



招商局公路网络科技控股股份有限公司

主动评级报告

信用等级: AAA-_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年07月20日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020H1
通行费收入(亿元)	3.67	47.87	49.93	-
主要财务指标	2017	2018	2019	2020H1
现金类资产(亿元)	70.32	71.95	66.65	63.20
资产总额(亿元)	651.70	840.84	909.13	934.10
所有者权益(亿元)	463.61	497.99	539.38	526.29
短期债务(亿元)	35.19	17.45	36.63	84.45
全部债务(亿元)	102.34	250.17	254.46	309.11
营业总收入(亿元)	53.41	67.59	81.85	22.99
利润总额(亿元)	44.70	48.70	53.37	-0.95
EBITDA(亿元)	57.70	70.67	80.53	-
经营净现金流(亿元)	29.79	36.83	43.10	3.76
营业毛利率(%)	43.72	44.93	42.95	22.01
EBIT 利润率(%)	89.17	85.20	78.92	-
总资产报酬率(%)	7.90	7.72	7.38	-
资产负债率(%)	28.86	40.77	40.67	43.66
全部债务资本化比率(%)	18.08	33.53	32.05	37.00
流动比率(倍)	1.19	1.70	0.97	0.79
现金类资产/短期债务(倍)	2.00	4.07	1.82	0.63
全部债务/EBITDA(倍)	1.77	3.55	3.16	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	19.77	7.94	7.03	-

资料来源: 公开资料, 公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年半年度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责;

2、本报告用于相关决策参考, 并非某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

招商局公路网络科技控股股份有限公司(以下简称“招商局公路”或“公司”)成立于 1993 年, 前身为华建交通经济开发中心, 后经资产划拨及改制后, 于 2016 年 8 月更为现名, 2017 年 12 月公司以换股吸收合并的方式吸收合并控股子公司华北高速, 并于深交所上市(股票代码: 001965.SZ), 公司控股股东为招商局集团有限公司, 实际控制人为国务院国资委。公司主要从事高速公路投融资及运营, 短期内业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所处的收费公路行业信用风险处于低水平, 公司竞争实力很强, 市场地位很高, 路产效益及回收水平很好, 整体来看经营风险很低。公司盈利能力很强, 债务负担很轻, 长期偿债指标表现很好, 备用流动性充足, 整体看财务风险很低。外部支持的增信作用极强。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 AAA-_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

●行业风险: 预计 2020 年行业运输需求仍有望保持小幅增长, 但受疫情防控期间免费通行政策影响, 通行费收入将显著下滑, 行业有望发挥更加积极的逆周期调节作用, 投资增速将维持较高水平, 行业债务负担将有所提升, 盈利及偿债表现将呈现弱化。长期来看, 《收费公路管理条例》出台可期, 行业债务风险有望化解, 在“交通强国”战略引领下, 行业投资将维持高位, 资金保障得到强化, 同时收费公路专项债的发行将促进行业融资成本持续下行, 整体来看, 行业内主体整体信用风险处于低水平。

●规模和市场地位: 截至 2019 年末, 公司投资经营的路产总里程达 9,820 公里, 其中权益里程 3,074 公里, 管理里程 1,824 公里, 路网覆盖国内 21 个省(直辖市、自治区), 是国内投资范围最广、参控股运营里程最长的中央级公路投资运营主体, 行业竞争实力很强, 市场地位很高。

●控股路产: 截至 2019 年末, 公司控股 12 条高速公路, 通车里程合计 879.90 公里, 均属于国高网, 路产区位较好, 通行费收入稳步上升, 其中 2019 年实现通行费收入 49.93 亿元, 公司控股路产单公里通行费收入达 567.45 万元, 单公里造价 5,598.14 万元, 单公里造价/单公里通行费收入为 9.87 倍, 路产效益处于行业很好水平, 公司主要路产收购时期较早, 整体路产投资回收水平很好。

●参股路产: 参股路产方面, 公司投资参股 19 家收费公路经营企业(含 12 家上市公司), 主要分布在全国公路主干线上, 覆盖广西、安徽、江苏、四川等多个省(市), 2019 年实现投资收益 32.63 亿元, 收益情况较好。年初受疫情影响, 公司路产投资运营方面收益大幅受损, 2020 年 1~6 月公司对参股公

司的投资损失 0.99 亿元，需关注下半年该业务板块修复情况。

●**交通科技板块：**该业务目前由全资子公司招商交科院负责运营，业务范围包括咨询业务、工程业务和科技信息业务等。2017~2019 年及 2020 年上半年公司该业务板块营业收入分别为 18.48 亿元、19.43 亿元、25.90 亿元和 9.13 亿元。业务主要覆盖重庆及周边区域，业务区域较为有限，受行业竞争加剧影响，公司近三年咨询业务和产品制造中标金额逐年下降，工程施工业务波动较大，需关注未来竞争情况。

●**智慧交通板块：**公司智慧交通板块主要包括智慧收费、交通广播、电子发票等三大业务。公司智慧交通板块布局较为成熟，目前已覆盖 25 个省市，拥有 14 个省份的联网结算中心业务，囊括 7,053 条 ETC 车道及 4,800 条 MTC 车道。2019 年招商交科院智慧交通板块中标 65 项，中标金额为 9.43 亿元。公司该板块规模发展迅速，未来收入占比或将继续提高。

●**发展战略：**公司 2020 年在建项目仅有重庆曾家岩大桥 PPP 项目，该项目计划总投资 32.78 亿元，已投资 15.65 亿元，尚需投资 17.13 亿元，未来投资规模不大。海外并购方面，公司联合招商局旗下平台拟共同收购土耳其伊斯坦布尔第三大桥及北部高速及其养护公司 51% 的股权，该项目尚未完成中土两国政府相关部门备案，需进一步关注后续并购情况。

■ 财务风险要素

●**资产质量：**公司近年来资产稳步增长，截至 2020 年 6 月末，总资产 934.10 亿元，以非流动资产为主，其中长期股权投资和无形资产占比最高。公司长期股权投资占总资产 38.47%，主要为对参股路产的投资；无形资产占总资产 40.32%，主要为收费公路特许经营权和土地使用权。截至 2019 年末，公司受限资产账面价值合计 129.76 亿元，占同期总资产 13.89%，主要为四家子公司质押公路收费权形成，公司资产受限同比有所提高。整体看，公司资产符合行业特征。

●**盈利能力和现金流：**公司经营性业务利润主要来源于通行费收入，随着路产规模不断扩大，经营性业务利润逐年增加，利润总额主要由参股路产带来的投资收益构成，整体看公司盈利能力很强。2020 年 1~6 月公司受疫情影响收入规模大幅降低，盈利表现弱化。现金流方面，公司经营活动现金流持续表现为净流入，经营获现能力较好；受对外投资增加影响，公司投资现金流连续两年净流出。截至 2020 年 6 月，公司短期计划投资约 17.13 亿元，同期到期债务约为 84.45 亿元，资金需求合计约 101.58 亿元。截至 2020 年 6 月末，公司现金类资产账面余额为 53.20 亿元，年均 EBITDA 为 69.63 亿元，可用授信额度 88.64 亿元，虽短期到期债务规模较大，但备用流动性充裕，筹资压力较小。

●**资本结构和偿债指标：**截至 2020 年 6 月末，公司所有者权益 526.29 亿元，资本结构稳定。公司全部债务规模为 309.11 亿元，以长期债务为主，公司资



产负债率为 43.66%，债务负担很轻。偿债指标方面，截至 2020 年 6 月末，受近期收购广西中铁项目影响，短期债务规模大幅增长，公司现金类资产/短期债务为 0.63 倍，债务结构有待优化，2019 年全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 3.16 倍和 7.03 倍，长期偿债指标表现很好。

■ 外部支持

公司控股股东招商局集团有限公司是国资委直接管理的国有重要骨干企业，股东实力极强，公司作为招商局集团有限公司核心业务公路运输的重要平台，在项目获取、资金安排及资本运营等方面可得到股东的大力支持，预计公司在面临债务危机时能获得极大的股东支持，整体来看，外部支持具有极强增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对招商局公路网络科技控股股份有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。