



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告

CREDIT RATING REPORT





评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。



评级报告导读

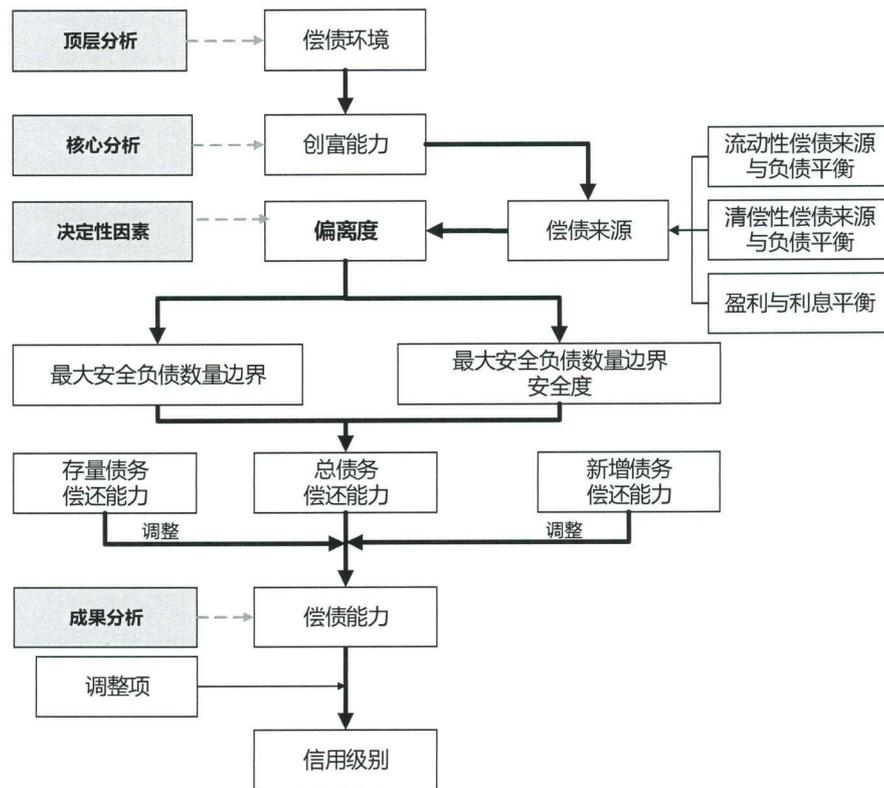
评级报告逻辑

评级结论回答的是债务人未来一定时期最大安全负债数量边界及其安全度，它由以财富创造能力为基石的偿债来源偏离度所决定。

偏离度是大公信用评级核心思想。偏离度是指以财富创造能力为基石每一种偿债来源与财富创造能力的距离，距离越远风险越大。偿债来源按照自主性和可靠性排序为：盈利、经营性现金流、债务收入、外部支持、可变现资产、外汇收入、货币发行。

评级报告依次分析偿债环境、财富创造能力和偿债来源，得到偿债来源偏离度，以此为核心测算出最大安全负债数量边界及其安全度，并最终得到偿债能力分析结论。

大公力求精准量化债务人偿债风险，体现的数字评级逻辑如下：



跟踪评级说明

根据大公承做的甘肃公路航空旅游投资集团有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。



◆ 评定等级

评定等级					
跟踪评级结果	AAA		评级展望	稳定	
上次评级结果	AAA		评级展望	稳定	
债项信用					
债券简称	额度 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
11 甘公投MTN1	30	7	AAA	AAA	2017.06
11 甘公投MTN2	20	7	AAA	AAA	2017.06
12 甘公投MTN2	22	7	AAA	AAA	2017.06
12 甘公投MTN3	20	10	AAA	AAA	2017.06
13 甘公投MTN1	30	10	AAA	AAA	2017.06
14 甘公投债 01/ 14 甘公 01	25	6	AAA	AAA	2017.06
14 甘公投MTN002	20	7	AAA	AAA	2017.06
14 甘公投MTN003	10	7	AAA	AAA	2017.06
14 甘公投债 02/ 14 甘公 02	25	7	AAA	AAA	2017.06
15 甘公投MTN002	20	7	AAA	AAA	2017.06
16 甘公投MTN001	20	7	AAA	AAA	2017.06
16 甘公投MTN002	30	7	AAA	AAA	2017.06

◆ 主要观点

大公对甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司(以下简称“甘肃公投集团”或“公司”)“11 甘公投 MTN1”、“11 甘公投 MTN2”、“12 甘公投 MTN2”、“12 甘公投 MTN3”、“13 甘公投 MTN1”、“14 甘公投债 01/14 甘公 01”、“14 甘公投 MTN002”、“14 甘公投 MTN003”、“14 甘公投债 02/14 甘公 02”、“15 甘公投 MTN002”、“16 甘公投 MTN001”、“16 甘公投 MTN002”信用等级维持 AAA,主体信用等级维持 AAA,评级展望维持稳定。本次评级结果反映甘肃公投集团面临的偿债环境良好,财富创造能力极强,可用偿债来源充足,偿债能力极强,债务安全度极高。主要理由阐述如下:

1、公司外部偿债环境持续优化。中国经济稳健发展,2017 年以来甘肃省主要经济、财政指标继续增长,高速公路、文化旅游、有色金属贸易继续得到各级政府的政策支持。

2、公司核心业务财富创造能力继续增强。作为甘肃省高速公路运营主体,区域垄断地位突出,市场竞争能力极强,贸易业务面临极好的市场需求,旅游业务、担保和小额贷款业务步入正轨,对



财富创造能力形成重要补充。

3、公司偿债来源总体保持充裕。经营性现金流占比较低，但公司融资渠道多样，公司盈利对债务形成有利保障，使得安全偿债来源占比有所提高，偿债来源结构得到优化。

4、公司偿债能力进一步提升。流动性偿债来源对流动性消耗的覆盖能力较好；以路产为主的固定资产和在建工程有一定变现能力，清偿性偿债来源对存量债务保障能力极强；伴随公司高速通行费收入和贸易收入的增长，盈利对债务和利息的覆盖能力逐渐改善。

◆ 优势与风险关注

主要优势/机遇：

1、甘肃省是连接国内中西部地区及“一带一路”通往中西亚洲的交通枢纽，战略地位重要

2、2017年甘肃省经济发展仍保持良好态势、财政实力继续增强，为省内交通基础设施建设提供较好的资金保障；

3、公司仍在甘肃省高等级公路运营中占据绝对垄断地位，运营省内 90%以上的高等级公路，是甘肃省高速公路主要运营主体；

4、公司继续得到政府在资产划拨及资金方面的有力支持。

主要风险/挑战：

1、2017年，公司二级公路停止收费，使得公司通行费收入有所下降，贸易业务收入占比上升继续拉低公司的毛利率水平，加之财务费用规模仍较大，导致公司整体盈利能力仍较弱；

2、公司有息债务增长较快，未来面临一定偿付压力；

3、公司受限资产在总资产中占比较大，已超净资产总额，对资产流动性产生不利影响。



◆ 主要财务数据与核心指标

(单位：人民币亿元、%)

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
总资产	3,380.92	3,197.86	2,851.00	2,598.24
所有者权益	1,165.50	1,135.42	985.96	959.01
总有息债务	2,151.59	1,956.68	1,750.11	1,570.29
营业收入	153.40	725.79	571.68	305.77
净利润	1.37	13.07	14.49	16.82
经营性净现金流	16.87	40.65	31.18	35.25
毛利率	6.30	8.25	10.93	18.39
总资产报酬率	0.42	2.08	2.15	2.09
债务资本比率	64.86	63.28	63.96	62.08
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	-	0.78	0.74	0.66
经营性净现金流/总负债	0.79	2.07	1.78	2.27

注：公司提供了 2017 年及 2018 年 1~3 月财务报表，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2017 年财务报表进行了单独审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2018 年 1~3 月财务报表未经审计。

◆ 联系方式

评级小组负责人：谷蕾洁
联系电话：+86-10-51087768
传真：+86-10-84583355
地址：中国北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层

评级小组成员：闫亮 肖冰
客服电话：+86-4008-84-4008
Email dagongratings@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司
二〇一八年六月二十六日

基本经营

（一）主体概况与公司治理

甘肃公投集团的前身是成立于 1999 年 12 月 24 日的甘肃省高等级公路建设开发有限公司（以下简称“高路公司”），2011 年经《甘肃省人民政府关于设立甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司的批复》（甘政函【2011】5 号）文件批准，高路公司变更为甘肃公投集团。甘肃省交通运输厅代表省政府履行出资人职责，持有公司 100% 的股权。2015 年 1 月，公司作为甘肃省国有企业改革试点企业之一，根据甘办发【2015】2 号文件《关于印发省公航旅集团等 5 户省属企业改革试点方案的通知》（以下简称“《通知》”），明确公司实行“统一规则，委托管理”，由省政府授权甘肃省国有资产监督管理委员会（以下简称“甘肃省国资委”）履行出资人职责，省政府国资委委托省交通厅负责日常管理的体制。出资人与实际控制人均为甘肃省国资委。



图1 公司历史沿革

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年 1 月 29 日，根据《通知》以及甘肃省推进国资国企改革领导小组第五次全体会议纪要精神，甘肃公投集团披露公告称出资人由甘肃省交通运输厅变更为甘肃省国资委，注册资本由 200 亿元变更为 1,000 亿元，相关工商登记变更已办理完毕。

截至 2018 年 3 月末，公司注册资本为人民币 1,000 亿元，唯一股东与实际控制人均为甘肃省国资委。

（二）盈利模式

公司是甘肃省委、省政府为强化甘肃省基础设施建设、打造旅游支柱产业而专门成立的公路、航空和旅游投资建设主体。截至 2018 年 3 月末，公司拥有已建成通车的公路共计 92 条，通车里程达到 8,794.65 公里，其中高速公路 36 条，通车里程为 3,859.53 公里；主要二级公路 56 条，通车里程为 4,935.12 公里。



图 2 公司主要业务板块盈利模式

数据来源：根据公司提供资料整理

公司的主要业务板块可划分为高等级公路收费、贸易和旅游服务与金融业务。高速公路通行费以及贸易板块是公司收入的主要来源。未来高速公路通行费、贸易、旅游服务和金融业务仍将是公司的主要发展板块，公司在坚持社会效益的基础上，积极拓展建设旅游、商业、文化设施，实现社会效益和经济效益的结合。

（三）股权链

公司是由甘肃省国资委代表甘肃省人民政府出资成立的国有独资公司，截至 2018 年 3 月末，公司注册资本为人民币 1,000 亿元。2013 年 8 月 27 日，甘肃省人民政府办公厅甘政办发【2013】142 号《关于印发规范部分省级国有投融资公司监督管理工作实施方案的通知》，甘肃省人民政府决定授权省政府国资委取代省交通运输厅对公司履行出资人



职责，原出资人省交通运输厅受省政府国资委委托负责公司的日常管理。2015 年 1 月，甘肃省人民政府办公厅下发《关于印发省公航旅集团等 5 户省属企业改革试点方案的通知》，由甘肃省人民政府授权省政府国资委履行出资人职责，省政府国资委委托省交通运输厅负责日常管理的体制。公司已于 2018 年 1 月完成相关工商变更登记。

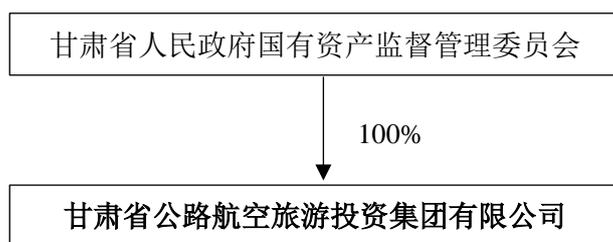


图 3 截至 2018 年末甘肃公投集团股权结构图

数据来源：根据公司提供资料整理

公司治理结构较为规范，设立了较为完善的组织结构，并配有多项内部控制制度，使得公司运营的稳定性与效率有所保障。截至 2018 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司共 57 家（详见附件 3）。

（四）信用链

截至 2018 年 3 月末，总有息债务 2,130.59 亿元，占总负债比重 96.17%。公司债务来源包括银行借款、发行债券等，同期，公司共获得银行授信 4,137.75 亿元，尚未使用银行授信额度 1,752.57 亿元。

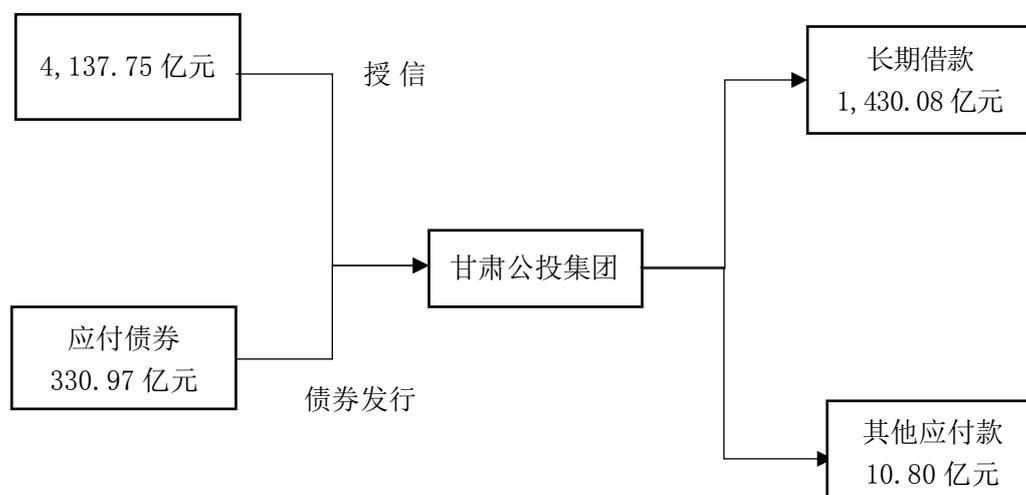


图 4 截至 2018 年 3 月末公司主要债权债务关系

数据来源：根据公司提供资料整理



根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2018 年 5 月 2 日，公司本部未曾发生过不良信贷事件。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的已到期各类债务融资工具均按期兑付本息，存续期债务融资工具利息均按期兑付。

（五）本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
11 甘公投 MTN1	30	2011.09.19~2018.09.19	补充项目建设资金	已按募集资金要求全部使用完毕
11 甘公投 MTN2	20	2011.11.16~2018.11.16	补充项目建设资金	
12 甘公投 MTN2	22	2012.01.17~2019.01.17	补充项目建设资金	
12 甘公投 MTN3	20	2012.09.24~2022.09.24	补充项目建设资金	
13 甘公投 MTN1	30	2013.03.28~2023.03.28	补充项目建设资金	
14 甘公投债 01/14 甘公 01	25	2014.02.27~2020.02.27	补充项目建设资金	
14 甘公投 MTN002	20	2014.10.20~2021.10.20	补充项目建设资金、偿还银行贷款	
14 甘公投 MTN003	10	2014.11.28~2021.11.28	补充项目建设资金、偿还银行贷款	
14 甘公投债 02/14 甘公 02	25	2014.12.01~2021.12.01	补充项目建设资金	
15 甘公投 MTN002	20	2015.11.20~2022.11.20	偿还银行贷款	
16 甘公投 MTN001	20	2016.02.17~2023.02.17	偿还银行贷款	
16 甘公投 MTN002	30	2016.06.28~2023.06.27	偿还银行贷款	

数据来源：根据公司提供资料整理

偿债环境

2017 年以来，中国宏观及政策环境稳健；高速公路行业政策性仍较强，投融资、收费体制等方面相关政策的继续执行有助于行业的持续发展；我国高速公路建设里程持续增加，高速公路网络更加趋于完善，公司面临良好的偿债环境。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----



（一）宏观与政策环境

中国政治及经济稳健发展；政策连续性较强，为企业各项业务的平稳发展提供了可靠的制度保障。

2018 年是实施"十三五"规划的重要一年，是供给侧结构性改革的深化之年，中国政府将继续统筹推进"五位一体"总体布局和协调推进"四个全面"战略布局，以适应把握引领经济发展新常态，同时坚持以提高发展质量和效益为中心，以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，以促进经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

中央政府审慎的改革态度、较大的政策回旋空间和较强的执行力将为中国实现经济转型提供重要保障。首先，中央政府继续坚持以稳中求进的工作总基调推进改革。其次，中国政府有能力通过实施稳健的货币政策和积极的财政政策保持一定经济增速，从而为结构调整提供稳定的经济增长环境。最后，较强的政策执行能力与统筹能力也将为中国顺利推进结构性改革、实现经济转型提供有力政治保障和现实依据。

（二）产业环境

2017 年以来，我国高速公路建设里程持续增加，但交通运输需求有所放缓，未来国家将继续完善路网规划，为高速公路行业发展提供良好的外部环境。

交通运输是国民经济发展的基础，交通运输行业更是国家产业政策重点扶持的基础产业，其中，公路运输是最广泛、最普及的独立运输体系。高速公路在公路运输中仍具有重要的地位，是国家产业政策重点扶持的对象。2017 年我国新增高速公路 6,500 公里，总里程达到 13.65 万公里。

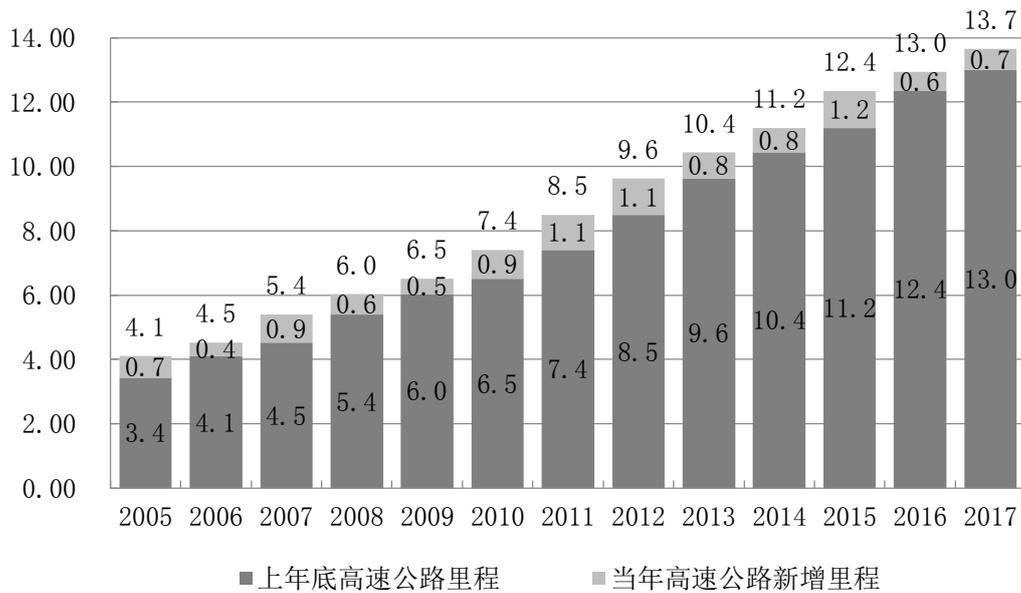


图 5 2005~2017 年我国高速公路通车里程情况

数据来源：Wind 整理

2017 年，我国交通运输需求结构仍以货运需求为主，受宏观经济等因素影响，全年我国公路货物运输周转量为 66,771.52 亿吨公里，同比增长 9.3%，公路旅客运输周转量为 9,765.18 亿人公里，同比下降 4.5%。根据《国家公路网规划（2013~2030 年）》，国家高速公路网的建设按照“实现有效连接、提升通道能力、强化区际联系、优化路网衔接”的思路，由 7 条首都放射线、11 条南北纵线、18 条东西横线，以及地区环线、并行线、联络线等组成，约 11.8 万公里，另规划远期展望线约 1.8 万公里。“十三五”期间，我国在高速公路建设方面将加快国家高速公路网剩余路段、瓶颈路段和省际间的断头路的建设，推动高速公路联网发挥规模效益，加快推进高速公路服务于新型城镇化发展战略，加快建设城市群之间及内部互联互通高速公路网，我国高速公路建设任务仍较重。

总体来看，我国高速公路通车里程增长较快，未来国家将继续完善路网规划，持续推进高速公路的建设发展并保持较大建设力度，为高速公路行业发展提供良好的外部环境。



高速公路行业政策性仍较强，2017 年以来在投融资、收费体制等方面相关政策的继续执行有助于行业的持续发展；“十三五”期间，高速公路网络将更加趋于完善。

为了加快高速公路的发展，我国采取“贷款修路、收费还贷”的政策为高速公路的建设筹集资金。根据《2016 年全国收费公路统计公报》，截至 2016 年末，全国收费公路建设累计债务性资金投入为 5.23 万亿元，债务余额为 4.86 万亿元，其中全国收费高速公路年末债务余额为 4.56 万亿元，政府还贷高速公路和经营性高速公路债务余额分别为 2.42 万亿元和 2.14 万亿元，我国收费高速公路债务余额规模庞大。由于目前高速公路建设仍存在较大的资金缺口，为了保证资金来源，预计未来一定时期内，“贷款修路、收费还贷”政策仍将继续实行。

2015 年 5 月和 7 月，交通运输部分别发布《交通运输部关于深化交通运输基础设施投融资改革的指导意见》（交财审发【2015】67 号，以下简称《指导意见》）及《收费公路管理条例（修订征求意见稿）》（以下简称“修订稿”）。其中，《指导意见》明确指出完善政府主导的交通运输基础设施公共财政保障制度。各地交通运输部门要将没有收益的公路、水路交通基础设施，其建管养运、安全应急、服务等所需资金纳入年度财政预算予以保障。同时，要进一步完善“多元筹资、规范高效”的投融资体制，结合自身行业特点，积极推广政府和社会资本合作模式（PPP），最大限度的鼓励和吸引社会资本投入，充分激发社会资本投资活力。修订稿基于“用路者付费，差别化负担”的理念，相较 2004 年出台的《收费公路管理条例》（以下简称“现行条例”）主要作出以下修订：（一）调整两类收费公路的内涵：将通过政府举债方式建设的公路统一表述为政府收费公路，统一采取发行地方政府专项债券方式筹集建设及改扩建资金，用通行费偿还，纳入政府性基金预算管理；在经营性公路中增加 PPP 模式，并统一表述为特许经营公路。（二）调整政府收费公路统借统还制度，将举债和偿债主体从交通运输主管部门变更为地方人民政府。（三）调整收费期限：政府收费公路不再规定具体收费期限，按照用收费偿还债务的原则，以该路网实际偿债期为准确定收费期限。（四）实行高



速公路长期收费模式：政府收费高速公路在政府性债务偿清后，以及特许经营高速公路经营期届满后，可实行养护管理收费。（五）进一步规范收费公路转让。此外，为优化投资结构，2015 年 9 月的国务院常务会议确定调整公路建设项目最低资本金比例，由 25% 下调至 20%，该调整有助于合理降低投资门槛，提高投资能力，增加有效投资，使得以较少的投资资金启动更大的投资项目。

根据《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》，“十三五”时期，我国交通运输发展处于支撑全面建成小康社会的攻坚期、优化网络布局的关键期、提质增效升级的转型期，将进入现代化建设新阶段。到 2020 年，基本建成安全、便捷、高效、绿色的现代综合交通运输体系，部分地区和领域率先基本实现交通运输现代化。“十三五”时期将继续完善高速公路网络，加快推进由 7 条首都放射线、11 条南北纵线、18 条东西横线，以及地区环线、并行线、联络线等组成的国家高速公路网建设，尽快打通国家高速公路主线待贯通路段，推进建设年代较早、交通繁忙的国家高速公路扩容改造和分流路线建设，有序发展地方高速公路，加强高速公路与口岸的衔接。

综合而言，高速公路行业政策性仍然较强，2017 年以来在投融资、收费体制等方面相关政策的继续执行调动高速公路投资企业的积极性，拓宽高速公路投融资体制，有利于行业的持续发展；“十三五”期间高速公路网络将更加趋于完善。

电解铜价格的波动使得铜冶炼企业与电解铜贸易企业的经营受到一定影响；我国镍资源相对匮乏，未来国内市场对镍的需求不会减弱。

目前，我国铜材的下游用户主要集中在电力、建筑、家电、交通运输四个行业。我国建筑用铜与房地产行业政策调控相关性较高，由于国家在 2008 年推出大量促进楼市的政策，电解铜价格触底反弹，波浪式上涨至 2011 年 2 月的最高点；2011 年下半年，随着房地产调控政策升级，在行政手段和紧缩货币政策的双重调控之下，电解铜价格快速下跌，2012 年以来，电解铜价格呈持续缓慢下跌态势，2015 年 11 月 24 日跌破 34,000 元/吨至 33,650 元/吨的低位水平。电解铜价格的大幅下降使得主要依靠进口、海运以及采用点价方式定价的国内



铜冶炼企业受到一定的冲击，同时对电解铜贸易企业的经营也带来一定的影响。2016 年，电解铜价格低位震荡，徘徊在 34,000 元/吨至 40,000 元/吨之间。自 2016 年 11 月 7 日价格突破 40,000 元/吨以来成上升态势。进入 2017 年来，电解铜价格开始走高，2017 年 7 月 31 日价格突破 50,000 元/吨，在 48,900 元/吨至 56,000 元/吨之间徘徊，并在 2017 年 10 月 24 日达到 56,000 元/吨高位。

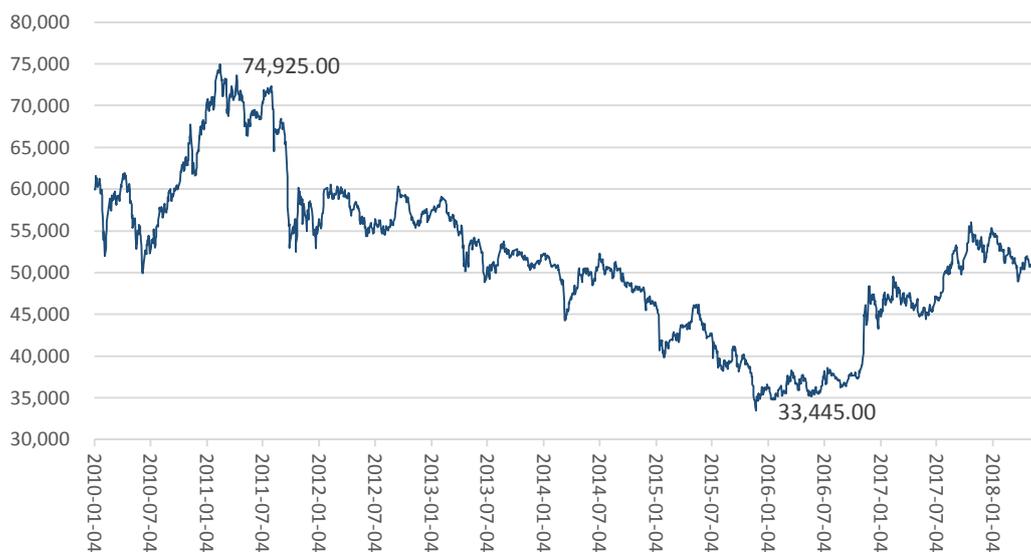


图 6 2010 年~2018 年国内有色金属铜现货价格(上海物贸) (单位: 元/吨)

数据来源: Wind

镍具有良好的机械强度和延展性，难熔耐高温，在空气中不易氧化，主要用于不锈钢、高镍合金钢、合金结构钢、电镀、电池等，并广泛用于军工制造业。中国的镍资源相对匮乏，储量含金属约为 670 万吨，我国的镍矿以硫化铜镍矿为主，镍矿的地区分布不均衡，主要分布在西北、西南和东北地区，其中甘肃省的储量最多，约占全国镍总储量的 62%。除甘肃金川矿床外，国内大多数矿床储量小、品位低，所处自然环境差，开采难度大、成本高。由于我国镍资源缺乏，每年需要进口镍矿和精炼镍来满足国内需求。中国城市化、工业化将为不锈钢的消费需求提供保障，预计未来我国对镍的消费需求强度不会减弱，镍资源进口的局面短期内不会改变。

综合来看，电解铜价格的波动使得铜冶炼企业与电解铜贸易企业的经营受到一定影响；我国镍资源相对匮乏，未来对镍的消费需求强度不会减弱。



（三）区域环境

2017 年，受惠于西部开发政策，甘肃省经济发展态势良好，地方财政实力不断增强，但经济基础仍然相对薄弱。

甘肃省地处黄河上游，是我国西北部地区与中原地区交汇的重要地带。随着西部大开发政策的实施，甘肃省经济发展态势仍然良好，2017 年，甘肃省实现生产总值 7,677.0 亿元，但其经济基础仍然相对薄弱，在西部十个行政区域中仍处于相对靠后的位置。随着经济的发展，甘肃省的财政实力继续增强，2017 年全省一般公共预算收入为 815.6 亿元，同比增长 7.8%；其中，税收收入 547.1 亿元，同比增长 10.4%；非税收入 268.5 亿元，同比增长 2.9%。从主体税种看，国内增值税 270.8 亿元，同比增长 6.8%；企业所得税 67.2 亿元，同比增长 22.3%；个人所得税 27.3 亿元，同比增长 8.9%；一般公共预算支出 3,307.3 亿元，同比增长 5.0%。

财政收入的增加为甘肃省内交通基础设施建设等固定资产投资提供较稳定的资金支持。2017 年全省经济增长仍主要依靠固定资产投资拉动，全年固定资产投资为 5,696.3 亿元，其中交通运输、仓储及邮政业投资 956.6 亿元，占全部固定资产投资的 16.79%。

表 2 2015~2017 年甘肃省主要经济指标（单位：亿元、%）

指标	2017 年		2016 年		2015 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	7,677.0	3.6	7,152.0	7.6	6,790.3	8.1
工业增加值	1,769.7	-	1,729.0	-	1,778.1	7.0
固定资产投资	5,696.3	-40.3	9,534.1	10.5	8,626.6	11.2
社会消费品零售总额	3,426.6	7.6	3,184.4	9.5	2,907.2	9.0
全省一般公共预算收入	815.6	7.8	786.8	8.8	743.9	10.6

数据来源：2015~2017 年甘肃省国民经济和社会发展统计公报、甘肃统计信息网

总体而言，甘肃省经济继续保持良好的发展态势，财政实力不断增强，为省内交通基础设施等固定资产投资提供较稳定的资金支持。但其经济基础仍然相对薄弱，在西部十个行政区域中仍处于相对靠后的位置。预计未来 1~2 年，国家对西部地区的支持力度仍然很大，将为甘肃省经济的持续发展提供有力保障。

财富创造能力

2017 年以来，公司收入仍主要来自于贸易业务和通行费收入业务，高速公路通行费收入公益性较强，未来随着高速公路在建项目的完成，公司财富创造能力将继续增强。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）市场需求

2017 年以来，随着路网的完善及周边省份客货运量需求增长，甘肃省内高等级公路运营面临良好外部环境；同时作为连接国内中西部地区及“一带一路”通往中西亚的交通枢纽省份，甘肃省公路建设及运营将面临新的机遇。

甘肃省北与内蒙古、陕西、宁夏及新疆接壤，南与青海、四川相邻，是我国中东部地区与西北、西南地区相连接的重要交通通道，国家高速公路网中北京-拉萨、北京-乌鲁木齐、兰州-海口、兰州-青岛、福州-银川、十堰-天水六条规划线路均通过甘肃省，并与周边省份相连，同时地方高速中有 16 条省际联络线与周边省份贯通，以上高速均为甘肃省高速公路网中重要的交通要道。

表 3 2015~2017 年甘肃省公路交通运输量基本情况（单位：%）

项目	2017 年		2016 年		2015 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
公路货运量（亿吨）	6.0	9.8	5.5	4.7	5.2	7.5
公路货物周转量（亿吨公里）	1,048.9	10.5	949.6	4.1	912.1	5.8
公路客运量（亿人次）	3.8	0.4	3.8	1.9	3.7	4.9
公路旅客周转量（亿人公里）	247.8	-2.2	253.3	1.8	248.8	8.1

数据来源：2015~2017 年甘肃省国民经济和社会发展统计公报

2017 年以来，甘肃省客货运输量均保持较快增长，公路在货运量和客运量中占比很高。受益于甘肃省及周边省份交通运输需求量的增加及路网的完善，2017 年甘肃省公路货运量为 6.01 亿吨，在总货运量中占比为 90.80%，公路货物周转量为 1,048.9 亿吨公里，同比增长 10.5%；公路客运量为 3.81 亿人次，在总客运量中占比为 88.98%，旅客周转量为 247.8 亿人公里，同比下降 2.2%。



按照《甘肃省“十三五”交通运输发展规划》，到 2020 年甘肃省基本建成辐射全国、沟通“一带一路”沿线国家的“两横七纵”综合交通运输通道，高速公路路网总规模为 7,300 公里，截至 2017 年末，甘肃省高速公路通车里程 4,014 公里，根据规划，未来甘肃省高等级公路建设任务仍很重，对于资金需求仍很大。

作为“一带一路”战略规划中丝绸之路经济带西北 6 省的组成部分之一，甘肃省交通基础设施的互联互通及道路通达水平是未来实现丝绸之路经济带投资贸易合作的重要环节之一，灵活、快捷的高等级公路建设将面临新的机遇，未来面向中亚西亚的开发开放过程中重要性将进一步凸显，交通、基础设施建设投资都将快速增加；同时作为经济带上连通西北 6 省的中心省份，未来随着国内国际贸易往来的增加，将较大程度促进省内公路运输的需求。

预计未来，随着甘肃省及周边区域经济发展，甘肃省的交通建设及运输需求仍将保持增长趋势，未来省内高等级公路建设任务仍很重。

（二）产品和服务竞争力

1、高等级公路

2017 年，公司仍在甘肃省高等级公路运营中占据绝对垄断地位，5 月起公司二级公路停止收费，使 2017 年通行费收入、利润均略有下降，国家高速公路网的组成线路仍是公司通行费收入的主要来源。

公司运营的路产主要为高速公路和二级公路，截至 2018 年 3 月末，公司拥有已建成通车的公路共计 92 条，通车里程为 8,794.65 公里，其中高速公路 36 条，通车里程 3,859.53 公里，主要二级公路 56 条，通车里程 4,935.12 公里。高速公路通车里程占甘肃省总通车里程的 90%以上。

公司运营的路产在甘肃省具有绝对的区域垄断性，是甘肃省周边地区通往中、东部地区的过境通道，具有很强的区位优势。按照国务院办公厅《关于转发发展改革委、交通运输部、财政部逐步有序取消政府还贷二级公路收费实施方案的通知》要求，自 2017 年 5 月 31 日零时起，甘肃省全面停止政府还贷二级公路收费，使得公司主要路段通行费收入均略有下降。2016 年，公司二级公路收费 8.19 亿元，2017 年，二级公路收费 2.98 亿元，下降 5.21 亿元，总体占比较小。2017



年，公司主要的通行费收入主要来源于国家高速公路网组成部分，占当年通行费收入比重为 62.17%，目前通过甘肃省的国家高速公路有京藏高速（G6）、连霍高速（G30）、兰海高速（G75）及福银高速（G70），公司所运营的国高网路段收入主要来自于京藏高速及连霍高速公路。

表4 2015~2017年及2018年1~3月公司主要高速公路通行费收入情况（单位：亿元、%）

路段名称	2018年1~3月	2017年	2016年	2015年
嘉峪关至安西高速公路（G30）	0.63	7.05	7.03	6.88
天水至定西高速公路（G30）	0.61	5.62	5.91	5.57
平凉至定西高速公路（G70）	1.15	6.85	6.57	5.39
兰州至海石湾高速公路（G6）	0.75	5.18	4.87	4.43
瓜州至猩猩峡高速公路（G30）	0.35	2.95	3.50	3.74
谗口至柳沟河高速公路（G30）	0.61	3.94	4.18	3.87
古浪至永昌高速公路（G30）	0.42	3.14	2.73	2.73
永昌至山丹高速公路（G30）	0.60	3.75	3.05	2.90
清水至嘉峪关高速公路（G30）	0.35	2.51	2.42	2.50
永登至古浪高速公路（G30）	0.44	2.77	2.73	2.81
宝鸡至天水高速公路（G30）	0.27	1.85	2.31	2.11
刘寨柯至白银高速公路（G6）	0.39	2.66	2.60	2.50
合计	6.57	48.27	47.90	45.43
占总通行收入比重	60.17	62.17	59.78	61.45

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，受益于甘肃省及周边省份公路运输需求的增加及路产很强的区域垄断性，且公司二级公路停止收费，使 2017 年公司通行费收入均略有下降，其中国高网组成部分仍是通行费收入的主要来源。

截至 2018 年 3 月末，公司在建拟建高等级公路项目仍较多，未来资本支出压力较大。

截至 2018 年 3 月末，公司主要在建的高等级公路 10 条，计划总投资 1,437.36 亿元，已完成投资 370.53 亿元，仍需投资 1,066.83 亿元。公司主要拟建的高速公路 3 条，计划总投资 325.36 亿元。

**表 5 截至 2018 年 3 月末公司主要在建的高等级公路项目情况（单位：亿元）**

路段名称	投资金额	累计完成投资	建设年限
京新高速白疙瘩至明水	69.75	47.72	2013~2018
S314 线瓜州至敦煌快速通道（续建）	9.80	7.46	2016~2018
渭源至武都高速公路	380.41	130.52	2016~2021
临夏双城至达里加高速	49.43	8.22	2017~2020
景泰至中川机场高速	79.93	11.18	2017~2020
平凉至天水高速	225.38	36.06	2017~2021
甜水堡至罗儿沟高速	348.20	37.58	2017~2021
武都至九寨沟高速公路	179.61	1.93	2017~2022
静宁至庄浪高速公路	84.47	4.89	2017~2020
会宁至老君坡高速公路	13.39	0.44	2017~2020
合计	1,437.36	370.53	-

数据来源：根据公司提供资料整理

作为甘肃省高等级公路建设主体，未来随着甘肃省高等级公路规模的不断扩大，公司仍有较多的拟建项目。同时按照公司目前在建的高等级公路成本造价来看，较以往年度造价成本上升较快，将增加公司未来资本支出压力。随着在建高等级公路的逐步建成通车，公司运营路产的规模将不断扩大，通车里程的增加和路网的完善有利于公司通行费收入的增长。此外，由于甘肃省高等级公路通行费水平相对较低，且公司所属二级公路停止收费，公司运营路产的盈利能力受到一定的制约。

表 6 截至 2018 年 3 月末公司未来拟建项目（单位：年、亿元）

项目名称	路产里程 (公里)	建设年限	预计投资	未来投资计划		
				2018	2019	2020
G1816 乌海-马沁高速公路合作至碌曲段	103.00	2019~2022	150.00	0.00	0.50	1.00
张掖至汶川高速赛尔龙至郎木寺（甘川界）段	102.00	2019~2022	160.00	0.00	0.50	1.00
泾源至华亭高速公路	10.62	2018~2020	15.36	5.00	5.00	5.36
合计	215.62	-	325.36	5.00	6.00	7.36

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司未来在建高等级公路项目仍较多，将进一步增加公司未来的资本支出压力。



2、旅游服务与金融业务

2017 年以来，公司旅游景区项目建设进展良好；2017 年接待游客人次和旅游业务营业收入继续增长；公司金融板块收入涉及担保和小额贷款两个领域。

在旅游资源项目的投资建设方面，公司委托编制了《黄河三峡旅游景区总体规划》，并先后组建了黄河三峡旅游股份有限公司、甘肃骊文化旅游有限责任公司、甘肃焉支山文化旅游有限责任公司、山丹皇家马场旅游有限公司、甘肃贵清山旅游有限责任公司、甘肃旅游（控股）有限公司和张掖丹霞文化旅游股份有限公司等旅游公司。2017 年，公司大力发展旅游板块，公司全年共计接待游客 235.65 万人次，业务增加使得旅游服务业实现营业收入 3.40 亿元，同比增加 17.21%。

担保和小额贷款业务是公司营业收入和利润的有益补充。2017 年，公司担保业务逐步步入正轨，业务大幅增加，完成担保金额 63.52 亿元，实现收入 0.95 亿元，期末在保余额为 43.86 亿元。截至 2017 年末，公司下属小额贷款股份有限公司累计为中小企业发放贷款 24.94 亿元，期末贷款余额 9.03 亿元，2017 年小额贷款业务收入 0.98 亿元，较上年均增加 34.14%。

预计未来，随着旅游服务业务的进一步发展以及金融板块业务的发展，将有利于公司营业收入规模的提升。

3、贸易业务

2017 年公司贸易业务仍以电解铜的销售为主，随着电解铜和锌锭购销量的增加，贸易销售收入规模快速增长，由于购销均价间的价差较小，该项业务盈利能力仍很弱。

公司贸易业务仍以电解铜的销售为主，2017 年，公司电解铜贸易业务完成购销量 223.09 万吨，较 2016 年下降 11.59%；锌锭贸易业务完成购销量 146.83 万吨，同比增加 82.77 万吨，对贸易业务营业收入贡献较大，主要原因为 2017 年公司为调整贸易结构，丰富贸易品种，提高贸易业务的抗风险能力，加大了铝和锌市场开发力度，贸易业务量有所增加。但由于公司贸易业务采购均价与销售均价之间的价差较小，毛利率水平一直处于较低水平，盈利能力较弱。此外，由



于电解铜、镍等有色金属的价格存在着周期性波动，使得公司贸易业务的收入水平易受价格波动的影响，未来存在一定的不确定性。

表 7 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司有色金属贸易业务情况（单位：万吨、万元/吨）

种类		2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
电解铜	购销量（万吨）	40.78	223.09	252.33	107.52
	采购均价（万元/吨）	5.30	4.84	3.77	4.15
	销售均价（万元/吨）	5.30	4.84	3.76	4.16
电解镍	购销量（万吨）	-	2.77	4.42	5.10
	采购均价（万元/吨）	-	8.27	7.08	6.84
	销售均价（万元/吨）	-	8.27	7.08	6.84
锌锭	购销量（万吨）	37.55	146.83	64.06	17.06
	采购均价（万元/吨）	2.60	2.43	1.58	1.55
	销售均价（万元/吨）	2.59	2.43	1.58	1.55
铝锭	购销量（万吨）	8.60	16.03	16.71	18.18
	采购均价（万元/吨）	1.46	1.44	1.23	1.30
	销售均价（万元/吨）	1.47	1.44	1.23	1.30
铅锭	购销量（万吨）	-	5.92	28.42	-
	采购均价（万元/吨）	-	1.69	1.30	-
	销售均价（万元/吨）	-	1.69	1.30	-
钢材	购销量（万吨）	9.12	11.76	0.05	-
	采购均价（万元/吨）	0.40	0.41	0.33	-
	销售均价（万元/吨）	0.43	0.44	0.34	-
水泥	购销量（万吨）	4.64	15.21	-	-
	采购均价（万元/吨）	0.04	0.03	-	-
	销售均价（万元/吨）	0.04	0.04	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司于 2017 年开展的贸易业务仍以电解铜的销售为主，对营业收入增长的贡献较大，随着锌锭、钢材和水泥购销量的增加，贸易销售收入规模快速增长，但由于购销均价间的价差较小，该项业务盈利能力较弱。

（三）盈利能力

2017 年公司营业收入在贸易业务带动下继续保持增长，通行费业务仍是毛利润的最主要来源，贸易业务盈利能力仍很弱。

2017 年公司营业收入仍主要由通行费及贸易业务构成，通行费业务仍是毛利润的最主要来源，贸易业务盈利能力仍很弱。



表 8 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司营业收入与毛利润构成情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年 1~3 月		2017 年		2016 年		2015 年		
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
营业收入	通行费	10.87	7.06	77.64	10.70	80.13	14.02	73.93	24.18
	贸易	140.57	91.27	639.85	88.16	486.59	85.11	227.19	74.30
	旅游服务	0.52	0.34	3.40	0.47	2.90	0.51	2.98	0.97
	担保费	0.35	0.23	0.95	0.13	0.70	0.12	0.70	0.23
	小额贷款	0.22	0.14	0.98	0.14	0.73	0.13	0.86	0.28
	其他	1.49	0.97	2.96	0.41	0.64	0.11	0.11	0.04
	合计	154.02	100.00	725.79	100.00	571.68	100.00	305.77	100.00
毛利润	通行费	9.26	89.94	56.16	93.56	60.44	96.74	53.90	95.87
	贸易	0.05	0.44	0.24	0.40	0.06	0.10	0.08	0.14
	旅游服务	0.01	0.12	0.86	1.44	0.72	1.15	0.58	1.03
	担保费	0.35	3.43	0.54	0.90	0.37	0.59	0.70	1.25
	小额贷款	0.22	2.11	0.92	1.53	0.70	1.12	0.86	1.53
	其他	0.41	3.95	1.30	2.17	0.19	0.30	0.10	0.18
	合计	10.29	100.00	60.02	100.00	62.47	100.00	56.22	100.00
毛利率	通行费	85.16		72.33		75.42		72.91	
	贸易	0.03		0.04		0.01		0.04	
	旅游服务	2.44		25.39		24.72		19.46	
	担保费	100.00		56.61		52.47		100.00	
	小额贷款	100.00		93.07		95.73		100.00	
	其他	27.29		41.91		29.88		90.91	
	综合	6.30		8.25		10.93		18.39	

数据来源: 根据公司提供资料整理

随着 2017 年 5 月起公司二级公路不再收费, 2017 年通行费收同比减少 3.11%。同期, 公司继续扩大以铜、锌、铝和镍等大宗有色商品为主的贸易规模, 导致贸易业务收入同比增加 153.26 亿元, 增幅为 32.00%, 是公司营业收入的主要来源。公司前期开展简单的有色金属贸易主要原因系为后期集团各业务板块的原材料大型采购奠定基础, 降低采购成本; 旅游服务、担保收入均有所增长, 2017 年, 公司完成担保金额 63.52 亿元, 期末在保余额 43.86 亿元, 小额贷款公司累计为中小企业发放贷款 24.94 亿元, 期末贷款余额 9.03 亿元, 担保及小额贷款业务在营业收入中占比仍较小。

从毛利润及毛利率情况来看, 通行费业务仍是公司毛利润的主要来源, 由于公司运营的收费还贷路未计提折旧, 通行费业务毛利率仍保持在很高水平; 2017 年公司贸易业务毛利润有所增长, 盈利能力仍很弱; 同期, 公司旅游服务毛利率有所上升; 2017 年公司担保业务毛



利率同比有所上升，主要由于子公司大力发展担保业务，营业收入增加。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 154.02 亿元，同比增加 1.21%，综合毛利率为 6.30%，同比下降 2.27 个百分点，主要是由于毛利率水平较低的贸易业务拉低了综合毛利率水平。

综合来看，通行费业务仍是公司营业收入与毛利润的主要来源；贸易业务成为营业收入的重要补充但盈利能力很弱。预计未来 1~2 年公司业务结构仍将保持稳定。

偿债来源

甘肃公投集团经营性现金流在偿债来源结构中的占比较小，债务收入是公司流动性偿债来源的主要构成，偿债来源对财富创造能力的偏离度较高，公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，可变现资产中高速公路路产等固定资产规模较大，对公司债务偿付形成一定保障。

偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）盈利

2017 年公司营业收入保持较快增长，但由于贸易业务盈利能力较弱且期间费用持续增长，限制了公司盈利水平的提升。

2017 年随着公司贸易业务的稳定开展，公司营业收入保持较快增长，但受毛利率水平较低的贸易业务在营业收入中占比继续增长，公司综合毛利率继续下降。

公司期间费用仍以财务费用为主，由于有息负债规模较大且增长较快，公司财务费用持续增长且规模仍较大，使得公司盈利能力的提升受到限制。



表 9 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司收入及利润情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	153.82	725.79	571.68	305.77
营业成本	143.73	665.92	509.21	249.55
毛利率	6.30	8.25	10.93	18.39
期间费用	8.68	51.31	45.86	38.73
其中: 管理费用	1.12	2.23	1.96	3.95
财务费用	7.50	48.72	43.73	34.65
营业利润	1.50	11.21	14.57	16.97
利润总额	1.52	11.27	14.85	17.06
净利润	1.37	10.76	14.49	16.83
净资产收益率	0.42	0.95	1.47	1.75
总资产报酬率	0.12	2.01	2.15	2.09

2018 年 1~3 月, 受贸易业务收入增长影响, 公司营业收入同比略有增长, 增幅 1.08%, 同时毛利率水平有所下降; 同期, 公司利润总额同比减少 2.00 亿元。

预计未来 1~2 年, 公司通行费收入仍将保持增长, 但贸易业务及财务费用的增加仍将限制公司盈利水平的提升。

(二) 自由现金流

2017 年公司经营性净现金流对债务的保障能力仍较弱; 高等级公路项目未来投资规模较大, 公司经营性现金流对资本支出的覆盖程度较弱。

2017 年公司经营性现金流表现为净流入, 为 40.65 亿元, 同比增加 9.47 亿元。但同时由于负债规模较大, 经营性净现金流对债务的保障能力仍较弱。由于公司承担高等级公路建设项目较多, 投资性现金流出规模仍然较大且继续保持增长, 主要是公司加大高速公路等资产投入导致。由于经营性净现金流不能完全覆盖投资支出, 公司投资活动所需现金仍主要依靠外部筹资。

2018 年 1~3 月, 公司经营性净现金流为 16.87 亿元, 同比增加 7.92 亿, 公司对外投资规模较大, 主要依赖于对外筹资活动。

**表 10 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司自由现金流对债务覆盖情况 (单位: 亿元、倍)**

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
经营性净现金流	16.87	40.65	31.19	35.25
投资性净现金流	-114.18	-250.52	-87.96	-193.15
经营性净现金流利息保障倍数	0.75	0.20	0.37	0.42
经营性净现金流/流动负债(%)	6.14	13.54	12.56	18.08
经营性净现金流/总负债(%)	0.79	2.07	1.78	2.27

资料来源: 根据公司提供资料整理

截至 2018 年 3 月末, 公司主要在建的高等级公路 10 条, 计划总投资 1,437.36 亿元, 已完成投资 370.53 亿元。公司主要拟建的高速公路 3 条, 计划总投资 325.36 亿元。预计未来 1~2 年, 通行费收入的增长与新增业务的开展将有利于公司经营性净现金流的增长; 且考虑到公司在建项目较多, 将来仍会承担较多的高等级公路建设项目, 公司投资性净现金流与经营性净现金流状况不会发生明显改变。

(三) 债务收入

公司融资渠道较为多样, 以银行借款和发行债券为主, 债务融资能力很强, 债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司的债务融资渠道较为多样, 主要以债券发行与银行借款为主。公司短期银行借款以信用借款和抵押借款为主, 截至 2017 年末, 公司获得的银行授信余额为 1,752.57 亿元。债券融资方面, 公司存续债券以企业债和中期票据为主, 同时还有境外发行的美元债和欧元债, 债券种类多样。大公通过筹资活动现金流入及流出变动来考察公司对借新偿旧的依赖程度, 2017 年, 公司筹资性现金流入为 547.74 亿元, 是公司可用偿债来源的主要组成部分。同期, 公司筹资性现金流出为 299.20 亿元, 公司债务偿还对融资能力依赖程度仍较高。

表 11 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月债务融资情况分析 (单位: 亿元)

财务指标	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
筹资性现金流入	238.33	547.74	406.98	375.98
借款所收到的现金	131.27	402.13	244.37	204.95
筹资性现金流出	61.67	299.20	230.15	244.21
偿还债务所支付的现金	35.37	204.54	107.33	158.98

资料来源: 根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年, 公司债务收入的主要来源仍将以发行债券和银行借款为主, 随着公司建设项目的持续投入, 公司债务收入将继续



增长。

（四）外部支持

2017 年公司在甘肃省交通基础设施投融资地位没有改变，继续得到政府的大力支持。

公司在甘肃省高等级公路建设运营方面仍具有绝对垄断地位。2017 年在资产划拨及资金方面继续得到国家和甘肃省政府的有力支持。交通运输部根据公司公路项目的建设规模和性质，每年给公司安排公路建设项目补助资金，因每条公路桥隧比例、修建难度等方面差异导致每条公路的补助金额有所不同，占总投资额 35%左右。此外，根据《财政部、国家税务总局、海关总署关于西部大开发税收优惠政策问题的通知》（财税【2001】202 号），公司的部分子公司从 2001 年起所得税税率按 15%执行，为公司贷款偿还和公路建设提供了有力的资金支持和保证，2017 年公司取得的各级政府项目资本金为 63.33 亿元。根据《甘肃省人民政府省长办公会议纪要》（甘政纪【2010】16 号），甘肃省人民政府将建成通车收费公路和运输站的净资产注入公司，每年的旅游发展专项资金（1 亿元/年）均拨付公司。省委、省政府决定从 2015 年起，用 6 年时间，举全省之力开展丝绸之路经济带甘肃段“6873”交通突破行动，即从 2015 年起用 6 年时间，完成投资 8,000 亿元以上（公路建设 5,000 亿元、铁路建设 3,000 亿元、民航建设 400 亿元），建成公路、铁路 70,000 公里以上（公路 67,000 公里、铁路 3,400 公里），实现全省对内对外公路畅通、铁路连通、航路广通 3 大突破。

总体来看，作为甘肃省最重要的高等级公路及重要旅游资源的投资建设运营主体，公司继续得到甘肃省政府在资产注入、专项补贴和交通建设规划等方面的大力支持；预计未来，甘肃省政府对公司仍将予以较大力度支持。

（五）可变现资产

随着公路投资的增加，公司资产规模继续保持增长；资产仍以路产等非流动资产为主；公司受限资产规模较大，已超净资产总额，对资产流动性产生一定影响。

随着公路项目投资的增加，2017 年以来公司资产规模增长至



3,195.86 亿元，公司资产仍以非流动资产为主。

公司流动资产仍主要由货币资金、预付款项和其他应收款构成，其中货币资金主要为银行存款。2017 年末，公司货币资金同比增加 40.45 亿元，增幅为 17.95%，主要原因是公司银行存款增加所致；预付款项主要为向施工单位预付的工程款和备料款，2017 年末，账龄在 1 年以内的预付款项为 58.21 亿元，占比为 52.86%；2017 年末预付款项同比增加 16.47 亿元，增幅为 17.58%，主要原因是预付给施工建设单位的工程款项增加所致；其他应收款主要为应收甘肃省机场投资管理有限公司的借款、甘肃省公路管理局的灾后重建资金、甘肃省交通厅的通行费、黄河财产保险股份有限公司的垫支款和敦煌旅游股份有限公司的投资款等，账龄主要集中在 2 年以内。

项目	2018 年 3 月末		2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	344.92	10.20	265.83	8.31	225.38	7.91	104.20	4.01
预付款项	121.66	3.60	110.14	3.44	93.67	3.29	74.70	2.88
其他应收款	25.85	0.76	21.95	0.69	29.93	1.05	29.10	1.12
流动资产合计	598.91	17.71	439.03	13.73	385.66	13.53	318.01	12.24
长期股权投资	32.13	0.95	30.91	0.97	0.44	0.02	0.43	0.02
固定资产	1,694.55	50.12	1,697.38	53.08	1,523.72	53.45	1,147.21	44.15
在建工程	991.78	29.33	957.82	29.95	899.65	31.56	1,086.69	41.82
非流动资产合计	2,782.01	82.29	2,758.82	86.27	2,465.33	86.47	2,280.22	87.76
资产总额	3,380.92	100.00	3,197.86	100.00	2,851.00	100.00	2,598.24	100.00

公司非流动资产以长期股权投资、固定资产和在建工程为主，主要为已建成的高等级公路路产和在建的高等级公路项目。2017 年末，固定资产在非流动资产中占比为 61.53%，以公路路产为主。同期，固定资产同比增加 173.66 亿元，增幅为 11.40%，主要为公路路产在建工程转固、房屋及建筑物、办公及其他设备的增加，按照甘政纪【2011】13 号的规定，公司公路路产不计提折旧。2017 年以来，公司新增武都至九寨沟高速项目、会宁至老君坡高速公路项目等在建工程，在建工程同比增加 6.47%。2017 年末，公司长期股权投资增加 30.47 亿元，主要是增加对子公司甘肃银行股份有限公司的投资。

截至 2018 年 3 月末，随着高速公路项目的投入，公司资产增加至 3,380.92 亿元，仍以非流动资产为主。其中货币资金大幅增加，



主要是公司增加银行贷款作为项目支持。

表 13 截至 2018 年 3 月末公司受限资产情况 (单位: 亿元、%)

受限资产	账面价值	受限部分	受限占比
在建工程	991.78	880.75	88.80
固定资产中房屋建筑物、公路资产以及丹霞景区收费权	1,697.38	1,308.12	77.07
合计	2,689.16	2,188.87	81.40

资料来源: 根据公司提供资料整理

截至 2018 年 3 月末, 公司受限资产规模较大, 为 2,188.87 亿元, 在总资产和净资产中的占比分别为 64.74%和 187.81%。公司受限资产主要用于保证金和风险准备金, 抵、质押借款等。经大公测算, 公司可变现资产价值¹为 2,827.76 亿元, 清偿性偿债来源较为充足。

预计未来 1~2 年, 随着甘肃省高等级公路建设规模的扩大, 公司资产规模将继续增加, 以公路路产为主的资产结构不会发生改变。

总体看, 公司可用偿债来源结构中, 经营性净现金流占比较小, 偿债来源对财富创造能力的偏离度一般, 偿债来源结构有待改善; 但公司融资渠道通畅, 债务收入、可变现资产等偿债来源较为充足, 对债务偿还形成较好保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2017 年, 公司获得经营性净现金流 40.65 亿元, 筹资活动现金流入 547.74 亿元, 获得外部支持 107.36 万元。公司流动性偿债来源结构中, 财富创造能力产生的经营性净现金流占比较小, 债务收入和外部支持是其债务偿付的主要来源。总体而言, 公司货币资金充裕, 融资渠道通畅, 流动性偿债来源总体充足, 偿债来源安全度较高, 偏离度为 3.04。

公司清偿性偿债来源为可变现资产, 鉴于公司可变现资产以固定资产中的公路路产为主, 可变现价值难度较大, 对公司整体债务偿还形成一定保障。

¹ 未经评估。



偿债能力

2017 年以来，公司债务规模仍保持较快增长，公司未来存在较大偿付压力；公司债务融资能力极强，筹资性现金流入对债务形成一定保障能力。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位



C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

（一）存量债务分析

2017 年末，公司负债规模增长较快；由于公司项目建设所需大规模资本支出主要通过债务融资方式解决，有息负债规模保持较快增长。

随着公路项目的投入，公司负债规模仍继续快速增长，2017 年末，负债总额为 2,062.44 亿元，同比增长 10.58%；非流动负债占比为 86.48%，非流动负债占比有所提高。

表 14 2015~2017 年末及 2018 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年 3 月末		2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债总额	2,215.43	100.00	2,062.44	100.00	1,865.04	100.00	1,639.22	100.00
流动负债合计	270.81	12.22	278.81	13.52	321.70	17.25	174.61	10.65
短期借款	44.93	2.03	5.00	0.24	29.00	1.55	20.67	1.26
应付账款	53.75	2.43	69.91	3.39	68.31	3.66	47.97	2.93
一年内到期的非流动负债	144.33	6.51	171.04	8.29	158.43	8.49	75.05	4.58
非流动负债合计	1,944.61	87.78	1,783.63	86.48	1,543.34	82.75	1,464.61	89.35
长期借款	1,430.08	64.55	1,299.83	63.02	1,081.90	58.01	998.49	60.91
应付债券	330.97	14.94	325.17	15.77	352.59	18.91	350.00	21.35
长期应付款	182.77	8.25	157.95	7.66	108.18	5.80	116.10	7.08
有息负债	2,151.59	97.12	1,956.68	94.87	1,750.11	93.84	1,555.03	88.10
短期有息负债	189.25	8.54	176.05	8.54	207.44	11.12	95.72	5.84
长期有息负债	1,962.34	88.58	1,780.64	86.34	1,542.67	82.72	1,459.31	89.02
资产负债率		65.53		64.49		65.42		63.09

公司流动负债仍主要由短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。2017 年末，短期借款同比减少 24.00 亿元，为公司 20.00



亿元短期融资券到期且信用借款减少 4.00 亿元所致；截至 2017 年末，应付账款变动幅度较小；同期，应付账款账龄在 1 年以内金额 33.88 亿元，占比为 48.46%，其中大额应付账款为未支付的在建工程款。2017 年末，公司一年内到期的非流动负债同比增加 12.61 亿元，增幅 7.96%，主要是一年内到期的长期借款和长期应付款。

公司非流动负债仍主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。由于公司按投资计划加快对列入国家高速公路网的公路建设，项目建设需求量增大，长期借款继续增长。截至 2017 年末，公司长期借款中质押借款为 1,220.99 亿元，质押借款占长期借款总额的比重为 93.93%，质押物为借款项目对应的固定资产中房屋建筑物、公路资产以及丹霞景区收费权。2017 年末，公司应付债券同比减少 27.42 亿元，主要为公司偿还部分到期债券所致。2017 年末公司长期应付款同比增加 49.77 亿元，增幅 46.01%，主要为新增招行融资租赁、交银融资租赁和政府专项债券。

2017 年末，公司有息债务规模继续上升，以五年以上到期为主。

2017 年以来公司有息负债占比仍很高，由于公司高等级公路项目建设所需资金主要通过债务融资的方式获得，同时公司建设项目较多、资本支出规模较大，使得公司有息负债规模近年来增长较快。公司有息债务以五年以上到期为主，短期内到期债务占比较小。

表15 截至2018年3月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	>5年	合计
金额	189.25	191.10	160.75	150.90	159.33	1,300.26	2,151.59
占比	8.80	8.88	7.47	7.01	7.41	60.43	100.00

资料来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1~2 年，公司有息债务仍以五年以上有息债务为主，随着公司建设项目的持续推进，公司债务杠杆可能将有所提升，公司资产及现金流对存量债务的偿付能力面临一定挑战。

在或有负债方面，截至 2018 年 3 月末，除子公司担保业务外，公司无其他对外担保情况。公司子公司担保业务在保余额为 58.42 亿元，未曾发生代偿担保事项，公司的风险审核机制和反担保措施要求反担保措施 100%覆盖担保金额。



2017 年末，公司所有者权益继续增加，资本实力不断增强，主要得益于国家资本金增加以及少数股东增资。

随着甘肃省交通厅投入国家资本金及未分配利润的增加，2017 年末公司所有者权益为 1,135.42 亿元，同比增加 149.47 亿元，所有者权益中资本公积为 732.31 亿元，较上年增加 15.60%，主要原因为甘肃省财政厅拨付国家资本金 67.49 亿元计入其他资本公积、享有子公司甘肃省公路建设管理集团有限公司少数股东增资溢价 35.20 亿元。

（二）偿债能力分析

公司流动性偿债来源以债务收入和盈利为主，经营性净现金流对公司流动性偿债来源形成补充；清偿性偿债来源有一定变现能力，对公司存量债务形成一定保障能力；盈利对利息的覆盖能力有所提高。

大公将公司的偿债来源分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源。公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主，以经营性净现金流、投资性净现金流为补充。经大公测算，公司流动性来源为 1,875.04 亿元，流动性损耗为 1,374.15 亿元，流动性来源对流动性损耗的覆盖倍数为 1.36 倍。综合流动性偿债来源和存量债务结构分析，预计公司 2018 年流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.54 倍。

清偿性偿债来源主要为可变现资产，公司可变现资产主要包括货币资金、存货、固定资产、在建工程和无形资产。公司清偿性偿债来源总额较大，对总负债的覆盖程度较好。

2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.78 倍，由于公路通行费业务收入的增长，致使盈利对债务和利息的覆盖能力有所提升，但仍处于较低水平。

表 16 2017~2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）

三个平衡关系	2017 年	2018 年 F
流动性还本付息能力	1.36	1.54
清偿性还本付息能力	1.45	1.44
盈利对利息覆盖能力	0.78	0.83

数据来源：大公测算

预计未来 1~2 年，随着在建高等级公路项目的逐步建成通车，公司营业收入将会有所增长。因此，长期来看公司盈利及现金流对债务偿付的支撑将会逐步增强，综合分析，公司的偿债能力极强。



结论

综合来看，公司的抗风险能力极强。2017 年甘肃省经济发展态势依然良好、财政实力不断增强，省内交通运输和旅游行业继续保持良好发展。公司依然是甘肃省最重要的高等级公路建设主体及省内重要的旅游项目开发主体，继续得到政府在路产和资金注入等方面的有力支持。由于公司承担的高等级公路建设项目较多，因此未来仍将面临较大的资本支出压力。2017 年以来，贸易业务盈利能力较弱，受有色金属价格波动影响，稳定性较差。预计未来 1~2 年，随着运营路产规模的增长，公司收入规模将持续增长。

综合分析，大公对公司“11 甘公投 MTN1”、“11 甘公投 MTN2”、“12 甘公投 MTN2”、“12 甘公投 MTN3”、“13 甘公投 MTN1”、“14 甘公投债 01/14 甘公 01”、“14 甘公投 MTN002”、“14 甘公投 MTN003”、“14 甘公投债 02/14 甘公 02”、“15 甘公投 MTN002”、“16 甘公投 MTN001”、“16 甘公投 MTN002”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。



附件 1

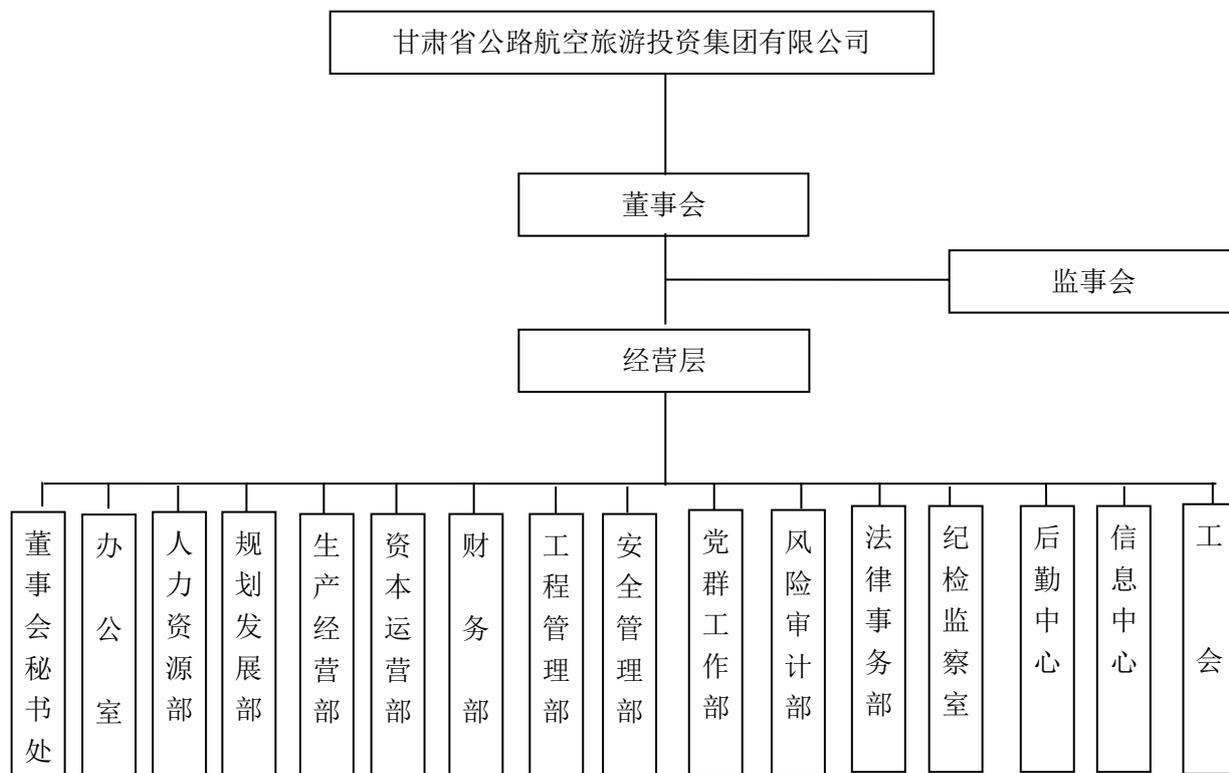
报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。



附件 2

截至 2018 年 3 月末甘肃建投集团组织结构图





附件 3

截至 2018 年 3 月末甘肃公投集团并表子公司

序号	公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
1	甘肃省旅游投资管理有限公司	156,962.00	100
2	甘肃公航旅文化传媒有限公司	10,000.00	100
3	甘肃省公路投资管理有限公司	500,000.00	100
4	甘肃省融资担保集团股份有限公司	110,000.00	100
5	黄河三峡旅游股份有限公司	50,000.00	100
6	甘肃公航旅工程咨询有限公司	1,000.00	60
7	甘肃公航旅置业有限公司	20,000.00	90
8	甘肃旅游控股有限公司	5,300.00	100
9	兰州市公航旅小额贷款股份有限公司	40,000.00	95
10	甘肃省融资担保集团金昌有限公司	10,000.00	60
11	甘肃旅游研究院有限公司	200.00	100
12	甘肃贵清山旅游有限责任公司	4,285.71	70
13	山丹皇家马场旅游有限公司	3,000.00	80
14	祁连山旅游有限公司	20,000.00	100
15	甘肃公航旅运输服务有限公司	3,000.00	100
16	麦积山旅游股份有限公司	10,000.00	100
17	甘肃祁连山大酒店有限公司	6,000.00	100
18	张掖市丹霞文化旅游股份有限公司	15,385.00	65
19	甘肃焉支山文化旅游有限责任公司	5,000.00	70
20	黄河石林文化旅游股份有限公司	12,500.00	100
21	甘肃省金融资本管理有限公司	200,000.00	100
22	甘肃省远大路业集团有限公司	200,000.00	100
23	甘肃公航旅天池文化旅游有限公司	21,000.00	100
24	甘肃德源房地产开发有限公司	10,000.00	100
25	甘肃丝绸之路航空运动俱乐部有限公司	400.00	100
26	甘肃公航旅华池南梁通用机场有限公司	7,000.00	100
27	甘肃省公航旅酒店管理有限公司	200.00	100
28	甘肃公航旅基金管理有限公司	1,300.00	100
29	甘肃省融资担保集团兰州新区有限公司	50,000.00	60
30	甘肃新供销融资担保有限公司	15,000.00	65
31	兰州新区联合产权管理服务有限公司	200.00	51
32	公航旅商业保理(深圳)有限公司	50.00	100



附件 3-1

截至 2018 年 3 月末甘肃公投集团并表子公司

序号	公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
33	张掖市丹霞景区公交有限责任公司	600.00	100
34	甘肃公航旅金融服务有限公司	3,000.00	70
35	甘肃公航旅资产管理有限公司	10,000.00	100
36	甘肃公航旅典当有限公司	5,000.00	98
37	甘肃航空产业投资有限公司	300,000.00	100
38	甘肃省融资担保集团定西有限公司	10,000.00	60
39	甘肃省现代服务业创业投资基金有限公司	25,000.00	80
40	公航旅商贸(深圳)有限公司	1,000.00	100
41	甘肃公航旅融资租赁有限公司	18,000.00	100
42	甘肃公航旅仓储有限公司	7,000.00	100
43	丝绸之路公航旅投资管理有限公司	5,000.00	51
44	甘肃机场运营管理有限公司	100,000.00	100
45	张掖丹霞通用机场有限公司	10,000.00	100
46	张掖丹霞智慧旅游股份有限公司	2,000.00	67
47	甘肃丝绸之路旅居露营地有限公司	50,000.00	100
48	甘肃公航旅公路养护有限公司	10,000.00	100
49	甘肃公航旅中油能源有限责任公司	300.00	51
50	甘肃公航旅腊子口文化旅游有限公司	20,000.00	100
51	甘肃信瑞丰投资有限公司	2,000.00	80
52	甘肃省产权交易所股份有限公司	3,000.00	51
53	兰州国际商品拍卖有限责任公司	200.00	95
54	甘肃圆峰交通工程有限公司	10,160.00	100
55	甘肃远顺路业有限责任公司	10,100.00	100
56	甘肃东方消防工程有限责任公司	2,000.00	100
57	甘肃骊轩文化旅游有限责任公司	3,000.00	100

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 4

截至 2017 年末甘肃公投集团已通车高速公路

序号	路段名称	里程 (公里)	收费年限 ² (年)	2017 年通行 量 (辆/日)	2017 年通行 费 (万元/年)
1	永昌至山丹高速 (G30)	117.80	2000~2022	9,536.22	37,510.77
2	机场高速 (G30)	22.30	2002~2022	6,747.95	5,661.12
3	白银至兰州高速 (G6)	58.97	2002~2022	9,975.06	26,063.99
4	谗口至柳沟河高速 (G30)	78.27	2002~2022	9724.14	39,361.10
5	柳沟河至忠和高速 (G30) ³	30.00	2002~2022	-	-
6	兰州至海石湾高速 (G6)	100.35	2003~2023	31,084.52	51,808.75
7	古浪至永昌高速 (G30)	71.00	2003~2023	13,188.43	31,411.58
8	山丹至临泽高速 (G30)	97.00	2004~2024	7,668.70	16,731.14
9	临泽至清水高速 (G30)	99.72	2004~2024	4,267.74	16,954.60
10	兰州至临洮高速 (G75)	95.00	2004~2024	13,300.92	17,624.79
11	刘寨柯至白银高速 (G6)	110.75	2005~2025	14,870.84	26,649.67
12	树屏至徐家磨高速 (G30)	22.92	2005~2025	23,237.98	32,558.53
13	武威过境高速 (G30) ⁴	45.65	2006~2026	-	-
14	清水至嘉峪关高速 (G30)	95.90	2006~2026	10,085.12	25,146.30
15	嘉峪关至安西高速 (G30)	235.42	2006~2026	11,024.55	70,496.29
16	宝鸡至天水高速 (G30)	91.11	2009~2029	16,728.90	18,504.04
17	平凉至定西高速 (G70)	258.00	2009~2029	23,782.61	68,519.87
18	天水至定西高速 (G30)	234.62	2010~2030	15,482.25	56,162.03
19	康家崖至临夏高速 (康临)	80.36	2010~2030	11,768.86	10,403.93
20	天水过境高速 (G30)	36.00	2011~2031	4,795.83	6,617.26
21	西长凤高速 (西长凤)	74.00	2011~2031	9,713.76	13,356.58
22	永登至古浪高速公路 (G30)	145.46	2011~2031	10,076.16	27,656.74
23	瓜州至星星峡高速公路 (G30)	157.00	2014~2022	8,253.92	29,535.91
24	兰州至海口国家高速公路武 都至罐子沟段 (G75)	130.40	2013~2023	9,291.84	18,642.97
25	十天高速公路徽县 (大石 碑) 至天水段 (G70)	249.05	2015~2025	6,522.55	26,259.42
26	定武国家高速营盘水 (宁甘 界) 至双塔段 (G20)	157.56	2013~2023	12,296.85	17,261.63

² 高速通车试运营期间收费年限为 2 年³ 2010 年起, 柳沟河至忠和高速 (G30) 与树屏至徐家磨高速 (G30) 收费站由 2 个合并为 1 个, 柳沟河至忠和高速 (G30) 通行费收入并入树屏至徐家磨高速 (G30) 通行费收入。⁴ 2011 年起, 武威过境高速 (G30) 与古浪至永昌高速公路 (G30) 通行费收入统一核算。



附件 4-1

截至 2017 年末甘肃建投集团已通车高速公路

序号	路段名称	里程 (公里)	收费年限 (年)	通行量 (辆/日)	通行费 (万元/年)
27	雷家角至西峰高速公路	127.00	2013~2023	5,040.97	8,111.26
28	兰海国家高速临洮至渭源段	62.61	2016~2018	3,436.15	3,049.07
29	京新高速白疙瘩至明水	136.67	2017~2019	5,993.55	10,999.54
30	金昌至永昌高速 (G30) ⁵	37.70	2010~2030	-	-
31	金昌至武威高速公路	73.41	2013~2023	2,885.91	2,776.28
32	瓜州至敦煌快速通道	145.65	2014~2024	2,448.98	1,744.96
33	成县至武都高速公路	90.95	2014~2024	3,650.91	18,040.37
34	临夏至合作高速公路	98.98	2014~2024	3,060.86	8,170.94
35	金昌至武威高速公路延伸段 金昌至阿拉善右旗 (甘蒙界)	65.48	2015~2025	404.59	212.66
36	兰州至永靖沿黄河快速通道	47.95	2015~2025	1,330.54	2,638.18
合计		3,781.01	-	321,678.16	746,642.28

数据来源：根据公司提供资料整理

⁵ 2011 年起，金昌至永昌高速 (G30) 与永昌至山丹高速 (G30) 通行费收入统一核算。



附件 5

甘肃公投集团（合并）主要财务指标

(单位：万元)

资产负债表				
项目	2018 年 1~3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年	2015 年
资产类				
货币资金	3,449,252	2,658,268	2,253,806	1,042,194
预付款项	1,216,601	1,101,365	936,685	747,027
其他应收款	258,511	219,541	299,333	291,004
流动资产合计	5,989,089	4,390,347	3,856,633	3,180,155
长期股权投资	321,303	309,148	4,400	4,339
固定资产	16,945,533	16,973,805	15,237,158	11,472,109
在建工程	9,917,769	9,578,246	8,996,516	10,866,926
非流动资产合计	27,820,140	27,588,238	24,653,334	22,802,222
总资产	33,809,229	31,978,586	28,509,967	25,982,377
占资产总额比 (%)				
货币资金	10.20	8.31	7.91	4.01
预付款项	3.60	3.44	3.29	2.88
其他应收款	0.76	0.69	1.05	1.12
流动资产合计	17.71	13.73	13.53	12.24
长期股权投资	0.95	0.97	0.02	0.02
固定资产	50.12	53.08	53.45	44.15
在建工程	29.33	29.95	31.56	41.82
非流动资产合计	82.29	86.27	86.47	87.76
负债类				
短期借款	449,291	50,046	290,046	206,701
应付账款	537,544	699,077	683,093	479,652
一年内到期的非流动负债	1,443,273	1,710,449	1,584,324	750,531
流动负债合计	2,708,144	2,788,107	3,216,984	1,746,115
长期借款	14,300,779	12,997,258	10,819,027	9,984,973
应付债券	3,309,725	3,251,674	3,525,855	3,500,000
长期应付款	1,827,750	1,579,494	1,081,811	1,161,065
非流动负债合计	19,446,130	17,836,303	15,433,429	14,646,137
负债合计	22,154,275	20,624,410	18,650,413	16,392,252



附件 5-1

甘肃公投集团（合并）主要财务指标

(单位：万元)

占负债总额比 (%)				
项目	2018 年 1~3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年	2015 年
短期借款	2.03	0.24	1.56	1.26
应付账款	2.43	3.39	3.66	2.93
一年内到期的非流动负债	6.51	8.29	8.49	4.58
流动负债合计	12.22	13.52	17.25	10.65
长期借款	64.55	63.02	58.01	60.91
应付债券	14.94	15.77	18.90	21.35
非流动负债合计	87.78	86.48	82.75	89.35
权益类				
实收资本(股本)	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000
资本公积	7,610,128	7,323,075	6,334,598	6,267,636
盈余公积	142,636	142,636	133,612	120,636
未分配利润	1,279,218	1,265,942	1,127,518	1,030,392
归属于母公司所有者权益	11,242,660	10,942,331	9,807,597	9,569,915
所有者权益合计	11,654,954	11,354,176	9,859,555	9,590,125
损益类				
营业收入	1,533,956	7,257,896	5,716,848	3,057,663
营业成本	1,437,314	6,659,158	5,092,148	2,495,486
管理费用	11,208	22,352	19,564	39,464
财务费用	74,981	487,173	437,299	346,499
营业利润	14,973	135,198	145,657	169,703
利润总额	15,207	135,858	148,472	170,556
净利润	13,726	130,716	144,867	168,252
占营业收入比 (%)				
营业成本	93.70	91.75	89.07	81.61
管理费用	0.73	0.31	0.34	1.29
财务费用	4.89	6.71	7.65	11.33
营业利润	0.98	1.86	2.55	5.55
利润总额	0.99	1.87	2.60	5.58
净利润	0.89	1.80	2.53	5.50



附件 5-2

甘肃公投集团（合并）主要财务指标

（单位：万元）

现金流类				
项目	2018 年 1~3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年	2015 年
经营活动产生的现金流量净额	168,709	406,530	311,783	352,464
投资活动产生的现金流量净额	-1,141,809	-2,505,244	-879,581	-1,931,466
筹资活动产生的现金流量净额	1,766,582	2,485,409	1,768,395	1,317,682
财务指标				
EBIT	143,555	666,097	612,443	542,262
EBITDA	-	674,915	619,267	555,264
总有息债务	21,515,876	19,566,853	17,501,064	15,702,869
毛利率 (%)	6.30	8.25	10.93	18.39
营业利润率 (%)	0.98	1.86	2.55	5.55
总资产报酬率 (%)	0.42	2.08	2.15	2.09
净资产收益率 (%)	0.12	1.15	1.47	1.75
资产负债率 (%)	65.53	64.49	65.42	63.09
债务资本比率 (%)	64.86	63.28	63.96	62.08
长期资产适合率 (%)	111.79	105.81	102.59	106.29
流动比率 (倍)	2.21	1.57	1.20	1.82
速动比率 (倍)	2.19	1.56	1.19	1.82
保守速动比率 (倍)	1.27	0.95	0.70	0.60
存货周转天数 (天)	3.64	2.09	1.02	0.14
应收账款周转天数 (天)	2.11	0.63	0.48	1.13
经营性净现金流/流动负债 (%)	6.14	13.54	12.56	18.08
经营性净现金流/总负债 (%)	0.79	2.07	1.78	2.27
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.75	0.47	0.37	0.42
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.64	0.77	0.73	0.65
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.78	0.74	0.66
现金比率 (%)	127.37	95.35	70.06	59.69
现金回笼率 (%)	116.32	114.30	113.72	110.36
担保比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00



附件 6

各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数⁶ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数⁷ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额 + 未使用授信额度 + 外部支持 + 经营活动

⁶ 一季度取 90 天。

⁷ 一季度取 90 天。



产生的现金流量净额

23. 流动性损耗 = 购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出+到期债务本金和利息+股利+或有负债（确定的支出项）+其他确定的收购支出
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
26. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）



附件 7

主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。