



四川成南高速公路有限责任公司 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1055 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	四川成南高速公路有限责任公司	AA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	四川高速公路建设开发集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 成高 01”、“20 成高 02”和“21 成高 01”	AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于四川成南高速公路有限责任公司（以下简称“成南高速”或“公司”）所在区域经济快速发展为高速公路行业提供了良好的发展环境，以及公司运营效率较高且盈利能力较强等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司面临很大的资本支出压力和受限资产规模占比较高对其经营和整体信用状况造成的影响。本次跟踪债项信用等级充分考虑了四川高速公路建设开发集团有限公司（以下简称“四川高速”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本次跟踪债项还本付息的保障作用。

评级展望

中诚信国际认为，四川成南高速公路有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：公司定位提升，收费公路运营规模或通行费收入大幅增长且可持续等。

可能触发评级下调因素：公司定位下降，收费公路运营规模或通行费收入大幅下降且短期内难以恢复；财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

正面

- 四川省区域经济快速发展，为高速公路行业提供了良好的发展环境
- 公司控股路产较为成熟，运营效率较高且盈利能力较强
- 有效的偿债保障措施

关注

- 在建项目尚需投资金额很大，公司面临很大的资本支出压力
- 受限资产规模占比较高

项目负责人：王 昭 zhwang02@ccxi.com.cn

项目组成员：谢 杰 jxie@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

成南高速（合并口径）	2020	2021	2022	2023.1~3
资产总计（亿元）	92.91	115.64	139.46	142.38
所有者权益合计（亿元）	51.27	54.64	64.70	68.41
负债合计（亿元）	41.64	61.00	74.76	73.97
总债务（亿元）	36.32	53.28	63.49	60.43
营业总收入（亿元）	11.67	16.45	14.84	4.25
净利润（亿元）	3.71	6.59	6.07	2.01
EBIT（亿元）	4.70	8.82	7.76	--
EBITDA（亿元）	9.29	13.53	11.84	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	7.59	11.23	19.15	4.83
营业毛利率（%）	42.99	56.85	56.60	62.78
总资产收益率（%）	5.06	8.45	6.08	--
EBIT 利润率（%）	40.24	53.59	52.29	--
资产负债率（%）	44.82	52.75	53.61	51.95
总资本化比率（%）	41.47	49.37	49.53	46.90
总债务/EBITDA（X）	3.91	3.94	5.36	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.52	7.66	5.15	--
FFO/总债务（X）	0.12	0.20	0.14	--

注：1、中诚信国际根据成南高速提供的其经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司长期应付款中的带息债务。

担保主体财务概况

四川高速（合并口径）	2020	2021	2022	2023.1~3
总资产（亿元）	2,995.66	3,378.39	3,607.01	3,661.49
经调整的所有者权益合计（亿元）	932.62	1,034.35	1,124.84	1,137.93
总负债（亿元）	2,063.05	2,344.05	2,452.16	2,493.56
总债务（亿元）	1,837.15	2,030.49	2,286.74	2,342.46
营业总收入（亿元）	357.03	542.68	593.45	66.28
净利润（亿元）	-10.56	24.53	35.66	9.79
EBIT（亿元）	57.39	101.65	106.45	--
EBITDA（亿元）	91.35	141.94	147.57	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	63.73	114.71	52.06	24.77
营业毛利率（%）	19.30	21.83	18.30	42.43
总资产收益率（%）	1.92	3.19	3.05	--
EBIT 利润率（%）	16.07	18.73	17.94	--
资产负债率（%）	68.87	69.38	67.98	68.10
总资本化比率（%）	66.33	66.25	67.03	67.30

总债务/EBITDA (X)	20.11	14.31	15.50	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.17	1.72	1.45	--
FFO/总债务 (X)	0.005	0.02	0.03	--

注：1、中诚信国际根据四川高速提供的其经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年财务报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，公司各期财务报表均按新会计准则编制，其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用 2022 年审计报告期末数；2、其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款、其他非流动负债和少数股东权益中的带息债务调入长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2022 年数据）

公司名称	控股路产收费里程（公里）	通行费收入（亿元）	单公里通行费收入（万元/公里）	总资产收益率（%）	总债务/EBITDA (X)	EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	总资本化比率(%)	FFO/总债务(X)
漳州高速	260.41	9.71	372.72	4.64	8.42	2.89	40.49	0.08
成南高速	318.08	14.57	458.06	6.08	5.36	5.15	49.53	0.14

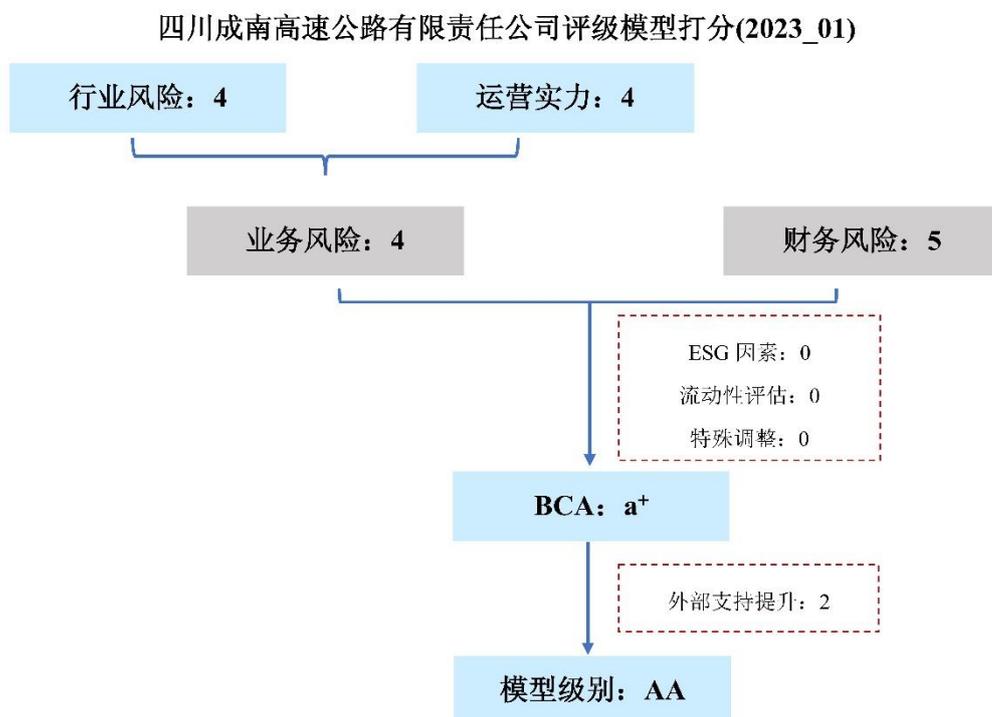
中诚信国际认为，公司路产里程区域占比较低，区位分布一般但面临较小的到期压力。公司通行费收入及单公里通行费收入均高于漳州高速，整体路产运营效率在同行业中处于较高水平；盈利能力较强。此外，公司财务杠杆虽高于漳州高速，但仍处于合理区间。

注：漳州高速为“福建省漳州高速公路有限公司”简称，下同。

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 成高 01	AAA	AAA	2022/06/27	5.00	0.56	2020/01/03~2025/01/03	附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权
20 成高 02	AAA	AAA	2022/06/27	5.00	4.25	2020/03/04~2025/03/04	附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权
21 成高 01	AAA	AAA	2022/06/27	6.00	6.00	2021/05/12~2026/05/12	附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权

● 评级模型



● 方法论

中诚信国际收费公路运营行业评级方法与模型 C170301_2022_04

■ 业务风险：

成南高速属于收费公路运营企业，受政策、区域经济特征影响较大，但整体现金流稳定，中诚信国际将中国收费公路运营行业风险评估为较低；成南高速是四川省地方高速公路运营主体之一，路产规模不大，区域占比较低；公司路产区位分布一般但面临较小到期压力，分流竞争格局稳定，路产竞争力较强；2022 年公司通行费收入有所下降，整体规模处于行业中下水平，但路产运营效率较高；服务区业务和房地产业务对公司营业收入的贡献仍较为有限；业务风险评估为中等。

■ 财务风险：

成南高速 2022 年盈利能力有所下降，资产总额同比大幅增长，杠杆水平合理。公司可通过其良好的盈利获现能力为债务付息提供保障，同时公司外部融资能力尚可，整体偿债能力亦保持在较好水平，整体财务风险较低。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对成南高速个体基础信用等级无影响，成南高速具有 a⁺ 的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持：

公司控股股东四川高速是四川省高速公路建设最重要的投融资主体之一，公司可以间接获得股东及政府的一定支持，外部支持调升 2 个子级。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

2020 年 1 月 3 日，公司发行“20 成高 01”，期限 5 年，附第三年末投资者回售选择权及发行人调整票面利率选择权，募集资金总额 5 亿元；2020 年 3 月 4 日，公司发行“20 成高 02”，期限 5 年，附第三年末投资者回售选择权及发行人调整票面利率选择权，募集资金总额 5 亿元；2021 年 5 月 12 日，公司发行“21 成高 01”，期限 5 年，附第三年末投资者回售选择权及发行人调整票面利率选择权，募集资金总额 6 亿元。根据公司提供的资料，截至 2023 年 3 月末，上述债券所募资金已按募集说明书用途使用完毕。

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，公路运输在交通运输体系中仍占主导地位，近年来新增通车里程主要以高速公路为主，结构持续优化，且收入区域差异化将长期存在；短期来看，行业内企业恢复情况呈现一定差异，总体盈利能力恢复情况较好。此外，未来随着《收费公路管理条例》（修订稿）等政策的正式落地，将为收费公路企业可持续发展及防控债务风险提供进一步的保障。

近年来铁路等其他运输方式对公路运输造成一定的分流影响，但公路运输仍是短距离运输的主要方式，在我国交通运输体系中占据主导地位。近年来收费公路通车里程稳步提升，新增通车里程主要以高速公路为主，收费公路结构持续优化，未来西部地区将成为收费公路路网的建设重心。受宏观经济增速放缓、收费公路投资边际效益递减以及需求萎缩等因素影响，全国收费公路通行费收入增速有所放缓；通行费和单公里通行费收入区域化差异明显且将长期存在；偿债及养护管理等成本不断增长使得收支缺口规模持续扩大，其中西部区域偿债压力相对较大。在扩大投资、增加内需、促进增长等因素影响下，2021 年公路货运表现出较强的韧性，需求总量整体有所回升，客运需求量延续下降趋势。2022 年前三季度收费公路企业盈利能力恢复情况较好，但毛利率水平仍不及 2019 年；省级交投企业债务规模持续上升，但 EBITDA 对债务利息覆盖能力尚可；收费公路运营类企业持有路产相对优质，盈利和偿债能力较强。短期来看，行业内企业恢复情况呈现一定差异，总体盈利能力恢复情况较好；随着经济企稳，出行意愿及需求有望得到释放。中长期来看，未来随着《收费公路管理条例》（修订稿）等政策的正式落地，将为收费公路企业可持续发展及防控债务风险提供进一步的保障。

详见《中国收费公路行业展望（2022 年 12 月）》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9630?type=1>

中诚信国际认为，公司是四川省地方高速公路运营主体之一，控股路产规模区域占比较低；公司路产区位分布一般，但分流竞争格局稳定，面临较小的收费到期压力；2022 年通行费收入有所下降，整体规模处于行业中下水平，单公里通行费收入随之下降，但路产运营效率仍保持较高水平；服务区业务和房地产业务对公司营业收入的贡献仍较为有限；此外，公司在建项目资金支出压力很大，需关注项目进展及资金平衡状况。

公司是四川省地方高速公路运营主体之一，四川区域经济发展较快，经济发展水平居国内前列，民用汽车拥有量的持续增长拉动了对高速公路等基础设施的需求。

四川省位于我国西南部，总面积 48.60 万平方公里，总人口为 8,374 万人。近年来，在国家支持西部开发的背景下，四川省经济获得了长足的发展，2020~2022 年，四川省分别实现地区生产总值（GDP）48,598.8 亿元、53,850.8 亿元和 56,749.8 亿元，同比增速分别为 3.8%、8.2%和 2.9%。从产业结构来看，四川省 2022 年三次产业结构由上年的 10.5:36.9:52.6 调整为 10.5:37.3:52.2，产业结构相对稳定。成都市交通路网持续完善，交通运输能力持续增强。根据《四川省高速公路网规划（2022-2035）》，四川省高速公路规划总里程约 2 万公里，2022 年四川高速公路累计建成通车 9 个项目（路段）、571 公里，四川高速公路通车里程达到 9,179 公里，居全国第三。随着地方经济的增长和居民收入水平的提高，四川省民用汽车拥有量也持续增长，2022 年末达到 1,460.4 万辆，同比增加 5.7%。四川省经济发展较快，经济发展水平居国内前列，为当地交通基础设施建设提供有利的外部条件和经济基础，民用汽车拥有量的持续增长也拉动了对高速公路等基础设施的需求。

公司控股路产规模区域占比较低，路产区位分布一般，五年内无收费权到期情况，短期内压力较小且分流竞争格局稳定。

公司作为四川高速下属的重要路产运营主体之一，截至 2023 年 3 月末，旗下控股路产不变，仍为成南高速、遂渝高速、南渝高速三条高速路产，合计收费公路里程 318.08 公里，占全省高速公路通车总里程约 3.47%，控股路产规模区域占比较低。公司控股路产区位分布一般，收费权到期年限所剩时间较长，五年内无收费权到期情况，面临较小到期压力；道路分流方面，公司路产主要受到临近路网分流以及铁路线路的竞争，处于稳定的竞争环境。

表 1：截至 2023 年 3 月末公司投资经营路产情况（公里）

路产名称	收费里程	收费期限	持股比例
成南高速	215.45	2002~2032	100.00%
南渝高速	65.99	2008~2038	100.00%
遂渝高速	36.64	2007~2037	100.00%
合计	318.08	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年公司控股路产车流量、通行费收入及单公里通行费收入同比均有所下降，但路产运营效率仍保持在同行业较高水平。2023 年一季度通行费收入同比变化不大，经营情况稳定。

2022 年随车流量下降，公司通行费收入亦有所下降，全年实现通行费收入 14.57 亿元，同比下降 16.77%。2022 年国内成品油价格持续上涨，同年 8 月中下旬四川持续高温限电，跨省物流运输车辆减少、公众出行意愿降低，对公司车流量及通行费收入产生不同程度影响。同时，交通运输部和财政部发布了《关于做好阶段性减免收费公路货车通行费有关工作的通知》，自 2022 年 10 月 1 日起至 2022 年 12 月 31 日，在继续执行现有各类通行费减免政策的基础上，全国收费公路统一对货车通行费再减免 10%，导致公司货车通行费收入在第四季度有所减少。路产运营效率方面，2022 年，公司控股路产单公里通行费收入为 458.06 万元/公里，较 2021 年 509.93 万元/公里有所下降，仍处于行业中较高水平。2023 年 1~3 月，公司实现通行费收入 4.21 亿元，同比变动不大，经营情况稳定。

表 2：近年来公司控股路产通行费收入构成情况

公路名称	项目	2020	2021	2022	2023.1~3
成南高速	通行费收入（亿元）	9.85	13.96	12.36	3.49
	车流量（万辆）	3,688.34	5,969.66	4,876.8	1,552.28
南渝高速	通行费收入（亿元）	0.74	1.14	1.14	0.40
	车流量（万辆）	751.99	1,233.61	999.94	347.7
遂渝高速	通行费收入（亿元）	0.90	1.12	1.07	0.32
	车流量（万辆）	213.96	361.20	305.62	111.09
合计	通行费收入（亿元）	11.49	16.22	14.57	4.21
	车流量（万辆）	4,654.29	7,564.47	6,182.36	2,011.07

注：1、因国家高速路网并网，2020 年通行量不包括 1~4 月通行量；2、由于四舍五入，各项加总数与合计数存在尾数差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

服务区业务为公司带来一定的租赁收入且 2022 年同比大幅增长，房地产开发项目于 2021 年末开盘销售，以存量项目为主，其他业务对公司营业收入的贡献仍较为有限。

公司服务区业务为市场化运营，主要系将服务区房屋、设备、场地等资产对外租赁获取收入。截至 2023 年 3 月末，公司所辖服务区共计 5 对，分别为淮口服务区、遂宁服务区、南充服务区、武胜服务区及仓山停车区，占地面积合计 330.8 亩，其中淮口服务区和南充服务区系五星级服务区。同时，公司还通过出租加油站场地及其附属工程的建设用地、广告经营权等方式获取收入。2022 年，公司实现租赁收入 1,792.27 万元，同比大幅增长 60.49%。

房地产开发业务方面，公司目前在建项目为高庐·紫云台项目。该项目位于成都市成华区理工大学地铁站附近，主要系精装修商品房，项目占地约 63 亩，土地为出让地，均已办理产权证，建筑面积约 17.59 万平方米，实际开工时间为 2018 年 8 月；一期总投资 16.07 亿元且已于 2021 年年末开盘销售，2022 年回款 5.48 亿元，截至 2023 年 3 月末该项目已投资金额为 13.21 亿元；二期总投资为 2.97 亿元，由于启动资金未落实，目前处于未启动状态。整体来看，公司其他业务对公司营业收入的贡献仍较为有限。

2022 年，养护支出小幅增长，在建高速公路项目为 G42 线南充至成都段高速公路扩容工程且尚需投资规模仍很大，公司未来面临很大资本支出压力。

道路养护方面，公司采取了以防护性养护为主的政策，对高速公路定期、不定期进行检查，并根据检查结果进行预防性修补，以减少高速公路的大中修次数。2022 年，公司日常养护支出同比小幅增长，专项养护支出同比变化不大，近年来已逐步将路面病害较多的路段实施挖补处治且成南高速主线扩容工程即将全面开工，目前施工单位已进场，剩余路面病害问题计划在扩容阶段一并处治。

表 3：近年来公司路产养护支出情况（万元）

类别	2020	2021	2022	2023.1~3
日常养护支出	3,694.98	3,663.01	3,974.99	1,685.49
专项养护支出	1,416.41	1,050.00	1,090.99	0
合计	5,111.39	4,713.01	5,065.98	1,685.49

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建项目方面，公司主要在建项目为 G42 线南充至成都段高速公路扩容工程。项目计划采用原路加宽为主、局部新建复线方式进行扩建，项目全长 240.23 公里，项目建设周期为 2021~2025 年，预计总投资 368.07 亿元，项目资本金为 82.74 亿元（总投资的 22.48%），同时拟争取国家安排的 91.04 亿元中央车购税（预计为总投资的 24.73%）作为政府补助，其余部分通过银行贷款解决。截至 2023 年 3 月末已投资 109.51 亿元，预计 2023 年 4~12 月投资 49.00 亿元，且 2024 年计划投资规模进一步增加，公司未来两年面临很大的资本支出压力。

表 4：截至 2023 年 3 月末公司在建项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	总投资	2023 年 3 月 末已投资	2023.4~12 计 划投资	2024 计划 投资	资本金
G42 线南充至成都段高速公路扩容工程	2021~2025	368.07	109.51	49	100	82.74

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2022 年公司盈利能力有所下降，资产总额同比大幅增长，杠杆水平小幅增加。公司可通过其良好的盈利获现能力为债务付息提供保障，同时公司外部融资能力尚可，整体偿债能力亦保持在较好水平，

整体财务风险较低。

2022 年通行费收入下降致使公司盈利指标有所下降但仍处于较强水平。

公司主营路产较为成熟，通行费业务板块毛利率稳定在较高水平。2022 年其他业务收入、毛利率有所增长，但收入占比很小，对公司整体收入及毛利率影响均很小，全年公司收入随通行费下降而有所减少，毛利率则较上年变动不大；同年公司期间费用率变化较小，费用管控能力仍尚可。经营性业务利润仍是净利润的主要来源，经营性业务利润、净利润及总资产收益率均有不同程度下降，盈利指标表现有所弱化，并仍处于较强水平。

表 5：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022		2023.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
通行费	11.49	43.78	16.22	57.40	14.57	57.10	4.20	63.33
其他	0.19	-5.79	0.23	17.39	0.27	29.63	0.05	20.00
合计/综合	11.67	42.99	16.45	56.85	14.84	56.60	4.25	62.78

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用率（%）	13.69	9.91	10.05	7.00
经营性业务利润	3.31	7.75	6.90	2.36
净利润	3.71	6.59	6.07	2.01
EBITDA	9.29	13.53	11.84	--
总资产收益率（%）	5.06	8.45	6.08	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2022 年，受在建工程大幅增长影响，公司总资产规模同比有所上升；“成南改扩建项目”资金需求推动公司融资增长，债务规模亦有所上升；目前公司债务期限结构良好，财务杠杆水平合理。

2022 年公司总资产同比增长 20.60%至 139.46 亿元。流动资产方面，公司流动资产主要系货币资金、其他应收款及存货，其中其他应收款中 5.45 亿元为归集至蜀道投资集团有限责任公司（以下简称“蜀道集团”）的货币资金，2022 年公司其他应收款同比大幅下降主要系预付拆迁补偿款大幅收回所致；随着房地产项目的推进，同期存货同比增长 23.19%至 9.06 亿元。非流动资产方面，公司高速公路及附属设施计入固定资产，受计提折旧及处置部分固定资产影响，2022 年同比有所下降；受“成南改扩建项目”推进影响，同期公司在建工程同比大幅增长 158.17%至 50.24 亿元。

债务方面，因“成南改扩建项目”资金需求推动融资额增加，2022 年公司长期借款同比大幅增长；受“20 成高 01”部分偿还影响，同年公司应付债券规模有所下降，总债务整体有所上升。债务期限结构上，2022 年末公司短期债务占比有所下降且处于很低水平，以长期债务为主的债务结构符合公司现阶段的发展需求和高速公路行业的发展特征；财务杠杆方面，随债务增长，年末总资本化比率小幅增长至 49.53%。

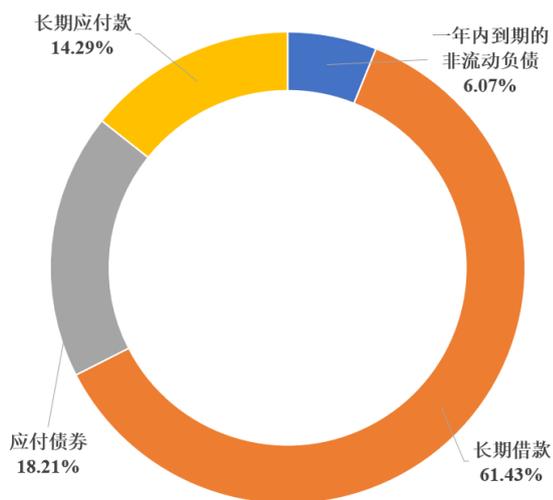
表 7：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
货币资金	16.38	4.91	1.82	1.63
其他应收款	0.27	19.73	9.06	8.19
存货	4.12	7.89	9.72	10.25

固定资产	63.82	60.09	56.32	55.28
在建工程	7.68	19.46	50.24	53.21
其他非流动资产	0.20	1.31	7.27	8.39
长期借款	9.44	15.90	39.00	41.65
应付债券	10.00	16.00	11.56	7.27
短期债务/总债务 (%)	10.78	18.42	6.07	5.63
总资本化比率	41.47	49.37	49.53	46.90

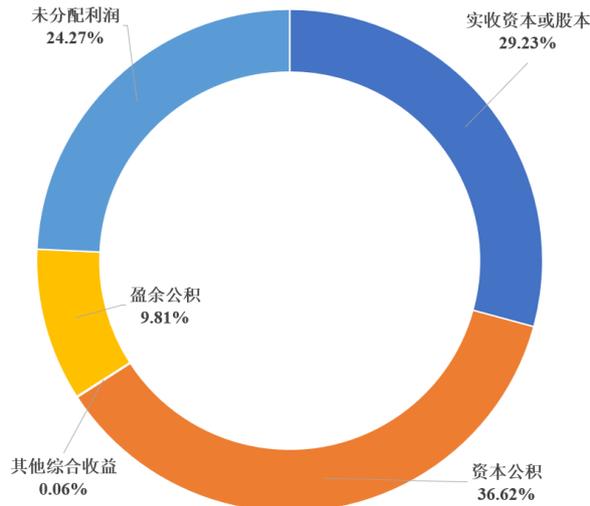
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2022 年，公司经营现金流水平良好，投资活动现金流大额净流出，整体偿债能力保持在较好水平，短期偿债压力较小。

公司经营获现能力很强，2022 年经营活动现金流呈大幅净流入态势且同比有所上升，主要系房地产项目回款及大额其他应收款项收回影响所致；随着“成南改扩建项目”的推进，投资活动现金流呈加速净流出态势，筹资活动现金流呈净流入态势且同比有所上升。

2022 年公司经营活动净现金流对利息的覆盖能力保持较好水平且有所增强。同年受公司盈利能力下降影响，EBITDA 对债务本息的覆盖能力同比有所减弱，但整体偿债能力仍保持在较好水平。此外，截至 2022 年末，公司经调整非受限货币资金充裕且能够较好覆盖短期债务，短期偿债压力较小。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额	7.59	11.23	19.15	4.83
投资活动产生的现金流量净额	9.19	-21.21	-34.14	-4.28
筹资活动产生的现金流量净额	-9.87	9.98	11.80	-0.74
收现比 (X)	1.01	1.12	1.38	1.20
经营活动净现金流/利息支出(X)	4.51	6.35	8.33	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.52	7.66	5.15	--
FFO/总债务 (X)	0.12	0.20	0.14	--
总债务/EBITDA (X)	3.91	3.94	5.36	--
非受限货币资金/短期债务 (X)	4.18	0.50	0.45	0.45

经调整非受限货币资金/短期债务 (X)	4.18	1.69	1.86	--
---------------------	------	------	------	----

注：经调整非受限货币资金=非受限货币资金+其他应收款中归集至蜀道集团的货币资金

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受限资产方面，截至 2022 年末，公司受限资产合计为 48.50 亿元，系贷款抵押的高速公路收费权 48.40 亿元和银行存款冻结款及 ETC 保证金 0.10 亿元，占当期末总资产 34.79%，占比较高。

或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司无对外担保及重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2020~2023 年 5 月，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测¹

假设

——2023 年公司各路产车辆通行恢复情况较好，通行费收入较 2022 年有所上升。

——2023 年公司在投及项目资金支出金额很大。

——2023 年资金支出计划推升融资需求，公司总债务规模较上年大幅上升。

预测

表 9：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
总资本化比率 (%)	49.37	49.53	55.00~57.50
总债务/EBITDA (X)	3.94	5.36	6.50~6.95

资料来源：中诚信国际预测

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司经营获现能力很强，现金及等价物储备及未使用银行授信较为充足，债务集中偿付压力尚可，但由于在建项目资本支出金额较大，公司未来一年流动性来源对流动性需求覆盖程度不强。

公司收现能力很强，经营活动净现金流保持在很好水平。2022 年末公司账面货币资金（包含归集至蜀道集团的货币资金）为 7.27 亿元，其中受限部分占比 1.38%；同期末，公司共获得银行授信额度 71 亿元，其中尚未使用额度为 27.9 亿元，备用流动性尚可。

公司资金流出除满足日常经营需求外主要用于项目投资、债务的还本付息及分派股利。2023 年 3 月末，短期债务余额为 3.40 亿元；2020~2022 年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金分别为 7.85 亿元、21.26 亿元和 34.17 亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金分别为 3.84 亿元、11.58 亿元和 7.26 亿元，支出金额较大；公司短期债务占比很低，集中到期压力尚可。

¹ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

总体来看，公司未来一年流动性来源对流动性需求覆盖程度不强。

表 10：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	2023.4-12	2024	2025	2026 及以后
到期金额	3.80	42.40	2.06	13.80

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析²

中诚信国际认为，公司法人治理结构完善，内部控制及管理体系较为完善。

环境方面，公司始终将环境保护和生态文明建设放在突出地位，坚持以节约优先、保护优先、自然恢复为主的方针，大力推动公司发展与资源环境相协调，努力构建资源节约型、环境友好型企业。公司既高度重视高速公路环境保护与水土保持等相关法律法规、技术政策、发展趋势的学习和把握，同时也注重自身环保策略、制度的健全和落实，不断把绿色低碳、节能环保等新理念、新技术融入到经营管理的过程之中。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。

公司实行在党委领导下的总经理负责制，并按照公司法要求，不断完善法人治理结构，规范公司运作。公司设立有董事会、经理及监事会，治理结构较为完善。公司依据《公司法》和国家有关法律、法规制定了《公司章程》，完善和规范了企业管理制度，2022 年以来公司产权结构及公司治理均未发生重大变化。

外部支持

控股股东四川高速是四川省高速公路建设最重要的投融资主体之一，公司可以间接获得股东及政府的一定支持。

公司控股股东四川高速作为四川省高速公路建设最重要的投融资主体，在四川省高速公路行业中处于绝对主导地位，是代表四川省交通运输厅对全省控股集团高速公路进行“建、管、养、营”一体化经营管理的总公司。

股东支持方面，公司作为四川高速的重要子公司，可以间接获得股东及政府的一定支持。2022 年，公司获得政府各项补助 767.84 万元，包含取消省级站工程补助、稳岗补贴等不同类目，收到股东四川高速公路建设开发集团有限公司对“成南改扩建项目”注入项目资本金 9.00 亿元。

同行业比较

中诚信国际选取了漳州高速作为成南高速的可比公司，上述两家公司均为高速公路运营企业，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，区域经济发展程度方面，四川省 GDP 规模高于福建省，未来公路建设需求较大且区域经济尚存较大发展空间；区域地位方面，公司控股路产规模高于漳州高速，但路产里程区域占比较低，区域地

²中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

位略弱于漳州高速；路产竞争力方面，公司路产区位分布一般且主要受到临近路网分流以及铁路线路的竞争，面临较小的到期压力，整体路产竞争力略强于漳州高速。通行费收入及路产运营效率方面，公司通行费收入及单公里通行费收入均高于漳州高速，整体路产运营效率在同行业中亦处于较高水平；服务区业务及房地产业务对公司营业收入的贡献较为有限，公司盈利能力较强。此外，公司财务杠杆虽高于漳州高速，但处于合理区间。

偿债保障措施

四川高速公路建设开发集团有限公司为本次跟踪债项提供不可撤销的连带责任保证担保。

四川高速是由四川省交通运输厅作为主管部门，在原“四川省成渝公路建设开发总公司”和“四川蜀海交通投资有限公司”的基础上组建的国有独资企业。截至 2023 年 3 月末，四川高速实收资本 94.41 亿元，为蜀道投资集团有限责任公司的全资子公司，实际控制人为四川省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“省国资委”）。四川高速是四川省最大的高速公路建设主体，并负责省内大部分高速公路的运营管理及公路沿线经营开发。

四川高速系四川省最重要的高速公路建设运营企业之一，在区域内行业地位突出，截至 2023 年 3 月末，其高速公路通车里程 3,859.95 公里，占全省高速公路总里程的 40.00%以上。近年来，四川高速通行费收入规模较大，保持良好的获现能力。但中诚信国际亦关注到，四川高速在建及拟建高速公路项目尚需投资规模较大，后续仍面临资本支出压力。

截至 2023 年 3 月末，四川高速总资产为 3,661.49 亿元，经调整的所有者权益合计为 1,167.93 亿元，资产负债率为 68.10%。2022 年，四川高速实现营业总收入 593.45 亿元，净利润 35.66 亿元，经营活动净现金流 52.06 亿元；2023 年 1~3 月，四川高速实现营业总收入 66.28 亿元，净利润 9.79 亿元，经营活动净现金流 24.77 亿元。

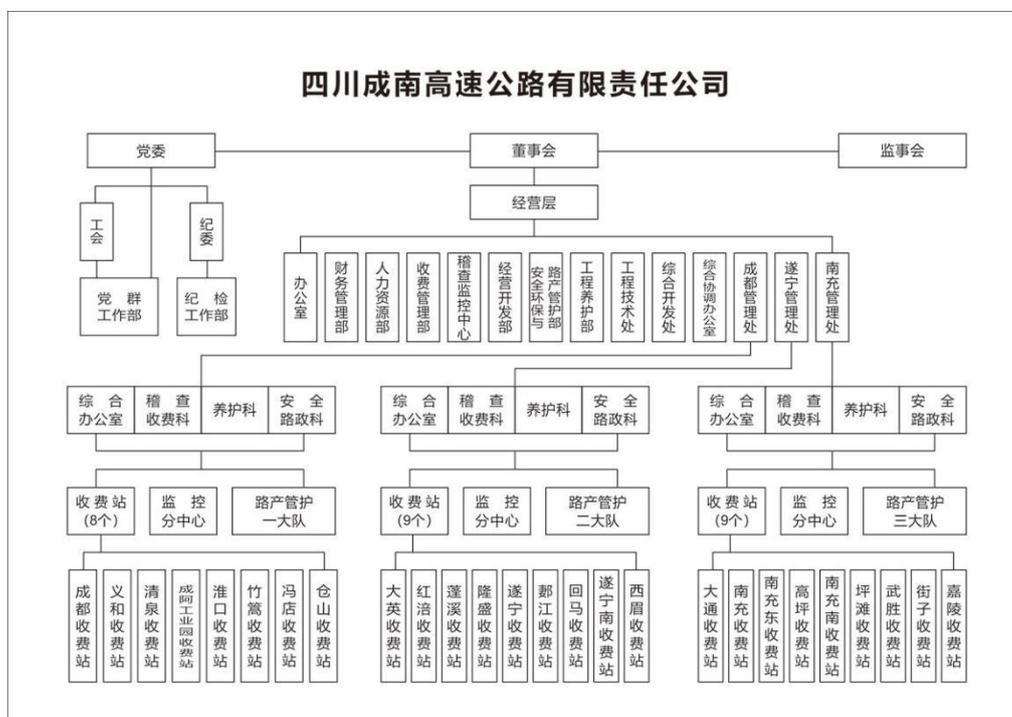
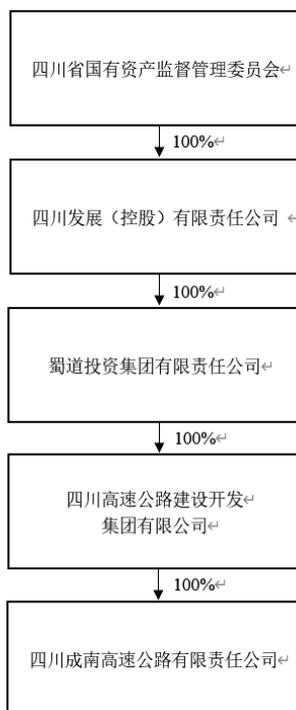
四川高速股东蜀道集团系四川省唯一的高速公路建设运营主体和唯一的省级铁路建设投资主体，掌握着四川省内较多垄断性资源，四川高速作为蜀道集团的重要子公司，间接获得了政府的大力支持，截至 2023 年 3 月末，四川高速资本公积共包含项目资本金注入 720.47 亿元；此外，四川高速在经营主业的同时，也在积极梳理路域网络的相关资源，通过各类政企合作项目等具体方式增加收入来源，目前四川高速已与地市州政府签订了数个市企合作协议，四川高速对地方政府管辖范围内的高速公路收费站进行升级改造，地方政府将对四川高速实行补助。

综合来看，中诚信国际维持四川高速主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的不可撤销连带责任保证担保对本次跟踪债项还本付息起到有力保障作用。

评级结论

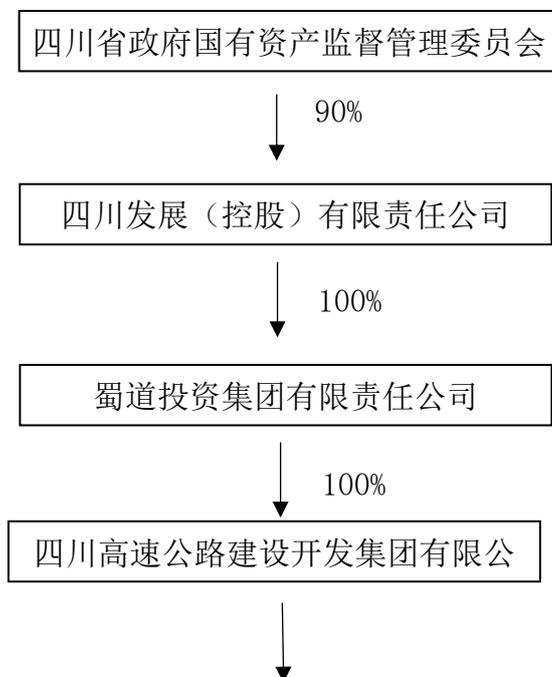
综上所述，中诚信国际维持四川成南高速公路有限责任公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“20 成高 01”、“20 成高 02”和“21 成高 01”的信用等级为 **AAA**。

附一：四川成南高速公路有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：四川高速公路建设开发集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）

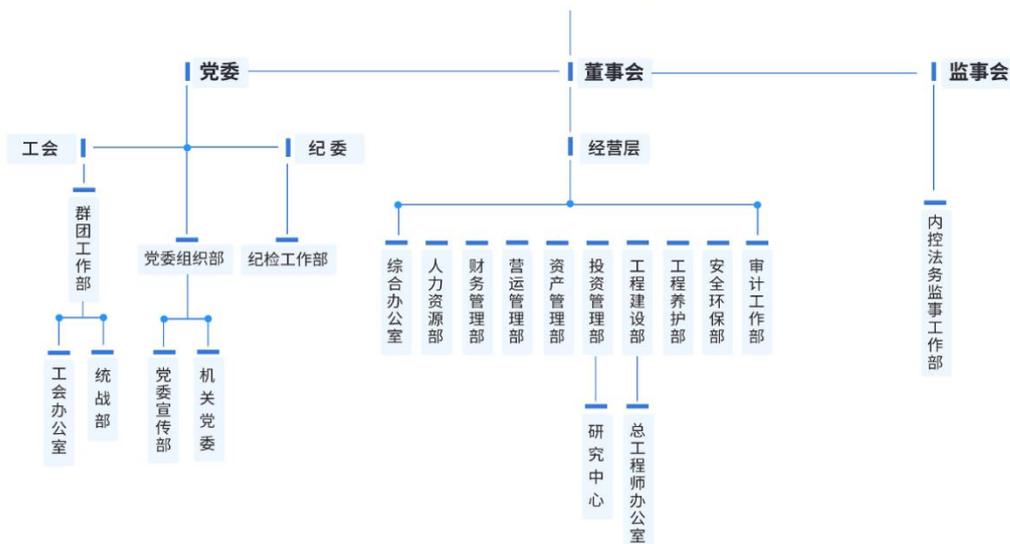


企业名称	持股比例 (%)	享有的表决权 (%)
四川省川北高速公路股份有限公司	95.91	95.91
四川广甘高速公路有限责任公司	100.00	100.00
四川广巴高速公路有限责任公司	93.75	93.75
四川都汶公路有限责任公司	100.00	100.00
四川雅西高速公路有限责任公司	99.97	99.97
四川川西高速公路有限责任公司	100.00	100.00
成都绕城高速公路（西段）有限责任公司	65.00	65.00
四川攀西高速公路开发股份有限公司	99.39	99.39
四川丽攀高速公路有限责任公司	100.00	100.00
四川广南高速公路有限责任公司	100.00	100.00
四川秦巴高速公路有限责任公司	100.00	100.00
四川达陕高速公路有限责任公司	100.00	100.00
四川巴达高速公路有限责任公司	100.00	100.00
四川达万高速公路有限责任公司	97.71	97.71
四川巴南高速公路有限责任公司	81.08	81.08
四川巴中川高交通投资有限责任公司	100.00	100.00
四川成南高速公路有限责任公司	100.00	100.00
四川中通高速公路投资建设开发有限责任公司	90.61	90.61
四川雅眉乐高速公路有限责任公司	98.41	98.41
四川川东高速公路有限责任公司	93.95	93.95
四川达渝高速公路建设开发有限公司	99.13	99.13
四川郎川公路有限责任公司	100.00	100.00
四川成德南高速公路有限责任公司	100.00	100.00
四川省川南高等级公路开发股份有限公司	95.71	95.71
四川南方高速公路股份有限公司	91.80	91.80
四川纳黔高速公路有限责任公司	100.00	100.00

四川仁沐高速公路有限责任公司	99.85	99.85
四川俄岗公路工程建设有限责任公司	100.00	100.00
四川川西投资管理有限责任公司	100.00	100.00
四川智能交通系统管理有限责任公司	49.33	49.33
四川高路文化旅游发展有限责任公司	100.00	100.00
四川高速一号企业管理咨询有限公司（有限合伙）	20.00	20.00
蜀道交通服务集团有限责任公司	51.00	51.00
四川川高工程技术咨询有限责任公司	100.00	100.00
四川绵九高速公路有限责任公司	80.00	80.00
四川资潼高速公路有限公司	51.00	51.00
四川乐西高速公路有限责任公司	100.00	100.00
四川德会高速公路有限责任公司	74.86	74.86
会理川高特色小镇开发有限责任公司	80.00	80.00
四川绵阳绵遂高速公路有限公司	100.00	100.00
四川开梁高速公路有限责任公司	75.00	75.00
四川广绵高速公路有限责任公司	74.00	74.00
四川达州绕城西段高速公路有限责任公司	66.00	66.00
四川蜀道智慧交通集团有限公司	100.00	100.00
四川天眉乐高速公路有限责任公司	50.10	50.10
四川成内渝高速公路有限责任公司	63.20	63.20
四川遂渝高速公路有限责任公司	63.20	63.20

注：蜀道交通服务集团有限责任公司系由原四川交投实业有限公司更名而来。

四川高速公路建设开发集团有限公司



资料来源：公司提供

附三：四川成南高速公路有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	163,836.39	49,080.99	18,173.49	16,317.78
应收账款	0.00	2,444.60	3,622.24	2,284.96
其他应收款	2,665.65	197,298.71	90,622.33	81,894.02
存货	41,224.23	78,885.03	97,242.57	102,479.91
长期投资	1,490.00	1,138.68	1,026.27	1,026.27
固定资产	638,220.07	600,884.88	563,212.42	552,825.19
在建工程	76,844.62	194,555.73	502,369.48	532,072.67
无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	929,108.13	1,156,435.50	1,394,620.16	1,423,798.79
其他应付款	29,534.51	22,408.20	15,599.85	15,390.36
短期债务	39,166.88	98,124.89	38,560.20	34,000.00
长期债务	324,000.50	434,634.32	596,353.30	570,309.51
总债务	363,167.38	532,759.21	634,913.49	604,309.51
净债务	199,330.99	483,678.22	617,713.59	588,965.31
负债合计	416,442.12	610,028.97	747,621.84	739,652.12
所有者权益合计	512,666.00	546,406.52	646,998.32	684,146.67
利息支出	16,827.63	17,672.70	23,000.00	--
营业总收入	116,748.56	164,520.54	148,357.75	42,502.37
经营性业务利润	33,091.22	77,458.61	68,981.09	23,552.49
投资收益	33.48	2.09	-0.04	0.00
净利润	37,117.19	65,931.69	60,687.31	20,148.35
EBIT	46,981.05	88,163.18	77,577.55	--
EBITDA	92,937.64	135,330.88	118,405.47	--
经营活动产生的现金流量净额	75,877.71	112,283.28	191,497.30	48,319.08
投资活动产生的现金流量净额	91,934.11	-212,053.64	-341,354.07	-42,778.20
筹资活动产生的现金流量净额	-98,718.80	99,757.03	117,975.68	-7,396.59
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率（%）	42.99	56.85	56.60	62.78
期间费用率（%）	13.69	9.91	10.05	7.00
EBIT 利润率（%）	40.24	53.59	52.29	--
总资产收益率（%）	5.06	8.45	6.08	--
流动比率（X）	2.41	2.03	1.73	1.65
速动比率（X）	1.94	1.57	1.07	0.98
存货周转率（X）	1.61	1.18	0.73	0.63
应收账款周转率（X）	--	67.30	48.91	57.56
资产负债率（%）	44.82	52.75	53.61	51.95
总资本化比率（%）	41.47	49.37	49.53	46.90
短期债务/总债务（%）	10.78	18.42	6.07	5.63
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.10	0.18	0.27	0.28
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.96	0.98	4.38	4.97
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	4.51	6.35	8.33	--
总债务/EBITDA（X）	3.91	3.94	5.36	--
EBITDA/短期债务（X）	2.37	1.38	3.07	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.52	7.66	5.15	--
EBIT 利息保障倍数（X）	2.79	4.99	3.37	--
FFO/总债务（X）	0.12	0.20	0.14	--

注：本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”报告中表示不适用或数据不可比。

附四：四川高速公路建设开发集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	700,005.24	1,348,014.72	393,169.32	501,010.39
应收账款	569,576.97	534,903.74	361,031.53	260,926.42
其他应收款	1,252,189.13	1,434,724.42	1,055,380.32	1,053,914.64
存货	440,011.33	571,630.20	426,457.95	447,630.28
长期投资	489,846.63	954,918.74	2,126,995.11	2,173,034.97
固定资产	20,260,728.04	20,043,148.41	20,733,811.03	20,642,931.20
在建工程	3,793,500.11	4,834,068.79	5,751,999.00	6,145,519.32
无形资产	376,807.32	1,690,092.86	2,742,086.73	2,793,573.92
总资产	29,956,648.26	33,783,921.79	36,070,052.42	36,614,878.20
其他应付款	678,833.19	978,729.99	775,271.58	691,980.06
短期债务	2,170,585.06	1,756,367.76	2,607,156.42	2,821,003.58
长期债务	16,200,955.22	18,548,578.29	20,260,202.59	20,603,646.41
总债务	18,371,540.28	20,304,946.04	22,867,359.02	23,424,649.98
净债务	17,691,279.66	19,160,330.17	22,491,738.50	22,934,264.47
总负债	20,630,480.79	23,440,450.82	24,521,618.84	24,935,565.02
经调整的所有者权益合计	9,326,167.47	10,343,470.97	11,548,433.58	11,679,313.18
利息支出	780,198.20	827,168.80	1,014,928.00	--
营业总收入	3,570,306.95	5,426,828.02	5,934,475.68	662,771.34
经营性业务利润	-84,000.76	288,952.76	173,256.50	90,395.43
投资收益	22,467.74	33,106.36	220,233.48	13,864.42
净利润	-105,636.41	245,328.43	356,627.98	97,907.75
EBIT	573,893.52	1,016,481.04	1,064,526.01	--
EBITDA	913,522.49	1,419,393.84	1,475,689.21	--
经营活动产生的现金流量净额	637,291.30	1,147,103.64	520,632.08	247,666.66
投资活动产生的现金流量净额	-2,165,663.42	-2,478,218.61	-4,306,498.76	-499,478.06
筹资活动产生的现金流量净额	1,268,040.47	1,795,470.23	3,016,871.30	353,548.00
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率（%）	19.30	21.83	18.30	42.43
期间费用率（%）	21.80	16.79	15.62	29.14
EBIT 利润率（%）	16.07	18.73	17.94	--
总资产收益率（%）	1.92	3.19	3.05	--
流动比率（X）	0.86	1.05	0.73	0.75
速动比率（X）	0.75	0.92	0.62	0.64
存货周转率（X）	6.55	8.39	9.72	3.49
应收账款周转率（X）	6.27	9.83	13.25	8.52
资产负债率（%）	68.87	69.38	67.98	68.10
总资本化比率（%）	66.33	66.25	67.03	67.30
短期债务/总债务（%）	11.81	8.65	11.40	12.04
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务（X）	-0.01	0.01	-0.01	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务（X）	-0.05	0.15	-0.12	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍 数（X）	0.82	1.39	0.51	--
总债务/EBITDA（X）	20.11	14.31	15.50	--
EBITDA/短期债务（X）	0.42	0.81	0.57	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.17	1.72	1.45	--
EBIT 利息保障倍数（X）	0.74	1.23	1.05	--
FFO/总债务（X）	0.005	0.02	0.03	--

注：中诚信国际根据 2020-2022 年审计报告及 2023 年一季度未经审计的财务报表整理；其他流动负债中的带息债务调入短期债务，长期应付款、其他非流动负债和少数股东权益中的带息债务调入长期债务。

附五：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第1号——非经常性损益》证监会公告[2008]43号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附六：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象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	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn