



陕西交通控股集团有限公司 2024 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[2024]跟踪 0302 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 5 月 29 日

本次跟踪发行人及评级结果	陕西交通控股集团有限公司 AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“24 陕西交通 MTN002”、“24 陕西交通 MTN001A”、“24 陕西交通 MTN001B”、“23 陕西交通 MTN004”、“23 陕西交通 MTN003”、“23 陕西交通 MTN002”、“23 陕西交通 MTN001”、“22 陕西交通 MTN007”、“22 陕西交通 MTN006”、“22 陕西交通 MTN005B”、“22 陕西交通 MTN005A”、“22 陕西交通 MTN004”、“22 陕西交通 MTN003”、“22 陕西交通 MTN002B”、“22 陕西交通 MTN002A”、“22 陕西交通 MTN001”、“20 陕高速债/20 陕高速”、“20 宝汉高速 MTN001”、“16 陕高速债 02”、“16 陕高速债 01”、“16 陕高速永续期债 01/16 陕高 01”、“15 陕交建 MTN001”、“14 陕交建 MTN002” AAA
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。
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为陕西省政治经济地位重要，经济财政实力及金融资源较好，对陕西交通控股集团有限公司（以下简称“陕交控”或“公司”）的支持能力很强；公司作为陕西省最大的交通项目投融资建设及运营主体，承担陕西省所有收费还贷高速公路的投资、建设及运营管理，区域重要性程度很高，与陕西省政府维持高度的紧密关系，且以往支持力度很大，政府支持意愿很强。同时，中诚信国际认为公司高速公路建设及运营业务状况很好，加之多元化业务布局持续推进，公司收入及资产规模预计将保持增长，且能维持良好的金融机构合作关系及资本市场认可度，再融资能力保持强劲；同时需关注公司财务杠杆水平仍然较高，整合后的治理及管控对其经营和整体信用状况造成的影响。
评级展望	中诚信国际认为，陕西交通控股集团有限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：不适用。 可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。
正面	
<ul style="list-style-type: none"> ■ 良好的经济基础和展业环境。2023年以来陕西省整体经济形势向好，经济发展呈现稳步增长的态势，加之“十四五”期间高速公路建设有较大空间，为公司业务开展提供了良好的经济基础和展业环境。 ■ 地位重要性很高。跟踪期内，公司仍是陕西省最大的交通项目投融资建设及运营主体，承担全省所有收费还贷高速公路的投资、建设及运营管理，且已运营的高速公路绝大多数属于国高网项目，地位重要性很高。 ■ 业务布局趋向多元化。公司通过整合原陕西省高速公路建设集团公司（以下简称“陕高速”）、原陕西省交通建设集团公司（以下简称“陕交建”）、原陕西省交通投资集团有限公司（以下简称“陕交投”）以及陕西省交通运输厅（以下简称“陕西省交通厅”）及其下属单位无偿划拨的14户企业，形成了高速公路建设及运营板块、产业板块、投资板块、市政路桥施工板块、科技板块及公路服务区运营板块，跟踪期内多元化业务布局持续推进。 	
关注	
<ul style="list-style-type: none"> ■ 财务杠杆水平较高。由于高速公路建设行业具有高负债的特性，跟踪期内，公司财务杠杆水平仍较高，截至2024年3月末资产负债率为69.09%，总资本化比率超过75%。 ■ 整合后的治理及管控有待关注。公司整合事项基本完成，但由于所涉及的企业、相关人员数量及业务类型众多，后续业务协同及转型发展过程中能否有效发挥规模效应、实现利润最大化等，对公司的治理及经营水平提出较高要求，中诚信国际将对此保持持续关注。 	

项目负责人：陈涛 tchen@ccxi.com.cn

项目组成员：王怡涛 ytwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

陕交控（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	5,454.37	5,713.58	5,910.59	5,958.40
经调整的所有者权益合计（亿元）	1,265.30	1,287.56	1,332.82	1,333.53
负债合计（亿元）	3,819.23	3,956.19	4,089.47	4,116.57
总债务（亿元）	3,975.91	4,132.16	4,217.12	4,272.09
营业总收入（亿元）	422.92	548.52	670.09	178.26
经营性业务利润（亿元）	13.54	9.77	29.44	4.70
净利润（亿元）	12.24	11.12	22.06	4.40
EBITDA（亿元）	177.91	169.23	203.94	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	175.58	168.50	183.95	29.14
总资本化比率（%）	75.86	76.24	75.98	76.21
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.04	1.07	1.19	--

注：1、中诚信国际根据提供的经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中 2021 年和 2022 年财务数据分别为 2022 年和 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时，将公司“其他应付款”、“其他流动负债”、“长期应付款”和“其他权益工具”中带息部分纳入债务核算；3、公司未提供 2024 年一季度现金流量表补充资料及利息支出数据，故相关指标失效；4、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。

同行业比较（2023 年数据）

	陕交控	河南交投	安徽交控
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
地区	陕西省	河南省	安徽省
GDP（亿元）	33,786.07	59,132.39	47,050.60
一般公共预算收入（亿元）	3,437.36	4,512.05	3,938.96
所有者权益合计（亿元）	1,821.12	2,321.34	1,735.50
资产负债率（%）	69.19	67.26	57.79
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.19	1.20	4.31

中诚信国际认为，陕交控、河南交投和安徽交控均为各自省内高速公路建设及运营领域最重要的主体，区域地位均很重要，且三者在运营实力和财务水平方面各有优势。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司均有很强支持意愿。

注：1、“河南交投”系“河南交通投资集团有限公司”的简称；“安徽交控”为“安徽省交通控股集团有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪情况

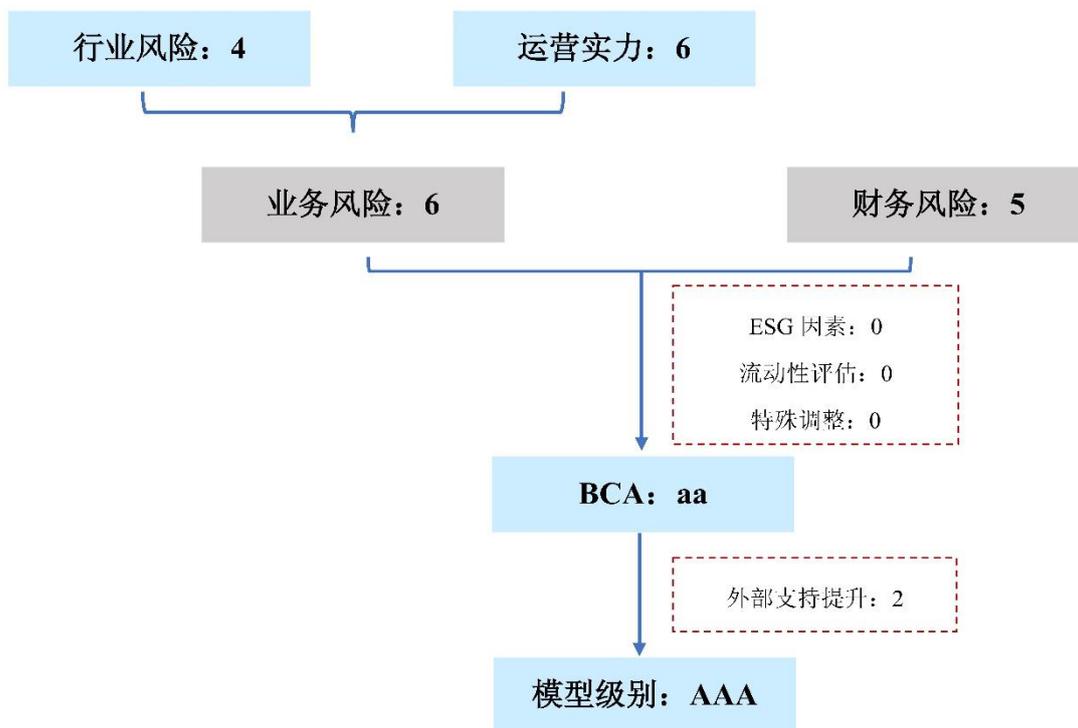
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
24 陕西交通 MTN002	AAA	AAA	2024/04/08 至本 报告出具日	20.00	2024/4/17~2039/4/ 17	--
24 陕西交通 MTN001A	AAA	AAA	2024/03/15 至本 报告出具日	5.00	2024/3/22~2034/3/ 22（10+N （10））	调整票面利率，递延支付利息， 发行人续期选择权
24 陕西交通 MTN001B	AAA	AAA	2024/03/15 至本 报告出具日	15.00	2024/3/22~2029/3/ 22（5+N（5））	调整票面利率，递延支付利息， 发行人续期选择权
23 陕西交通 MTN004	AAA	AAA	2023/10/13 至本 报告出具日	15.00	2023/10/20~2025/ 10/20（2+N （2））	调整票面利率，递延支付利息， 发行人续期选择权
23 陕西交通 MTN003	AAA	AAA	2023/09/15 至本 报告出具日	15.00	2023/9/22~2025/9/ 22（2+N（2））	调整票面利率，递延支付利息， 发行人续期选择权
23 陕西交通 MTN002	AAA	AAA	2023/08/11 至本 报告出具日	20.00	2023/8/18~2026/8/ 18（3+N（3））	调整票面利率，递延支付利息， 发行人续期选择权
23 陕西交通 MTN001	AAA	AAA	2023/07/05 至本 报告出具日	20.00	2023/7/17~2026/7/ 17（3+N（3））	调整票面利率，递延支付利息， 发行人续期选择权

22 陕西交通 MTN007	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	20.00	2022/10/26~2032/10/26	--
22 陕西交通 MTN006	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	25.00	2022/09/05~2032/09/05	--
22 陕西交通 MTN005B	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	15.00	2022/08/10~2029/08/10	--
22 陕西交通 MTN005A	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	10.00	2022/08/10~2027/08/10	--
22 陕西交通 MTN004	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	20.00	2022/07/20~2025/07/20 (3+N (3))	调整票面利率, 递延支付利息, 发行人续期选择权
22 陕西交通 MTN003	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	15.00	2022/06/10~2027/06/10	--
22 陕西交通 MTN002B	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	2.00	2022/05/26~2027/05/26 (5+N (5))	调整票面利率, 递延支付利息, 发行人续期选择权
22 陕西交通 MTN002A	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	18.00	2022/05/26~2025/05/26 (3+N (3))	调整票面利率, 递延支付利息, 发行人续期选择权
22 陕西交通 MTN001	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	20.00	2022/01/14~2032/01/14	--
20 陕高速债/20 陕高速	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	12.70	2020/06/15~2030/06/15 (5+5)	调整票面利率选择权, 回售
20 宝汉高速 MTN001	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	5.00	2020/04/24~2025/04/24	--
16 陕高速债 02	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	15.00	2016/12/30~2031/12/30 (5+5+5)	调整票面利率选择权, 回售
16 陕高速债 01	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	10.00	2016/12/01~2031/12/01 (5+5+5)	调整票面利率选择权, 回售
16 陕高速可续期债 01/16 陕高 01	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	10.00	2016/10/13~2026/10/13 (5+N (5))	发行人续期选择权, 调整票面利率, 延期支付利息权
15 陕交建 MTN001	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	15.00	2015/05/22~2025/05/22 (5+5)	回售, 调整票面利率选择权
14 陕交建 MTN002	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	20.00	2014/12/05~2024/12/05 (5+5)	回售, 调整票面利率选择权

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
陕交控	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/27 至本报告出具日

● 评级模型

陕西交通控股集团有限公司评级模型打分(C220101_2024_05_2024_01)



注：

调整项： 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

个体信用状况（BCA）： 陕交控具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和较低的财务风险。

外部支持： 中诚信国际认为，陕西省政府有很强的支持能力和对公司很强的支持意愿，主要体现在陕西省的区域地位，以及较好的经济财政实力和增长能力；陕交控系陕西省最大的交通项目投融资建设及运营主体，在陕西省高速公路建设运营领域地位稳定重要，成立以来持续获得政府在资本金注入等方面的大力支持，具备极高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论： 中诚信国际省级收费公路投资行业评级方法与模型 C220101_2024_05

宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。2023 年以来居民出行需求大幅释放，客运周转量较快恢复，同期货物运输指标小幅增长，随着经济呈现弱复苏状态，在道路基础设施进一步完善的情况下，公路需求整体有望保持低速增长。同时，近年来新增通车里程仍主要以高速公路为主，且主要集中在西部地区，但增速预计将进一步从高位回落。随着收费到期压力逐步凸显，预计新修订《收费公路管理条例》有望加速出台。短期来看，收费公路运营企业整体盈利能力恢复情况较好，财务杠杆水平整体表现相对稳健，且面临的资本支出压力相对可控，预计在行业需求低速增长的影响下，收费公路运营企业整体仍将维持较为稳定的信用水平。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《中国收费公路行业展望（2024 年 1 月）》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10929?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，陕西省区位优势 and 交通优势明显，政治经济地位重要，经济财政实力较好，再融资环境较好，潜在的支持能力很强；同时，陕西省“十四五”期间高速公路建设有较大空间，为公司业务开展提供了良好的展业环境。

陕西省地处中国内陆腹地，黄河中游，是连接中国东、中部地区和西北、西南的重要位置，具有承东启西、连接西部的区位优势。同时，陕西省也是我国重要的交通枢纽，高铁网、高速公路网完善，其西安咸阳国际机场是全国八大区域性航空枢纽之一，交通优势明显。陕西省下辖 10 个地辖市和杨凌农业高技术产业示范区，全省总面积 20.56 万平方公里。此外，根据《陕西省“十四五”综合交通运输发展规划》，“十三五”期间，陕西省公路总里程突破 18 万公里，其中高速公路通车总里程达到 6,171 公里，实现县县通高速的重大突破；到 2025 年，陕西省公路通车总里程将突破 19 万公里，其中高速公路通车总里程将突破 7,000 公里。

陕西省自然资源优势为其经济发展提供了强有力的支持，经济保持持续发展势头，经济实力稳步提升，但与全国其他省份相比，经济体量处于中游水平。2023 年，陕西省实现地区生产总值 33,786.07 亿元，比上年增长 4.3%，三次产业占比从 2022 年的 7.90:48.60:43.50 调整为 7.84:47.56:44.60，二、三产业仍是陕西省经济发展的支撑。同期，陕西省固定资产投资较上年增长 0.2%，投资增速下降幅度较大。此外，截至 2023 年末，陕西省常住人口为 3,952 万人，城镇化率为 65.16%。

表 1：2023 年全国各省经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
全国	1,260,582.00	-	8.94	-	216,784.00	-
广东省	135,673.16	1	10.72	7	13,851.30	1
江苏省	128,222.20	2	15.05	3	9,930.18	2
山东省	92,068.70	3	9.06	11	7,464.72	5
浙江省	82,553.00	4	12.50	5	8,600.02	3

四川省	60,132.90	5	7.18	20	5,529.10	7
河南省	59,132.39	6	5.99	25	4,512.00	8
湖北省	55,803.63	7	9.55	9	3,692.00	11
福建省	54,355.10	8	12.98	4	3,591.87	12
湖南省	50,012.85	9	7.57	14	3,360.50	15
上海市	47,218.66	10	19.07	2	8,312.50	4
安徽省	47,050.60	11	7.68	13	3,938.96	10
河北省	43,944.10	12	5.93	26	4,286.15	9
北京市	43,760.70	13	20.03	1	6,181.10	6
陕西省	33,786.07	14	8.54	12	3,437.36	14
江西省	32,200.10	15	7.11	21	3,059.60	17
辽宁省	30,209.40	16	7.20	19	2,754.00	18
重庆市	30,145.79	17	9.38	10	2,440.70	19
云南省	30,021.12	18	6.40	22	2,149.44	21
广西壮族自治区	27,202.39	19	5.39	29	1,783.80	24
山西省	25,698.18	20	7.38	16	3,479.15	13
内蒙古自治区	24,627.00	21	10.00	8	3,083.40	16
贵州省	20,913.25	22	5.42	28	2,078.25	22
新疆维吾尔自治区	19,125.91	23	7.39	15	2,179.69	20
天津市	16,737.30	24	12.28	6	2,027.34	23
黑龙江省	15,883.90	25	5.13	30	1,395.97	25
吉林省	13,531.19	26	5.76	27	1,074.80	26
甘肃省	11,863.80	27	4.76	31	1,003.50	27
海南省	7,551.18	28	7.30	18	900.69	28
宁夏回族自治区	5,314.95	29	7.30	17	502.26	29
青海省	3,799.06	30	6.39	23	381.31	30
西藏自治区	2,392.67	31	6.00	24	236.60	31

注：2023 年部分省级人均 GDP 按 2022 年常住人口计算。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

受益于经济发展整体向好，近年来，陕西省主体税种增收较多，带动一般公共预算收入规模持续增长，且整体收入质量较好，但 2023 年一般公共预算收入增速相对放缓；与此同时，2023 年陕西省财政平衡率同比略有下降，财政自给能力仍相对较低，财政平衡较为依赖于上级转移支付。政府性基金收入是陕西省地方政府财力的重要补充，2023 年以来，受房地产行业不景气的影响，陕西省土地出让收入同比继续减少，带动政府性基金收入同比下降。再融资环境方面，陕西省债务率虽然处于全国中下游水平，但债务水平较高，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，下属地市部分城投企业虽然出现债务逾期事件，但对陕西省整体再融资环境的冲击较为有限。

表 2：近年来陕西省地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	30,121.70	32,772.68	33,786.07
GDP 增速（%）	6.60	4.30	4.30
人均 GDP（万元）	7.62	8.29	8.54
固定资产投资增速（%）	-3.10	7.90	0.20
一般公共预算收入（亿元）	2,775.42	3,311.60	3,437.36
政府性基金收入（亿元）	2,385.35	1,962.60	1,785.54
税收收入占比（%）	80.60	81.01	78.36
财政平衡率（%）	45.73	48.94	47.87
地方政府债务余额（亿元）	8,687.60	9,782.20	10,855.30

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：陕西省人民政府官网，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，作为陕西省最大的交通项目投融资建设及运营主体，公司仍承担全省所有收费还贷高速公路的投资、建设及运营管理，目前运营管理的收费还贷高速公路为陕西省主要核心路产，区域地位极为重要；同时，公司路产到期压力较小，且在新的收费公路管理条例出台前可续期；此外，铁路、航空等通行方式对公司路产影响较小，2023 年公司路产运营效率仍保持很好水平；同时，除高速公路建设及运营业务外，跟踪期内，公司亦经营和发展油品销售、工程施工、综合零售、贸易、房地产开发、投资板块、科技板块等多种不同类型业务，探索多元化业务布局。

表 3：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
通行费收入	237.25	56.03	70.65	224.90	40.83	70.32	252.78	37.72	73.66
油品销售	10.93	2.58	9.17	36.88	6.69	2.60	61.19	9.13	2.00
工程施工	77.83	18.38	2.02	89.84	16.31	5.68	152.47	22.75	10.84
综合零售	83.10	19.63	17.75	57.13	10.37	4.08	70.22	10.48	4.29
贸易	--	--	--	104.63	19.00	0.11	89.15	13.30	2.38
其他	14.31	3.38	90.94	37.45	6.80	58.14	44.26	6.61	44.67
合计/综合	423.41	100.00	46.75	550.82	100.00	34.21	670.09	100.00	34.15

注：1、营业收入及成本数据来自 2021~2023 年审计报告附注；2、公司其他收入主要系房地产开发收入、租赁收入、勘察设计收入、试验检测收入、咨询收入等；3、尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

高速公路建设及运营

跟踪期内，公司高速公路建设及运营业务在陕西省仍处于垄断地位，所属路产地位突出，实际到期压力不大，路产竞争力强；跟踪期内，公司公路运营业务经营稳定，2023 年日均车流量和通行费收入较上年有所上升，路产运营效率维持在较好水平；公司高速公路投资获得国家交通运输部及陕西省交通厅拨付的车辆购置税补助及资本金等资金支持，但仍存在一定的投资压力。

跟踪期内，高速公路投资及运营仍为公司核心业务，公司统筹承担陕西省内高速公路等交通运输基础设施的投融资、建设和运营管理。截至 2023 年末，公司运营管理的收费还贷高速公路共 74 条，通车里程合计 5,690.34 公里，在陕西省高速公路建设与运营业务中处于垄断地位，且运营的高速公路绝大多数属于国高网项目，路产地位突出。同时，公司还负责运营管理经营性收费公路 3 条，总里程 149.84 公里；收费还贷一级公路 1 条，运营里程 47.40 公里。

此外，根据《陕西省人民政府关于我省部分高速公路收费期限的批复》（陕政函[2021]61 号）要求，原批准的政府还贷高速公路收费期限到期后，统一延长至新修订的《中华人民共和国收费公路管理条例》（以下简称“新《条例》”）实施之日，收费标准不变，新《条例》出台后从其规定，整体来看，公司路产实际到期压力不大。

表 4：截至 2023 年末公司运营路产情况（公里）

序号	路段名称	里程	通车时间	公路等级	收费期限
收费还贷高速公路					
1	西安绕城北段	36.70	2000.10	国高网	23 年
2	西安绕城南段	47.65	2003.09	国高网	20 年

3	吴子高速	67.33	2007.10	国高网	20年
4	子靖高速	122.01	2007.10	国高网	20年
5	靖王高速	131.41	2005.08	国高网	20年
6	榆靖高速	115.92	2003.11	国高网	20年
7	延塞高速	44.71	2003.08	国高网	20年
8	靖安高速（榆林段）	56.40	2006.09	国高网	20年
9	靖安高速（延安段）	49.38	2006.09	国高网	20年
10	榆林至陕蒙界	88.10	2006.09	国高网	20年
11	机场专线	20.58	2009.07	省高网	20年
12	西柞高速	43.41	2007.01	国高网	20年
13	柞小高速	71.25	2008.11	国高网	20年
14	秦岭公路隧道	21.18	2007.01	国高网	20年
15	凤永高速	99.74	2008.09	国高网	20年
16	永咸高速	64.40	2007.12	国高网	20年
17	蓝商高速	91.83	2008.01	国高网	20年
18	商丹高速	32.55	2008.10	国高网	20年
19	丹界高速	91.60	2008.10	国高网	20年
20	小康高速	58.26	2009.05	国高网	18年
21	安毛高速	83.69	2010.12	国高网	20年
22	毛川高速	20.92	2010.12	国高网	20年
23	商漫高速	93.83	2009.10	国高网	20年
24	青兰高速陕西境	192.11	2010.11	国高网	20年
25	机场高速	15.41	2003.09	国高网	20年
26	神府高速	59.21	2011.12	国高网	20年
27	洛盆高速	12.64	2011.12	省高网	20年
28	西商高速	136.96	2012.08	国高网	20年
29	榆绥高速	118.81	2012.10	国高网	20年
30	延志吴高速	109.93	2013.12	省高网	20年
31	咸旬高速	94.57	2014.12	国高网	20年
32	延延高速	115.53	2015.10	国高网	20年
33	安平高速	61.20	2015.11	国高网	20年
34	黄延高速(二道段)	95.80	2015.12	国高网	20年
35	西安外环高速北段	122.06	2015.12	国高网	20年
36	吴定高速	92.22	2018.09	省高网	20年
37	水阳高速	78.85	2018.12	省高网	20年
38	平镇高速	81.45	2020.08	国高网	20年
39	延子高速	55.17	2020.09	国高网	20年
40	陕甘界（旬邑）高速	24.94	2020.10	国高网	20年
41	西宝高速	137.41	1995.12	国高网	30年
42	宝天高速（宝鸡段）	68.26	1995.12	国高网	30年
43	宝天高速（宝鸡过境段）	17.20	2019.01	国高网	20年
44	宝牛高速	35.77	2009.09	国高网	20年
45	西临高速	17.98	1990.12	国高网	20年
46	西潼高速	136.62	1997.01	国高网	20年
47	渭蒲高速	54.32	2010.10	国高网	20年
48	西阎高速	40.00	2023.09	国高网	20年
49	阎禹高速	177.00	2005.10	国高网	20年
50	铜黄高速	71.42	2001.04	国高网	20年
51	黄延高速	149.90	2006.09	国高网	20年
52	西户高速	33.52	2023.09	国高网	20年
53	西汉高速	129.93	2007.09	国高网	20年
54	三星互通	5.60	2013.11	省网	20年
55	汉宁高速	123.03	2007.09	国高网	20年
56	勉宁高速	54.04	2007.09	国高网	20年
57	宁棋高速	18.00	2008.11	国高网	20年
58	十天高速（汉中-安康）	178.37	2010.12	国高网	20年
59	十天高速（安康-白河）	129.61	2011.12	国高网	20年

60	十天高速（汉中-陕甘界）	150.98	2011.12	国高网	20年
61	西铜公路	73.85	1992.12	国高网	20年
62	铜黄高速（二道段）	102.31	2013.12	国高网	20年
63	西铜高速（二道段）	61.68	2011.12	国高网	20年
64	宝汉高速	107.20	2010.10	国高网	20年
65	汉川高速	53.39	2015.09	国高网	20年
66	汉坪高速	88.55	2017.12	国高网	20年
67	铜旬高速	50.06	2016.02	国高网	20年
68	渭玉高速	38.89	2015.12	省网	20年
69	太凤高速	85.60	2020.10	省网	20年
70	安岚高速	47.41	2020.12	国高网	20年
71	古镇高速	49.36	2020.12	省网	20年
72	宝坪高速	73.24	2021.09	国高网	20年
73	西安外环高速南段	70.16	2022.09	省网	20年
74	龙黄高速（二道段）	40.00	2015.12	国高网	20年
小计		5,690.34	--	--	--
收费一级公路					
75	商丹一级公路	47.40	2017.07	省网一级公路	20年
小计		47.40	--	--	-
收费经营公路					
76	G312 沪霍线蓝小公路	48.50	1999.01	国道二级公路	30年
77	G336 杨陈公路	50.17	2004.12	国道一级公路	30年
78	神盘公路	51.17	2003.2	国道二级公路	30年
小计		149.84	--	--	-
合计		5,887.58	--	--	-

注：1、上表均为公司控股路产，不包括参股路产；2、收费期限按照路段起点通车时间计算，故中间路段新通车而收费期限未发生变化；3、尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

路产运营方面，公司运营的收费公路项目均已过陕西省发展和改革委员会（以下简称“省发改委”）或国家发展和改革委员会批复，项目建设和经营管理严格按照《中华人民共和国收费公路管理条例》（国务院 2004 年第 417 号令）等相关规定执行，所有运营项目的收费期限及收费标准均按照陕西省人民政府批复的收费文件执行。其中，收费还贷高速公路及收费一级公路的运营管理模式由运营分公司统一负责全省政府还贷高速公路的经营管理，具体由下属运营分公司开展包括通行费征收、道路日常养护、路网监测调度、路产维护、机电运维管理等业务；经营性收费公路方面，由子公司产业发展集团代管，资产、收益归产业发展集团。近年来，铁路、航空等交通运输方式的兴起，对公司路产影响相对不大，跟踪期内公司路产运营效率仍维持在较好水平，2023 年高速公路通行费总收入和单公里通行费收入分别为 254.78 亿元和 444.74 万元，日均车流量和通行费收入较上年有所上升。

表 5：2022 年及 2023 年公司路产车流量及通行费收入（万辆、亿元）

各线路运营分公司	2022 年		2023 年	
	车流量	收费额	车流量	收费额
收费还贷高速公路、收费一级公路				
安川	246.59	8.86	283.56	9.99
安平	224.45	1.28	283.72	1.54
白泉	616.33	7.12	702.92	8.52
宝川	229.18	8.18	286.64	9.22
宝鸡	184.21	7.18	278.89	9.03
宝天	731.72	4.83	1,102.25	6.07
汉宁	234.48	6.53	446.84	7.52
靖富	745.18	8.46	936.14	9.60

蓝商	169.93	4.35	248.14	5.85
绕城	6,688.96	8.64	10,252.96	11.26
商界	290.61	9.32	377.76	10.85
商漫	204.29	2.69	326.69	4.04
神府	341.19	5.65	356.58	4.12
绥定	900.44	10.39	1,211.20	11.37
外环	681.54	6.20	1,164.22	10.09
西宝	2,575.36	11.95	3,615.63	16.02
西长	1,946.37	10.99	3,422.22	13.81
西富	580.32	10.69	797.58	11.70
西汉	320.82	4.91	612.23	7.01
西略	288.66	3.08	369.64	3.70
西商	326.59	8.65	381.21	10.01
西渭	2,011.76	19.12	3,318.88	26.03
西延	350.02	3.03	575.00	3.97
西禹	898.83	7.46	943.96	8.51
西镇	656.78	7.33	694.93	6.61
咸铜	514.48	3.34	656.78	4.25
延定	184.05	2.95	247.36	3.32
延延	171.13	3.48	257.14	3.45
宜富	140.42	2.32	228.44	2.34
榆靖	440.99	5.19	587.81	5.57
榆吴	561.94	7.23	774.17	7.83
西铜	961.64	1.56	1,496.00	1.56
小计	25,419.28	212.95	37,237.47	254.78
收费经营公路				
神盘二级公路	358.31	0.84	528.71	1.81
G336 杨陈公路	493.86	1.29	609.83	1.19
G312 沪霍线蓝小公路	55.76	-	110.02	40.89
小计	907.94	2.14	1,248.56	43.89

注：1、此通行费收入为征费口径运营分公司通行费收入汇总数据，与财务报表主营业务收入中的通行费收入有所差异，主要系征费口径运营分公司收入拆分方法与会计收入确认方法不一致；2、以上车流量为出口车流量；3、公司整合完成后，部分运营分公司运营路段有变化，故此仅披露 2022 年及 2023 年的经营情况；4、小数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

收费标准方面，公司对客车按车型收费，货车计重收费。客车方面，目前，陕西省对客车实行四级分类，各车型具体费率依据不同高速公路路段的建造成本制定，一类车费率在 0.4 元/车公里与 0.7 元/车公里之间，其他车型费率乘以相应车型的收费系数确定，整体上看，陕西省收费标准受项目造价高昂影响，费率较多数省份略高。货车方面，2020 年 12 月，根据《陕西省人民政府关于确定收费公路通行费收费标准的批复》，修订车辆通行费车型分类标准，调整货车通行费计费方式，从 2021 年 1 月 1 日起统一按车（轴）型收费，且针对不同路段发布相应的优惠政策。

表 6：客车主要路段现行通行费标准

类别	车型及规格	费率标准（元/车公里）
第 1 类	≤9 座	0.40、0.50、0.60、0.70
第 2 类	10~19 座	0.70、0.88、1.06、1.23
第 3 类	20~39 座	0.90、1.13、1.36、1.58
第 4 类	≥40 座	1.12、1.36、1.63、1.90

资料来源：陕西省交通运输厅，中诚信国际整理

公路养护方面，公司经营管理的路产日常小修保养工程由运营分公司具体负责实施，涉及省发改委立项的大修中修工程则由建设分公司负责招标实施。近年来，公司路产日常养护的支出规模保持较快增长趋势，大中修及专项养护支出则呈波动态势。

表 7：近年来公司路产维修养护成本（亿元）

项目	2021	2022	2023	2024.1~3
日常养护支出	5.99	11.52	16.52	2.46
大中修及专项支出	15.67	24.82	15.51	0.92
合计	21.66	36.34	32.03	3.38

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

项目建设方面，对于陕交控授权的新建、改扩建和省发改委立项大修等交通基础设施工程项目，由建设分公司进行统筹管理。截至 2023 年末，公司在建项目均为国家高速公路网规划项目和省级公路重点建设项目，其中收费还贷高速公路资本金占比约 20%~30%，项目资本金主要来源于交通运输部的车购税、陕西省政府省补资金、企业自有资金等；经营性收费公路为 PPP 项目，运作方式采用 BOT(建设-运营-移交)，回报机制为收取车辆通行费，取得广告、服务区设施等经营收入，并依法申请各类补助，以此覆盖建设及运营成本。同期末，公司主要拟建公路项目较多，均计划于 2024 年和 2025 年内开工建设，建设资金主要来自政府专项债及公司融资等。

表 8：截至 2023 年末公司主要在建高速公路项目情况（亿元、公里）

项目名称	公路性质	建设里程	总投资	已投资	资本金比例	资本金到位
安康至岚皋（陕渝界）高速公路	收费还贷	88.55	156.86	119.94	26.93%	42.24
兵马俑专用线公路改扩建工程	收费还贷	6.15	8.33	3.30	20.00%	1.67
机场高速联络线马家堡至泾阳高速公路工程	收费还贷	8.30	22.31	13.25	20.00%	3.09
包茂线曲江至太乙宫段改扩建工程	收费还贷	18.53	26.32	15.03	20.00%	4.64
西安至兴平高速公路改扩建工程	收费还贷	24.44	46.59	7.01	20.00%	2.69
洛南至卢氏（陕豫界）高速公路	经营性收费公路	54.37	73.95	21.36	20.00%	3.61
G210 东三环至临潼公路	经营性收费公路	11.58	17.01	2.05	20.00%	1.69
神盘公路改扩建项目	经营性收费公路	51.17	28.47	5.28	35.00%	8.61
大柳塔至锦界高速公路	经营性收费公路	87.62	76.22	0.75	20.00%	0.35
鄂邑经周至至眉县高速公路	经营性收费公路	71.47	96.17	36.79	20.00%	12.3
合计	--	422.18	552.23	224.76	--	80.88

注：由于公司不同部门统计口径不同，公司业务数据和财务数据或存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：截至 2023 年末公司主要拟建公路项目情况（亿元、公里）

项目名称	公路性质	建设里程	预计开工时间	建设周期	总投资
西安至永寿改扩建	收费还贷	79.30	2024	4 年	138.50
铜川至西安改扩建	收费还贷	36.55	2025	4 年	57.50
合阳至蒲城改扩建	收费还贷	76.90	2024	4 年	90.50
西安都市圈环线周至至乾县（西段）	--	50.40	2024	4 年	73.30
西安都市圈环线富平至蓝田（东段）	--	78.62	2024	5 年	182.35
西安都市圈环线乾县至富平（北段）	--	81.52	2025	4 年	112.00
合计	--	403.29	--	--	654.15

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

多元化业务板块

跟踪期内，公司仍积极开展油品销售、工程施工、综合零售、贸易、房地产开发、投资板块、科技板块等多种不同类型业务，推动公司业务布局多元化，对公司营业收入形成很大补充。

公司油品销售业务主要由服务管理集团的下属子公司陕西高速延长石油有限责任公司及陕西交控供应链管理集团有限公司的下属子公司陕交供应链(海南)有限公司负责开展，经营范围涉及成品油、润滑油销售及加油站的投资、建设和经营配套服务等。目前，公司在陕西省境内运营 103 处高速公路服务区的 209 座加油站。2023 年，公司油品零售业务实现收入 61.19 亿元，毛利率为

2.00%，跟踪期内公司油品销售业务收入快速扩张而毛利率整体呈下降趋势，主要是受新能源汽车影响导致销售竞争加剧，油品业务利润空间被进一步压缩所致。

跟踪期内，公司工程施工业务仍由子公司市政路桥集团负责运营，系在陕西省交通厅划转的施工类企业基础上合并组建而成。整合完成后，市政路桥集团共具备建筑行业 291 项专业资质。市政路桥集团的施工项目主要通过招投标方式获取，主要采用设计施工总承包、施工总承包、合作经营等多种模式参与省内外重大路桥施工项目建设，主要客户单位为各省的高速公路管理企业，目前客户主要集中在西北地区。2023 年，市政路桥集团新签合同金额较上年有所增长，且省内项目占比相对较大，但集团项目占比大幅减少；同时，公司工程施工业务回款情况较为良好，回款率（当期回款金额/当期合同完成额）在 75% 以上。截至 2024 年 3 月末，公司在手合同金额及项目数量充足，充足的项目储备为公司工程施工收入提供有效保障。

表 10：2022 年及 2023 年施工业务情况（个、亿元）

指标	2022	2023
新签合同数量	1,030	783
新签合同金额	234.87	271.54
当期合同完成金额	168.89	229.80
在手未完工合同金额	534.46	357.40
回款情况	131.35	190.58

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 11：近年来市政路桥集团新签合同情况（亿元）

	2021	2022	2023	2024.1~3
新签合同金额	208.15	234.87	271.54	75.05
其中：省外项目	33.50	170.31	82.42	20.55
省内项目	174.65	64.56	189.12	54.50
集团内项目合同额占比	57.50%	53.34%	24.90%	26.70%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司综合零售业务仍主要包括汽车贸易业务以及公路服务区运营业务。其中，汽车贸易业务仍由陕西省汽车工业贸易集团有限公司（以下简称“陕汽贸”）负责。陕汽贸是集汽车销售、维修保养、二手车交易及信息咨询等在内的全方位、多元化汽车销售服务企业，目前代理营销 23 个汽车品牌，在全省设立 170 余个二级经销网络，在区域内具有一定的竞争实力。业务模式上，陕汽贸是以汽车品牌厂家授权，集 4S 店整车销售、零配件、售后服务、信息反馈等四位一体为核心的汽车特许经营模式；汽车品牌厂商会对销售方式、宣传方式、销售服务标准流程作出具体规定。2023 年，公司实现整车销售收入 32.21 亿元，较上年增长 55.05%，对营业收入形成有效补充。

表 12：2023 年公司汽车销售前五大品牌情况（万辆、亿元）

汽车品种	销售数量	销售金额
上海大众品牌	0.48	6.29
长安轿车、深蓝品牌	0.61	6.03
五菱、宝骏品牌	1.10	5.59
一汽丰田品牌	0.20	3.41
长安福特品牌	0.13	2.63
合计	2.52	23.96

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公路服务区运营方面，陕交控将原陕高速和陕交建、陕交投及陕西省交通厅下属相关资产和公

司一并划归到服务管理集团进行统一管理。目前，服务管理集团运营管理陕西省内高速公路 103 处服务区、52 处停车区、2 处省外高速公路服务区（停车区）及 9 家公司（不含交通延长），主要经营项目包括加油、加气、汽车充电、汽修、餐饮、购物、住宿等。截至 2023 年末，服务管理集团下属服务区共有运营加油站 209 座、自营超市门店 120 个、餐饮经营项目 201 个、投运加气站租赁经营 50 座、投运充电站 167 座。广告资源方面，开发经营高速公路路域内现有媒体总计 1,139 处，2019 年获得西安北至机场城际铁路平面广告五年经营权。2023 年，公司服务区板块、广告传媒、酒店业务、后勤服务等公路服务区各运营板块分别实现收入 9.62 亿元、0.91 亿元、0.36 亿元和 0.21 亿元。

跟踪期内，公司贸易业务主要由下属子公司中油北斗（陕西）科技能源有限公司和陕西交控供应链管理集团有限公司负责。公司贸易业务主要采用以销定采的方式，不涉及仓储。公司采购模式按区域分为协议采购和询价采购，其中西安市区域内为协议采购、西安市区域外采用询价方式，主要贸易品种包括沥青、锌锭、重芳烃、钢材等。2023 年，公司贸易业务前五大供应商和前五大客户整体占比不高，集中度所带来的潜在经营风险较小。

表 13：2023 年贸易业务前五大供应商及客户情况（亿元）

供应商名称	贸易品种	采购金额	占采购总额比例
亿虎控股有限公司	沥青	6.74	9.21%
陕西钢铁集团有限公司西安分公司	钢材	5.64	7.71%
陕西龙门钢铁有限责任公司	钢材	4.48	6.13%
陕西东岭冶炼有限公司	锌锭	3.97	5.42%
济钢国际物流有限公司	重芳烃	2.76	3.78%
合计	--	23.59	32.25%
客户名称	贸易品种	销售金额	占销售总额比例
金海宏业（镇江）沥青有限公司	沥青	5.15	6.94%
宁波柯莱夫金属材料有限公司	锌锭、沥青	2.66	3.59%
中溢能源科技（山东）股份有限公司	重芳烃	2.61	3.51%
舟山振亚石油化工有限公司	沥青	1.73	2.33%
西安强铁商贸有限公司	钢材	1.73	2.33%
合计	--	13.88	18.70%

注：尾数差异系四舍五入所致。

跟踪期内，公司房地产开发业务仍由产业发展集团下属子公司使用自有资金及外部融资从事商业房地产开发，在建房地产项目均处于投资前期阶段，截至 2024 年 3 月末投资完成 31.26%，资金需求整体较大；同期末，拟建项目主要为沣东宗地项目，总投资为 49.80 亿元，预计开工时间为 2024 年 12 月。与此同时，部分在建项目已于 2022 年开始预售，预售情况易受到我国房地产行业波动影响，公司房地产项目的资金回笼及后续融资值得关注。

表 14：截至 2024 年 3 月末产业发展集团在建房地产项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	总建筑面积	总投资	已投资	建设期	开始预售时间
驿家坊·陈仓府	32.50	12.67	4.07	2021.08~2025.12	2022.12
富力尚悦居	36.90	37.00	8.50	2021.12~2025.12	2022.09
桂语晴澜	27.00	32.00	11.30	2022.12~2026.06	2023.12
丝路锦礼	13.50	16.00	6.66	2022.12~2025.12	--
合计	109.90	97.76	30.53	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，陕交控投资板块的运作主体仍为投资集团，主要开展交通基础设施投资和融资租

赁、商业保理等交通金融及类金融业务。按照整合规划，投资集团共参控股 10 家公司，当前主要开展的业务为融资租赁服务，由下属子公司陕西省交通融资租赁有限公司（以下简称“融资租赁公司”）负责。融资租赁公司注册资本 5.00 亿元，租赁模式均为售后回租，客户优选国有控股企业。2021~2023 年，融资租赁业务发展良好，新增融资租赁业务笔数及合同金额较上年有所提升，且暂无不良情况。截至 2024 年 3 月末，融资租赁公司的融资租赁余额为 24.41 亿元，前五大客户以西安市国有企业为主，客户集中度一般。

表 15：近年来公司融资租赁业务情况（笔、亿元）

项目名称	2021	2022	2023	2024.1~3
新增租赁业务笔数	13	19	26	2
新增融资租赁合同总额	9.68	15.14	20.63	0.27
期末融资租赁余额	11.02	17.46	26.49	24.41
当期新增不良应收融资租赁款	0.00	0.00	0.00	0.00
期末应收不良融资租赁款余额	0.00	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 16：截至 2024 年 3 月末公司租赁业务前五大客户的情况（亿元）

客户名称	融资租赁余额	占比
西安沣东城建开发有限公司	1.50	6.14%
萧县华通天然气有限责任公司	1.38	5.66%
西安市长安区客运有限责任公司	1.27	5.19%
西安港文体产业发展有限公司	1.22	5.02%
西安高新教育发展集团有限公司	1.14	4.68%
合计	6.51	26.69%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司科技板块仍由科技集团负责，科技集团整合了原归属于陕西省交通厅管理的陕西省交通规划设计研究院有限公司、西安公路研究院有限公司，以及原两大集团管理的高速电子子公司等 9 家参控股公司，负责开展工程勘察、规划、设计、咨询、检测、监理及机电施工等业务，同时开展对交通新材料、新技术等领域进行投资研发，拓展科技、数字交通等新基建业务。整合完成后，科技集团在勘察设计、机电工程、监理、咨询、检测等业务方面的资质优势突出，具备多项甲、乙级资质，在陕西省处于领先地位。业务开展上，2018 年起，陕西省内高速公路项目勘察设计主要由陕西省交通规划设计研究院有限公司承接，省内高速公路养护工程勘察设计主要由西安公路研究院有限公司承接，相关监理及检测业务均由陕西高速公路工程咨询有限公司、陕西高速公路工程试验检测有限公司、陕西省交通工程咨询有限公司承接，省内半数以上的机电工程由陕西高速电子工程有限公司承接施工任务。省外业务方面，科技集团展业范围亦辐射至青海、新疆、内蒙、广西、江苏等多个省市。2023 年，科技集团下属的 7 家二级控股企业新签合同额 35.66 亿元，其中省内项目占比为 64.00%；从营业收入来看，勘察设计、机电工程、试验检测和工程监理四大板块占比分别为 19.33%、39.80%、25.89%和 11.06%。

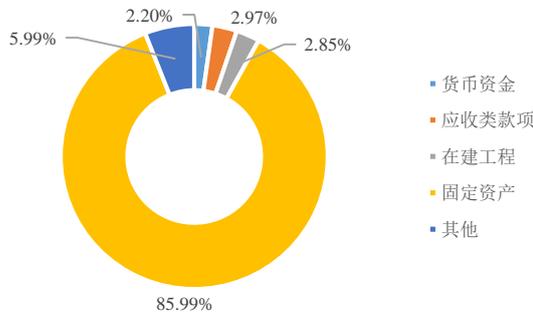
财务风险

中诚信国际认为，由于高速公路行业高负债的特性，跟踪期内公司债务规模及财务杠杆仍处于较高水平，债务相关指标表现偏弱。但同时，公司资本实力持续增强，债务期限结构合理，利息保障能力整体表现相对较好，且主营业务获现能力较强，再融资渠道保持通畅，公司整体财务风险仍处于可控范围内。

资本实力与结构

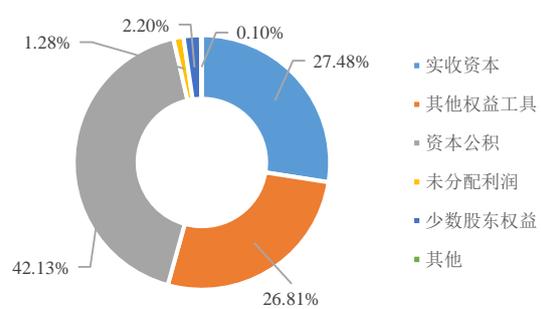
跟踪期内，作为陕西省最大的交通项目投融资建设及运营主体，公司仍承担全省所有收费还贷高速公路的投资、建设及运营管理，地位重要，匹配陕西省政府高速公路领域相关战略规划，2023 年公司资产规模继续保持增长趋势。目前，公司仍以高速公路建设与运营为核心业务，资产主要由已完工和在建的高速公路路产形成的固定资产和在建工程构成，并呈现以非流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重始终维持在 90%以上。2023 年，随着高速公路项目建设的持续推进，公司固定资产和在建工程规模合计仍保持增长。此外，公司亦保持一定规模的货币资金和应收类款项，截至 2024 年 3 月末，二者合计占总资产的比重为 5.41%；其中，货币资金为 144.49 亿元，受限部分占比约为 7.00%，货币资金相对较为充裕。另外，随着工程施工及房地产开发等业务的持续发展，2023 年以来，公司预付款项、存货及合同资产等较 2022 年末均有较大幅度增长。总体来看，尽管公司每年通行费收入规模高，但相较于形成的高速公路路产规模而言，其收益覆盖水平一般，2023 年公司总资产收益率为 3.29%，较上年略有增长。

图 1：截至 2023 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司总负债仍主要系刚性债务。近年来，公司债务规模增幅不大，2021~2023 年末债务的复合增长率仅 2.99%。跟踪期内，公司债务仍以银行借款、债券发行为主，且银行借款多为质押借款和信用借款，其中质押借款的质押物主要为高速公路收费权，同时有一定规模的非标借款，债务类型及渠道较多元，综合融资成本处于较低水平，融资能力相对较好；2023 年以来，公司短期债务占比保持下降趋势，截至 2024 年 3 月末为 11.95%，债务仍以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理。跟踪期内，受益于政府在资产及资金注入方面的支持以及自身利润积累，公司资本公积和未分配利润保持小幅增长趋势，带动经调整的所有者权益¹增长，公司资本实力持续增强。财务杠杆方面，由于高速公路建设行业具有高负债的特性，公司财务杠杆水平持续高位波动，截至 2024 年 3 月末资产负债率为 69.09%、总资本化比率超过 75%。

表 17：近年来公司主要财务状况（亿元、%）

项目	2021	2022	2023	2024.3
资产总额	5,454.37	5,713.58	5,910.59	5,958.40
经调整的所有者权益合计	1,265.30	1,287.56	1,332.82	1,333.53
总债务	3,975.91	4,132.16	4,217.12	4,272.09
短期债务占比	13.78	15.05	12.75	11.95

¹ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为公司发行永续债形成的其他权益工具，截至 2024 年 3 月末为 508.30 亿元。

资产负债率	70.02	69.24	69.19	69.09
总资本化比率	75.86	76.24	75.98	76.21

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

高速公路行业特性决定了公司通行费收入具备良好的现金获取能力，加之油品销售等业务回款相对及时，跟踪期内，公司收现比仍呈现上升态势且比率接近 1，公司收入质量较好。受益于此，跟踪期内，公司经营活动净现金流仍呈现较大规模净流入状态，经营获现能力很好；同时，公司经营活动净现金流对利息支出的保障倍数逐年上升，2023 年仍可基本保障利息支出，整体表现相对较好。

投资活动方面，跟踪期内，公司在建高速公路项目的建设进程稳步推进，导致投资活动现金流持续呈大幅净流出状态，但较上年有所缩小，使得经营活动净现金流入基本覆盖投资活动资金缺口。但公司债务偿还规模较大，导致外部融资需求较大；公司主要依赖于银行借款及债券融资来弥补资金缺口，2023 年受还本付息支出规模相对较大的影响，公司筹资活动净现金流由正转负。

同时，随着重组整合的完成，公司营业收入大幅增长，加之整体获利能力相对较好、期间费用水平下降，跟踪期内，公司利润总额较上年增加较多，使得 EBITDA 规模保持在较高水平。受益于此，跟踪期内，公司 EBITDA 对利息支出的保障能力表现仍较好，保障倍数仍维持在 1.00 倍以上且小幅提升。

截至 2024 年 3 月末，公司可动用账面货币资金约为 134.00 亿元，且高速运营主业经营获现能力表现良好，可为公司日常经营及债务偿还提供较为充足的直接资金来源。同时，整合完成后，公司区域地位、资信实力、议价能力等方面均有大幅提升，与各类金融机构合作密切，为公司获取充足的金融授信提供了良好的条件。截至 2024 年 3 月末，公司累计获得银行授信 7,371.23 亿元，尚未使用额度为 3,818.85 亿元，充足的备用流动性可为公司业务开展及还本付息提供有力的支持。再者，公司是陕西省最大的交通项目投融资建设及运营主体，区域地位很重要，可持续获得政府的资金支持，包括但不限于车船购置税、政府专项债等。此外，公司在金融市场的认可度良好，整合后在债券市场表现较为活跃，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

表 18：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

	2021	2022	2023	2024.3
经营活动产生的现金流量净额	175.58	168.50	183.95	29.14
收现比	0.91	0.94	0.98	0.93
经营活动净现金流利息保障倍数	1.03	1.06	1.07	--
投资活动产生的现金流量净额	-148.83	-199.51	-125.96	-44.57
筹资活动产生的现金流量净额	-53.32	8.80	-70.27	21.77
EBITDA	177.91	169.23	203.94	--
EBITDA 利息保障倍数	1.04	1.07	1.19	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模很大，截至 2023 年末，公司受限资产占当期末总资产的 71.92%，主要系因冻结、保函保证金及定期存单受限制的货币资金 10.61 亿元、融资租赁质押借款质押的长期应收款 10.18 亿元及收费权质押的固定资产 4,218.91 亿元。

或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额为 66.78 亿元，占当期末净资产的 3.67%，担保对象为陕西省城际铁路有限公司，为区域内国有企业，担保风险相对可控。

截至 2023 年末，公司涉及多起未决诉讼，主要为被告方且主要为施工业务形成的，涉及金额合计约 10 亿元，对公司影响有限。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2024 年 3 月，公司本部不存在未结清不良信贷信息、已结清不良信贷信息等信贷违约记录，亦未出现过已发行债务融资工具到期未支付利息或未偿还本金情形。

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

鉴于公路运营现金收费的特点，公司核心业务的获现能力很强，经营活动净现金流呈现大规模净流入状态，加之较为充裕的现金保有量，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同时，公司备用流动性充足，且可持续获得政府的资金支持，叠加公司在金融市场的认可度良好，使得公司流动性来源充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析²

中诚信国际认为，公司注重可持续发展、环境保护以及安全管理；公司法人治理结构较为完善，公开市场信息披露较为及时，但后续业务协同及转型发展过程中能否有效发挥规模效应、实现利润最大化等对公司的治理及经营水平提出较高要求；目前公司 ESG 整体表现适中，未来仍有提升空间。

环境方面，公司的高速公路建设、市政路桥施工等业务可能会面临一定环境风险，目前尚未受到监管处罚。

社会方面，公司施工业务涉及多起未决诉讼，均为正常业务开展过程中形成的，规模亦不大，对公司影响有限。

治理方面，公司法人治理结构较为完善，职能部门职责分工明确，并制定了财务管理办法等工作指引，多项管理制度较为规范；战略规划明确可行，对下属子公司在发展战略、投融资、对外担保、高管任命等方面均可实际管控，公开市场中信息披露较为及时。但公司整合事项基本完成后所涉及的企业、相关人员数量及业务类型众多，后续业务协同及转型发展过程中能否有效发挥规模效应、实现利润最大化等对公司的治理及经营水平提出较高要求，中诚信国际将持

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。

继续关注上述事项的后续进展。

外部支持

跟踪期内，陕西省仍是我国重要的交通枢纽，交通区位优势明显，加之煤炭等自然资源丰富，陕西省经济发展质量和效益表现相对较好，经济与财政实力仍稳步上升，居于全国中游水平；同时，陕西省整体金融力量相对较好，可协调金融资源充足。跟踪期内，公司仍是陕西省最大的交通项目投融资建设及运营主体，维持区域重要性，实际控制人为陕西省国资委，股权结构和业务开展均与陕西省政府具有高度的关联性；公司一旦发生违约，将会对当地融资环境产生系统性冲击，失信成本极高，从而使得公司的信用状况与政府深度绑定；同时，公司在获得项目建设资金拨付、资产划入、政策支持等方面有良好记录。综上，中诚信国际认为，跟踪期内，陕西省政府很强的支持能力和对公司很强的支持意愿仍可为公司带来极强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“16 陕高速可续期债 01/16 陕高 01”募集资金 10.00 亿元，将用于宝鸡至汉中高速公路坪坎至汉中段项目，截至 2024 年 3 月末已全部使用完毕。

“16 陕高速债 01”募集资金 10.00 亿元，拟全部用于陕西省黄陵至铜川公路项目，截至 2024 年 3 月末已全部使用完毕。

“16 陕高速债 02”募集资金 15.00 亿元，其中 5.00 亿元拟用于陕西省黄陵至铜川公路项目、5.00 亿元拟用于陕西省临潼（靳家）至西安高速公路改扩建工程、5.00 亿元拟用于补充营运资金，截至 2024 年 3 月末已全部使用完毕。

“20 陕高速债/20 陕高速”募集资金 12.70 亿元，其中，12.00 亿元拟用于偿还“13 陕高速债”剩余未偿还本金、0.70 亿元拟用于偿还“13 陕高速债”当年利息，截至 2024 年 3 月末已全部使用完毕。

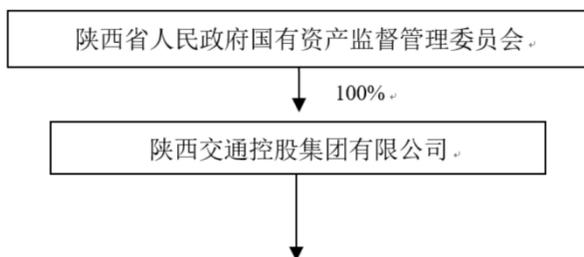
“24 陕西交通 MTN002”、“24 陕西交通 MTN001A”、“24 陕西交通 MTN001B”、“23 陕西交通 MTN004”、“23 陕西交通 MTN003”、“23 陕西交通 MTN002”、“23 陕西交通 MTN001”、“22 陕西交通 MTN007”、“22 陕西交通 MTN006”、“22 陕西交通 MTN005B”、“22 陕西交通 MTN005A”、“22 陕西交通 MTN004”、“22 陕西交通 MTN003”、“22 陕西交通 MTN002B”、“22 陕西交通 MTN002A”、“22 陕西交通 MTN001”、“20 陕高速债/20 陕高速”、“20 宝汉高速 MTN001”、“16 陕高速债 02”、“16 陕高速债 01”、“16 陕高速可续期债 01/16 陕高 01”、“15 陕交建 MTN001”、“14 陕交建 MTN002”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，多元化板块增强业务持续性和稳定性，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司自身实力与外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，公司债券集中到期压力相对可控，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持陕西交通控股集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳

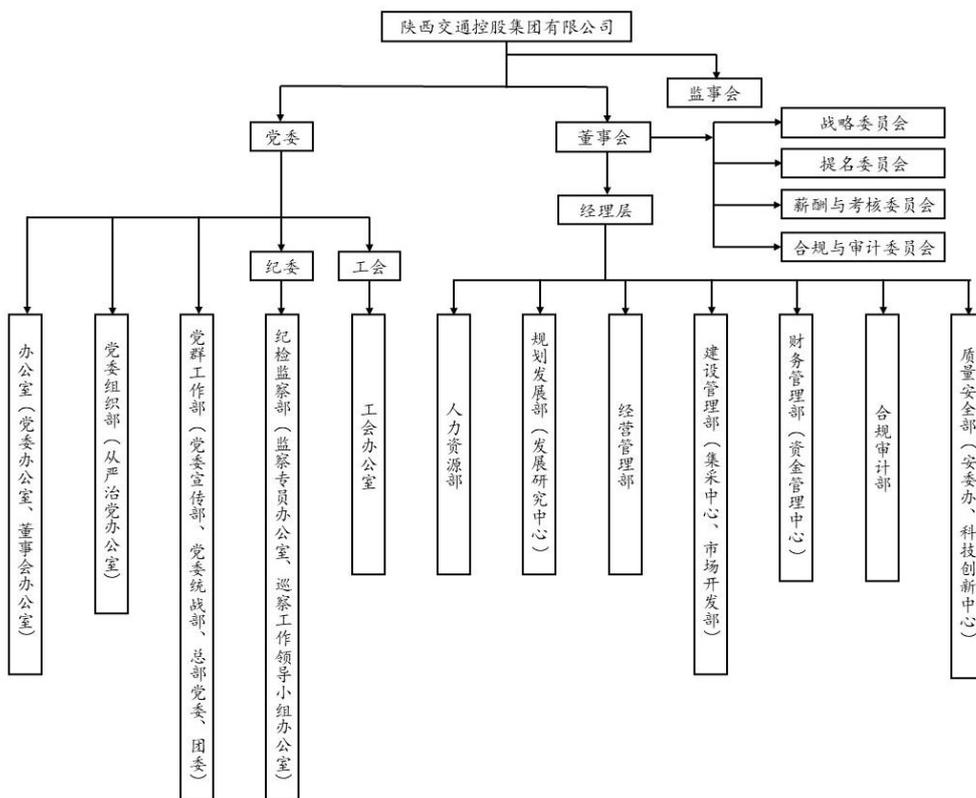
定；维持“24 陕西交通 MTN002”、“24 陕西交通 MTN001A”、“24 陕西交通 MTN001B”、“23 陕西交通 MTN004”、“23 陕西交通 MTN003”、“23 陕西交通 MTN002”、“23 陕西交通 MTN001”、“22 陕西交通 MTN007”、“22 陕西交通 MTN006”、“22 陕西交通 MTN005B”、“22 陕西交通 MTN005A”、“22 陕西交通 MTN004”、“22 陕西交通 MTN003”、“22 陕西交通 MTN002B”、“22 陕西交通 MTN002A”、“22 陕西交通 MTN001”、“20 陕高速债/20 陕高速”、“20 宝汉高速 MTN001”、“16 陕高速债 02”、“16 陕高速债 01”、“16 陕高速永续期债 01/16 陕高 01”、“15 陕交建 MTN001”、“14 陕交建 MTN002”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：陕西交通控股集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



序号	主要子公司名称	注册资本（亿元）	持股比例
1	陕西交控产业发展集团有限公司	20.00	100.00%
2	陕西交控投资集团有限公司	50.00	100.00%
3	陕西交控市政路桥集团有限公司	20.00	100.00%
4	陕西交控科技发展集团有限公司	10.51	100.00%
5	陕西交控服务管理集团有限公司	6.00	100.00%

注：上表仅列示部分重要子公司



资料来源：公司提供

附二：陕西交通控股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)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	163.51	146.78	130.12	144.49
非受限货币资金	153.99	131.78	119.51	133.88
应收账款	26.07	66.22	98.36	97.71
其他应收款	75.35	86.81	62.21	60.58
存货	16.43	38.29	68.00	92.02
长期投资	47.07	56.16	58.21	58.52
在建工程	173.99	153.75	168.49	194.06
无形资产	4.93	10.24	9.47	10.48
资产总计	5,454.37	5,713.58	5,910.59	5,958.40
其他应付款	106.88	97.80	103.68	109.55
短期债务	547.86	621.91	537.53	510.54
长期债务	3,428.05	3,510.26	3,679.58	3,761.54
总债务	3,975.91	4,132.16	4,217.12	4,272.09
负债合计	3,819.23	3,956.19	4,089.47	4,116.57
利息支出	171.02	158.75	171.18	--
经调整的所有者权益合计	1,265.30	1,287.56	1,332.82	1,333.53
营业总收入	422.92	548.52	670.09	178.26
经营性业务利润	13.54	9.77	29.44	4.70
其他收益	0.72	0.72	0.72	0.37
投资收益	1.42	2.75	1.22	0.36
营业外收入	1.49	2.83	2.29	0.07
净利润	12.24	11.12	22.06	4.40
EBIT	168.62	158.17	191.28	--
EBITDA	177.91	169.23	203.94	--
销售商品、提供劳务收到的现金	386.33	514.17	656.66	165.07
收到其他与经营活动有关的现金	88.63	66.41	85.96	53.94
购买商品、接受劳务支付的现金	172.41	302.61	392.67	114.34
支付其他与经营活动有关的现金	69.38	55.06	96.32	53.98
吸收投资收到的现金	80.96	32.22	93.43	1.27
资本支出	115.98	141.36	94.44	42.89
经营活动产生的现金流量净额	175.58	168.50	183.95	29.14
投资活动产生的现金流量净额	-148.83	-199.51	-125.96	-44.57
筹资活动产生的现金流量净额	-53.32	8.80	-70.27	21.77
现金及现金等价物净增加额	-26.56	-22.20	-12.27	6.34
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	46.82	34.06	34.15	29.58
期间费用率(%)	42.67	31.58	29.49	26.96
应收类款项占比(%)	1.97	2.86	2.97	2.98
收现比(X)	0.91	0.94	0.98	0.93
资产负债率(%)	70.02	69.24	69.19	69.09
总资本化比率(%)	75.86	76.24	75.98	76.21
短期债务/总债务(%)	13.78	15.05	12.75	11.95
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.03	1.06	1.07	--
总债务/EBITDA(X)	22.35	24.42	20.68	--
EBITDA/短期债务(X)	0.32	0.27	0.38	--
EBITDA利息保障倍数(X)	1.04	1.07	1.19	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年~2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中 2021 年和 2022 年财务数据分别为 2022 年和 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时，将公司“其他应付款”、“其他流动负债”、“长期应付款”和“其他权益工具”中带息部分纳入债务核算；3、公司未提供 2024 年一季度现金流量表补充资料及利息支出数据，故相关指标失效；4、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。

附三：陕西交通控股集团有限公司对外担保明细（截至 2023 年末）

序号	被担保对象	企业性质	担保到期日	担保余额（万元）
1	陕西省城际铁路有限公司	国有企业	2046/3/1	667,823.00
	合计	--	--	667,823.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附四：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
	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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
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	
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	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。

附五：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，违约很可能会发生。
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，违约很可能会发生。
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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



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