

信用评级公告

联合〔2024〕1347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主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定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

二〇二四年四月十二日

山西省交通开发投资集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2024 年 4 月 12 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均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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		
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，路产质量较好。近年来，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。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 路产质量较好。**公司是山西省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，经营获现能力强。
- 持续获得外部支持。**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。政府补助方面，2020—2022 年，公司合计收到政府补助 2961.79 万元；2022 年至 2023 年 1—9 月，子公司山西晋阳高速改扩建项目管理有限公司合计收到政府拆迁补偿 1.62 亿元；2021 年至 2023 年 1—9 月，子公司山西黎霍高速公路有限公司合计收到车购税补助 58.71 亿元；2023 年 9 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。

关注

- 未来投资规模大。**截至 2023 年 9 月底，公司主要在建高速公路项目尚需投资 138.21 亿元，大部分资金需要公司自筹。
- 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。

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: 郭欣宇 (项目负责人) 王子腾

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

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
现金类资产(亿元)	42.12	87.79	59.41	71.17
资产总额(亿元)	431.16	485.42	512.28	545.35
所有者权益(亿元)	180.89	204.32	224.95	244.18
短期债务(亿元)	81.76	47.25	50.84	45.24
长期债务(亿元)	148.08	203.59	196.86	222.88
全部债务(亿元)	229.85	250.83	247.71	268.12
营业总收入(亿元)	24.79	20.41	21.17	15.91
利润总额(亿元)	3.08	4.21	3.20	3.52
EBITDA(亿元)	14.79	17.36	16.27	--
经营性净现金流(亿元)	10.30	14.05	11.68	5.95
营业利润率(%)	40.84	39.77	37.23	44.88
净资产收益率(%)	0.95	1.20	0.83	--
资产负债率(%)	58.05	57.91	56.09	55.22
全部债务资本化比率(%)	55.96	55.11	52.41	52.34
流动比率(%)	149.94	199.59	115.85	157.01
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	1.57
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 9 月
资产总额(亿元)	295.11	281.57	277.59	286.89
所有者权益(亿元)	173.29	181.43	180.08	163.79
全部债务(亿元)	101.65	81.11	78.13	100.53
营业总收入(亿元)	10.11	3.87	1.64	0.78
利润总额(亿元)	2.87	7.87	0.12	-0.76
资产负债率(%)	41.28	35.56	35.13	42.91
全部债务资本化比率(%)	36.97	30.89	30.26	38.03
流动比率(%)	134.63	194.27	131.93	141.80
经营现金流动负债比(%)	6.97	-4.26	-20.88	--

注: 公司 2023 年前三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

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA ⁺	稳定	2023/07/21	马颖、郭欣宇	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	阅读全文
AA ⁺	稳定	2018/06/24	历剑、赵东方	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）	--
AA	稳定	2009/04/29	李志博、梁秀国	《资信评级原理》企业主体评级方法（2009）	--

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、该公司信用等级自 2024 年 4 月 12 日至 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。

八、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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

主体长期信用评级报告

一、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”）前身为山西交通建设开发总公司。2010年9月，根据晋政函〔2010〕94号文件，公司改制为国有独资公司，由山西省交通运输厅行使出资人权利。后根据晋办发〔2011〕39号文件，山西省交通运输厅将所持公司全部股权划转至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”）。2017年8月，山西省国资委将所持公司100%股权划转至山西省国有资本投资运营有限公司（现名山西省国有资本运营有限公司，系山西省国资委全资子公司，以下简称“山西国资公司”）。2017年12月，根据晋国资〔2017〕856号通知，山西国资公司将所持公司全部股权划转至山西交通控股集团有限公司（以下简称“交控集团”）。截至2023年9月底，公司注册资本和实收资本均为41.60亿元，由交控集团全资持股；公司实际控制人为山西省国资委。

公司是山西省重要的经营性高速公路投资运营主体，主营业务为高速公路的投资、建设、经营、管理和养护。截至2023年9月底，公司拥有合并范围内一级子公司13家；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。

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9月底，公司资产总额545.35亿元，所有者权益244.18亿元（含少数股东权益55.32亿元）；2023年1—9月，公司实现营业总收入15.91亿元，利润总额3.52亿元。

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。

二、宏观经济与政策环境分析

2023年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023年，中国经济回升向好。初步核算，全年GDP按不变价格计算，比上年增长5.2%。分季度看，一季度同比增长4.5%、二季度增长6.3%、三季度增长4.9%、四季度增长5.2%。信用环境方面，2023年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在3.5%左右。总体看，中国2024年全年经济增长预期将维持在5%左右。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 年年报）](#)》。

三、行业及区域经济环境分析

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

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，近年来，山西省经济持续增长，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，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。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。

根据《山西省国民经济和社会发展统计公报》，2021—2023 年，山西省分别实现地区生产总值（GDP）22590.16 亿元、25642.59 亿元和 25698.18 亿元，按不变价计算，分别同比增长 9.1%、4.4% 和 5.0%。其中，第一产业增加值 1388.86 亿元，增长 4.0%，占地区生产总值比重为 5.4%；第二产业增加值 13329.69 亿元，增长 5.1%，占地区生产总值比重为 51.9%；第三产业增加值 10979.64 亿元，增长 5.0%，占地区生产总值比重为 42.7%。2023 年，山西省人均地区生产总值 73984 元。

2023 年底，山西省常住人口 3465.99 万人，比 2022 年底减少 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%，比 2022 年底提高 1.01 个百分点。

2023 年，山西省固定资产投资（不含跨省、农户）比上年下降 6.6%。在固定资产投资中，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%。2023 年，山西省基础设施投资下降 18.1%，民间投资下降 9.0%。同年，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%。

财政收入方面，根据 2021—2022 年《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》和《山西省 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，2021—2023 年，山西省一般公共预算收入分别为 2834.61 亿元、3453.89 亿元和 3479.1 亿元，同比分别增长 23.4%、21.8% 和 0.7%，2021—2022 年增速较快主要系煤炭行

业景气度较高所致。2021—2023年，山西省税收收入分别完成2094.7亿元、2696.45亿元和2556.8亿元，同比分别变动28.8%、28.7%和-5.2%。2021—2023年，山西省一般公共预算支出分别为5048.07亿元、5872.65亿元和6351.2亿元，同比分别变动-1.2%、16.3%和8.1%；山西省财政自给率分别为56.15%、58.81%和54.78%。2021—2023年，山西省政府性基金预算收入分别完成980.49亿元、628.97亿元和601.77亿元，2021—2022年分别下降14.9%和35.9%，主要受

房地产市场行情影响所致。

(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》，2023年，山西省全省新增公路通车里程1076.2公里；截至2023年底，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，山西省公路旅客运输周转量波动下降，公路货物运输周转量波动增长。

表1 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。

四、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 41.60 亿元，交控集团持有公司全部股权，山西省国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是山西省内重要的经营性高速公路投资运营主体，路产质量较好。

公司唯一股东交控集团是山西省最重要的高速公路投资建设和运营主体，在山西省高速公路投资建设和运营管理领域处于主导地位。截至 2023 年 4 月底，交控集团旗下控股通车高速公路收费里程合计 5435.59 公里，占山西省高速公路通车里程的 87.85%（以 2023

年底山西省高速公路里程计算），且大部分高速公路属于国家公路网，交控集团所辖高速公路资产规模庞大且在山西省内具有垄断地位。

公司是交控集团旗下主要从事经营性高速公路投资建设及运营的主体，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，路产质量较好。

表 2 截至 2023 年 9 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	持股比例	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

3. 人员素质

公司高管人员具有较丰富的管理经验和行业从业经验；员工素质能够满足目前经营发展需要。

截至 2023 年 9 月底，公司共有高管人员 10 名，包括董事长兼党委书记 1 名、总经理兼党委副书记兼副董事长 1 名、副总经理 3 名、总会计师 1 名、总工程师 1 名、专职党委副书记 1 名、纪委书记 1 名和资深专员 1 名。

杨国华先生，1978 年 3 月生，研究生学历，中共党员；历任山西省太原高速公路有限公司办公室副主任及资产设备部部长，山西省高速公路路政总队支队长，交控集团后勤中心副主任，交控集团忻州北高速公路分公司副总经理，临汾南高速公路管理有限公司董事长，交控集团临汾南高速公路分公司总经理，大同北高速公路管理有限公司董事长，交控集团大同北高速公路分公司总经理等职务；2022 年 7 月起任

公司党委书记、董事长兼法定代表人。

史云海先生，1968 年生，大学学历；历任山西省机电厅信息中心副主任科员、主任科员，山西省企业业绩工委监察室助理调查员，山西省国资委企业领导人员管理处副处长，山西省国资委人事培训处处长；2018 年 8 月起任公司副董事长、总经理、党委副书记。

截至 2023 年底，公司拥有员工 3167 人。从学历结构看，研究生及以上学历员工 60 人、本科学历员工 1278 人、大专及以下学历员工 1829 人；从年龄上看，30 岁以下员工 229 人，30~50 岁员工 2670 人，50 岁以上员工 268 人。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的《企业信用报告（授信机构版）》（统一社会信用代码：911400001100279767），截至 2024 年 3 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。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

五、管理分析

公司依法建立了法人治理结构，管理制度较为全面，能够满足日常经营管理需要。

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国企业国有资产法》《中华人民共和国公司登记管理条例》等有关法律法规并结合公司实际情况制定了公司章程，并建立了相应的法人治理结构。

公司不设股东会，由交控集团行使股东会职权，主要包含审议批准公司的经营方针和投资计划，委派公司的非职工董事、监事，审议批准公司董事会的报告等职权。

公司设立了董事会，董事会对股东负责。公司董事会由9名成员组成，其中非职工董事由股东委派。董事会设董事长1名、副董事长2名，由股东从董事会成员中指定。董事任期为每届3年，任期届满经委派或选举可连任。董事会主要行使执行股东决定、决议，制定公司的经营方针和投资计划，决定公司内部管理机构设置等职权。截至本报告出具日，公司实际到任董事7名。

目前公司实际未设立监事会且无监事，由唯一股东交控集团行使相关监督管理职能。

公司总经理由董事会聘任或解聘，对董事会负责。总经理任期为3年，可连聘连任。公司总经理主要行使组织实施股东批准的年度经营计划和投资方案，主持公司的日常生产经营管理工作等职能。

2. 管理水平

公司根据发展需要建立了内部管理制度，保障了各项经营管理工作的顺利开展。

财务管理方面，公司依照《会计法》《企业财务通则》《企业会计准则》等国家法律法规和国务院财政主管部门的规定，建立统一的财务、会计制度，制定了《会计核算制度》和《会计处理程序制度》等制度及办法。公司实行财务预算和项目计划并存的预算管理体制，严格进行财务预算和项目计划控制，有效加强了公司财务预算和项目计划管理，强化了对资金的分配和监控职能，保障了公司预算利润的顺利实现。

公司通过制定《债务融资管理办法》《货币资金管理控制制度》等制度对公司重大投融资决策进行了规范和约束。投资管理方面，公司规定对外投资必须由相关部门或聘请的专业机构对投资项目进行可行性研究，经总经理办公会议共同研究决定。融资管理方面，公司实行自下而上、逐级审核、总经理批准的程序，规定资金筹集应以风险与收益均衡为原则，合理确定资金需求量，控制资金筹集时间，认

真选择筹资来源，在保证公司合理偿债能力的基础上，降低资金成本。担保管理方面，公司规定担保须经总经理办公会共同研究决定。

对下属子公司管理方面，为强化公司内部控制、加强对子公司的管理，公司制定了《机关绩效考核管理办法》和《公路经营公司营业收支管理办法》等，规定公司对子公司享有重大事项决策的权利，并对子公司的主要经营活动进行指导和监督管理；子公司必须遵守公司的相关规定；子公司管理职能部门会同公司相关部门对子公司实施统一管理；子公司应依据公司的经营策略和风险管理政策，建立起相应的经营计划和风险管理程序。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务为高速公路运营，2020—2022年公司通行费收入持续增长，受其他业务收入下降影响，营业总收入波动下降，综合毛利率小幅下滑但总体保持较高水平。

2020—2022年，公司营业总收入波动下降。从收入构成看，高速公路运营业务为公司收入最主要来源，2021年，车辆通行费收入同比增长10.45%，主要系2020年政策性免收通行费导致基数较低所致；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。2020—2022年，公司公路养护收入持续增长，占营业总收入比重持续上升。同期，公司其他收入持续下降，主要系随着对外拆借给参股公司资金的逐步回收，资金占用收入（利息收入）下降所致。

毛利率方面，2020—2022年，公司综合毛利率逐年下降但总体保持较高水平。其中，高速公路运营业务毛利率持续增长，主要系通行费收入增长但成本支出较为固定所致；公路养护业务毛利率有所波动，主要系承接项目类型及规模不同所致。

2023年1—9月，公司营业总收入相当于2022年全年的75.17%，综合毛利率较2022年

全年有所提升。

表 3 公司营业总收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

业务	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	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	13.59	54.81	32.27	15.01	73.51	35.66	17.24	81.42	37.94	12.82	80.53	59.74
公路养护	0.64	2.58	30.50	0.90	4.42	20.61	1.24	5.84	33.21	2.19	13.74	13.83
其他	10.56	42.61	55.25	4.50	22.06	61.47	2.70	12.75	42.31	0.91	5.73	-78.23
合计	24.79	100.00	42.02	20.41	100.00	40.69	21.17	100.00	38.22	15.91	100.00	45.53

注：部分数据加总与合计数不等，主要系四舍五入所致；2020年其他收入主要包括租赁及物业管理收入0.88亿元、资金占用收入9.35亿元、材料销售收入0.23亿元、旅游服务及清障等收入0.10亿元；2021年其他业务收入包括租赁及物业管理收入0.94亿元、资金占用收入（利息收入）3.17亿元、材料销售收入0.26亿元、旅游服务及清障等收入0.13亿元；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

（1）高速公路运营

近年来，受东山过境高速经营权到期和煤炭行业景气度提升等因素影响，公司控股的高速公路车流量波动下降。同时，公司在建高速公路项目投资规模大，尚需投资规模大。

截至 2023 年 9 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，均为经营性高速公路；参股高速公路包括长晋高速公路、晋焦高速公路（详见表 2）。

2020—2022 年，公司控股高速公路车流量波动下降。其中，2021 年同比下降 20.12%，主要系东山过境高速经营权到期所致；2022 年同比增长 4.42%，主要系煤炭行业景气度提升所致。

太长高速公路为山西目前“人字骨架、九横九环”高速公路网主骨架的主要组成部分，有晋北、晋中连接晋东南乃至直下河南中原腹地的纽带作用，是晋煤外运公路通道的重要组成部分。2020—2022 年，太长高速车流量波动增长，通行费收入持续增长。

高陵高速公路是高（平）新（乡）高速公路山西省境内段，是山西省“三纵、十一横、十一环”高速公路规划网中第十横和省道（S80）陵（川）侯（马）高速公路的重要组成部分，全长 63.17 公里。2020—2022 年，高陵高速车流量和通行费收入均持续下降。高陵高速通车时间较短，目前仍处于通行培育

期，随着高陵高速对接的新通车的新（乡）高（平）高速公路车流量的增长，高陵高速将成为连接河南省的主要外联通道，有望实现过境车流量的增长，通行费收入有望提高。

忻阜高速公路是山西省“十一五”重点工程和“三纵、十一横、十一环”高速公路网规划中第四横的重要组成部分。起点位于忻州市忻府区秦乡部落村，以枢纽互通形式与大运高速公路相交，与忻州至保德高速公路相接，全长 124.25 公里，工程总投资 65.00 亿元。2017 年起，忻阜高速通行费收入并入公司。2020—2022 年，受山西省煤炭货运结构等因素影响，忻阜高速通行费收入波动增长。

忻环高速是山西省“三纵、十一横、十一环”高速公路网中的重要组成部分，起点位于定襄县杨芳乡西营村，终点止于忻府区豆罗镇高辅村，全长 31.70 公里，总投资 16.94 亿元。2017 年起，忻环高速通行费收入并入公司。2020—2022 年，忻环高速车流量持续下降，通行费收入波动下降。

2020—2022 年，公司总资产周转率（公司控股高速公路通行费收入/平均资产总额*100%）分别为 3.37%、3.27%和 3.46%；同期，公司单公里通行费年收入分别为 306.82 万元、354.71 万元和 400.83 万元。

2023 年 1—9 月，公司控股高速公路实现通行费收入 12.82 亿元，相当于 2022 年的 74.35%。

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、万辆)

路段名称	通行费收入				车流量			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
太长高速	84708.89	113222.05	105092.29	88792.09	11094055	11198221	14715140	8371628
东山过境高速	13487.13	1941.38	/	/	5755761	1232310	/	/
高陵高速	2598.61	2306.67	1971.04	4070.96	1153303	1000929	765697	1033444
忻阜高速	31617.26	28921.23	62098.77	32965.65	3909756	3992556	2981020	3812632
忻环高速	3455.33	3679.05	3210.22	2328.77	1102388	961264	736837	630536
合计	135867.22	150070.38	172372.32	128157.47	23015263	18385280	19198694	13848240

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

参股公路方面, 公司参股了长晋高速和晋焦高速 (均持股 40.00%)。长晋高速公路是国家高速公路网二连浩特至广州 (二广高速公路, G55) 在山西境内的一段, 是山西省“人字型”高速公路主骨架和“三小时通达工程”的重要组成部分, 于 2004 年通车。晋焦高速即山西晋城至河南焦作高速公路, 是国家 G5512 晋新高速的晋城至焦作段, 是山西

省通往中原地区的南通道、煤炭运输重要通道。晋焦高速于 1997 年 10 月开工, 2002 年 12 月正式通车。

2020—2022 年及 2023 年 1—9 月, 公司分别获得来自参股高速公路的投资收益 1.25 亿元、1.74 亿元、1.57 亿元和 1.49 亿元。整体看, 公司参股高速公路所获得的投资收益对公司利润总额形成有益补充。

表 5 公司参股高速公路通行费收入及投资收益情况 (单位: 万元)

公路名称	通行费收入				权益法下确认的投资收益			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
长晋高速	44264.08	50607.97	52181.29	43011.60	7402.10	9635.03	9776.55	9476.80
晋焦高速	28037.69	38334.08	31708.52	24767.48	5125.81	7737.19	5918.77	5385.86

资料来源: 公司提供

收费标准方面, 根据山西省人民政府《关于同意调整我省高速公路车辆通行费收费标准的批复》(晋政函〔2019〕126 号), 自 2020 年 1 月 1 日起, 山西省高速公路车辆通行费车

型分类统一执行《收费公路车辆通行费车型分类 (JT/T489—2019)》, 客车收费标准维持现行标准不变, 8 座和 9 座客车由原来 2 类客车调整为 1 类客车, 执行 1 类客车收费标准。

表 6 山西省高速公路客车分类收费标准 (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

货车计费方面，2020 年以前，山西省高速公路货车收费执行计重收费标准，对已实行联网收费的高速公路基本费率为 0.09 元/吨公里（其中运风、晋阳高速公路基本费率为 0.075 元/吨公里），车货总质量小于或等于 10 吨的车辆按基本费率计收；10 吨到 49 吨（含 49 吨）的车辆，按基本费率线性递减到基本费率的 70%

计收；起征点 4 吨，车货总质量不足 4 吨（含 4 吨）按 4 吨计收。

自 2020 年开始，山西省高速货车计费方式由计重收费统一调整为按车（轴）型收费，货车收费标准按照道路、500 米（含）以上隧道和桥梁、独立黄河大桥分别核定。

表 7 山西省高速公路货车分类收费标准（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

同时，根据《山西省高速公路 2020 年度差异化收费优惠政策细则》，除了对在货车空重车运输流向特征明显、差异较大、桥隧比较高的路段优化实施分路段、分时段、分行驶方向等差异化收费优惠政策外，山西省还实施了客运班车包缴优惠和 ETC 车辆普惠政策。为保证货车收费标准平稳过渡，预防货车通行费大幅波动，上述收费标准设立一年期的试运行期。试运期内，将路网通行费收入作为收费标准动态调整的检测指标，当通行费波动超过预设阈值，则启动货车收费标准和差异化收费优惠政策的动态调整机制。预计，本次山西省高速公路收费标准的变动和差异化收费优惠政策的实施对公司通行费收入产生一定影响，但考虑到试运营期内的动态调整机制，影响属可控范围内。公司目前仍按照试运行期收费标准收费，进一步调整时间尚未确定。

养护支出方面，2020—2022 年，公司下辖路产养护支出分别为 2.22 亿元、1.71 亿元和

2.40 亿元。

在建项目方面，截至 2023 年 9 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。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 8 截至 2023 年 9 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	127.80	58.71

晋阳高速改扩建项目	4 年	62.02	29.39	--
合计	--	295.40	157.19	58.71

资料来源：公司提供

截至 2023 年 9 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，未来尚需投资规模大。

(2) 公路养护及其他业务

公司公路养护业务主要由下属子公司山西诺通公路养护有限公司（以下简称“诺通公司”）负责，其主要负责养护公司持股管理的太高速、高陵高速等高速公路及公司外的高速公路养护及其配套设施维修。诺通公司通过搜集公开的行业信息、已有的业务渠道以及项目跟踪，通过积极参与市场招投标、接受客户主动议标或接受项目承包方委托的方式，获得业务来源。2020—2022 年，公司公路养护收入持续增长，业务毛利率有所波动，主要系承接项目类型及规模不同所致。

公司其他收入主要来自服务区经营、生态开发、施工、租赁及物业管理、物资销售和资金拆借等多个业务。2020—2022 年及 2023 年 1—9 月，公司分别实现其他业务收入 10.56 亿元、4.50 亿元、2.70 亿元和 0.91 亿元。其中，2020—2022 年资金占用收入（利息收入）逐年下降，分别为 9.35 亿元、3.17 亿元和 1.20 亿元，主要系对外拆借给参股公司的资金逐步回收所致。

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。

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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年度合并财务报表，其中中天运会计师事务所（特殊普通合伙）对 2020 年度和 2022 年度合并财务报告进行了审计，中勤万信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021 年度合并财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2023 年三季度财务数据未经审计。

截至 2023 年 9 月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司 13 家。2020 年，公司合并范围因清算注销减少一级子公司 1 家，因投资新设纳入合并范围内一级子公司 2 家，分别为山西黎霍高速公路有限公司（以下简称“黎霍高速公司”）和山西晋阳高速改扩建项目管理有限公司（以下简称“晋阳高速改扩建项目公司”）；2022 年，公司合并范围注销一级子公司 2 家；2021 年及 2023 年 1—9 月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

近年来，随着在建高速公路项目投入，公司资产规模持续增长，其中，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。

2020—2022 年底，随着在建高速公路项目投入，公司资产规模持续增长，年均复合增长 9.00%。截至 2022 年底，公司资产结构仍以非流动资产为主。

表 9 公司主要资产构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 9 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	42.10	9.76	81.70	16.83	54.02	10.54	65.67	12.04

其他应收款（合计）	100.05	23.20	53.78	11.08	33.87	6.61	35.92	6.59
流动资产	148.57	34.46	145.51	29.98	97.33	19.00	112.94	20.71
可供出售金融资产	8.80	2.04	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	0.00	0.00	6.70	1.38	6.70	1.31	6.70	1.23
长期股权投资	9.03	2.09	9.48	1.95	10.83	2.11	12.32	2.26
固定资产	45.43	10.54	43.95	9.05	41.35	8.07	38.70	7.10
在建工程	16.06	3.72	70.69	14.56	142.36	27.79	163.24	29.93
无形资产	189.71	44.00	187.71	38.67	185.05	36.12	183.19	33.59
非流动资产	282.59	65.54	339.91	70.02	414.95	81.00	432.41	79.29
资产总额	431.16	100.00	485.42	100.00	512.28	100.00	545.35	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2020—2022 年底，公司货币资金波动增长，年均复合增长 13.27%。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。

2020—2022 年底，公司其他应收款（合计）持续下降。截至 2022 年底，公司其他应收款（合计）较 2021 年底下降 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 0.51 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。

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

表 10 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	—

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：审计报告

非流动资产

2021 年，公司执行新金融工具准则，将可供出售金融资产中的部分资产确认为其他权益工具投资。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。

2020—2022 年底，公司长期股权投资持续增长。截至 2022 年底，公司长期股权投资主要由对山西通建融创房地产开发有限公司（账面余额 2.26 亿元）、山西晋焦高速公路有限公司（账面余额 3.86 亿元）和山西长晋高速公路有限公司（账面余额 4.71 亿元）的股权投资构成。

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

2020—2022 年底，公司固定资产持续下降。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。

2020—2022 年底，公司在建工程持续增长，年均复合增长 197.74%。截至 2022 年底，公司在建工程较 2021 年底大幅增长，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。

2020—2022 年底，公司无形资产持续下降，年均复合下降 1.24%。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 9 月底，公司资产总额较上年底增长 6.45%，资产结构仍以非流动资产为主。其中，随着在建高速项目陆续投入，在建工程较 2022 年底增加 20.88 亿元。

截至 2022 年底，公司受限资产合计 140.39 亿元，占资产总额的 27.40%，主要由受限货币资金 0.02 亿元、用于贷款抵押的固定资产（34.85 亿元）和用于贷款质押的高速公路收费权（105.52 亿元）构成。此外，公司将太长高速公路自 2021 年 4 月 28 日至 2032 年 4 月 27 日的车辆通行费收费权及其项下收益权、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自 2022 年 4 月 24 日至 2052 年 12 月 27 日享有的权益和收益权进行了质押。

3. 负债及所有者权益

近年来，公司所有者权益持续增长，权益稳定性一般；债务规模有所增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担尚可。

所有者权益

2020—2022 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 11.52%，分别为 180.89 亿元、204.32 亿元和 224.95 亿元。从构成看，2022 年底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。

2020—2022 年底，公司实收资本均为 41.60 亿元。

2020—2022 年底，公司资本公积分别为 83.65 亿元、95.85 亿元和 105.61 亿元。截至 2021 年底，公司资本公积较 2020 年底增长 14.58%，主要系子公司黎霍高速公司收到车购税补助 18.11 亿元（合并报表按照持股比例计算，归属于母公司部分为 11.23 亿元）、晋阳高速改扩建项目公司收到政府拆迁补助 0.98 亿元。截至 2022 年底，公司资本公积较 2021 年底增长 10.18%，主要系子公司黎霍高速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）、晋阳高速改扩建项目公司收到政府拆迁补助 1.36 亿元。

2020—2022 年底，公司其他权益工具均为 14.87 亿元，系 2020 年公司发行可续期中期票据“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）所致，公司已分别于 2023 年 3 月和 2023 年 4 月全部赎回。

2020—2022 年底，公司未分配利润小幅增长，分别为 23.13 亿元、24.15 亿元和 24.26 亿元，主要由过往忻阜高速、忻环高速前期相关收益，扣除期间成本费用剩余部分及历年盈利构成。

截至 2023 年 9 月底，公司所有者权益合计 244.18 亿元，较 2022 年底增长 8.55%，主要系资本公积和黎霍高速公司等非全资子公司少数股东投入带来的少数股东权益增长所致。其中，资本公积较 2022 年底增加 13.83 亿元，主要当期收到车购税补助 13.57 亿元（归属于母公司部分）和政府拆迁补助资金 0.28 亿元所致。

负债

2020—2022 年底，公司负债规模持续增长，

年均复合增长 7.15%。截至 2022 年底，公司负债结构以非流动负债为主。

表11 公司主要负债构成情况

科 目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 9 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	12.20	4.88	12.70	4.52	10.24	3.56	14.02	4.66
应付账款	3.43	1.37	13.32	4.74	20.12	7.00	12.26	4.07
其他应付款(合计)	11.69	4.67	9.75	3.47	9.76	3.40	11.70	3.88
一年内到期的非流动负债	8.56	3.42	14.53	5.17	25.35	8.82	1.91	0.64
其他流动负债	61.00	24.37	20.48	7.29	15.28	5.32	29.35	9.75
流动负债	99.09	39.59	72.91	25.94	84.01	29.24	71.93	23.88
长期借款	99.51	39.76	106.75	37.97	128.02	44.56	129.23	42.91
应付债券	24.81	9.91	48.77	17.35	31.09	10.82	56.07	18.62
长期应付款	23.80	9.51	48.78	17.35	40.65	14.15	40.49	13.44
非流动负债	151.18	60.41	208.20	74.06	203.32	70.76	229.23	76.12
负债总额	250.27	100.00	281.10	100.00	287.33	100.00	301.16	100.00

资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

2020—2022 年底，公司短期借款波动下降。截至 2022 年底，公司短期借款均为信用借款。

2020—2022 年底，公司应付账款持续增长。截至 2022 年底，公司应付账款较 2021 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。

2020—2022 年底，公司其他应付款(合计)波动下降。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。

2020—2022 年底，公司一年内到期的非流动负债持续增长。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。

2020—2022 年底，公司其他流动负债持续下降，年均复合下降 49.95%。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。

2020—2022 年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长 13.43%。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，年借款利率区间为 3.65%~4.90%。

2020—2022 年底，公司应付债券波动增长。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。

2020—2022 年底，公司长期应付款(合计)波动增长，主要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 2021 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 9 月底，公司负债总额较 2022 年底增长 4.81%，主要系应付债券增长所致。公司负债结构仍以非流动负债为主。

全部债务方面，2020—2023 年 9 月底，公司全部债务有所增长。截至 2023 年 9 月底，公司全部债务中长期债务占 83.13%，全部债务以长期债务为主。公司融资方式为银行借款(占比约 54%)、政府专项债(占比约 14%)和发行债券(占比约 32%)。2020—2023 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均持续下降，长期债务资本化比率波动上升，整体债

务负担尚可。

表 12 公司全部债务情况（单位：亿元）

项目	2020 年底	2021 年底	2022 年底	2023 年 9 月底
短期债务	81.76	47.25	50.84	45.24
长期债务	148.08	203.59	196.86	222.88
全部债务	229.85	250.83	247.71	268.12
资产负债率(%)	58.05	57.91	56.09	55.22
全部债务资本化比率(%)	55.96	55.11	52.41	52.34
长期债务资本化比率(%)	45.01	49.91	46.67	47.72

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

在不考虑各含权债券提前回售情况下，公司 2024—2026 年到期债务本金分别为 63.55 亿元、38.20 亿元和 24.50 亿元，集中偿付压力一般。

4. 盈利能力

2020—2022 年，公司营业总收入波动下降，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。

2020—2022 年，公司营业总收入及营业成本均波动下降，营业利润率持续下降。

表 13 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
营业总收入	24.79	20.41	21.17	15.91
营业成本	14.37	12.11	13.08	8.67
期间费用	8.27	8.03	8.20	5.36
投资收益	1.20	1.93	3.99	1.62
公允价值变动收益	0.00	2.20	-0.70	0.11
利润总额	3.08	4.21	3.20	3.52
营业利润率	40.84	39.77	37.23	44.88
总资本收益率	1.93	2.00	1.78	--
净资产收益率	0.95	1.20	0.83	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

期间费用方面，2020—2022 年，公司期间费用略有波动，以财务费用为主。2020—2022 年，公司期间费用率分别为 33.36%、39.32%和 38.74%，期间费用对利润侵蚀严重。2022 年，公司财务费用 6.15 亿元，同比增长 1.15%。

2020—2022 年，公司投资收益持续增长。

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。

2021—2022 年，公司公允价值变动收益分别为 2.20 亿元和 -0.70 亿元，系交易性金融资产公允价值变动所致。

2020—2022 年，公司其他收益分别为 0.08 亿元、0.05 亿元和 0.16 亿元，主要为政府补助。

2020—2022 年，公司利润总额波动增长。2022 年，公司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

盈利指标方面，2020—2022 年，公司总资产收益率和净资产收益率均波动下降。

2023 年 1—9 月，公司营业总收入相当于 2022 年的 75.17%，利润总额 3.52 亿元，其中投资收益和公允价值变动收益分别为 1.62 亿元和 0.11 亿元；营业利润率为 44.88%。

5. 现金流

近年来，公司经营活动现金持续净流入，经营获现能力强；受资金拆借及项目投入影响，公司投资活动现金呈净流出；公司在建高速公路项目尚需投资规模大，对外部融资需求较强。

经营活动方面，2020—2022 年，公司经营活动现金流入量波动下降，其中，销售商品、提供劳务收到的现金分别为 21.31 亿元、24.11 亿元和 21.21 亿元，主要为收到的高速公路通行费等。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金波动增长，分别为 2.30 亿元、2.94 亿元和 1.74 亿元，主要包含高速公路质量保证金、高速公路公共管理费和为交控集团代缴的超短期融资券利息费用等。2020—2022 年，公司现金收入比波动上升，整体收入实现质量好。同期，公司经营活动现金流出量持续下降，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。2020—2022 年，公司经营活动现金流量净额波动增长，经营获现能力强。

表 14 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

科目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	23.62	27.05	23.02	16.62
经营活动现金流出小计	13.32	13.01	11.34	10.68
经营活动现金流量净额	10.30	14.05	11.68	5.95
投资活动现金流入小计	76.11	53.22	35.78	0.73
投资活动现金流出小计	92.71	71.54	80.19	26.10
投资活动现金流量净额	-16.61	-18.32	-44.41	-25.37
筹资活动现金流入小计	178.75	207.53	98.11	124.10
筹资活动现金流出小计	146.27	163.65	93.09	93.03
筹资活动现金流量净额	32.47	43.88	5.03	31.07
现金收入比	85.98	118.12	100.18	80.67

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, 2020—2022 年, 公司投资活动现金流入量持续下降, 主要为收回的资金拆借款。2020—2022 年, 公司投资活动现金流出量波动下降。2022 年, 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。受资金拆借及高速公路项目投入影响, 2020—2022 年, 公司投资活动现金持续净流出。

筹资活动方面, 2020—2022 年, 公司筹资活动现金流入量波动下降, 其中, 取得借款收到的现金分别为 161.09 亿元、182.86 亿元和 79.80 亿元, 主要为银行借款和发行债券所获得的现金以及政府专项债资金。2021—2022 年, 公司收到其他与筹资活动有关的现金分别为 20.11 亿元和 13.75 亿元, 主要为车购税补助等。2020—2022 年, 公司筹资活动现金流出量波动下降, 其中, 偿还债务支付的现金分别为 138.21 亿元、148.69 亿元和 72.06 亿元。2020—2022 年, 公司筹资活动现金流量净额波动下降。

2023 年 1—9 月, 公司经营活动和筹资活动现金均呈净流入态势, 投资活动现金流呈净流出态势。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现较好, 长期偿债能力指标表现尚可, 间接融资渠道畅通。

从短期偿债能力指标看, 2020—2023 年 9 月, 公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均波动上升。2023 年 9 月底, 公司现金类资产对短期债务保障程度较高。整体看, 公司短期偿债能力指标表现较好。

表 15 公司偿债能力指标情况 (单位: %、倍)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 9 月
短期偿债能力指标				
流动比率	149.94	199.59	115.85	157.01
速动比率	149.54	199.10	115.66	156.42
现金短期债务比	0.52	1.86	1.17	1.57
长期偿债能力指标				
EBITDA 利息倍数	2.31	2.08	1.69	--
全部债务/EBITDA	15.54	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, 2020—2022 年, 公司 EBITDA 波动增长, 分别为 14.79 亿元、17.36 亿元和 16.27 亿元; EBITDA 利息倍数持续下降, 全部债务/EBITDA 有所波动。公司长期偿债能力指标表现尚可。

截至 2023 年 9 月底, 公司共获得金融机构授信总额 599.60 亿元, 其中已使用额度 194.12 亿元, 未使用额度 405.48 亿元。其中, 定向用于黎霍高速项目的授信总额为 413.10 亿元, 已使用额度 62.34 亿元。整体看, 公司间接融资渠道畅通。

截至 2023 年 9 月底, 公司无对外担保。同期末, 公司不存在对公司财务状况、经营成果、业务活动、未来前景等可能产生影响的重大未决诉讼或仲裁事项。

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, 公司本部资产以货币资金、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，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，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，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 9 月底，公司本部资产总额 286.89 亿元，所有者权益 163.79 亿元，资产负债率为 42.91%；全部债务 100.53 亿元，全部债务资本化比率 38.03%，现金短期债务比为 0.37 倍，公司本部面临较大的短期偿付压力。2023 年 1—9 月，公司本部实现营业总收入 0.78 亿元，利润总额-0.76 亿元，投资收益 1.62 亿元，公允价值变动收益 0.11 亿元。

八、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。近年来，受煤炭行业景气度提升等影响，山西省经济持续发展，一般公共预算收入持续增长。截至 2023 年底，山西省政府债务余额为 7082 亿元。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。

政府专项债资金拨付方面，截至 2023 年 9 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，2021—2022 年及 2023 年 1—9 月，子公司黎霍高速公司分别收到车购税补助 18.11 亿元、13.53 亿元和 27.07 亿元。

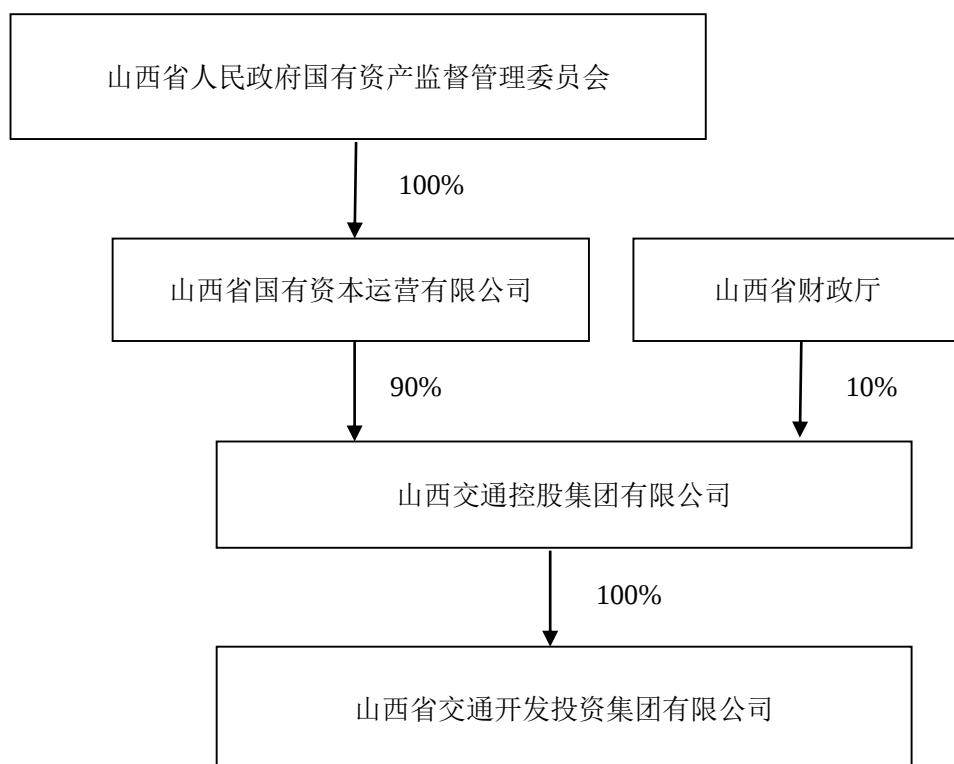
政府补助方面，2020—2022 年，公司分别收到政府补助 830.53 万元、545.64 万元和 1585.62 万元，计入“其他收益”。2022 年及 2023 年 1—9 月，子公司晋阳高速改扩建项目公司分别收到政府拆迁补助 1.36 亿元和 0.26 亿元，计入“资本公积”。

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。

九、结论

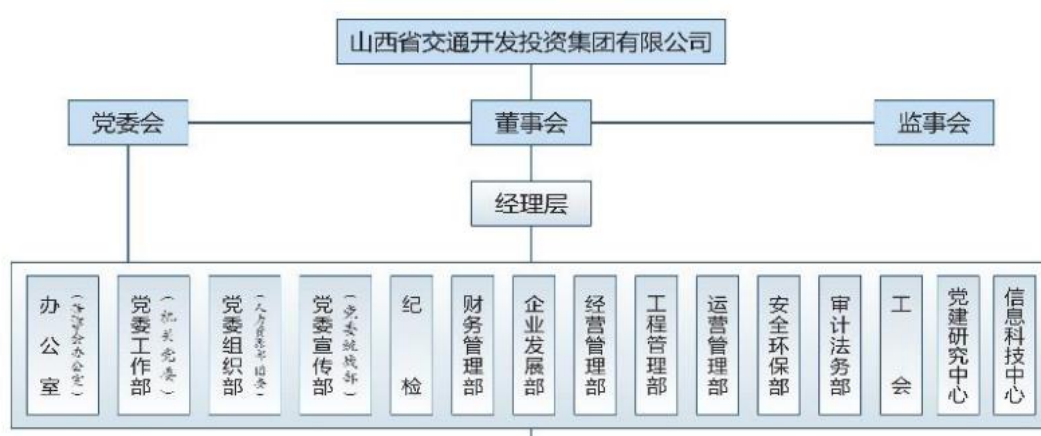
基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 9 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 9 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2023 年 9 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 ³	房地产开发	90.00	90.00	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
山西交投产业科技发展有限公司	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

³ 公司持股比例于 2023 年 12 月 5 日变更为 100%

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 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	42.12	87.79	59.41	71.17
资产总额 (亿元)	431.16	485.42	512.28	545.35
所有者权益 (亿元)	180.89	204.32	224.95	244.18
短期债务 (亿元)	81.76	47.25	50.84	45.24
长期债务 (亿元)	148.08	203.59	196.86	222.88
全部债务 (亿元)	229.85	250.83	247.71	268.12
营业总收入 (亿元)	24.79	20.41	21.17	15.91
利润总额 (亿元)	3.08	4.21	3.20	3.52
EBITDA (亿元)	14.79	17.36	16.27	--
经营性净现金流 (亿元)	10.30	14.05	11.68	5.95
财务指标				
现金收入比 (%)	85.98	118.12	100.18	80.67
营业利润率 (%)	40.84	39.77	37.23	44.88
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	47.72
全部债务资本化比率 (%)	55.96	55.11	52.41	52.34
资产负债率 (%)	58.05	57.91	56.09	55.22
流动比率 (%)	149.94	199.59	115.85	157.01
速动比率 (%)	149.54	199.10	115.66	156.42
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	1.57
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 年前三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 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	20.11	26.10	17.86	16.25
资产总额 (亿元)	295.11	281.57	277.59	286.89
所有者权益 (亿元)	173.29	181.43	180.08	163.79
短期债务 (亿元)	66.73	32.34	47.04	44.46
长期债务 (亿元)	34.91	48.77	31.09	56.07
全部债务 (亿元)	101.65	81.11	78.13	100.53
营业总收入 (亿元)	10.11	3.87	1.64	0.78
利润总额 (亿元)	2.87	7.87	0.12	-0.76
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	6.06	-2.15	-13.69	-4.21
财务指标				
现金收入比 (%)	77.88	131.06	90.01	0.03
营业利润率 (%)	54.68	66.63	55.66	45.49
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	25.50
全部债务资本化比率 (%)	36.97	30.89	30.26	38.03
资产负债率 (%)	41.28	35.56	35.13	42.91
流动比率 (%)	134.63	194.27	131.93	141.80
速动比率 (%)	134.63	194.26	131.93	141.80
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	0.37
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注：2023 年前三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 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

联合资信评估股份有限公司关于 山西省交通开发投资集团有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在山西省交通开发投资集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。