100.00
7	山西黎霍高速公路有限公司	高速公路经营	116700.00	56.22
8	山西晋阳高速改扩建项目管理有限公司	高速公路经营	33800.00	100.00
9	山西交投综合服务开发有限公司	旅游开发	10000.00	100.00
10	山西交投综改园区开发有限公司	房地产开发	36000.00	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供整理

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）	59.41	52.21	41.96
应收账款（亿元）	3.59	3.18	3.65
其他应收款（亿元）	33.86	38.94	40.93
存货（亿元）	0.16	0.15	0.27
长期股权投资（亿元）	10.83	14.25	14.60
固定资产（亿元）	41.35	39.05	38.25
在建工程（亿元）	142.36	187.92	195.15
资产总额（亿元）	512.28	552.95	551.68
实收资本（亿元）	41.60	41.60	41.60
少数股东权益（亿元）	34.85	55.95	53.93
所有者权益（亿元）	224.95	255.21	255.08
短期债务（亿元）	50.84	67.43	43.99
长期债务（亿元）	196.86	189.97	220.82
全部债务（亿元）	247.71	257.40	264.82
营业总收入（亿元）	21.17	21.59	4.24
营业成本（亿元）	13.08	13.08	2.50
其他收益（亿元）	0.16	0.06	*
利润总额（亿元）	3.20	4.31	0.18
EBITDA（亿元）	16.27	17.03	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	21.21	21.43	4.59
经营活动现金流入小计（亿元）	23.02	24.11	5.27
经营活动现金流量净额（亿元）	11.68	4.86	-5.30
投资活动现金流量净额（亿元）	-44.41	-43.52	-8.52
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.03	31.19	3.70
财务指标			
销售债权周转次数（次）	6.37	6.36	--
存货周转次数（次）	50.73	85.79	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	100.18	99.26	108.24
营业利润率（%）	37.23	38.38	40.35
总资本收益率（%）	1.78	1.57	--
净资产收益率（%）	0.83	0.86	--
长期债务资本化比率（%）	46.67	42.67	46.40
全部债务资本化比率（%）	52.41	50.21	50.94
资产负债率（%）	56.09	53.85	53.76
流动比率（%）	115.85	93.63	131.52
速动比率（%）	115.66	93.49	131.13
经营现金流动负债比（%）	13.90	4.79	--
现金短期债务比（倍）	1.17	0.77	0.95
EBITDA 利息倍数（倍）	1.69	1.97	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.23	15.12	--

注：1. 2024 年一季度财务数据未经审计；2 本报告合并口径已将其他流动负债付息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；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；4. “*”表示数据很小
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报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）	17.86	11.18	6.71
应收账款（亿元）	0.77	0.62	0.62
其他应收款（亿元）	67.89	79.70	84.54
存货（亿元）	*	*	*
长期股权投资（亿元）	97.59	105.84	109.78
固定资产（亿元）	0.14	0.17	0.17
在建工程（亿元）	0.02	0.00	0.00
资产总额（亿元）	277.59	288.49	292.38
实收资本（亿元）	41.60	41.60	41.60
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	180.08	174.31	173.73
短期债务（亿元）	47.04	55.98	36.14
长期债务（亿元）	31.09	32.82	59.90
全部债务（亿元）	78.13	88.80	96.04
营业总收入（亿元）	1.64	1.18	0.22
营业成本（亿元）	0.64	0.53	0.05
其他收益（亿元）	*	*	*
利润总额（亿元）	0.12	0.32	-0.56
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.47	0.09	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	9.80	19.41	7.15
经营活动现金流量净额（亿元）	-13.69	-7.57	-5.17
投资活动现金流量净额（亿元）	13.86	-3.08	-3.59
筹资活动现金流量净额（亿元）	-7.72	3.74	4.40
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.34	1.69	--
存货周转次数（次）	2979.05	2547.07	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.004	--
现金收入比（%）	90.01	7.87	0.00
营业利润率（%）	55.66	51.68	75.49
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	-0.003	-0.11	--
长期债务资本化比率（%）	14.72	15.85	25.64
全部债务资本化比率（%）	30.26	33.75	35.60
资产负债率（%）	35.13	39.58	40.58
流动比率（%）	131.93	113.73	158.81
速动比率（%）	131.93	113.73	158.81
经营现金流动负债比（%）	-20.88	-9.41	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.20	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 由于公司本部口径未披露折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算，“/”表示数据未获取；2. 不适用以“--”表示，若数额较小以“*”表示
 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

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 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