



# 蜀道投资集团有限责任公司 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 0380 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 31 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	<b>蜀道投资集团有限责任公司</b>	<b>AAA/稳定</b>
---------------------	---------------------	---------------

<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“20 川交投债 01/20 川交 01”、“20 川交投 MTN001”、“20 川铁投 MTN001”、“20 川铁投 MTN002”、“20 川铁投 MTN007”、“20 川铁投 MTN008”、“21 川交投 MTN001”、“21 川铁投 MTN001”、“21 川铁投 MTN002”、“21 川铁投 MTN003”、“21 川铁投 MTN005”、“21 蜀道投资 MTN008”、“22 蜀道投资 MTN001”、“22 蜀道投资 MTN002”、“22 蜀道投资 MTN003”、“22 蜀道投资 MTN004”、“22 蜀道投资 MTN005”、“22 蜀道投资 MTN006”、“22 蜀道投资 MTN012A”、“22 蜀道投资 MTN012B”、“22 蜀道投资 MTN013”、“22 蜀道投资 MTN014”、“24 蜀道投资 MTN003”、“24 蜀道投资 MTN005”、“24 蜀道投资 MTN006A”、“24 蜀道投资 MTN006B”	<b>AAA</b>
--------------------	--	------------

<b>跟踪评级原因</b>	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。
---------------	--

<b>评级观点</b>	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为四川省经济财政实力和增长能力强劲，潜在的支持能力很强；蜀道投资集团有限责任公司（以下简称“蜀道集团”或“公司”）仍作为省内国有资本在交通产业领域运作的重要载体，维持突出等区域战略地位，持续获得强有力的外部支持，业务开展与四川省政府具有高度的关联性。公司所管辖的已通车高速路产在省内占比很高且路产质量优良，整体路产运营效率很高，近年来实现了可观的通行费收入，获现情况良好，具备很强的运营实力；公司还依托交通运营主业，稳步推进交通工程建设、交通物流、交通服务以及交通沿线新型城镇化建设等交通相关多元化业务，对公司营业收入形成补充；此外，公司在资本市场认可度高，融资渠道多元，再融资能力强劲。但同时，也需关注蜀道集团资本支出压力较大、债务规模持续增长、财务杠杆水平较高，以及治理管控能力面临较大挑战等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。
-------------	---

<b>评级展望</b>	中诚信国际认为，蜀道投资集团有限责任公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。
-------------	---

<b>调级因素</b>	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，致使股东及相关各方支持意愿减弱，核心资产面临划出；公司财务指标出现明显恶化；再融资环境恶化，备用流动性显著减少等。
-------------	--

## 正面

- **区位优势快速发展。**四川省是我国西部的重要经济体，近年来在西部大开发战略的推动下，经济快速发展，不断增长的交通运输需求和西部综合交通枢纽建设规划为四川省高速公路及铁路行业提供了良好的发展环境。
- **战略地位突出，地方政府给予大力支持。**公司仍作为四川省唯一的省级高速公路投资建设主体和省级铁路投资建设主体，发挥国有资本在交通产业领域的战略支撑作用，维持突出的战略地位，能够获得地方各级政府政策和资金上的强有力支持。
- **主业与多元化产业协同发展，公司综合抗风险能力极强。**截至2023年末，公司已通车高速公路75条，通车里程达7,241.07公里，占四川省高速公路通车里程的比例达70%以上，已投入运营的主要铁路共13条，公司在四川省内交通运营领域具有垄断优势。同时，公司还依托主业，积极拓展工程施工、商品贸易、能源销售和其他板块业务，多元化战略布局使得公司综合抗风险能力极强。

## 关注

- **资本支出压力较大，债务规模持续增长，财务杠杆水平较高。**公司在高速公路、铁路投资建设、路桥施工等业务板块面临较大的投资压力，资金来源以债务融资为主，随着各类项目建设的不断推进，公司债务规模保持持续增长，财务杠杆比率维持在较高水平。

- **治理管控能力面临较大的挑战。**目前子公司数量和层级较多，涉及业务板块较为多元，各子公司之间的业务发展状况及抗风险能力或存在一定的差异，加之跟踪期内公司投建的个别项目发生山洪灾害，造成人员遇难和失联，公司内部多位领导因此接受调查，对公司的治理管控能力提出了较大的挑战。

项目负责人：王靖允 jywang@ccxi.com.cn

项目组成员：王 阳 ywang.bonnie@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

## 财务概况

蜀道集团（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
总资产（亿元）	10,030.23	11,880.84	13,375.53	13,495.75
经调整的所有者权益合计（亿元）	2,525.19	3,060.96	3,481.74	--
总负债（亿元）	6,953.43	8,218.28	9,326.65	9,436.92
总债务（亿元）	6,469.32	7,661.36	8,758.37	--
营业总收入（亿元）	2,228.55	2,557.47	2,504.59	560.73
经营性业务利润（亿元）	77.08	111.46	122.11	19.38
净利润（亿元）	55.15	57.12	69.21	15.78
EBITDA（亿元）	320.45	428.13	441.88	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	100.10	117.30	121.23	14.95
总资本化比率（%）	71.93	71.45	71.55	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.27	1.23	1.38	--

注：1、中诚信国际根据蜀道集团提供的其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 2021~2022 年度审计报告、经重庆康华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告，以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中 2021 年财务数据使用 2022 年审计报告期初数，2022 年及 2023 年财务数据分别使用当年审计报告期末数；2、中诚信国际将其他流动负债中的带息部分调入短期债务，其他应付款、长期应付款、其他非流动负债、其他权益工具和少数股东权益中的带息部分调入长期债务；3、经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，调整项为其他权益工具和少数股东权益中的永续债和并表 ABN；4、公司未能提供 2024 年一季度债务调整、利息支出等数据及现金流量表补充资料，相关指标失效；5、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（2023 年数据）

项目	蜀道集团	陕交控	河南交投	安徽交控
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	四川省	陕西省	河南省	安徽省
GDP（亿元）	60,132.90	33,786.07	59,132.39	47,050.60
一般公共预算收入（亿元）	5,529.10	3,437.36	4,512.05	3,938.96
经调整的所有者权益合计（亿元）	3,481.74	1,821.12	2,321.34	1,735.50
总资本化比率（%）	71.55	69.19	67.26	57.79
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.38	1.19	1.20	3.43

中诚信国际认为，四川省与陕西省、河南省、安徽省的行政地位相当，经济财政实力最强；公司与可比企业均为省级交通基础设施项目投融资建设及运营主体，具有很高的重要性及与政府的关联性；公司所有者权益规模高于上述对比企业，总体资本实力较强，但财务杠杆偏高，同时 EBITDA 对利息的覆盖能力处于中等水平。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司具有很强的或极强的支持意愿。

注：1、“陕交控”系“陕西交通控股集团有限公司”的简称，“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

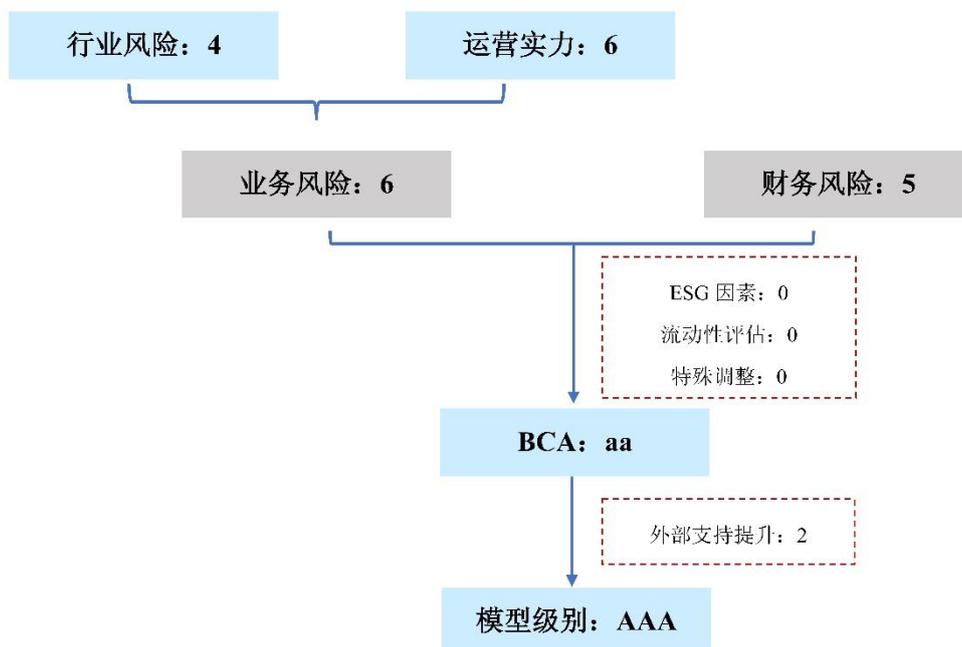
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/ 债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 川交投债 01/ 20 川交 01	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	20.00/20.00	2020/11/26~2025/11/26	--
20 川交投 MTN001	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	30.00/21.80	2020/11/16~2025/11/16	3+2，调整票面利率、回售
20 川铁投 MTN001	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	10.00/10.00	2020/08/19~2025/08/19	--
20 川铁投 MTN002	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	10.00/2.80	2020/09/04~2025/09/04	3+2，调整票面利率、回售
20 川铁投 MTN007	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	10.00/10.00	2020/11/05~2025/11/05	--
20 川铁投 MTN008	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	10.00/10.00	2020/12/16~2025/12/16	--

21 川交投 MTN001	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	20.00/9.30	2021/03/08~2026/03/08	3+2, 调整票面利率、回售
21 川铁投 MTN001	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	10.00/10.00	2021/01/11~2026/01/11	--
21 川铁投 MTN002	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	10.00/10.00	2021/01/18~2026/01/18	--
21 川铁投 MTN003	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	10.00/10.00	2021/02/03~2026/02/03	--
21 川铁投 MTN005	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	30.00/18.40	2021/05/12~2026/05/12	3+2, 调整票面利率、回售
21 蜀道投资 MTN008	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	20.00/20.00	2021/12/17~2024/12/17	3+N (3), 赎回、利息递延
22 蜀道投资 MTN001	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	20.00/20.00	2022/01/20~2027/01/20	--
22 蜀道投资 MTN002	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	20.00/20.00	2022/01/26~2025/01/26	3+N (3), 赎回、利息递延
22 蜀道投资 MTN003	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	25.00/20.00	2022/02/21~2027/02/21	--
22 蜀道投资 MTN004	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	20.00/20.00	2022/03/09~2025/03/09	3+N (3), 赎回、利息递延
22 蜀道投资 MTN005	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	20.00/20.00	2022/03/15~2027/03/15	--
22 蜀道投资 MTN006	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	20.00/20.00	2022/04/22~2027/04/22	--
22 蜀道投资 MTN012A	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	16.00/16.00	2022/11/07~2025/11/07	3+N (3), 赎回、利息递延
22 蜀道投资 MTN012B	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	4.00/4.00	2022/11/07~2027/11/07	5+N (5), 赎回、利息递延
22 蜀道投资 MTN013	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	20.00/20.00	2022/11/16~2025/11/16	3+N (3), 赎回、利息递延
22 蜀道投资 MTN014	AAA	AAA	2023/06/27 至 本报告出具日	20.00/20.00	2022/11/25~2025/11/25	3+N (3), 赎回、利息递延
24 蜀道投资 MTN003	AAA	AAA	2024/02/20 至 本报告出具日	15.00/15.00	2024/02/27~2034/02/27	--
24 蜀道投资 MTN005	AAA	AAA	2024/03/21 至 本报告出具日	15.00/15.00	2024/03/28~2034/03/28	--
24 蜀道投资 MTN006A	AAA	AAA	2024/04/02 至 本报告出具日	10.00/10.00	2024/04/11~2034/04/11	--
24 蜀道投资 MTN006B	AAA	AAA	2024/04/02 至 本报告出具日	5.00/5.00	2024/04/11~2039/04/11	--

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

● 评级模型

蜀道投资集团有限责任公司评级模型打分(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。

**外部支持:** 中诚信国际认为，四川省政府具有很强的支持能力，同时对公司有极强的支持意愿，主要体现在四川省强劲的经济财政实力和增长能力；蜀道集团为四川省唯一的省级高速公路投资建设主体和唯一的省级铁路投资建设主体，自成立以来持续获得地方各级政府在政策和资金上的大力支持，战略重要性很强且与政府的关联度很高。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。收费公路政策环境方面，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，四川省自然资源禀赋和产业经济基础良好，政治经济地位重要，经济财政实力及增长能力强劲，潜在的支持能力很强。

四川省地处中国西部，是西南、西北和中部地区的重要结合部，是承接华南华中、连接西南西北、沟通中亚南亚东南亚的重要交汇点和交通走廊。四川省幅员面积 48.6 万平方公里，居中国第 5 位，辖 21 个市（州），183 个县（市、区），有全国最大的彝族聚居区、第二大藏区和唯一的羌族聚居区，2023 年末全省常住人口 8,368 万人。四川省是我国重要的工农业基地之一，也是西部地区最大的经济体。四川省矿产资源丰富，已查明资源储量的矿种 92 种（亚矿种 123 种），其中有 33 种矿产排位进入全国同类矿产查明资源储量的前 3 位，钛、钒、天然气等 14 种矿产储量居全国首位，是西部乃至全国的矿物原材料生产和加工大省。此外，四川省拥有丰富的旅游资源，九寨沟、峨眉山、青城山、都江堰等景区久负盛誉。

四川省是我国重要的现代制造业基地和西部工业大省，目前已形成电子信息、装备制造、能源电力、油气化工、钒钛钢铁、饮料食品、现代中药等优势产业和航空航天、汽车制造、生物工程及新材料等潜力产业（以下简称“7+3”产业）。四川省已启动实施与国家支柱产业振兴规划和本省“7+3”产业发展规划相衔接的优势产业振兴行动计划，加大水电、天然气、钒钛等战略资源重点项目建设力度；发展一批重点产业园区，大力实施“1525”工程，培育成长型特色产业集群；开工建设攀钢西昌钒钛资源综合利用、一汽大众 35 万辆轿车等重大项目，实施一批投资上亿元的技术改造项目和 600 项技术创新项目；推进大企业大集团“两个带动”工程和中小企业“一个计划、五项工程”；鼓励关联产业、上下游企业联合、兼并重组，提高产业集中度和生产集约化水平。

良好的自然资源禀赋和产业经济基础为四川省的经济发展提供了有力支撑，同时在西部大开发以及“一带一路”战略的推动下，四川省经济实力不断增强，2023 年地区生产总值（GDP）首次突破 6 万亿，按可比价格计算较上年增长 6.00%，排名反超河南省提升至第五位。

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
广东省	135,673.16	1	10.70	7	13,851.30	1
江苏省	128,222.20	2	15.05	3	9,930.18	2
山东省	92,069.00	3	9.06	11	7,464.72	5
浙江省	82,553.00	4	12.50	5	8,600.02	3
<b>四川省</b>	<b>60,132.90</b>	<b>5</b>	<b>7.18</b>	<b>20</b>	<b>5,529.10</b>	<b>7</b>
河南省	59,132.39	6	6.00	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	12.99	4	3,591.87	12
湖南省	50,012.85	9	7.59	14	3,360.50	15
上海市	47,218.66	10	18.98	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	20.00	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	7.12	21	3,059.60	17
辽宁省	30,209.40	16	7.21	19	2,754.00	18
重庆市	30,145.79	17	9.41	10	2,440.70	19
云南省	30,021.00	18	6.41	23	2,149.40	21
广西壮族自治区	27,202.39	19	5.40	29	1,783.80	23
山西省	25,698.18	20	7.40	15	3,479.15	13
内蒙古自治区	24,627.00	21	10.27	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	7.38	16	2,179.69	20
天津市	16,737.30	24	12.28	6	2,027.30	24
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	4.79	31	1,003.50	27
海南省	7,551.18	28	7.30	17	900.69	28
宁夏回族自治区	5,314.95	29	7.30	18	502.26	29
青海省	3,799.10	30	6.39	24	381.31	30
西藏自治区	2,392.67	31	6.56	22	236.60	31

注：人均 GDP 数据主要来源于各省、直辖市社会统计公报，若未披露则根据各地区 2023 年末常住人口计算所得。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

稳定增长的经济带动四川省财政实力稳步提升，一般公共预算收入逐年增长，但税收占比有所下降，财政自给能力一般；四川省地方政府财力对土地出让收入较为依赖，近年来政府性基金收入呈小幅下滑趋势，需关注土地市场行情波动的潜在影响。再融资环境方面，因四川省承担了成渝经济圈、“一带一路”等多个国家级战略建设任务，政府有息债务持续增长且增速相对较快，目前广义债务率已突破国际 100%警戒标准。四川省不同地市、不同行政层级的基础设施投融资平台所面临的再融资环境存在明显分化，其中，四川省本级及成都市级基础设施投资企业所面临的再融资环境相对较好，融资渠道包含银行、直融、非标等多类型，其中直融市场表现活跃，债券发行利率在西南区域处于低位，且净融资额逐年增长并持续呈净流入状态。

表 2：近年来四川省地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	53,850.79	56,749.80	60,132.90
GDP 增速（%）	8.2	2.9	6.0
人均 GDP（万元）	6.44	6.78	7.18
固定资产投资增速（%）	10.1	8.4	4.4
一般公共预算收入（亿元）	4,773.3	4,882.2	5,529.10

政府性基金收入（亿元）	4,951.48	4,646.92	4,515.60
税收收入占比（%）	69.86	64.54	66.93
公共财政平衡率（%）	42.56	40.96	43.43
地方政府债务余额（亿元）	15,237.50	17,705.40	20,269.70

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

资料来源：四川省财政厅，中诚信国际整理

## 运营实力

中诚信国际认为，四川省区位优势 and 产业结构良好，稳步增长的区域经济实力及交通运输需求为公司展业创造了良好的外部环境。跟踪期内，公司在省内高速公路投资运营和铁路投资建设方面仍处于主导地位，所持高速路产在全省通车总里程中占比很高，路产竞争力很强，加之路网效应逐步显现，路产运营效率处于很高水平，公司 2023 年通行费收入实现恢复性增长，且在高速公路及铁路投资方面继续获得政府的大力支持。此外，公司还依托交通运营主业，稳步推进交通工程建设、交通物流、交通服务以及交通沿线新型城镇化建设等交通相关多元化业务，对公司营业收入构成重要补充。但同时，公司在建及拟建高速公路及铁路项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力；2023 年交通物流和交通沿线新型城镇化建设板块收入下滑，房地产去化情况有待关注。

表 3：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

类别	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
公路运营	253.52	9.23	54.88	233.44	9.13	52.09	253.33	10.12	56.14
铁路运营	7.98	0.23	35.38	5.83	0.23	-59.01	11.58	0.46	-20.24
工程施工	913.45	44.21	13.30	1,118.24	43.73	18.41	1,208.75	48.28	15.72
商品贸易及物流	824.62	34.87	1.66	881.94	34.49	1.60	712.35	28.45	2.40
能源销售	72.10	2.90	14.35	73.40	2.87	14.36	77.58	3.10	15.07
新型城镇化建设	89.20	3.38	16.96	85.49	3.34	25.66	64.01	2.56	22.18
其他	67.06	5.18	100.00	158.64	6.20	23.30	176.08	7.03	37.02
合计/综合	2,227.94	100.00	15.05	2,556.98	100.00	15.94	2,503.68	100.00	17.50

注：1、其他收入包括物业服务、租赁收入、清算服务、金融服务、工程咨询、系统集成、硬件销售、发放贷款和垫款利息收入等；2、分项加总数与合计数不一致系四舍五入所致；3、公司未提供 2024 年 1-3 月收入分类明细数据。

资料来源：公司财务报告及公司提供，中诚信国际整理

**高速公路投资及运营板块**，跟踪期内，公司仍是四川省唯一的省级高速公路建设投资及运营主体，承担省内大部分高速公路投资建设及运营的职能。

**高速公路运营方面**，公司下属高速公路经营主体主要包括四川高速公路建设开发集团有限公司（以下简称“四川高速”）、四川成渝高速公路股份有限公司（以下简称“成渝高速”）、四川蜀道高速公路集团有限公司（以下简称“蜀道高速”）、四川藏区高速公路有限责任公司（以下简称“藏高公司”）和四川路桥建设集团股份有限公司（以下简称“四川路桥”）。公司高速公路业务在省内的垄断优势明显，截至 2023 年末，公司已通车高速公路共 75 条（含参股的成绵高速 91.94 公里<sup>1</sup>），通车里程达 7,241.07 公里<sup>2</sup>，占四川省高速公路通车里程的 70%以上；已通车路产包括多条重要出川通道和省内连接线，路产所处位置区位优势良好。

公司运营路产的竞争力极强，因拥有四川省绝大部分已通车高速路产的经营权，公司路产运营

<sup>1</sup> 公司未将成绵高速纳入合并范围，但成绵高速的运营、管养由四川高速负责。

<sup>2</sup> 公司主要营运公路情况见附一。

主要受到铁路线路的竞争，其他高速路产的分流作用相对有限。此外，公司经营性高速公路的收费年限以 30 年为主，政府还贷性高速公路的收费年限以 20 年为主，近年来路产收费权到期压力不大，仅成绵高速和城北出口高速将于 2024 年到期。受益于外部不利因素解除，旅游出行增加，交通运输行业有所恢复，公司 2023 年路产车流量同比增长近 10%，通行费收入同比增长超 20%。

从路产运营效率<sup>3</sup>情况看，2023 年公司所辖路产单公里通行费收入约为 350 万元，路产运营维持很高的效率。公司目前有部分高速公路因通车年限较短，尚处于车流量培育期，伴随这些路段的逐步成熟，公司路产整体的运营效率及通行费收入有望进一步提高。

跟踪期内，公司运营的通车路产计费模式及收费标准未发生明显变化，仍按区域差异和客、货车类型差异执行不同的收费标准<sup>4</sup>。公司大部分线路在四川省内，执行四川省交通厅、四川省财政厅及四川省发展和改革委员会等政府部门对线路通车批复的客、货车收费标准；此外，公司下属的荆宜高速在湖北省境内，江习古高速属于跨省高速，收费标准参照当地政府文件执行。

路产养护方面，2021~2023 年，公司的养护费用支出合计分别为 17.87 亿元、14.30 亿元和 14.44 亿元，跟踪期内养护支出基本较上年持平，2024 年计划养护支出为 14.19 亿元，整体上公司路产养护费用支出总体保持一定规模，并随各年份路产状况及维护计划有所波动。

综合来看，四川省作为我国西部经济第一大省，省内经济发展存在地域不均衡的特性，因此公司路桥收费板块的盈利主要集中在连接成都和省内外重要节点城市的线路上，部分通车时间较短的高速公路盈利能力欠佳。伴随国内经济形势的变化及交通运输行业的行业性波动，公司 2022 年通行费收入有所下滑，2023 年实现恢复性增长。未来随着公司新通车高速公路逐渐成熟，周边路网效应不断显现，公司经营路产通行费收入具备持续增长潜力。

**高速公路建设投资方面**，公司投资建设的项目主要包括国家高速公路网规划项目和四川省高速公路网规划项目等。截至 2023 年末，公司主要在建及拟建高速公路项目的里程共计 3,733.50 公里，总投资 6,990.94 亿元，已投资 2,748.87 亿元，尚需投资 4,242.07 亿元。公司在建拟建项目资本金比例视项目不同存在较大差异，除资本金外，项目建设其余资金由公司通过融资解决。2022~2023 年，公司分别收到车购税补贴 183.13 亿元和 145.74 亿元。2024~2026 年，公司高速公路在建拟建项目计划投资 2,682.90 亿元，面临较大的投资压力。

表 4：截至 2023 年末公司主要在建和拟建高速公路情况（公里、亿元）

在建项目名称	建设里程	总投资	已投资	未来投资计划			预计通车时间
				2024	2025	2026	
九绵高速公路	242.30	409.98	408.00	23.60	-	-	2024.12
乐西高速公路（马边至昭觉段）	151.75	335.32	246.34	58.50	30.00	-	2025.12
沿江高速宜金段高速	173.97	402.06	266.89	84.00	49.00	-	2025.9
成南高速扩容	240.23	368.07	84.40	66.00	36.00	-	2025
成绵高速扩容项目	124.44	347.84	284.33	50.00	7.25	-	2024.12
绵苍高速公路	102.87	139.61	137.85	0.08	-	-	2023.12
苍巴高速公路	93.08	133.81	117.23	24.00	1.50	-	2024.12
开梁高速公路	30.00	39.59	22.00	0.26	-	-	2024.5

<sup>3</sup> 公司主要路产的通行量情况及通行费收入情况见附二。

<sup>4</sup> 详细收费标准见附三。

汉广高速扩容公路	71.30	247.78	5.56	66.00	64.00	63.00	2027.6
广绵高速扩容公路	123.53	291.20	76.26	80.00	65.00	18.00	2026.6
达州绕城高速公路西段公路	31.89	64.80	7.97	22.00	16.00	9.71	2027.9
天眉乐高速	94.50	290.74	43.60	80.00	60.00	60.00	2027.9
成渝高速扩容	189.62	497.66	21.95	78.00	138.00	163.00	2028.1
遂渝高速扩容	46.35	83.35	0.60	27.00	30.00	18.35	2028.1
大垫高速	34.60	87.56	3.20	15.00	25.00	25.00	2027.12
雅叶高速康定过境试验段	17.88	36.22	35.99	0.50	-	-	2024.12
久马高速	224.00	301.98	185.81	30.00	15.00	8.79	2025.7
泸石高速	97.00	174.08	141.25	25.00	9.96	-	2025.6
G4218 线康定榆林至新都桥高速公路项目	78.52	170.27	7.28	16.00	33.00	35.00	2028.12
成乐高速扩容	136.10	251.49	117.01	35.00	40.00	-	2025
天府新区至邛崃高速公路项目	42.12	86.85	55.23	4.00	-	-	2024.6
资中至铜梁高速公路	105.18	201.71	60.02	64.00	58.60	-	2025
乐山至资中高速公路	93.33	195.64		49.00	50.00	50.00	2026
西昌至宁南高速公路项目	104.65	239.86	19.75	57.00	50.00	45.00	2027
西香高速	552.52	552.52	33.32	94.00	-	-	2028
沿江高速金宁段	94.90	234.64	99.23	51.00	-	-	2025
沿江高速宁攀段	166.17	297.62	176.54	49.00	-	-	2025
会禄高速	30.15	76.73	3.46	12.00	-	-	2026
镇广高速川王段	63.40	149.28	13.54	27.00	32.00	26.96	2027
镇广高速通广段	157.12	263.68	58.46	68.00	48.45	44.59	2026
自贡至隆昌高速公路成自泸赤与乐自高速公路连接线	20.03	19.00	15.80	0.80	-	-	2024.12
<b>合计</b>	<b>3,733.50</b>	<b>6,990.94</b>	<b>2,748.87</b>	<b>1,256.74</b>	<b>858.76</b>	<b>567.40</b>	<b>--</b>

注：1、分项加总数与合计数存在差异系四舍五入所致；2、已投资数额和未来投资计划数额部分路段采用工程量口径或形象进度口径、部分采用会计入账口径，会计入账口径项目已投资和未来投资计划数额总数小于计划投资数额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**铁路投资及运营板块**，跟踪期内，公司仍系四川省唯一的省级铁路投资及运营主体，承担省内铁路的投资建设和部分建成地方铁路的运营职能。

**铁路运营方面**，公司的铁路运营业务主要由子公司四川蜀道铁路运营管理集团有限责任公司（以下简称“铁路运营集团”）承担，公司管理的铁路作为国家铁路网的组成部分，其收费标准依据铁路总公司的相关文件执行，货运收入进入中国国家铁路集团有限公司（以下简称“国铁集团”）的资金清算系统，由项目公司根据中国铁路成都局集团有限公司（以下简称“成都铁路局”）按照运费清算后的结果，定期收取。

目前公司已运营的地方铁路共 7 条<sup>5</sup>，包括隆叙铁路、金筠铁路、归连铁路、叙大铁路、叙镇铁路、川南城际铁路内自泸段和成宜高铁自宜段，营业里程合计 688.08 公里。2023 年，公司自营铁路货物周转量为 76,716.11 万吨公里，货物运输量为 1,727.71 万吨，较上年均有所下降，主要系受上游大宗材料市场行业紧缩、货运单价下调等因素影响，其中归连铁路货运收入有所下降。铁路运营业务的盈利情况方面，2022 年受新通车的川南城际铁路内自泸段亏损的影响，业务毛利率较上年大幅下滑且出现较大程度的亏损，2023 年亏损程度有所缓解。

除此之外，已运营的公司参与出资的合资铁路共 6 条<sup>6</sup>，包括达成铁路、巴达铁路、乐巴铁路、成昆铁路、成自铁路及成自铁路机场段，营业里程合计 1,539.84 公里，上述 6 条线路不纳入公司

<sup>5</sup> 截至 2023 年末公司运营的地方铁路情况见附四。

<sup>6</sup> 截至 2023 年末公司参与投资的已运营合资铁路经营情况见附四。

合并范围，公司亦不参与上述线路的经营。2022 年末，四川省按照国铁集团“一省一公司”铁路改革方案，由成都铁路局牵头组建四川铁路发展有限公司（以下简称“铁路发展公司”），公司以持有的达成铁路、巴达铁路和乐巴铁路的股权出资，截至 2023 年末，公司直接持有铁路发展公司 16.29%的股权，当期合计确认权益法下投资损益-2.56 亿元。

**铁路投资方面**，公司铁路投资主要由子公司铁路运营集团、四川蜀道铁路投资集团有限责任公司（以下简称“铁路投资集团”）和四川蜀道新制式轨道集团有限责任公司负责实施。从项目类型来看，主要分为两类：第一类是由国铁集团主导投资的国家干线铁路项目，由蜀道集团先与四川省沿线市州出资人代表共同出资组建或直接担任省方投资公司，再由省方投资公司与国铁集团以及外省出资人代表共同组建项目公司，作为此类铁路项目的投资、建设和运营主体；第二类是由地方主导投资建设的地方铁路，包含地方城际铁路和地方客货运铁路等，主要由蜀道集团与项目沿线市州出资人代表按照出资原则共同出资组建项目公司，作为此类铁路项目的投资、建设、运营主体。

国家干线铁路方面，截至 2023 年末，公司参与投资的在建国家干线铁路项目共 6 个<sup>7</sup>，长度合计 3,254.30 公里，总投资为 5,667.02 亿元，其中公司应投入资本金合计 504.03 亿元，资金来源主要为公司收到的铁路建设专项资金和公司自筹资金，未来的项目投入需求较大。

地方铁路方面，截至 2023 年末，公司参与投资的地方铁路项目共有 3 个，分别为汉巴南铁路、隆叙宜铁路和连乐铁路，轨道项目 2 个，为都江堰至四姑娘山轨道交通旅游扶贫项目和宜宾市智能轨道快运系统（ART）T1 线项目<sup>8</sup>，线路长度合计 572.08 公里，项目总投资 620.69 亿元，其中资本金总投入规模为 256.07 亿元，已投入 201.52 亿元，后续还面临一定的资本金投入压力。

**交通相关多元化业务及其他板块**，跟踪期内，公司继续依托公路铁路投资建设运营的主责主业，开展交通相关多元化业务，仍主要包括交通工程建设、交通物流、交通服务、交通沿线新型城镇化建设等，此外，公司正在大力培育智慧交通以及产融结合等业务，各板块具体经营情况如下：

交通工程建设板块仍主要由子公司四川路桥及其下属子公司<sup>9</sup>负责，业务以公路、桥梁施工为主，还包括部分铁路、水电等施工业务。四川路桥资质实力雄厚，施工业务在省内处于龙头地位，2023 年实现工程施工收入 1,208.75 亿元，同比增长 8.09%，受益于外部订单增加，产业协同需求增长等因素，公司工程施工收入近年来持续增长。跟踪期内，四川路桥订单量及合同金额继续高速增长，2023 年新签工程施工合同 571 个，金额合计 1,685.16 亿元，同比增长 20.07%。跟踪期内，四川路桥新签项目大多在省内，近年来占比均在 80%以上，但省外项目拓展力度亦较大，2023 年中标项目中，省内新项目合同金额同比增长 10.05%，省外（含境外）新项目合同金额同比增长 91.16%。截至 2023 年末，四川路桥在手订单总金额约 2,720 亿元，在建项目主要为蜀道集团投资的省内高速公路。

<sup>7</sup> 截至 2023 年末公司参与投资的在建国家干线铁路项目情况见附五。

<sup>8</sup> 截至 2023 年末公司在建地方铁路项目情况见附五。

<sup>9</sup> 蜀道集团于 2021 年 9 月实施内部同业资源整合，将四川高速持有的四川省交通建设集团股份有限公司 51%股权、四川高速公路绿化环保开发有限公司 96.67%股权及四川高速建筑工程有限公司 99.28%股权转让给四川路桥，由四川路桥通过定向增发的形式支付交易对价，并于 2022 年 12 月完成了上述资产交易事项。

表 5：近年来公司工程施工业务新签合同情况（个、亿元）

新签合同情况	2021	2022	2023
新签合同数量	244	338	571
新签合同金额	1,001.73	1,403.43	1,685.16
其中：省内	881.45	1,229.97	1,353.56
省外（含境外）	120.28	173.46	331.60

注：1、工程施工包括工程总承包及分包施工等；2、合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

交通物流板块仍主要由子公司四川蜀道物流集团有限公司（以下简称“蜀道物流”）<sup>10</sup>以及四川高速下属的蜀道交通服务集团有限责任公司<sup>11</sup>（以下简称“蜀道交服集团”）经营，公司交通物流业务的经营范围包括商品销售、大宗贸易以及相关物流服务，具体的产品包括钢材、矿产品、建材、煤炭、油品等。公司交通物流类业务收入对公司营业总收入形成重要补充，2023 年实现 712.35 亿元，同比下降近 20%，主要系大宗贸易收缩所致，此外贸易物流类业务毛利率很低，对盈利能力贡献较为有限。

交通服务板块仍主要由四川高速下属蜀道交服集团经营，业务范围包括能源销售、商贸、广告、汽车租赁、高速公路服务区运营等经营性业务，目前以能源销售为主，销售品种主要系成品油。公司 2023 年实现交通服务收入为 99.49 亿元，其中包含能源销售业务收入为 77.58 亿元，交通服务收入受随油品需求上升的影响继续保持增长。

交通沿线新型城镇化建设板块仍主要由子公司四川蜀道城乡投资集团有限责任公司（以下简称“蜀道城乡”）<sup>12</sup>经营，业务仍以房地产开发及销售为主，蜀道城乡 2023 年实现收入 64.01 亿元，同比大幅减少 25.13%，主要系房地产市场下行所致。截至 2023 年末，公司主要在建房地产项目共 18 个，项目规划建筑总面积为 501.18 万平方米，规划总投资额 397.62 亿元，已投资 236.88 亿元，还需投资 160.74 亿元，存在一定的投资压力。此外，蜀道城乡尚储备了 116.4 万平方米开发用地，以商业和住宅用地为主，主要分布于巴中市、凉山州、简阳市、攀枝花市等交通项目建设途径地市，以及成都市都江堰区、新津区、金堂县等经济及财政水平较为一般的区县。考虑到房地产行业正值阶段性调整期，而公司所开发楼盘区位优势较弱，项目后续开发和去化情况有待持续关注。

表 6：截至 2023 年末公司主要在建房地产项目情况（亿元、万平方米）

项目名称	总投资	已投资	建筑面积	类型	建设周期
御品湾	8.65	8.61	20.66	商业房地产	2017~2023
会理一期	57.85	3.20	27.71	商业房地产	2023~2027
御品江城	18.23	18.11	42.02	商业房地产	2016~2023
高庐·碧华邻	3.30	1.71	5.77	商业房地产	2021~2024
紫云台一期	19.04	14.00	15.51	商业房地产	2018~2023
紫云台二期			4.08		
北城时代（二期）B 地块	20.82	7.46	36.26	商业房地产	2022~2025
天府新区·国际创新中心项目	33.94	17.57	29.79	商业房地产	2020~2023
交投地产星月湖畔项目（内江）	16.13	13.24	30.67	居住用房	2018~2023
铁投·紫瑞府	30.00	30.66	29.86	住宅、商业	2021~2023
铁投·锦悦半岛	17.80	16.91	40.90	住宅、商业	2017~2024

<sup>10</sup> 于 2021 年 12 月新设成立，合并了四川广润投资发展集团有限公司、四川交投物流有限公司和四川省交通物资有限责任公司。

<sup>11</sup> 原“四川交投实业有限公司”，于 2021 年 11 月更为现名。

<sup>12</sup> 系由四川交投地产有限公司和四川铁投城乡投资建设集团有限责任公司等采用新设合并的方式整合而成，根据工商信息，截至 2023 年末，四川交投地产有限公司控股股东已变更为蜀道城乡，四川铁投城乡投资建设集团有限责任公司暂未完成控股股东变更登记。

铁投·莲花府邸	19.78	15.15	36.05	住宅、商业	2017~2022
公园里	3.65	3.03	4.31	住宅、商业	2018~2023
华汇天地二期	30.60	23.70	55.95	住宅、商业	2020~2024
铁投·御湖兰庭	20.00	5.29	36.00	住宅、商业	2019~2024
翰文府	33.40	22.71	20.46	住宅	2023~2026
蜀道宽境	33.00	12.53	10.01	住宅、商业、车位	2022~2025
锦绣澜庭项目	31.43	23.00	55.17	商业、住宅、车位	2023~2025
<b>合计</b>	<b>397.62</b>	<b>236.88</b>	<b>501.18</b>	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司近年来还拓展智慧交通以及产融结合等领域，智慧交通业务主要包括系统集成以及硬件销售，跟踪期内仍主要由二级子公司四川蜀道智慧交通集团有限公司（以下简称“蜀道智慧交通”）负责，蜀道智慧交通主要为省内高速公路提供智能化改造服务，2023 年实现收入 47.01 亿元，较上年小幅下降，近年来公司路产智能化改造进程和节奏总体平稳；产融结合主要系股权投资和金融服务类业务，跟踪期内仍主要由子公司蜀道资本控股集团有限公司（以下简称“蜀道资本”）及下属子公司负责，该板块 2023 年实现收入 2.01 亿元，较上年基本持平，毛利率为 55.80%，较上年进一步下滑，公司产融结合业务的收入规模普遍较小，但毛利率相对较高，加之蜀道资本持有较多收益分红情况良好的股权，过往投资收益较为可观，2023 年蜀道资本母公司口径实现投资收益 12.51 亿元，同比增长 36.42%，近年来整体保持较高的增速，预计上述业务将成为公司未来营业收入和利润的重要增长点之一。

## 财务风险

**中诚信国际认为，跟踪期内公司高速公路及铁路项目持续投入，债务规模持续扩大，财务杠杆维持在较高水平，且每年还本付息规模较大，面临一定的偿债压力；但公司经营稳健，利润水平保持增长，考虑到公司主营业务获现能力良好、外部融资渠道畅通，同时 2023 年以来融资成本得到压降，其整体财务风险可控。**

### 资本实力与结构

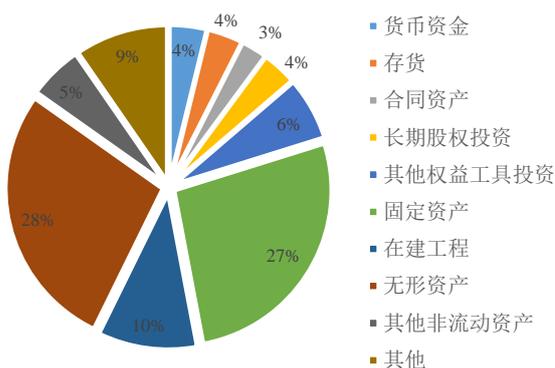
跟踪期内，公司仍系四川省唯一的省级高速公路投资建设主体和省级铁路投资建设主体，维持较大规模的投资建设体量，资产规模保持增长，公司 2023 年末总资产为 13,375.53 亿元，同比增长 12.58%，资产体量和资本实力在四川省国有企业中排名靠前，资产结构较为稳定，仍主要由固定资产、在建工程 and 无形资产等构成。

资产构成上，固定资产和在建工程主要为建成通车和在建的高速公路及地方铁路，公司 2023 年末固定资产为 3,597.61 亿元，较上年末增加 464.48 亿元，主要系川南城际铁路、叙镇铁路等转固和房屋及建筑物增加所致，主要受铁路资产完工转固的影响，2023 年末的在建工程减少至 1,362.82 亿元，但 2024 年以来随着项目投入而有所增长；存货主要包括在建房地产项目开发成本、尚未开发的土地储备及库存商品等，2023 年末同比增长主要系开发成本增加所致；合同资产主要系四川路桥开展合同施工业务形成，近年来有所波动；无形资产仍主要为高速公路等资产的经营权以及以 BOT 模式建设的在建路产项目，跟踪期内因项目投资而保持增长，2024 年 3 月末为 3,992.86 亿元；其他非流动资产主要为 PPP 项目投资及预付工程款、预付土地出让金等，2024 年 3 月末为 659.73 亿元；长期股权投资主要系对联营和合营企业的投资，每年可为公司带来一定规模的投资收益，近年来规模保持增长，2022 年主要源于对成达万高速铁路有限责任公

司（以下简称“成达万高铁”）投资 118.10 亿元，2023 年主要系对成达万高铁、Colluli Mining Share Company、四川康新高速公路有限责任公司等增加投资，2024 年 3 月末继续增至 723.15 亿元；其他权益工具投资主要包括对京昆高速铁路西昆有限公司等铁路公司、四川省港航开发有限责任公司（以下简称“四川港航”）等实体企业、四川银行股份有限公司等金融机构的投资，截至 2024 年 3 月末为 896.24 亿元；此外，近年来，公司账面维持一定规模的货币资金用于项目建设、经营周转及债务偿付，存量货币资金中受限部分占比较低。

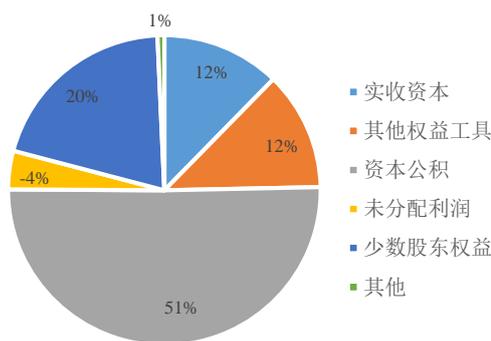
所有者权益方面，跟踪期内，公司实收资本未发生变化，资本公积和少数股东权益的增长带动所有者权益合计进一步增加，主要系 2023 年收到省级财政拨入车购税补贴及财政补贴 163.44 亿元、项目建设资本金 6.56 亿元以及省自然资源厅划入土地 101.65 亿元；2023 年末少数股东权益随铁路和高速公路项目沿线地方政府对项目的出资到位而同比增加。此外，近年来公司未分配利润持续为负，主要系高速公路建设与运营行业投资回报周期较长、以前年度亏损尚未得到完全弥补，以及权益性融资付息抵减留存收益所致，伴随交通相关多元化产业等板块的发展，公司整体盈利情况改善，未分配利润缺口逐年收窄。

图 1：截至 2023 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年末公司所有者权益情况



注：未分配利润为负，取其绝对值计算相对占比。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司负债以长期借款、应付债券、一年内到期的非流动负债等为主，近年来负债规模保持增长，且非流动负债占比保持在 75%以上，符合高速公路建设周期和成本回收周期长的融资结构。截至 2023 年末，公司总负债为 9,326.65 亿元，较上年末增加 1,108.37 亿元，增长部分主要为中长期有息债务，其中长期借款增加 1,160.27 亿元。近年来公司负债中有息债务占比在 90%以上，债务规模整体保持快速增长态势，并维持较为多元和长期的融资结构。截至 2023 年末<sup>13</sup>，公司总债务为 8,758.37 亿元，其中路产收费权质押借款和信用借款为主的长期借款（含一年内到期部分）占比最高，且逐年增长，同期末为 6,905.89 亿元；公司直接债权融资较为活跃，应付债券包含普通中期票据、公司债、企业债、非公开定向债等多品种中长期债券，其他流动负债则主要为应付短期债券，其他权益工具主要为永续债，2023 年末公司应付债券（含一年内到期部分）余额为 766.20 亿元，应付短期债券余额为 9.12 亿元，其他权益工具中永续债余额为 537.14 亿元；此外，公司有一定规模的融资租赁借款、专项建设资金等，对公司融资资金来源形成一

<sup>13</sup> 公司未能提供 2024 年 3 月末债务构成明细。

定补充。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模和所有者权益持续增厚，资本实力不断增强，但亦伴随债务规模的扩张，资产负债率及总资本化比率维持在 65% 以上，财务杠杆水平较高。

表 7：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	640.47	648.26	507.44	605.53
存货	428.96	455.67	485.61	518.65
合同资产	351.16	410.80	353.18	350.80
长期股权投资	189.83	345.38	478.79	723.15
其他权益工具投资	627.71	802.47	869.43	896.24
固定资产	2,468.39	3,133.13	3,597.61	3,055.29
在建工程	1,791.64	1,579.37	1,362.82	1,409.46
无形资产	2,166.03	2,961.18	3,694.81	3,992.86
其他非流动资产	482.70	492.81	745.98	659.73
<b>资产总计</b>	<b>10,030.23</b>	<b>11,880.84</b>	<b>13,375.53</b>	<b>13,495.75</b>
<b>非流动资产/资产总额</b>	<b>79.74</b>	<b>81.03</b>	<b>83.93</b>	<b>83.10</b>
长期借款	4,437.03	5,239.70	6,399.97	6,455.18
应付债券	700.62	605.48	618.88	663.76
<b>负债合计</b>	<b>6,953.43</b>	<b>8,218.28</b>	<b>9,326.65</b>	<b>9,436.92</b>
<b>非流动负债/负债总额</b>	<b>76.80</b>	<b>75.05</b>	<b>77.75</b>	<b>77.84</b>
实收资本	480.00	542.26	542.26	542.26
其他权益工具	551.61	574.07	537.14	546.39
资本公积	1,535.24	1,789.00	2,076.40	2,225.23
未分配利润	-223.54	-206.60	-179.80	-177.06
少数股东权益	714.81	935.39	1,042.39	890.87
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,076.80</b>	<b>3,662.56</b>	<b>4,048.89</b>	<b>4,058.83</b>
<b>经调整的所有者权益合计</b>	<b>2,525.19</b>	<b>3,060.96</b>	<b>3,481.74</b>	--
总债务	6,469.32	7,661.36	8,758.37	--
短期债务占比	10.17	12.72	11.48	--
资产负债率	69.32	69.17	69.73	69.93
总资本化比率	71.93	71.45	71.55	--

注：1、中诚信国际将其他权益工具中的永续债、少数股东权益中的 ABN 纳入有息债务核算，以此计算总债务和总资本化比率，并将其从所有者权益中进行扣减得到经调整的所有者权益；2、公司未提供 2024 年 3 月末准确的债务调整数据，故当期末有息债务及相关指标无法准确统计计算，以“--”列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 8：截至 2023 年末公司主要有息债务明细（亿元）

项目	金额	2024 年到期	2025 年到期	2026 年到期	2027 年及以后到期
银行贷款	6,457.41	608.77	545.06	718.16	4,585.42
债券融资	1,144.01	321.90	328.31	275.80	218.00
保险资金	444.00	103.10	30.00	47.15	263.75
基础设施专项建设资金	367.44	-	0.40	-	367.04
债券转贷及专项债等	27.74	5.20	7.20	0.50	14.84
融资租赁及资产证券化	327.53	58.04	113.10	102.42	53.97
<b>合计</b>	<b>8,768.12</b>	<b>1,097.01</b>	<b>1,024.07</b>	<b>1,144.02</b>	<b>5,503.02</b>

注：1、上表债务未包含应付票据；2、本表按融资口径统计，与财务口径的总债务存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入仍主要来自于公路和铁路运营、工程施工、商品贸易及物流、能源销售等业务，结构总体变化不大，2023 年公司实现营业收入 2,503.68 亿元，同比减少 2.08%，其中，当年公路车辆通行费收入及铁路运输服务收入实现恢复性增长，工程施工收入稳步上升，

能源销售收入小幅上升，但受商品贸易及物流、交通沿线新型城镇化建设等板块收入下滑的拖累，公司营业收入整体小幅下降。近年来公司毛利率保持在 15%左右，2023 年因毛利率较高的公路运营业务收入占比提高，公司当年的营业毛利率增至 17.50%。公司期间费用主要由财务费用、管理费用和研发费用组成，2023 年受益于财务管控及融资成本压降，财务费用增幅较小，但受职工薪酬、折旧摊销规模增长的影响，管理费用大幅增加，整体期间费用有所增长，对利润水平形成较大侵蚀。此外，公司近年来可取得一定规模且较为稳定投资收益和其他收益，对盈利形成一定的有益补充，其中，投资收益主要来自运营情况较为稳健的参股公司，包括招商局公路网络科技控股股份有限公司、四川成绵高速公路有限公司、天津农村商业银行股份有限公司、天府（四川）信用增进股份有限公司、沪杭铁路客运专线股份有限公司等，其他收益主要系政府补助。总体来看，跟踪期内，公司业务经营相对稳健，利润规模保持增长，盈利指标向好，但公司主要从事公路和铁路投资运营，持有大量路产，投资规模大、回报周期长，受行业重资产经营的属性，总资产收益率仍处于较低水平。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业收入	2,227.94	2,556.98	2,503.68	560.51
营业毛利率	15.05	15.94	17.50	15.15
期间费用合计	252.43	292.46	311.31	65.21
其中：财务费用	164.60	187.98	188.68	46.19
管理费用	44.05	50.61	68.42	13.48
期间费用率	11.33	11.44	12.43	11.63
信用减值损失	-15.17	-6.56	-19.26	0.72
资产减值损失	-3.03	-21.84	-9.48	0.74
投资收益	15.41	11.91	13.72	1.13
其他收益	5.05	6.65	5.74	0.91
利润总额	75.27	92.58	105.26	22.51
经营性业务利润	77.08	111.46	122.11	19.38
净利润	55.15	57.12	69.21	15.78
总资产收益率	2.49	2.99	2.43	--

注：1、2023 年公司计提信用减值损失规模较大，主要系公司本部计提对四川小金河水电开发有限责任公司以及眉山市、南充市、乐山市、宜宾市等区域的平台公司的坏账准备，较上年增加 5.59 亿元，以及子公司四川路桥新增对蜀道体系外公司的信用减值损失约 3 亿元；2、2022 年公司计提资产减值损失规模较大，主要系受外部环境及行业等因素影响，计提交通沿线新型城镇化建设板块项目的存货跌价损失增加所致。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 现金流及偿债能力

公司主营业务中高速公路运营以及贸易业务结算周期较短，且四川路桥工程施工业务回款情况亦较好，决定了公司具备较为稳定的经营获现能力，2023 年经营活动净流入规模进一步扩大；随着在建高速公路及铁路项目的持续投入，公司投资活动现金流维持大幅净流出状态；公司资金缺口主要依赖融资活动补足，外部融资需求旺盛，2023 年因还本付息压力较重，当年筹资活动现金净流入规模有所收窄，但仍维持在较高水平。

跟踪期内，随着社会融资成本的整体下行，公司大力调整债务结构和压降融资成本。银行贷款方面，公司通过对存量债务进行银团债务置换，协商降低新增项目贷利率等方式对融资成本进行压降；2023 年下半年以来，债券融资环境明显宽松，公司发行债券的利率基本在 3%左右，期限以 5 年期为主，并成功发行了多只 10 年期、15 年期中期票据。2023 年末公司短期债务占比降

至 11.48%，债务期限结构更为合理，同时伴随融资成本压降和费用管控加强，利息支出在债务大幅增长的情况下得到良好控制。得益于利息支出的控制，公司 2023 年 EBITDA 和经营活动净现金流对利息支出的保障情况同比有所改善，但 EBITDA 和经营活动净现金流对公司债务本金的覆盖能力仍较弱。随着未来通车路产里程的增加，将带动利息支出和折旧摊销规模上升，公司 EBITDA 或将保持增长，加之公司具备良好的成本管控能力，相关偿债能力指标或将有所改善。

公司每年债务到期规模较大且保持增长，2023 年末非受限货币资金仍无法覆盖全部短期债务，且覆盖比例有所下降。但考虑到公司经营稳健，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一定的直接资金来源；同时，公司作为四川省交通运输领域最主要的投资建设及运营主体，金融市场认可度良好，近年来与多家金融机构建立了良好合作关系，公司 2023 年末的银行授信总额为 13,253.40 亿元，其中尚未使用授信额度为 5,805.66 亿元；此外，公司本部及下属子公司四川高速、四川路桥、成渝高速、四川成南高速公路有限责任公司均为债券市场上的公开发债主体，且公司已取得 TDFI 资质，近年来在债券市场上表现较为活跃。总体来看，公司融资能力强，备用流动性充足，预计未来再融资渠道将保持畅通，能够对债务偿还形成保障。

**表 10：近年来公司偿债能力相关指标（亿元、%、X）**

项目	2021	2022	2023
总债务	6,469.32	7,661.36	8,758.37
短期债务占比	10.17	12.72	11.48
经营活动产生的现金流量净额	100.10	117.30	121.23
投资活动产生的现金流量净额	-1,165.22	-1,362.01	-1,159.86
筹资活动产生的现金流量净额	1,102.38	1,252.68	909.55
收现比	0.82	0.92	0.89
EBITDA	320.45	428.13	441.88
EBITDA 利息保障倍数	1.27	1.23	1.38
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.40	0.34	0.38
非受限货币资金/短期债务	0.91	0.62	0.48

注：公司未能提供 2024 年 3 月末准确的债务调整和利息支出数据。

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，截至 2023 年末，公司受限资产合计 6,108.23 亿元，占当期末总资产的 45.67%，主要包括受限的公路和收费权、在建项目等，资产受限比例较高，未来抵质押融资空间有限。

**表 11：截至 2023 年末公司资产受限情况（亿元）**

项目	受限金额
货币资金	28.93
应收账款	26.17
存货	23.58
一年内到期的非流动资产	29.70
长期股权投资	12.90
长期应收款	106.96
使用权资产	0.69
投资性房地产	1.33
固定资产-公路资产	2,161.94
固定资产	71.76
无形资产-BOT 特许经营权	3,061.54

在建工程	475.66
其他非流动资产	107.07
<b>合计</b>	<b>6,108.23</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2023 年末，公司对外担保余额合计 80.96 亿元，占当期末所有者权益合计的比重为 2.00%，对外担保对象主要系四川港航、参股项目公司、投资的海外矿业公司等，以国有企业为主。其中，四川小金河水电开发有限责任公司（以下简称“小金河水电”）系公司参股公司，截至 2023 年末公司对其担保余额为 7.53 亿，截至 2024 年 5 月 15 日，小金河水电存在 7 笔被执行记录，执行标的合计 7.23 亿元；四川瑞控实业股份有限公司存在 1 笔终本案件，执行标的 150.22 万元，未履行金额 141.78 万元；四川川之信商贸有限公司系民营企业，存在 2 笔被执行记录，执行标的合计 213.81 万元。公司对外担保存在一定的或有负债风险。

表 12：截至 2023 年末公司对外担保情况（亿元）

被担保方	是否为公司关联方	担保方式	担保余额
四川瑞控实业股份有限公司	是	连带责任保证	3.60
四川省港航开发有限责任公司	是	连带责任保证	45.00
四川九寨黄龙机场有限责任公司	否	连带责任保证	2.41
四川小金河水电开发有限责任公司	是	连带责任保证	7.53
乐巴铁路有限责任公司	否	一般责任担保	2.71
巴达铁路有限责任公司	否	一般责任担保	6.87
Asmara Mining Share Company	是	一般责任担保	7.71
宁波蜀通路桥建设有限公司	是	连带责任保证	4.80
四川川之信商贸有限公司	否	连带责任保证	0.33
<b>合计</b>	--	--	<b>80.96</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**过往债务履约情况：**公司由原四川交投和四川铁投合并重组设立，根据公司提供的原四川交投和四川铁投《企业信用报告》，截至 2021 年 6 月 23 日，原四川交投本部均按时或提前归还各项债务本金并足额支付利息；截至 2021 年 6 月 9 日，原四川铁投本部均按时或提前归还各项债务本金并足额支付利息。根据公司提供的本部《企业信用报告》，自成立至 2024 年 5 月，除相关还款责任外，公司本部无已结清及未结清的关注类及不良类信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况。

## 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。

## ESG 分析<sup>14</sup>

中诚信国际认为，公司注重可持续发展，能积极履行社会责任，目前公司内部专业化整合已基本完成，治理结构和内控制度不断完善；但跟踪期内公司个别项目发生山洪灾害，集团内多名相关人员因此接受调查，公司本部及部分子公司出现高管层违法违纪情况，加之公司下属子公司众多，对其治理管控能力提出较大挑战。

<sup>14</sup> 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。

**环境方面**，公司的项目建设可能会面临一定环境风险，但公司对项目建设环境风险监测及控制较好，截至目前尚未因环保相关事件受到监管处罚。

**社会方面**，公司作为省内行业龙头企业，积极履行省内交通投资建设的社会职能，供应商管理与员工培养机制良好，但 2023 年 8 月公司投资建设的沿江高速 JN 一标段项目建筑工地发生“8·21”山洪灾害。公司及下属众子公司投建了大量交通项目，安全管理意识、风险预警和管理制度有待进一步完善。

**治理方面**，目前公司已制定了较为健全的公司治理结构，设立了董事会、监事会、党委、纪委，经营层下设总经理办公室、财务管理部、战略规划部等多个职能部门，并印发《融资管理办法》、《融资性担保管理办法》、《全面预算管理暂行办法》、《资金集中管理办法（试行）》、《投资管理办法（试行）》等多方位的制度文件，制度体系不断完善。此外，为加强集团内部业务协同、减少同质化竞争，增强各业务板块经营主体的盈利能力及抗风险水平，公司自成立以来持续对下属各业务板块的相关资源进行整合与重构，目前公司内部专业化整合已基本完成。但 2023 年 9 月，公司本部及下属子公司多位相关责任人在沿江高速 JN 一标段项目建筑工地发生“8·21”山洪灾害事件中涉嫌违纪违法，公司原法定代表人、董事长唐勇被免职，相关职位现仍空缺；2024 年 5 月，根据“廉洁四川”，子公司四川蜀道装备科技股份有限公司原党委书记、董事长徐子奇涉嫌严重违纪违法，目前其正在接受纪律审查和监察调查；2024 年 5 月，根据四川省纪委监委发布信息，公司党委委员、职工董事、工会主席熊启高涉嫌严重违纪违法，目前正接受纪律审查和监察调查；此外，公司下属子公司层级与数量较多，所涉业务板块较为多元、业务发展状况及抗风险能力或存在一定的差异，对公司的内部治理管控能力提出了较大的挑战。

## 外部支持

四川省产业基础雄厚，金融资源较为丰富，整体经济财政实力及增长能力强劲。公司作为四川省唯一的省级高速公路投资建设主体和省级铁路投资建设主体，维持很强的区域重要性，公司由四川发展控股、四川省国资委实际控制，在股权结构和业务开展与政府具有高度的关联性，且在资源投入与协调方面继续获得相关各方的强力支持，伴随省政府的建设资金补助、交通重点项目车购税补助资金、省预算内基建补助资金以及铁路建设专项资金等的持续注入，公司资本公积持续增长，截至 2024 年 3 月末为 2,225.23 亿元。

## 跟踪债券信用分析

“20 川交投债 01/20 川交 01”募集资金 20.00 亿元，全部用于 G0615 线久治（川青界）至马尔康段高速公路项目建设。根据公司提供资料，截至 2024 年 4 月末，募集资金已按照募集说明书承诺用途使用完毕。

本次跟踪债项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，经营层面仍保持强劲的区域竞争力，虽债务规模增速较快，但考虑到公司外部支持有力，资本市场认可度良好，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，2024 年公司到期或回售偿付规模较大，但整体兑付压力可控，目前跟踪债券信

用风险极低。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持蜀道投资集团有限责任公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 川交投债 01/20 川交 01”、“20 川交投 MTN001”、“20 川铁投 MTN001”、“20 川铁投 MTN002”、“20 川铁投 MTN007”、“20 川铁投 MTN008”、“21 川交投 MTN001”、“21 川铁投 MTN001”、“21 川铁投 MTN002”、“21 川铁投 MTN003”、“21 川铁投 MTN005”、“21 蜀道投资 MTN008”、“22 蜀道投资 MTN001”、“22 蜀道投资 MTN002”、“22 蜀道投资 MTN003”、“22 蜀道投资 MTN004”、“22 蜀道投资 MTN005”、“22 蜀道投资 MTN006”、“22 蜀道投资 MTN012A”、“22 蜀道投资 MTN012B”、“22 蜀道投资 MTN013”、“22 蜀道投资 MTN014”、“24 蜀道投资 MTN003”、“24 蜀道投资 MTN005”、“24 蜀道投资 MTN006A”、“24 蜀道投资 MTN006B”的债项信用等级为 **AAA**。

## 附一：截至 2023 年末公司主要营运公路情况

序号	路产名称	项目性质	公司持股比例 (%)	通车里程 (公里)	收费期限 (年)
1	成绵高速	经营性	40.00	91.94	1998~2024
2	内宜高速	经营性	95.71	106.90	1999~2029
3	宜水高速	经营性	95.71	28.90	2006~2036
4	隆纳高速	经营性	91.80	87.82	2000~2030
5	达渝高速	经营性	99.13	165.80	2004~2034
6	邻垫高速	经营性	99.13	35.80	2008~2038
7	成南高速	经营性	100.00	215.40	2002~2032
8	遂回高速	经营性	90.61	22.12	2002~2032
9	遂渝高速	经营性	100.00	36.64	2007~2037
10	南渝高速	经营性	100.00	65.99	2008~2038
11	广邻高速	经营性	93.95	37.16	2000~2030
12	南广高速	经营性	93.95	69.76	2004~2034
13	绵广路磨沙段	经营性	100.00	135.23	2002~2027
14	绵广路沙陵段	经营性	95.91	30.63	2002~2032
15	成都绕城高速	经营性	82.50	84.93	2002~2032
16	泸黄高速	经营性	99.39	69.85	2004~2034
17	西攀高速	经营性	99.39	162.84	2008~2038
18	攀田高速	经营性	99.39	59.36	2008~2038
19	都映高速	经营性	100.00	25.86	2009~2039
20	广巴高速	经营性	93.75	122.23	2011~2041
21	雅西高速	经营性	99.97	239.84	2012~2042
22	广南广巴连接线	经营性	89.76	17.00	2013~2043
23	丽攀高速 (华坪段)	经营性	100.00	12.01	2016~2046
24	映汶高速	还贷性	100.00	48.27	2012~2032
25	广陕高速	还贷性	100.00	57.09	2012~2032
26	达万高速	还贷性	97.71	63.79	2012~2032
27	广南高速	还贷性	100.00	201.11	2012~2032
28	纳黔高速	还贷性	100.00	134.80	2012~2032
29	达陕高速	还贷性	100.00	143.24	2012~2032
30	成德南高速	还贷性	100.00	178.34	2012~2032
31	广甘高速	还贷性	100.00	56.44	2012~2032
32	乐雅高速	还贷性	98.41	112.20	2013~2033
33	巴南高速	还贷性	81.08	115.96	2013~2033
34	巴达高速	还贷性	100.00	109.61	2014~2034
35	巴陕高速	还贷性	100.00	117.81	2018~2038
36	丽攀高速 (攀枝花段)	还贷性	100.00	51.23	2019~2039
37	广陕广巴连接线	还贷性	93.75	19.45	2017~2037
38	仁沐新高速(仁寿至孝姑段)	还贷性	99.85	200.67	2024~2044
39	九绵高速	还贷性	80.00	206.00	待定
40	资潼高速	经营性	51.00	109.57	2021~2051
41	绵遂高速	经营性	100.00	77.94	2011~2041
42	德会高速	经营性	74.86	78.42	试运行期, 收费期限待定
43	成安渝高速	经营性	55.00	174.54	2018~2047
44	雅康高速	还贷性	100.00	130.14	2019~2039
45	汶马高速	还贷性	100.00	170.26	2021~2041
46	宜泸高速公路	经营性	100.00	77.98	2013~2042
47	宜叙高速公路	经营性	76.00	114.07	2016~2046
48	巴广渝高速公路	经营性	21.56	207.47	2016~2046
49	广安绕城高速	经营性	81.00	78.62	2022~2052
50	叙古高速	经营性	66.71	66.60	2017~2047
51	叙威高速	经营性	81.00	35.34	2023~2053
52	南大梁高速公路	经营性	100.00	142.10	2017~2047
53	绵南高速	经营性	56.00	124.50	2019~2049

54	泸渝高速	还贷性	64.33	42.37	2021~2041
55	攀大高速	经营性	81.00	38.30	2022~2052
56	成宜高速	还贷性	92.94	155.21	2022~2042
57	泸永高速	经营性	65.00	42.37	2023~2052
58	营达高速	经营性	100.00	92.53	2021~2051
59	镇广高速（王通段）	经营性	70.99	33.37	试运营期，暂未正式收费
60	峨汉高速	还贷性	78.00	122.88	试运营期，暂未正式收费
61	泸州经古蔺至金沙高速公路（古蔺至川黔界段）	经营性	80.00	38.56	试运营期，暂未正式收费
62	成渝高速	经营性	100.00	226.00	1997~2027
63	成乐高速	经营性	100.00	86.40	2000~2054
64	成雅高速	经营性	100.00	144.20	2000~2029
65	城北出口高速	经营性	60.00	10.35	1998~2024
66	成仁高速	经营性	100.00	106.61	2012~2042
67	遂西高速	经营性	100.00	67.64	2016~2046
68	遂广高速	经营性	100.00	102.94	2016~2046
69	二绕高速	经营性	95.78	114.26	2016~2046
70	成自泸高速内自段	经营性	68.01	113.00	2012~2041
71	成绵高速复线	经营性	68.01	86.19	2012~2038
72	内威荣高速	经营性	68.01	63.48	2016~2046
73	自隆高速	经营性	68.01	50.85	2016~2046
74	江习古高速	经营性	68.01	81.00	2017~2047
75	荆宜高速	经营性	85.00	95.00	2007~2037
	<b>合计</b>	--	--	<b>7,241.07</b>	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 附二：近年来公司主要路产的通行量情况及通行费收入情况

序号	运营公司	运营路段	车流量（万车次）			通行费收入（亿元）		
			2021	2022	2023	2021	2022	2023
1	四川川南高等级公路开发股份有限公司	内宜高速 宜水高速	2,725	2,473	3,128	5.05	4.37	5.26
2	四川南方高速公路股份有限公司	隆纳高速	1,760	1,480	1,786	2.96	2.41	2.80
3	四川达渝高速公路建设开发有限公司	达渝高速 邻垫高速	1,376	1,061	1,890	8.89	7.56	9.23
4	四川成南高速公路有限责任公司	成南高速 南武高速 遂渝高速	7,512	6,182	4,246	16.24	14.14	16.12
5	四川中通高速公路投资建设开发有限公司	遂回高速	342	306	332	0.48	0.46	0.57
6	四川川东高速公路有限责任公司	广邻高速 南广高速	1,172	823	1,063	3.65	3.27	4.10
7	四川川西高速公路有限责任公司							
8	成都市绕城高速公路(西段)有限责任公司	成都绕城高速	14,381	13,560	15,336	8.74	7.70	7.85
9	四川攀西高速公路股份有限公司	西攀高速 泸黄高速 攀田高速	1,952	1,718	2,215	8.93	8.20	9.76
10	四川都汶公路有限责任公司	都汶高速	467	362	516	5.23	3.81	5.67
11	四川高速公路建设开发集团有限公司（本部）	绵广高速磨沙段 广陕高速	1,202	798	1,136	17.60	14.69	15.97
12	四川省川北高速公路股份有限公司	绵广高速沙陵段	260	200	298	2.02	1.77	1.90
13	四川广巴高速公路有限责任公司	广巴高速 广陕广巴连接线	807	734	899	2.34	2.00	2.30
14	四川雅西高速公路有限责任公司	雅西高速	683	663	789	13.92	12.86	14.44
15	四川纳黔高速公路有限责任公司	纳黔高速	550	466	654	7.15	6.01	6.17
16	四川达陕高速公路股份有限公司	达陕高速	1,029	911	674	10.12	8.08	9.01
17	四川达万高速公路有限责任公司	达万高速	386	358	353	1.42	1.28	1.48
18	四川广南高速公路有限责任公司	广南高速	900	689	924	5.99	4.82	5.81
19	四川广甘高速公路有限责任公司	广甘高速	45	40	168	1.74	1.56	2.15
20	四川巴南高速公路有限责任公司	巴南高速	519	445	536	5.72	5.05	6.38
21	四川雅眉乐高速公路有限责任公司	乐雅高速	845	743	933	2.78	2.41	2.65
22	四川成德南高速公路有限责任公司	成德南高速	966	790	968	9.68	8.39	9.88
23	四川巴达高速公路有限责任公司	巴达高速	1,162	998	603	2.64	2.51	3.09
24	四川巴陕高速公路有限责任公司	巴陕路高速	285	248	465	6.23	5.51	7.77
25	四川丽攀高速公路有限责任公司	丽攀高速	383	325	349	1.12	0.82	1.25
26	四川仁沐高速公路有限责任公司	仁沐新高速	798	1,430	889	-	-	-
27	四川绵阳绵遂高速公路有限公司	绵遂高速绵阳段	487	391	524	1.16	1.11	1.35
28	四川资潼高速公路有限公司	资安潼高速	107	202	412	2.01	3.36	3.60
29	四川绵九高速公路有限责任公司	绵九高速	131	948	214	-	-	-
		成渝高速	728	2,114	2,950	7.61	6.54	8.12
		成雅高速	1,647	3,480	3,960	10.31	8.91	10.31
		成乐高速	758	1,028	1,447	3.36	4.27	5.33
30	四川成渝高速公路股份有限公司	成仁高速	1,359	1,391	1,884	8.76	6.90	9.23
		城北高速	2,570	1,648	-	1.23	1.02	1.10
		遂广遂西高速	739	398	526	3.64	3.50	4.38
31	四川雅康高速公路有限责任公司	雅康高速	1,192	1,177	742	4.06	4.21	5.44
32	湖北荆宜高速公路有限公司	荆宜高速	1,389	1,314	1,476	5.28	4.83	5.20
33	中电建四川渝蓉高速公路有限公司	成安渝高速	3,216	1,158	1,713	9.85	8.28	10.99
34	四川成自泸高速公路开发有限责任公司	成自泸高速内自段	1,220	1,003	676	4.43	3.72	5.10
35	四川宜泸高速公路开发有限责任公司	宜泸高速公路	893	426	518	2.75	2.48	2.64
36	四川成德绵高速公路开发有限公司	成绵高速公路复线	1,336	1,004	656	5.80	4.55	6.14
37	四川蓉城第二绕城高速公路开发有限责任公司	蓉城二绕	2,976	1,299	1,601	8.10	6.67	8.62
38	四川南渝高速公路有限公司	南大梁高速公路	970	572	761	6.10	5.40	5.47

39	四川宜叙高速公路开发有限责任公司	宜叙高速公路	1,102	491	628	1.33	1.60	1.54
40	四川巴广渝高速公路开发有限责任公司	巴广渝高速公路	986	419	703	-	3.06	4.08
41	四川内威荣高速公路开发有限公司	内威荣高速	685	591	346	0.94	0.73	0.87
42	四川自隆高速公路开发有限公司	自隆高速	820	638	367	1.66	1.41	1.59
43	四川叙古高速公路开发有限责任公司	叙古高速	383	201	298	0.63	0.65	0.87
44	贵州江习古高速公路开发有限责任公司	江习古高速	607	631	865	1.07	1.20	1.51
45	四川绵南高速公路开发有限公司	绵南高速	494	224	266	1.67	1.51	1.83
46	四川泸渝高速公路开发有限责任公司	泸渝高速	241	156	251	0.15	0.38	0.48
47	四川巴广渝高速公路开发有限责任公司	广安绕城高速	-	184	272	-	0.42	0.66
48	四川成宜高速公路开发有限公司	成宜高速	-	324	310	-	0.31	4.83
49	四川攀大高速公路开发有限责任公司	攀大高速	-	88	116	-	0.11	0.22
50	四川汶马高速公路有限责任公司	汶马高速	-	772	459	-	1.95	2.33
51	江安长江公路大桥开发有限责任公司	江安桥	-	-	-	-	0.31	0.26
52	四川叙威高速公路有限责任公司	叙威高速	-	-	98	-	-	0.27
53	四川泸永高速公路有限责任公司	泸永高速	-	-	207	-	-	0.51
54	四川德会高速公路有限责任公司	德会高速	-	-	-	-	-	-
55	四川营达高速公路有限公司	营达高速	-	-	632	-	-	1.46
<b>合计</b>			<b>69,542</b>	<b>62,073</b>	<b>67,029</b>	<b>242.54</b>	<b>219.05</b>	<b>267.93</b>

注：1、尾数差异系四舍五入造成；2、运营数据与财务数据因统计口径不一致而存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 附三：截至 2023 年末公司主要运营高速公路执行的收费标准

序号	路段名称	基准费率
1	成都绕城高速	客 0.45 元/公里, 货 0.37 元/公里
2	绵广高速磨沙段	客 0.35 元/公里, 货 0.37 元/公里
3	绵广高速沙陵段	客 0.35 元/公里, 货 0.39 元/公里
4	广甘高速	客 0.5 元/公里, 货 0.37 元/公里
5	广陕高速 (广元市棋盘关-广元市陵江)	客 0.5 元/公里, 货 0.39 元/公里
6	成绵高速	客 0.35 元/公里, 货 0.38 元/公里
7	达渝高速一、二期	客 0.35 元/公里, 货 0.37 元/公里
8	达渝高速三期	客 0.35 元/公里, 货 0.37 元/公里
9	邻垫高速	客 0.5 元/公里, 货 0.37 元/公里
10	南广高速	客 0.35 元/公里, 货 0.38 元/公里
11	广邻高速	客 0.35 元/公里, 货 0.39 元/公里
12	内自高速	客 0.35 元/公里, 货 0.39 元/公里
13	自宜高速	客 0.35 元/公里, 货 0.39 元/公里
14	宜水高速	客 0.52 元/公里, 货 0.563 元/公里
15	隆纳高速	客 0.35 元/公里, 货 0.37 元/公里
16	纳黔高速	客 0.5 元/公里, 货 0.38 元/公里
17	成南高速	客车: 0.35 元/公里 (四车道), 0.45 元/公里 (六车道); 货 0.39 元/公里
18	遂渝高速	客 0.35 元/公里, 货 0.35 元/公里
19	遂回高速	客 0.35 元/公里, 货 0.38 元/公里
20	南渝高速	客 0.5 元/公里, 货 0.38 元/公里
21	雅泸高速	客 0.5 元/公里, 货 0.37 元/公里
22	达陕高速	客 0.50 元/公里, 货 0.38 元/公里
23	达万高速	客 0.50 元/公里, 货 0.36 元/公里
24	巴达高速	客 0.50 元/公里, 货 0.38 元/公里
25	广南高速 (主线)	客 0.5 元/公里, 货 0.37 元/公里
26	乐雅高速	客 0.50 元/公里, 货 0.37 元/公里
27	泸黄高速	客 0.35 元/公里, 货 0.37 元/公里
28	西攀高速	客 0.43 元/公里, 货 0.37 元/公里
29	攀田高速	客 0.43 元/公里, 货 0.36 元/公里
30	丽攀高速 (庄上互通-金江互通)	客货 0.65 元/公里
31	丽攀高速华坪段	客货 0.50 元/公里
32	巴南高速	客 0.50 元/公里, 货 0.36 元/公里
33	成德南高速	客 0.50 元/公里, 货 0.38 元/公里
34	巴陕高速	客 0.5 元/公里, 货 0.38 元/公里
35	广巴广南连接线	客 0.5 元/公里, 货 0.36 元/公里
36	广巴高速	客 0.5 元/公里, 货 0.36 元/公里
37	广陕广巴连接线	客 0.5 元/公里, 货 0.34 元/公里
38	仁沐新高速	客货 0.71 元/公里
39	绵遂高速绵阳段	客 0.50 元/公里, 货 0.39 元/公里
40	成资渝高速	客货 0.7 元/公里
41	成安渝高速	客 0.60 元/公里, 货 0.38 元/公里
42	成万高速	客 0.5 元/公里, 货 0.37 元/公里
43	成自泸高速内自段	客 0.5 元/公里, 货 0.37 元/公里
44	内荣高速	客 0.5 元/公里, 货 0.36 元/公里
45	自隆高速	客 0.5 元/公里, 货 0.38 元/公里
46	江习古高速	客 0.79536 元/公里, 货 0.7556 元/公里
47	成渝高速	客车 0.35 元/公里, 货车 0.38 元/公里
48	成乐高速	客车 0.35 元/公里, 货车 0.38 元/公里
49	成雅高速	客车 0.45 元/公里 (六车道), 0.35 元/公里 (四车道); 货车 0.37 元/公里
50	城北出口高速	客车按 8 元/车.次 (六车道), 货车 0.39 元/公里
51	成自泸高速成仁段	客车 0.5 元/公里, 货车 0.38 元/公里
52	遂广高速	客 0.5 元/公里, 货 0.37 元/公里
53	遂西高速	客 0.5 元/公里, 货 0.39 元/公里
54	成都二绕西段	客货 0.57 元/公里
55	巴广渝高速	客货 0.5 元/公里
56	南大梁高速	客货 0.5 元/公里
57	宜泸高速	客货 0.5 元/公里
58	宜叙高速	客货 0.5 元/公里

59	绵西高速	客货 0.55 元/公里
60	叙古高速	客货 0.5 元/公里
61	荣泸高速	客货 0.6 元/公里
62	攀大高速	客货 0.8 元/公里
63	成宜高速	客货 0.81 元/公里
64	广安市过境高速东环线四川段	客货 0.55 元/公里（四川段）
65	渝广支线	客 0.65 元/公里，货 0.6 元/公里（渝广支线）
66	叙威高速	客货 0.82 元/公里
67	泸永高速	客货 0.71 元/公里
68	营达高速	客货 0.65 元/公里
69	雅康高速	客货 0.73 元/公里
70	汶马高速	客货 0.8 元/公里
71	都映高速	一类客 0.35 元/公里、桥隧加收 1.41 元/公里
72	映汶高速	一类客 0.5 元/公里、桥隧加收 0.585 元/公里
73	荆宜高速	客货 0.4 元/公里

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 附四：截至 2023 年末公司运营铁路情况

附表 1：截至 2023 年末公司运营的地方铁路情况

铁路名称	公司运营路段	起始运营时间	营业里程 (公里)	持股比例 (%)	当年货运收入金 额(万元)	当年货物周转量 (万吨公里)	当年货物运输量 (万吨)
达成铁路	成都-达州	1997 年	504.00	26.60	15.10	1,356,763.00	6,411.00
巴达铁路	巴中至白蜡坪段及 白覃联络线	2017 年	131.00	39.67	324.58	4,988.50	43.97
乐巴铁路	乐坝-巴中	2010 年	158.00	28.47	17,287.52	21,856.80	286.17
成昆铁路	成都-峨眉-米易-攀 枝花	2022 年	563.00	18.49	107,185.93	1,346,270.30	37.30
成自铁路	成都-自贡-宜宾	2023 年	176.00	53.20	-	-	-
成自铁路机场段	成自天府机场段	2023 年	7.84	100.00	-	-	-
<b>合计</b>	--	--	<b>1,539.84</b>	--	<b>124,813.13</b>	<b>2,729,878.60</b>	<b>6,778.44</b>

注：川南城际铁路内自泸段（客运）、成宜高铁自宜段（客运）、叙镇铁路（客货）2023 年 12 月通车，当年无收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附表 2：截至 2023 年末公司参与投资的已运营合资铁路经营情况

铁路名称	公司运营路段	起始运营时间	营业里程 (公里)	持股比例 (%)	当年货运收入金 额(万元)	当年货物周转量 (万吨公里)	当年货物运输量 (万吨)
达成铁路	成都-达州	1997 年	504.00	26.60	15.10	1,356,763.00	6,411.00
巴达铁路	巴中至白蜡坪段及 白覃联络线	2017 年	131.00	39.67	324.58	4,988.50	43.97
乐巴铁路	乐坝-巴中	2010 年	158.00	28.47	17,287.52	21,856.80	286.17
成昆铁路	成都-峨眉-米易-攀 枝花	2022 年	563.00	18.49	107,185.93	1,346,270.30	37.30
成自铁路	成都-自贡-宜宾	2023 年	176.00	53.20	-	-	-
成自铁路机场段	成自天府机场段	2023 年	7.84	100.00	-	-	-
<b>合计</b>	--	--	<b>1,539.84</b>	--	<b>124,813.13</b>	<b>2,729,878.60</b>	<b>6,778.44</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 附五：截至 2023 年末公司在建铁路情况

附表 1：截至 2023 年末公司参与投资的在建国家干线铁路项目情况

项目名称	持股比例 (%)	建设周期	线路全长 (公里)	总投资额 (亿元)	公司应投入资本金 (亿元)	公司已投入资本金 (亿元)
西渝高铁安康至重庆段	17.49	2022~2028	477.90	1,237.22	139.03	21.28
成兰铁路	8.91	2011~2023	463.00	654.70	14.08	14.08
渝昆铁路	17.49	2020~2025	699.00	1,416.20	48.24	45.72
成都至达州至万州铁路	65.35	2020~2025	486.40	851.00	143.80	70.52
成渝中线高铁	3.57	2021~2025	292.00	693.00	74.98	12.50
西宁至成都铁路	10.96	2020~2025	836.00	814.90	83.90	16.50
<b>合计</b>	--	--	<b>3,254.30</b>	<b>5,667.02</b>	<b>504.03</b>	<b>180.60</b>

注：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

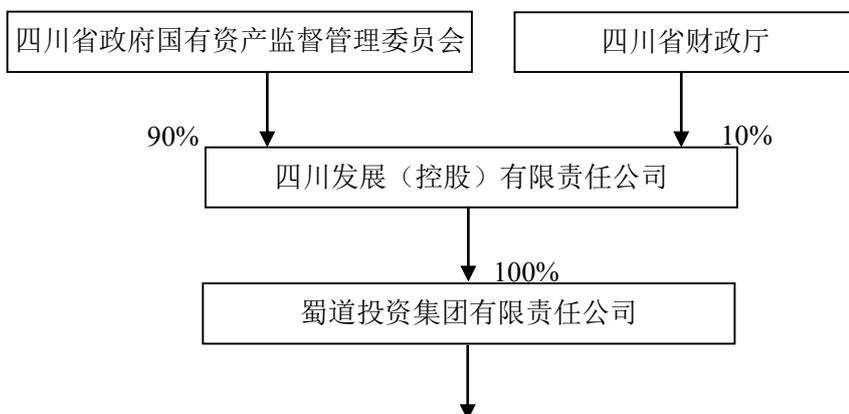
附表 2：截至 2023 年末公司在建地方铁路项目情况

项目名称	持股比例 (%)	建设周期	线路长度 (公里)	总投资额 (亿元)	资本金总投入 (亿元)	已投入资本金 (亿元)
汉巴南铁路	69.01	2018~2023	147.72	216.21	108.11	101.73
隆叙宜铁路	51.00	2017~2023	139.15	101.68	50.84	49.49
连乐铁路	78.88	2019~2024	122.85	70.38	28.15	27.59
都江堰至四姑娘山轨道交通旅游扶贫项目	95.00	2021~2025	123.18	215.89	64.77	18.98
宜宾市智能轨道快运系统 T2、T4 线	79.00	2016~2023	39.18	16.53	4.20	3.73
<b>合计</b>	--	--	<b>572.08</b>	<b>620.69</b>	<b>256.07</b>	<b>201.52</b>

注：资本金总投入概算金额，后期投入可能随项目建设的推进而出现调整。

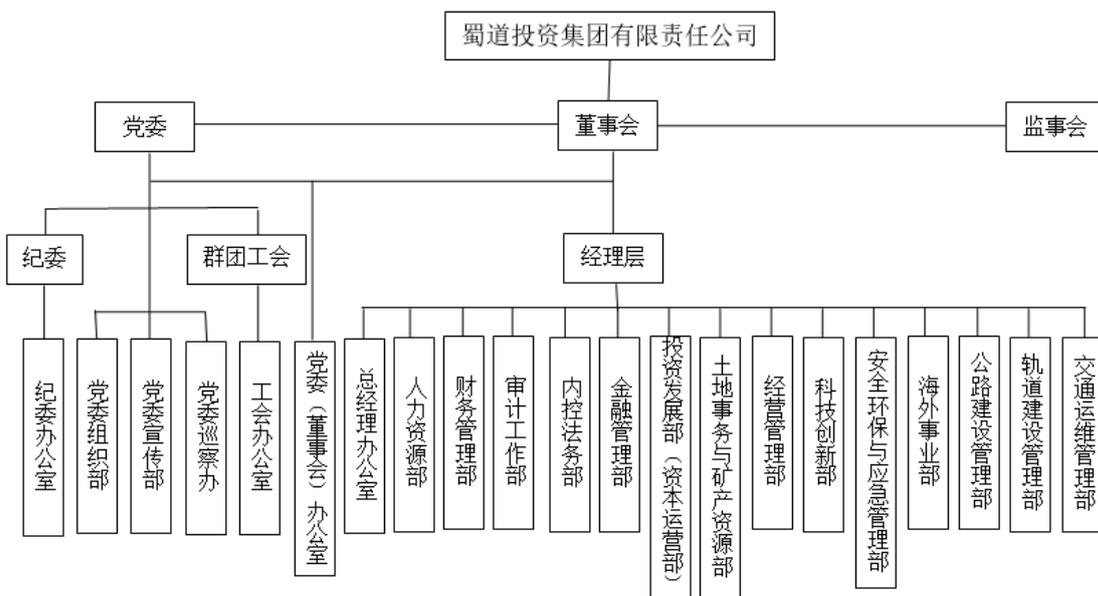
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 附六：蜀道投资集团有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



主要子公司全称	持股比例(%)	实收资本(万元)	经营范围
四川高速公路建设开发集团有限公司	100.00	944,127.68	高速公路建设运营等
四川成渝高速公路股份有限公司	39.86	305,806.00	高速公路建设运营等
四川藏区高速公路有限责任公司	100.00	1,000,000.00	高速公路建设运营等
四川蜀道高速公路集团有限公司	100.00	390,976.00	高速公路建设运营等
四川蜀道铁路投资集团有限责任公司	100.00	790,157.00	铁路投资、工程施工、管理、开发
四川蜀道新制式轨道集团有限责任公司	100.00	157,291.22	轨道交通工程机械及部件销售、工程施工
四川蜀道铁路运营管理集团有限责任公司	100.00	30,000.00	公共铁路运输、矿物资源（非煤矿山）开采、铁路机车车辆维修、道路货物运输
四川路桥建设集团股份有限公司	79.20	622,633.68	工程施工、投资、开发、经营、管理
四川蜀道物流集团有限公司	100.00	490,000.00	国内货物运输代理、道路货物运输站经营
四川蜀道城乡投资集团有限责任公司	100.00	925,000.00	企业总部管理、品牌管理、土地整治服务、物业管理、工程管理服务
四川数字交通科技股份有限公司	97.10	10,000.00	软件和信息技术服务业
四川交投设计咨询研究院有限责任公司	100.00	6,700.00	工程技术与设计服务、工程和技术研究和试验发展等

注：1、上表仅列示部分子公司；2、公司持有四川成渝高速公路股份有限公司 39.86% 股份，为其第一大股东并实际控制。



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 附七：蜀道投资集团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：亿元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	640.47	648.26	507.44	605.53
非受限货币资金	598.61	607.92	478.52	605.53
应收账款	193.16	200.38	248.15	258.93
其他应收款	210.74	192.54	160.75	163.40
存货	428.96	455.67	485.61	518.65
长期投资	830.04	1,166.38	1,373.37	1,644.56
在建工程	1,791.64	1,579.37	1,362.82	1,409.46
无形资产	2,166.03	2,961.18	3,694.81	3,992.86
总资产	10,030.23	11,880.84	13,375.53	13,495.75
其他应付款	293.25	302.44	323.25	323.01
短期债务	657.99	974.47	1,005.58	--
长期债务	5,811.32	6,686.89	7,752.79	--
总债务	6,469.32	7,661.36	8,758.37	--
总负债	6,953.43	8,218.28	9,326.65	9,436.92
利息支出	252.48	346.97	319.59	--
经调整的所有者权益合计	2,525.19	3,060.96	3,481.74	--
营业总收入	2,228.55	2,557.47	2,504.59	560.73
经营性业务利润	77.08	111.46	122.11	19.38
其他收益	5.05	6.65	5.74	0.91
投资收益	15.41	11.91	13.72	1.13
营业外收入	2.83	2.73	3.15	0.79
净利润	55.15	57.12	69.21	15.78
EBIT	249.71	328.07	306.72	--
EBITDA	320.45	428.13	441.88	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,818.06	2,345.07	2,224.47	464.92
收到其他与经营活动有关的现金	126.82	214.69	338.01	119.95
购买商品、接受劳务支付的现金	1,579.37	2,093.14	1,815.07	403.09
支付其他与经营活动有关的现金	122.03	230.27	415.21	116.20
吸收投资收到的现金	284.62	546.34	283.50	64.67
资本支出	932.59	1,172.43	1,000.04	299.21
经营活动产生的现金流量净额	100.10	117.30	121.23	14.95
投资活动产生的现金流量净额	-1,165.22	-1,362.01	-1,159.86	-349.59
筹资活动产生的现金流量净额	1,102.38	1,252.68	909.55	449.05
现金及现金等价物净增加额	35.12	9.31	-129.40	114.41
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	15.05	15.94	17.50	15.15
期间费用率（%）	11.33	11.44	12.43	11.63
应收类款项占比（%）	5.72	4.94	5.41	5.46
收现比（X）	0.82	0.92	0.89	0.83
资产负债率（%）	69.32	69.17	69.73	69.93
总资本化比率（%）	71.93	71.45	71.55	--
短期债务/总债务（%）	10.17	12.72	11.48	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.40	0.34	0.38	--
总债务/EBITDA（X）	20.19	17.89	19.82	--
EBITDA/短期债务（X）	0.49	0.44	0.44	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.27	1.23	1.38	--

注：1、中诚信国际根据公司 2021~2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理；2、中诚信国际将其他流动负债中的带息部分调入短期债务，将长期应付款、其他非流动负债、其他权益工具和少数股东权益中的带息部分调入长期债务，并对所有者权益进行相应调整；3、公司未能提供 2024 年一季度债务调整、利息支出等数据以及现金流量表补充资料，相关指标失效。

## 附八：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	总负债/总资产
	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)/总资产
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：1、“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；2、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”；3、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。

## 附九：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