



四川成南高速公路有限责任公司 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 1352 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 6 月 25 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**

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，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，以及跟踪期内通行费收入显著增长，路产运营效率较高且盈利能力较强等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到公司面临一定的资本支出压力和短期偿债压力等因素可能对公司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；债务规模大幅度上升、流动性压力增大；财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

正 面
<ul style="list-style-type: none"> ■ 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 ■ 跟踪期内控股路产通行费收入显著增长，运营效率仍较高且盈利能力较强 ■ 有效的偿债保障措施
关 注
<ul style="list-style-type: none"> ■ 在建项目尚需投资金额大且资本金到位不及预期，未来面临一定的资本支出压力 ■ 跟踪期内短期债务规模占比大幅上升，面临一定的短期偿债压力 ■ 需关注房地产项目后续去化情况

项目负责人：王 昭 zhwang02@ccxi.com.cn
项目组成员：赵子贺 zhzhao@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(027)87339288

财务概况

成南高速	2021	2022	2023
资产总计 (亿元)	115.64	139.46	171.03
所有者权益合计 (亿元)	54.64	64.70	75.69
总债务 (亿元)	53.28	63.49	87.35
营业总收入 (亿元)	16.45	14.84	58.13
净利润 (亿元)	6.59	6.07	9.28
EBITDA (亿元)	13.53	11.84	15.47
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	11.23	19.15	15.90
营业毛利率 (%)	56.85	56.60	24.95
总资产收益率 (%)	8.45	6.08	7.30
资产负债率 (%)	52.75	53.61	55.75
总资本化比率 (%)	49.37	49.53	53.57
总债务/EBITDA (X)	3.94	5.36	5.65
EBITDA 利息保障倍数 (X)	7.66	5.15	5.81
FFO/总债务 (X)	0.20	0.14	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 2021~2022 年度审计报告和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 年度审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、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；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。

担保主体财务概况

四川高速（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产 (亿元)	3,378.39	3,607.01	3,980.22	4,094.98
经调整的所有者权益合计 (亿元)	1,034.35	1,124.84	1,221.41	1,235.24
总负债 (亿元)	2,344.05	2,452.16	2,703.01	2,779.74
总债务 (亿元)	2,030.49	2,286.74	2,530.77	2,629.81
营业总收入 (亿元)	542.68	593.45	473.81	141.41
经营性业务利润 (亿元)	28.90	17.33	30.68	7.06
净利润 (亿元)	24.53	35.66	33.37	7.35
EBITDA (亿元)	141.94	132.96	145.86	--
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	114.71	52.06	140.72	31.76
总资本化比率 (%)	66.25	67.03	67.45	68.04
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.72	1.53	1.66	--

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 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，将长期应付款、其他非流动负债、其他权益工具、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、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。

本次跟踪情况

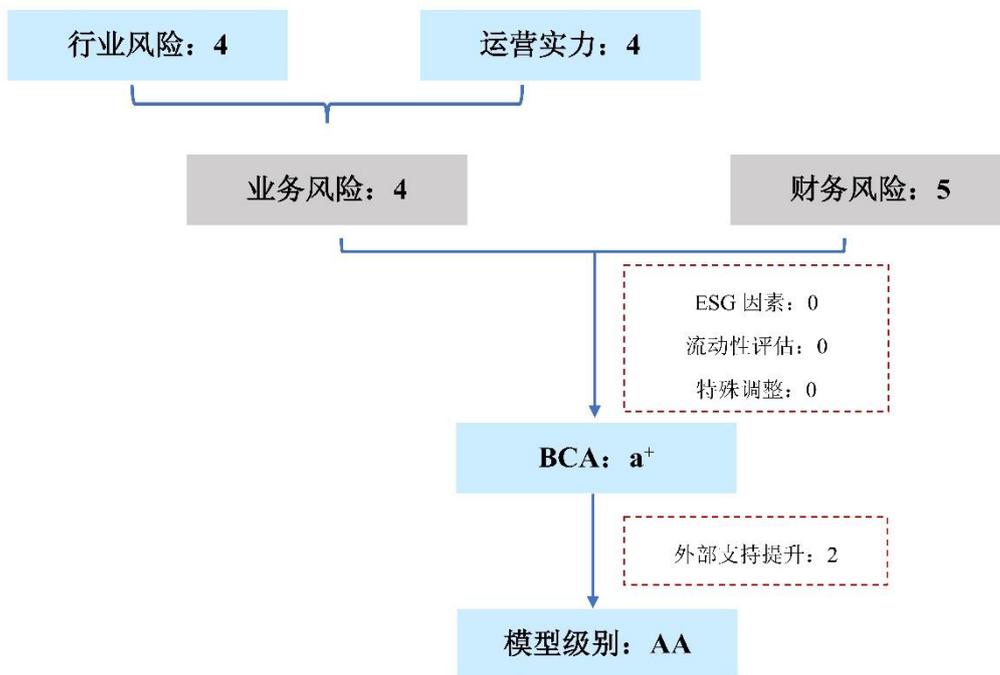
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 成高 01	AAA	AAA	2023/06/26 至 本报告出具日	5.00/0.56	2020/01/03~20 25/01/03	附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权
20 成高 02	AAA	AAA	2023/06/26 至 本报告出具日	5.00/4.25	2020/03/04~20 25/03/04	附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权
21 成高 01	AAA	AAA	2023/06/26 至 本报告出具日	6.00/6.00	2021/05/12~20 26/05/12	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

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
成南高速	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/26 至本报告出具日

● 评级模型

四川成南高速公路有限责任公司评级模型打分(C170301_2024_05_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持: 公司控股股东四川高速为四川省具有主导地位的高速公路投融资主体，能够在资金注入等方面提供一定支持。

方法论: 中诚信国际收费公路运营行业评级方法与模型 C170301_2024_05

宏观经济和政策环境

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。

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>

业务风险

中诚信国际认为，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。未来新增高速公路仍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。

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，随着经济活动呈现弱复苏状态，同时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。近年来中国收费公路结构不断优化，新增通车里程多以高速公路为主，但短期内增速预计将进一步从高位回落至 20% 以内。行业政策方面，近年来未进行大规模调整，随着收费到期压力的逐步凸显，新修订《收费公路管理条例》未来有望加速出台。

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

中诚信国际认为，公司是四川省重要高速公路运营主体之一，控股路产规模区域占比较低，但路产地位尚可；在行业景气度回暖背景下，2023 年公司控股路产车流量及通行费收入显著增长，路产运营效率仍较高；但房地产业务仍需关注后续去化情况及销售收入的可持续性；此外，公司在建项目资金支出压力很大，需关注股东出资、财政补贴到位进度及资金平衡状况。

公司控股路产规模区域占比较低，但路产地位尚可且短期无收费权到期压力；跟踪期内控股路产车流量及通行费收入显著增长，路产运营效率仍较高。在建项目尚需投资规模仍很大，股东出资及财政补贴到位不及预期导致公司面临一定资本支出压力。

2023 年四川省实现地区生产总值 60,132.90 亿元，同比增长 6.0%。公司作为四川高速下属的重要路产运营主体之一，截至 2023 年末，旗下控股路产仍为成南高速、遂渝高速和南渝高速，合计收费里程占全省高速公路通车总里程约 3.24%，控股路产规模区域占比较低，但路产地位尚可且短期内无收费权到期压力。跟踪期内，受益于出行需求大幅释放，公司控股路产车流量及通行费收入显著增长，整体路产运营效率仍处于行业较高水平。

表 1：截至 2023 年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

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	2021	2022	2023
------	----	------	------	------

成南高速	通行费收入（亿元）	13.96	12.36	13.48
	车流量（万辆）	5,969.66	4,876.8	5,900.1
南渝高速	通行费收入（亿元）	1.14	1.14	1.46
	车流量（万辆）	1,233.61	999.94	1,212.54
遂渝高速	通行费收入（亿元）	1.12	1.07	1.31
	车流量（万辆）	361.20	305.62	380.52
合计	通行费收入（亿元）	16.22	14.57	16.25
	车流量（万辆）	7,564.47	6,182.36	7,493.16

注：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

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（成南高速改扩建项目），项目总投资 368.07 亿元，资本金为 82.74 亿元（均由股东四川高速出资），同时财政安排 91.04 亿元中央车购税作为政府补助，其余部分通过银行贷款解决。截至 2023 年末，项目进度超过 40%，但四川高速资本金拨付进度延迟，中央车购税补贴资金尚未到位，项目建设资金需求主要依赖银行贷款，2024 年计划投资规模较大，公司面临一定的资本支出压力。

表 3：截至 2023 年末公司在建项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	总投资	2023 年末已投资	2024 计划投资	资本金	2023 年末已到位资本金
G42 线南充至成都段高速公路扩容工程	2021~2025	368.07	159.51	66.00	82.74	15.70

注：2024 年投资计划为业务口径投资规模，与财务口径支付额有差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，房地产项目交付并确认大额销售收入，但需关注后续去化情况及房地产销售收入的可持续性。

房地产开发业务方面，公司目前在售项目为高庐·紫云台一期项目，总投资为 16.07 亿元，并已于 2021 年年末开盘销售，截至 2023 年末去化率达到 61.8%，2023 年项目交付后确认收入 9.18 亿元。同期末，公司在建房地产项目为高庐·紫云台二期项目，总投资 2.97 亿元，尚需投资 2.46 亿元。整体来看，公司在建项目投资规模不大且暂无拟建项目，需关注已完工房地产项目后续去化情况、销售收入的可持续性及其对公司业绩的影响。

表 4：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
车辆通行	16.22	57.40	14.57	57.09	16.25	61.40
PPP 项目建造	--	--	--	--	32.43	0.00
房地产销售	--	--	--	--	9.18	48.75
其他	0.23	17.39	0.27	29.68	0.28	19.47
合计/综合	16.45	56.85	14.84	56.60	58.13	24.95

注：1、PPP 项目建造收入来自成南高速改扩建项目建造收入；2、其他收入包括服务区租赁收入等。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2023 年成南高速主业盈利获现能力增强，整体盈利指标保持在较好水平，财务杠杆水平小幅上升；虽然良好的盈利获现能力及一定的备用流动性能够为债务偿付提供保障，但短期债务规模占比大幅

上升，面临一定的短期偿债压力。

盈利能力

2023 年公司按照收入准则将成南高速改扩建项目（PPP）资产的对价金额同时确认建造服务收入和成本，同期房地产确认销售收入，带动营业总收入大幅增长、毛利率有所下降，但公司毛利润仍主要来源于毛利率较高且较为稳定的车辆通行业务。剔除 PPP 项目建造收入因素来看，2023 年公司主要业务板块收入增幅约 73%，营业毛利率基本持平¹。跟踪期内公司期间费用变化较小，营业收入大幅增长导致期间费用率降至很低水平。整体来看，经营性业务利润仍是公司利润总额的主要来源，跟踪期内盈利指标保持在较强水平。

资产质量

公司资产主要由固定资产、无形资产等非流动资产构成，近年来非流动资产占比逐年上升。跟踪期内由于成南高速改扩建项目由在建工程转入无形资产，公司无形资产大幅增长；固定资产主要为高速公路及附属设施，2023 年受计提折旧影响有所下降。债务方面，因成南高速改扩建项目资金需求推动融资额增加，跟踪期内公司总债务保持上升态势，2023 年末短期债务占比增长至较高水平，债务结构有待优化，同期末 2023 年末总资本化比率小幅增长至 53.57%。权益结构方面，利润累积及四川高速拨付成南高速改扩建项目资本金 1.70 亿元，带动公司所有者权益增长。

现金流及偿债情况

公司经营获现能力较好，2023 年经营活动现金流仍呈大幅净流入态势，但其他应收款项收回金额²较 2022 年有所减少，导致经营活动现金流入规模有所降低；随着改扩建项目的持续推进，投资活动现金流仍呈大幅净流出态势；同期公司加大筹资力度，筹资活动现金流入规模有所增加。2023 年公司 EBITDA 对利息的覆盖能力有所增强，EBITDA、FFO 对债务本息的覆盖能力整体稳定，但受短期债务大幅增加影响，面临一定的短期偿债压力。此外，截至 2023 年末，公司共获得银行授信额度 99.60 亿元，其中尚未使用额度为 31.51 亿元，备用流动性一般。

表 5：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023
期间费用率	9.91	10.05	2.71
经营性业务利润	7.75	6.90	11.67
利润总额	7.77	7.20	10.77
EBITDA	13.53	11.84	15.47
总资产收益率	8.45	6.08	7.30
货币资金	4.91	1.82	4.63
固定资产	60.09	56.32	52.24
在建工程	19.46	50.24	0.33
无形资产	0.00	0.00	84.40
资产总计	115.64	139.46	171.03
非流动资产/资产总额	70.06	81.72	88.51
短期债务/总债务	18.42	6.07	68.92
总资本化比率	49.37	49.53	53.57
经营活动产生的现金流量净额	11.23	19.15	15.90

¹ 剔除 PPP 项目建造收入后，2023 年公司营业毛利率为 56.43%。

² 主要系应收各地交通运输局的拆迁补偿款。

EBITDA 利息保障倍数	7.66	5.15	5.81
FFO/总债务	0.20	0.14	0.14
总债务/EBITDA	3.94	5.36	5.65
非受限货币资金/短期债务	0.50	0.45	0.07
经调整非受限货币资金/短期债务	1.69	1.86	0.20

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 7.26 亿元。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

受限资产方面，截至 2023 年末，公司受限资产系贷款抵押的高速公路收费权 32.91 亿元和银行存款 0.13 亿元，占当期末总资产 19.32%。

或有负债方面，截至 2023 年末，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，2021~2024 年 4 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³

假设

——2024 年公司车辆通行费收入稳步增长；房地产销售进度放缓，收入较 2023 年有所下降；整体经营获现能力小幅增长。

——2024 年公司高速改扩建项目支出在 35~45 亿元。

预测

表 9：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率（%）	49.53	53.57	54.00~58.00
总债务/EBITDA（X）	5.36	5.65	6.00~7.00

资料来源：中诚信国际预测

调整项

ESG⁴表现方面，公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司法人治理结构完善，内部控制及管理体系较为完善，目前 ESG 表现较好，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司经营获现能力较好，备用流动性一般。公司资金流出除满足日常经营需求外主要用于项目投资和债务的还本付息，2024 年公司债务到期规模及项目投资需求均较大。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一般。

³ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体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主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，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主体的未来实际经营情况可能存在差异。

⁴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。

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。公司作为四川高速的重要子公司，可以获得股东及政府的一定支持。2023 年，公司收到股东四川高速对成南高速改扩建项目注入项目资本金 1.70 亿元，同期获得政府各项补助 804.16 万元，包含取消省界站工程补助、稳岗补贴等。

跟踪债券信用分析

截至 2023 年末，“20 成高 01”、“20 成高 02”和“21 成高 01”募集资金均已按照约定用途使用完毕。四川高速为本次跟踪债项提供不可撤销的连带责任保证担保，对本次跟踪债项还本付息起到有力保障作用。跟踪期内，公司高速主业盈利获现能力增强，整体盈利指标保持在较好水平，虽然面临一定的短期偿债压力，但考虑到公司良好的盈利获现能力及一定的备用流动性能够为债务偿付提供保障，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，债券集中在 2025~2026 年到期，但实际偿债风险相对可控，目前跟踪债券信用风险极低。

偿债保障分析

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。

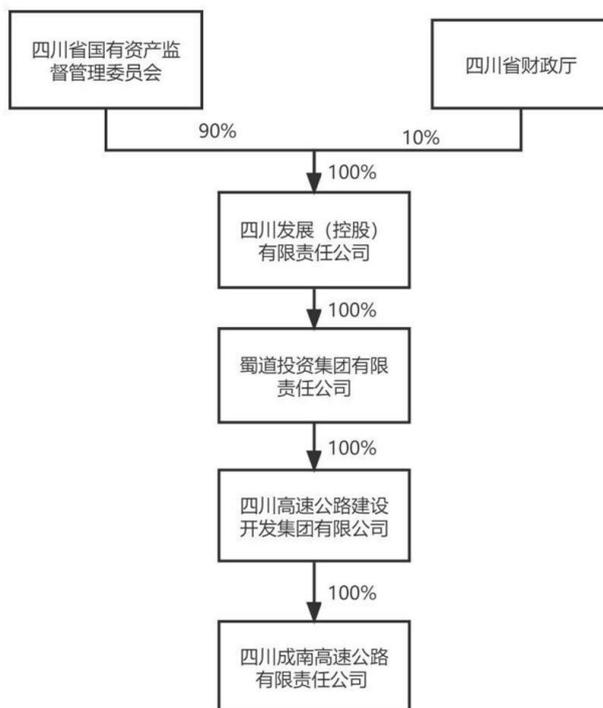
四川高速系四川省最重要的高速公路建设运营企业之一，在区域内行业地位突出，截至 2023 年末，其高速公路通车里程 4,005.82 公里，占全省高速公路总里程的 40.00%以上。近年来，四川高速通行费收入规模较大，保持良好的获现能力。但中诚信国际亦关注到，四川高速在建及拟建高速公路项目尚需投资规模较大，后续仍面临资本支出压力。外部支持方面，四川高速股东蜀道集团系四川省唯一的高速公路建设运营主体和唯一的省级铁路建设投资主体，掌握着四川省内较多垄断性资源，四川高速由蜀道集团控股、四川省国资委实际控制，在股权结构和业务开展与政府具有高度的关联性，在项目匹配和资本注入等方面继续获得相关各方的强力支持，截至 2023 年末四川高速资本公积增至 1,082.93 亿元。

综合来看，中诚信国际维持四川高速公路建设开发集团有限公司主体信用等级为 **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。

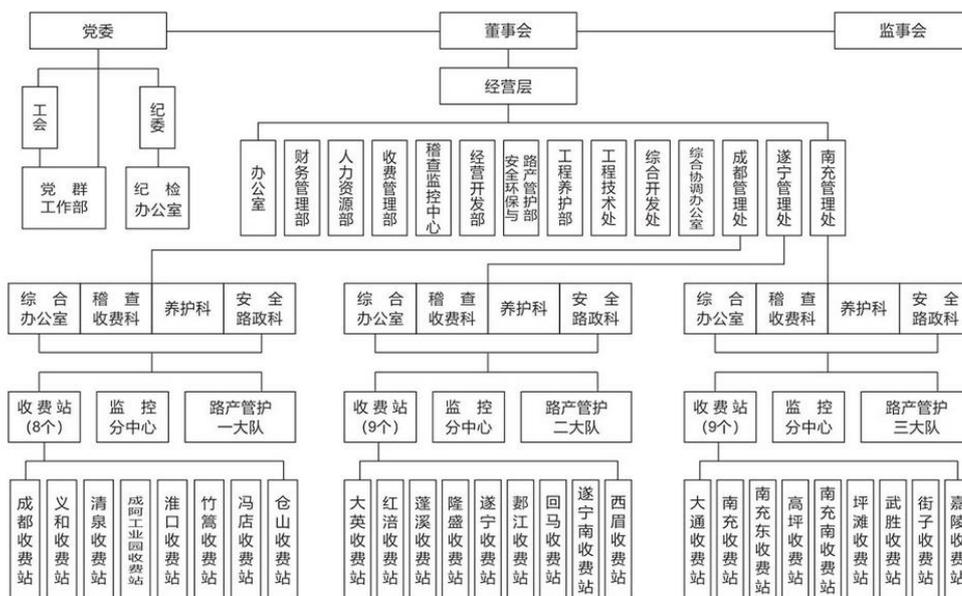
评级结论

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 年末）

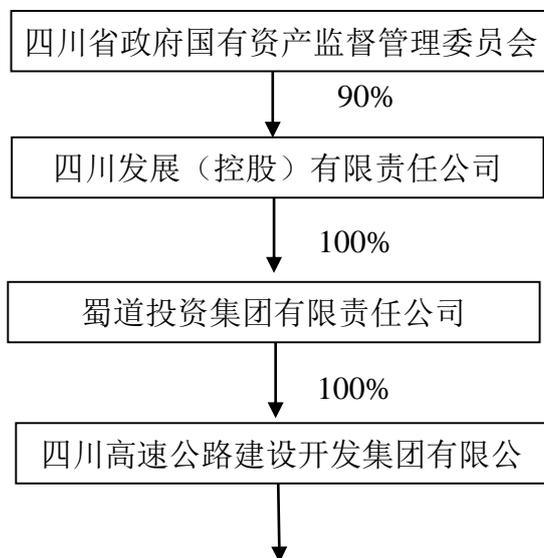


四川成南高速公路有限责任公司



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 年末）

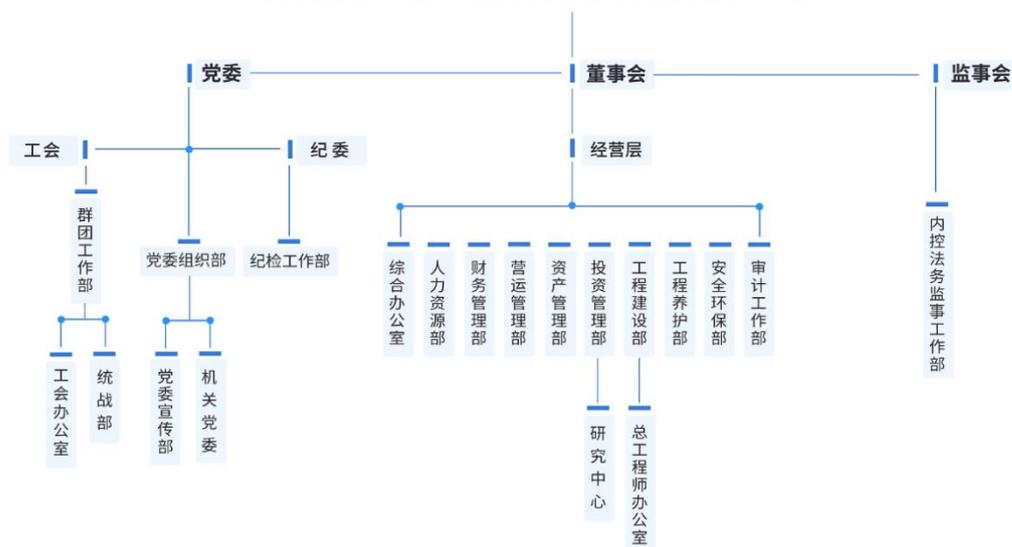


企业名称	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）	享有的表决权（%）
四川省川北高速公路股份有限公司	高速公路建设经营等	10,500.00	95.91	95.91
四川广甘高速公路有限责任公司	高速公路建设经营等	10,000.00	100.00	100.00
四川广巴高速公路有限责任公司	高速公路建设经营等	10,000.00	93.75	93.75
四川都汶公路有限责任公司	高速公路建设经营等	1,000.00	100.00	100.00
四川雅西高速公路有限责任公司	高速公路建设经营等	20,000.00	99.97	99.97
四川川西高速公路有限责任公司	高速公路建设经营等	2,000.00	100.00	100.00
成都绕城高速公路（西段）有限责任公司	高速公路建设经营等	20,000.00	65.00	65.00
四川攀西高速公路开发股份有限公司	高速公路建设经营等	25,000.00	99.39	99.39
四川丽攀高速公路有限责任公司	高速公路建设经营等	10,000.00	100.00	100.00
四川广南高速公路有限责任公司	高速公路建设经营等	500.00	100.00	100.00
四川秦巴高速公路有限责任公司	高速公路建设经营等	10,000.00	100.00	100.00
四川达陕高速公路有限责任公司	高速公路建设经营等	10,000.00	100.00	100.00
四川巴达高速公路有限责任公司	高速公路建设经营等	10,000.00	100.00	100.00
四川达万高速公路有限责任公司	高速公路建设经营等	10,000.00	97.71	97.71
四川巴南高速公路有限责任公司	高速公路建设经营等	10,000.00	81.08	81.08
四川巴中川高交通投资有限责任公司	房地产投资及开发	1,000.00	100.00	100.00
四川成南高速公路有限责任公司	高速公路建设经营等	200,000.00	100.00	100.00
四川中通高速公路投资建设开发有限公司	高速公路建设经营等	15,000.00	90.61	90.61
四川雅眉乐高速公路有限责任公司	高速公路建设经营等	20,000.00	98.41	98.41
四川川东高速公路有限责任公司	高速公路建设经营等	58,819.06	93.95	93.95
四川达渝高速公路建设开发有限公司	高速公路建设经营等	266,190.00	99.13	99.13
四川郎川公路有限责任公司	高速公路建设经营等	2,000.00	100.00	100.00
四川成德南高速公路有限责任公司	高速公路建设经营等	10,000.00	100.00	100.00
四川省川南高等级公路开发股份有限公司	高速公路建设经营等	197,939.17	95.71	95.71
四川南方高速公路股份有限公司	高速公路建设经营等	68,600.00	91.80	91.80
四川纳黔高速公路有限责任公司	高速公路建设经营等	12,500.00	100.00	100.00
四川仁沐高速公路有限责任公司	公路工程、工程咨询等	1,000.00	99.85	99.85
四川俄岗公路工程建设有限责任公司	公路工程、投资与资产管理	1,000.00	100.00	100.00
四川川西投资管理有限责任公司	高速公路建设经营等	7,208.23	100.00	100.00
四川智能交通系统管理有限责任公司	高速公路收费系统的建设、管理及维护	16,960.20	49.33	49.33

四川高路文化旅游发展有限责任公司	房地产开发、经营、物业管理	64,000.00	100.00	100.00
四川高速一号企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	企业管理咨询、企业管理	375,000.00	20.00	20.00
蜀道交通服务集团有限责任公司	项目投资与投资的资产管理服务	150,000.00	51.00	51.00
四川川高工程技术咨询有限公司	工程管理服务、勘察设计、质检技术服务	1,000.00	100.00	100.00
四川绵九高速公路有限责任公司	高速公路建设经营等	1,000.00	80.00	80.00
四川资潼高速公路有限公司	高速公路建设经营等	50,000.00	51.00	51.00
四川乐西高速公路有限责任公司	高速公路建设经营等	20,000.00	100.00	100.00
四川德会高速公路有限责任公司	高速公路建设经营等	10,431.88	74.86	74.86
会理川高特色小镇开发有限责任公司	房地产开发经营、旅游资源开发等	20,000.00	80.00	80.00
四川绵阳绵遂高速公路有限公司	高速公路建设经营等	144,958.00	100.00	100.00
四川开梁高速公路有限责任公司	高速公路建设经营等	10,000.00	75.00	75.00
四川广绵高速公路有限责任公司	高速公路建设经营等	10,000.00	74.00	74.00
四川达州绕城西段高速公路有限责任公司	高速公路建设经营等	10,000.00	66.00	66.00
四川蜀道智慧交通集团有限公司	工程施工	5,000.00	100.00	100.00
四川天眉乐高速公路有限责任公司	高速公路建设经营等	10,000.00	50.10	50.10
四川大垫高速公路有限责任公司	高速公路建设经营等	10,000.00	63.20	63.20
四川成内渝高速公路有限责任公司	高速公路建设经营等	20,000.00	63.20	63.20
四川省公路物资有限责任公司	批发业	2,000.00	90.00	90.00
四川兴蜀公路建设发展有限责任公司	建筑装饰、装修和其他建筑业	1,000.00	90.00	90.00
四川省兴鑫公路开发有限责任公司	公路投资、养护、公路工程施	3,000.00	89.55	89.55
四川省公路工程咨询监理事务所有限责任公司	监理	1,800.00	90.00	90.00
四川遂渝高速公路有限责任公司	高速公路建设经营等	10,000.00	63.20	63.20
四川攀盐高速公路有限责任公司	高速公路建设经营等	-	-	-
四川德阳绕城高速公路有限责任公司	高速公路建设经营等	-	-	-

注：上表仅列示一级子公司。

四川高速公路建设开发集团有限公司



资料来源：四川高速提供，中诚信国际整理

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

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023
货币资金	49,080.99	18,173.49	46,306.77
应收账款	2,444.60	3,622.24	3,439.82
其他应收款	197,298.71	90,622.33	85,423.31
存货	78,885.03	97,242.57	57,355.26
长期投资	1,138.68	1,026.27	670.87
固定资产	600,884.88	563,212.42	522,378.05
在建工程	194,555.73	502,369.48	3,302.62
无形资产	0.00	0.00	843,975.74
资产总计	1,156,435.50	1,394,620.16	1,710,339.06
其他应付款	22,408.20	15,599.85	23,435.74
短期债务	98,124.89	38,560.20	601,994.19
长期债务	434,634.32	596,353.30	271,478.32
总债务	532,759.21	634,913.49	873,472.51
净债务	483,678.22	617,713.59	828,455.35
负债合计	610,028.97	747,621.84	953,435.99
所有者权益合计	546,406.52	646,998.32	756,903.07
利息支出	17,672.70	23,000.00	26,630.32
营业总收入	164,520.54	148,357.75	581,333.65
经营性业务利润	77,458.61	68,981.09	116,687.41
投资收益	2.09	-0.04	-459.00
净利润	65,931.69	60,687.31	92,803.48
EBIT	88,163.18	77,577.55	113,299.65
EBITDA	135,330.88	118,405.47	154,708.17
经营活动产生的现金流量净额	112,283.28	191,497.30	159,046.27
投资活动产生的现金流量净额	-212,053.64	-341,354.07	-347,407.71
筹资活动产生的现金流量净额	99,757.03	117,975.68	216,178.71
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率（%）	56.85	56.60	24.95
期间费用率（%）	9.91	10.05	2.71
EBIT 利润率（%）	53.59	52.29	19.49
总资产收益率（%）	8.45	6.08	7.30
流动比率（X）	2.03	1.73	0.29
速动比率（X）	1.57	1.07	0.21
存货周转率（X）	1.18	0.73	5.64
应收账款周转率（X）	67.30	48.91	164.64
资产负债率（%）	52.75	53.61	55.75
总资本化比率（%）	49.37	49.53	53.57
短期债务/总债务（%）	18.42	6.07	68.92
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.18	0.27	0.15
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.98	4.38	0.22
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	6.35	8.33	5.97
总债务/EBITDA（X）	3.94	5.36	5.65
EBITDA/短期债务（X）	1.38	3.07	0.26
EBITDA 利息保障倍数（X）	7.66	5.15	5.81
EBIT 利息保障倍数（X）	4.99	3.37	4.25
FFO/总债务（X）	0.20	0.14	0.14

注：1、中诚信国际根据 2021~2023 年度审计报告整理；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。

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：亿元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	134.80	39.32	56.96	57.20
非受限货币资金	114.46	37.56	55.64	56.16
应收账款	53.49	36.10	36.13	33.74
其他应收款	143.47	105.54	28.33	33.37
存货	57.16	42.65	37.56	36.51
长期投资	95.49	212.70	273.37	281.67
在建工程	483.41	575.20	642.81	680.04
无形资产	169.01	274.21	478.81	552.90
总资产	3,378.39	3,607.01	3,980.22	4,094.98
其他应付款	97.87	77.53	73.92	91.04
短期债务	175.64	260.72	415.83	398.03
长期债务	1,854.86	2,026.02	2,114.94	2,231.78
总债务	2,030.49	2,286.74	2,530.77	2,629.81
总负债	2,344.05	2,452.16	2,703.01	2,779.74
利息支出	82.72	86.88	88.11	--
经调整的所有者权益合计	1,034.35	1,124.84	1,221.41	1,235.24
营业总收入	542.68	593.45	473.81	141.41
经营性业务利润	28.90	17.33	30.68	7.06
其他收益	3.39	3.11	2.81	0.53
投资收益	3.31	22.02	12.89	1.14
营业外收入	0.80	0.93	0.98	0.16
净利润	24.53	35.66	33.37	7.35
EBIT	101.65	91.84	102.90	--
EBITDA	141.94	132.96	145.86	--
销售商品、提供劳务收到的现金	513.44	452.18	304.27	78.35
收到其他与经营活动有关的现金	74.16	1,234.61	1,324.00	330.57
购买商品、接受劳务支付的现金	330.54	367.40	149.09	42.59
支付其他与经营活动有关的现金	95.65	1,231.32	1,298.23	322.53
吸收投资收到的现金	5.06	39.06	36.42	31.57
资本支出	192.64	288.80	284.53	117.70
经营活动产生的现金流量净额	114.71	52.06	140.72	31.76
投资活动产生的现金流量净额	-247.82	-430.65	-291.61	-125.60
筹资活动产生的现金流量净额	179.55	301.69	168.56	94.36
现金及现金等价物净增加额	46.44	-76.90	17.67	0.52
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	21.83	18.30	24.27	18.76
期间费用率（%）	16.79	15.62	17.90	13.99
应收类款项占比（%）	6.25	4.19	1.83	1.83
收现比（X）	0.95	0.76	0.64	0.55
资产负债率（%）	69.38	67.98	67.91	67.88
总资本化比率（%）	66.25	67.03	67.45	68.04
短期债务/总债务（%）	8.65	11.40	16.43	15.14
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	1.39	0.60	1.60	--
总债务/EBITDA（X）	14.31	17.20	17.35	--
EBITDA/短期债务（X）	0.81	0.51	0.35	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.72	1.53	1.66	--

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 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，将长期应付款、其他非流动负债、其他权益工具、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、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。

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+应收款项融资调整项)
	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 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	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