



江门市交通建设投资集团有限公司 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 1766 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 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	江门市交通建设投资集团有限公司	AA/稳定
--------------	-----------------	-------

本次跟踪债项及评级结果	“23 江建 01”	AA
-------------	------------	----

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。中诚信国际认为江门市区域经济和财政实力在广东省内处于中上游水平，潜在支持能力很强，江门市交通建设投资集团有限公司（以下简称“江门交建”或“公司”）是江门市交通基础设施建设、投资和运营管理的主要承接主体及重要的公用事业运营主体，区域地位具有一定的重要性，在股权关系和业务开展方面与政府有高度的关联性，持续获得了政府在资金注入、股权划入等方面的支持，公司持续开展多元化的业务。但同时，需关注公司项目资本支出压力较大、资产流动性较弱及对子公司实际治理管控情况等因素对公司经营及信用状况造成的影响。	
------	---	--

评级展望	中诚信国际认为，江门市交通建设投资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：公司资本实力显著扩充，公司获得优质资产注入，资产质量显著提升，盈利大幅增长且具有可持续性。 可能触发评级下调因素：区域经济环境恶化；公司地位下降，致使股东及相关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

■

区域经济实力稳步提升。跟踪期内，江门市经济和财政实力稳步增长，重点发展壮大智能家电、现代轻工纺织、生物医药与健康、现代农业与食品四大战略性支柱产业，推动工业规模化发展，为江门市经济发展和财政综合实力提供有力支撑，为公司发展提供良好的外部环境。

■

区域地位具有一定重要性。跟踪期内，公司继续作为江门市市属重点企业之一，承担着江门市交通基础设施建设、投资和运营管理任务及部分公用事业运营任务，区域地位具有一定的重要性。

■

业务多元化发展。公司主营业务板块涉及交通运输、供水、环保、商品销售及工程建设多个领域，同时，跟踪期内，公司收购了广东江腾电力集团有限公司（曾用名：江门市江顺电力服务有限责任公司，以下简称“江腾电力”）51%股权，新增电力施工业务，业务呈多元化发展。

关注

■

项目投资支出压力较大。银洲湖高速公路、江鹤高速公路改扩建等项目尚需投资规模较大，公司面临的资本支出压力较大。

■

资产流动性较弱。公司资产以高速公路、供水管网及污水处理设施等非流动性资产为主；应收类款项规模较大且部分账龄较长，削弱了公司整体资产的流动性。

■

需关注对子公司实际治理管控情况。公司子公司数量较多且业务涉及多个领域，涉及行业较广；2023年公司收购了江腾电力51%股权，同时江门市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“江门市国资委”）将江门市金融投资控股有限公司（以下简称“江门金控”）83.40%股权无偿划入公司后，对公司治理管控子公司提出更高要求，需关注公司后续对合并范围内子公司的实际治理管控情况。

项目负责人：桂兰杰 ljgui@ccxi.com.cn

项目组成员：武芳慧 fhwu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

江门交建（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	210.23	253.25	316.63	319.57
经调整的所有者权益合计（亿元）	88.77	105.69	119.08	123.15
负债合计（亿元）	116.46	147.56	197.55	196.42
总债务（亿元）	69.96	97.05	123.05	135.80
营业总收入（亿元）	23.77	20.99	21.26	6.76
经营性业务利润（亿元）	1.07	0.93	0.52	-0.24
净利润（亿元）	4.06	0.96	1.76	0.02
EBITDA（亿元）	10.29	5.23	7.20	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.67	-6.67	-2.13	-1.49
总资本化比率（%）	44.07	47.87	50.82	52.44
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.33	1.63	1.94	--

注：1、中诚信国际根据江门交建提供的其经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年和 2023 年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、2022 年财务数据分别采用 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年及 2024 年一季度财务数据采用 2023 年审计报告及 2024 年一季度财务报表的期末数；2、2023 年审计报告期初数与 2022 年审计报告期末数有差异主要系 2023 年根据相关会计准则对 2023 年期初数进行了调整；3、为准确计算有息债务，中诚信国际将公司 2021 年财务报表“长期应付款”、“其他权益工具”中的有息债务纳入总债务核算；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）

项目	江门交建	苏通控股	石家庄投资
最新主体信用等级	AA	AA	AA
地区	江门市	南通市	石家庄市
GDP（亿元）	4,022.25	11,813.30	7,534.20
一般公共预算收入（亿元）	277.09	680.16	707.70
所有者权益合计（亿元）	119.08	72.00	206.80
资产负债率（%）	62.39	64.85	74.58
净利润（亿元）	1.76	1.28	-0.25

中诚信国际认为，江门市与南通市及石家庄市的经济财政实力均很强；公司与可比公司均为当地重要的基础设施建设主体，业务运营实力相当；公司权益规模在比较组处于中等水平，净利润在比较组中较高，资产负债率在比较组中处于较低水平，整体来看财务融资能力相近。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司具有一般或较强的支持意愿。

注：苏通控股系“南通苏通控股集团有限公司”的简称；石家庄投资系“石家庄市交通投资开发有限公司”的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

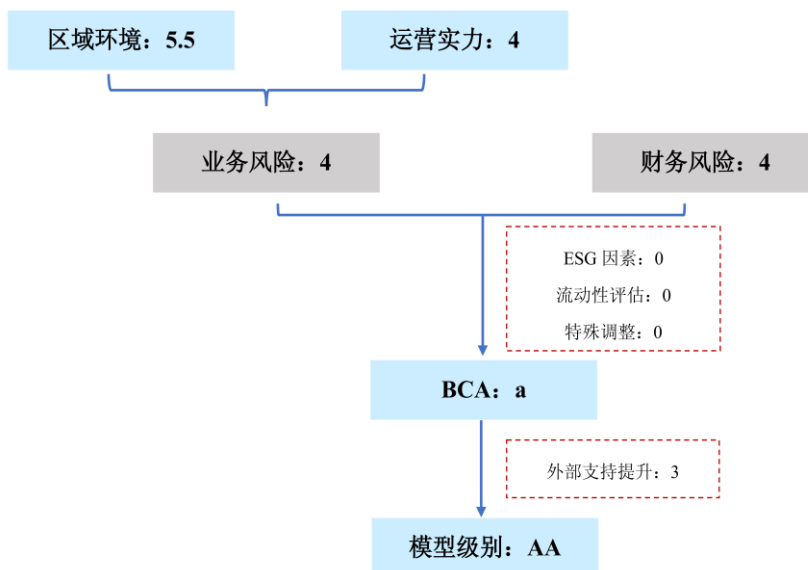
本次跟踪情况

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/债券 余额（亿元）	存续期	特殊条款
23 江建 01	AA	AA	2023/06/16 至本报告出具日	4.00/4.00	2023/03/27~2026/03/27	持有人救济

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
江门交建	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/16 至本报告出具日

● 评级模型

江门市交通建设投资集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

外部支持: 中诚信国际认为,江门市经济和财政实力在广东省内处于中上游水平,政府潜在支持能力很强;公司是江门市交通基础设施建设、投资和运营管理的主要承接主体及重要的公用事业运营主体,区域地位具有一定的重要性,持续获得了政府在资金注入、股权划入等多方面支持,在股权关系和业务开展方面与政府有高度的关联性。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: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

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。

政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

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《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，江门市经济财政实力在广东省 21 个地市中处于中上游水平，政府潜在支持能力很强，再融资环境较好。

江门市是粤港澳大湾区建设的重要节点，区位优势较好。近年来，江门市重点发展壮大智能家电、现代轻工纺织、生物医药与健康、现代农业与食品四大战略性支柱产业集群，同时优化提升新一代电子信息、汽车、先进材料、绿色石化、超高清视频显示等战略性支柱产业集群。合理的产业结构为江门市经济发展提供了良好的发展基础。2023 年，江门市实现地区生产总值 4,022.25 亿元，同比增长 5.50%，经济总量在广东省 21 个地级市中处于中上游水平，当年江门市固定资产投资同比增长 0.1%。2023 年江门市一般公共预算收入同比增长 5.4%，税收收入占比亦有所提升，财政自给能力尚可。以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入对江门市地方综合财力的贡献程度较高，但易受国家宏观调控政策及房地产市场景气度等影响，2023 年江门市政府性基金预算收入仍然呈下滑趋势。再融资环境方面，截至 2023 年末，江门市地方政府债务余额为 1,087.69 亿元，其广义债务率处于全国中游水平，同时区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，发债主体未出现债务违约事件，江门市整体再融资环境较好。

表 1：近年来江门市经济财政实力

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
GDP（亿元）	3,601.28	3,773.41	4,022.25	884.54
GDP 增速（%）	8.40	3.30	5.50	3.50
人均 GDP（万元）	7.47	7.80	8.34	--
固定资产投资增速（%）	1.40	-0.80	0.10	0.50
一般公共预算收入（亿元）	279.84	263.00	277.09	63.98
政府性基金收入（亿元）	213.21	141.30	120.05	--
税收收入占比（%）	63.20	53.17	55.66	--
公共财政平衡率（%）	60.74	57.98	60.96	--

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：江门市政府，中诚信国际整理

重大事项

2023 年 11 月公司收购了江腾电力 51%股权，成为江腾电力控股股东，预计 2024 年电力板块将成为公司营收的重要构成，本次重大资产重组事项对公司的营收实现能力有所提升，同年 12 月，江门市国资委将其持有的江门金控 83.40%的股权无偿划入公司，使得公司资本实力进一步提升。同时中诚信国际将持续关注江

门交建对江腾电力及江门金控实际治理管控情况。

2023 年 11 月 28 日，江门交建发布了《江门市交通建设投资集团有限公司关于重大资产重组的公告》（以下简称“公告”）。公告称：为全面贯彻落实习近平新时代中国特色社会主义思想关于深化国资国企改革工作部署，按照南方电网广东公司统一部署，引入外部国有资本实现平台公司的股权多元化，江门交建作为意向投资者参与至江腾电力股权多元化改革项目。2023 年 10 月，江门交建与江腾电力原全资股东中山市电力实业发展有限公司（以下简称“中山电力公司”）签订股权多元化改革产权交易合同，以协议转让方式取得江腾电力 51% 股权，江腾电力于 2023 年 11 月 23 日完成了股东变更工商登记，公司成为江腾电力的控股股东并将其纳入合并范围。

江腾电力成立于 1997 年，业务范围涵盖电力设计、电力施工、工程监理、信息通信、教育培训、综合能源及设备制造等，截至 2023 年末，江腾电力注册资本及实收资本均为 1,000 万元，总资产为 20.97 亿元，净资产为 5.92 亿元，资产负债率为 71.77%，2023 年度实现营业收入 17.17 亿元，净利润 0.17 亿元。预计 2024 年电力板块将成为公司营收的重要构成。江门交建本次重大资产重组事项对其营收实现能力有所提升，同时中诚信国际将持续关注江门交建对江腾电力实现实际治理管控情况。

2023 年 12 月，江门市国资委将江门金控 83.40% 股权无偿划入公司后，公司持有江门金控 100% 股权。江门金控主营业务是股权投资，投资对象主要系江门交建子公司江门市公用设施投资控股有限公司（以下简称“公用设施公司”）和广东鑫辉科技股份有限公司¹等。截至 2023 年末，江门金控注册资本及实收资本均为 5.31 亿元，总资产为 25.64 亿元，净资产为 15.13 亿元，资产负债率为 40.99%，2023 年实现营业收入 0.97 亿元，净利润 0.13 亿元。上述股权划入事项提升了公司的资本实力，但需关注江门交建对江门金控的实际治理管控情况。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为江门市重要的交通基础设施建设、投资及运营管理主体，具有一定的区域重要性，同时，公司继续负责江门市供水、污水及固废处理等业务，具有较强的业务专营性，同时可为公司带来稳定的现金流入，此外，2023 年公司收购了江腾电力 51% 股权，新增电力施工业务，业务呈多元化发展。

值得注意的是，公司高速公路项目尚需投资规模较大，需关注后续高速公路项目建设带来的投资压力；此外，跟踪期内，公司大宗建筑材料销售业务收入大幅下降，需关注该业务后续拓展情况。

表 2：2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
交通运输业务	6.51	27.76	-28.42	1.81	8.61	47.40	1.80	8.49	47.95	0.46	6.84	49.19
供水业务	4.04	17.24	34.71	3.34	15.90	22.74	3.38	15.88	20.14	0.64	9.45	26.29
环保业务	2.46	10.51	25.04	2.98	14.18	41.71	3.03	14.25	43.96	0.75	11.05	35.49
商品销售业务	4.55	19.44	2.54	8.61	41.00	3.65	4.75	22.36	4.67	0.91	13.53	6.36

¹ 广东鑫辉科技股份有限公司主营业务为新材料技术研发、密封件制造、橡胶制品制造、摩托车零配件制造、汽车零部件及配件制造、金属结构制造等，2023 年 12 月已在全国中小企业股份转让系统挂牌。

工程 建设 业务	3.56	15.17	23.71	3.06	14.56	35.37	3.94	18.53	23.93	0.47	7.01	11.04
物 业 管 理 业务	0.01	0.05	97.68	0.01	0.03	-305.84	0.17	0.79	0.66	0.01	0.18	29.96
电 力 施 工 业务	--	--	--	--	--	--	1.76	8.28	17.70	3.06	45.26	14.32
其他业务	2.3	9.83	49.87	1.20	5.72	45.12	2.43	11.41	28.03	0.45	6.68	35.15
营业收入/ 毛 利 率 合 计	23.43	100.00	9.77	20.99	100.00	22.74	21.26	100.00	23.69	6.76	100.00	20.29
投资收益	4.18			0.42			1.63			0.34		

注：1、2022 年公司交通运输板块收入同比大幅减少，主要系公司当年将江门市文旅交通投资集团有限公司 100%股权无偿划转给股东江门市城市发展投资集团有限公司所致；2、各项收入相加不等于合计数系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

交通运输板块，跟踪期内，公司高速公路建设业务运营主体和收费标准未发生改变，仍是江门市工建集团有限公司（曾用名：江门市交通工程建设有限公司，以下简称“工建集团”）的子公司江门市江鹤高速公路有限公司（以下简称“江鹤公司”）与子公司江门市银洲湖高速公路有限公司（以下简称“银洲湖公司”），两个子公司分别负责已通车路产江鹤高速公路及对应的改扩建工程与新增路产银洲湖高速公路项目的投资建设。

跟踪期内，公司无新增的通车路产，运营路产仍为江鹤高速，2023 年及 2024 年 1~3 月，江鹤高速公路车流量分别为 2,745.40 万辆和 731.95 万辆，同期，通行费收入分别为 1.26 亿元和 0.35 亿元，跟踪期间内该路产的通行费收入小幅下降，主要系受中开高速（江门段）通车且全段免费的影响，公司运营路产的货车车流量小幅减少所致。

从改扩建进程来看，截至 2024 年 3 月末，江鹤高速改扩建工程已投资 11.95 亿元（其中资本金到位 3.93 亿元），尚需投资 24.02 亿元。按照 2021 年 5 月交通运输部对该项目初步设计批复概算，江鹤高速改扩建项目总投资约 35.97 亿元，建设期为 4 年，项目资本金比例为 20%，由江鹤公司双方股东²按股比出资，资本金以外资金通过银行贷款解决。

跟踪期内，新建路产项目银洲湖高速公路仍按照既定投资计划施工。项目自 2020 年 12 月 30 日全线动工建设，计划总投资约 127.61 亿元（其中建安费 86.92 亿元），预计于 2024 年 5 月建成通车，收费运营期 25 年（最终以建成通车前报广东省政府审批收费年限为准）。从项目资金来源及到位情况来看，银洲湖公司通过自筹资金、政府拨付项目资本金及股东出资进行项目建设。其中，项目资本金比例为 25%，即 31.90 亿元，由沿线新会区政府、蓬江区政府和鹤山市政府支付项目补助资金合计 19.51 亿元和股东江门交建出资款 12.39 亿元组成；项目补助款和股东出资款将在建设期分四年以货币资金形式支付，以及根据项目建设进度资金需求分批投入。截至 2024 年 3 月末，银洲湖公司累计到位 18.91 亿元资本金，占资本金总额 59.28%，其中，股东江门交建出资款为 8.57 亿元；由沿线新会区政府、蓬江区政府和鹤山市政府出资的项目资金到位 10.34 亿元，沿线各区（市）政府支付补助资金节奏相对滞后，需持续关注项目资金到位情况；项目银行贷款方面，截至 2024 年 3 月末，银洲湖公司已累计使用由国家开发银行广东省分行牵头组建银洲湖高速公路银团贷款约 57.65 亿元，保障了现阶段建设资金需求。同期末，银洲湖高速公路项目已投资约 107.45 亿元，待投资规模约 20.16 亿元。拟建项目方面，截至 2024 年 3 月末，公司尚无拟建

² 工建集团持有江鹤公司 75%股权，广东省高速公路有限公司持有江鹤公司 25%股权。

路产计划。整体来看，公司在建的江鹤高速公路改扩建和银洲湖高速公路项目投资尚需投资规模大，同时，考虑到新建路产项目沿线区政府支付项目资本金节奏缓慢，公司未来面临的投资支出压力较大。

供水及污水处理业务，跟踪期内，公司供水业务主体仍为公用设施公司的子公司江门公用水务环境股份有限公司（以下简称“公用水务公司”），供水区域覆盖范围没有变化，仍以江门市蓬江区（不含潮连、荷塘）、江海区、新会睦洲镇及开平市水口镇和月山镇为主；供水价格及相关政策在跟踪期间内也未进行调整。跟踪期内，由于睦州水厂的取水证已取消，无法继续取水，截至 2024 年 3 月末，公司通过西江水厂、杜阮水厂、棠下水厂及牛古坑水厂 4 家水厂开展供水业务，供水面积 300 多平方公里，服务供水用户为 53.93 万户，同比略有下降。从供水结构来看，跟踪期内，居民用户占总服务用户的比重仍在 80%以上。2023 年及 2024 年 1~3 月，公用水务公司售水总量分别为 19,087.00 万立方米和 4,470.64 万立方米，供、售水总量同比均小幅增长；同期，公用水务公司供水业务收入分别为 3.38 亿元和 0.64 亿元，2023 年公司供水收入同比略有增长。2023 年及 2024 年 1~3 月，公用水务公司供水管网维修费用支出分别为 1,785.96 万元和 369.85 万元，2023 年由于公司供水管网较去年老化较严重，故当年公用水务公司供水管网维修费用支出同比增加了 21.53%。

表 3：近年来公司主要供水指标

主要指标	2021	2022	2023	2024.1~3
供水用户（万户）	50.82	54.03	53.93	56.95
其中：居民（万户）	41.88	44.98	47.80	47.9
非居民（万户）	8.95	9.05	6.13	9.05
管网长度（公里）	2,503.00	2,633.00	2,906.00	2,904.00
日供水能力（万立方米）	67.08	67.08	79.08	78.60
供水总量（万立方米）	22,934.84	21,712.51	22,165.00	5,206.06
售水总量（万立方米）	20,083.68	18,901.84	19,087.00	4,470.64
漏损率（%）	11.42	12.30	13.18	13.44
供水产销差率（%）	11.83	12.81	13.89	14.13

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司污水处理业务主体、业务模式和业务覆盖范围没有改变。污水处理业务仍然由公用水务公司的子公司江门公用能源环保有限公司（以下简称“公用能源环保公司”）负责，主要包括建设污水处理设施，以及为蓬江区和江海区部分街区提供污水、污泥处理服务；地方政府按日常运营费用核定污水处理服务单价后，按污水处理量每月向公司支付污水处理服务费。

表 4：截至 2024 年 3 月末公司污水处理主要营运指标

污水处理厂	服务面积 （平方公里）	服务人口 （万）	污水处理设计规模（万吨/天）	实际处理量（万吨/天）	管网长度 （公里）	污水处理率 （%）
江门市文昌沙水质净化厂	32.00	62.20	22.00	19.74	120.23	89.73
江门市丰乐污水处理厂	7.90	10.00	4.00	2.81	8.11	70.25
江门市潮连污水处理厂	6.34	2.11	1.50	1.20	8.11	80.00
江门市棠下污水处理厂	35.00	10.00	7.00	7.34	20.89	104.86
江门市杜阮污水处理厂	7.50	15.00	7.50	8.55	32.14	114.00
江门市荷塘污水处理厂	8.00	8.00	3.30	1.51	22.10	45.76
江门市高新污水处理厂	3.57	5.00	4.00	2.12	41.41	53.00

合计	100.31	112.31	49.30	41.93	252.99	85.05
----	--------	--------	-------	-------	--------	-------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2024 年 3 月末，公司拟建的污水处理设施主要包括棠下水质净化厂二期（第二阶段）和杜阮水质净化厂二期（第二阶段）扩建工程，扩建工程投运后预计提升处理规模为 5.50 万吨/日，上述工程项目计划总投资合计 0.52 亿元。

从业务开展情况来看，截至 2024 年 3 月末，公司拥有的 7 家污水处理厂设计处理能力合计为 51.80 万吨/日，污水处理负荷 80.87%，污水处理服务单价为 0.67 元/吨、1.33 元/吨、1.80 元/吨。污水管网资产暂不计提折旧。2023 年及 2024 年 1~3 月，污水处理收入分别为 2.39 亿元和 0.51 亿元，跟踪期内污水处理收入较往年小幅上升。

此外，跟踪期间内，公司固体废物处理业务仍然由子公司江门市固体废物处理有限公司（以下简称“江门固废”）负责，2023 年该项业务收入为 0.43 亿元，收入规模仍然较小，对营业收入的贡献有限。

商品销售业务，2023 年 4 月，公司将江门市粮油储备调剂有限公司（以下简称“粮油储备公司”）股权无偿划转至江门市国资委，跟踪期内，公司无粮食销售收入，商品销售业务主要来源于大宗建筑材料销售。大宗建筑材料销售经营主体为子公司江门市交建融汇供应链管理有限公司（以下简称“融汇供应链公司”），贸易品种主要涉及钢筋、水泥和钢绞线，采用“以销定产”，付款方式上仍然采用账期和预付款两种模式，账期一般设置为 60~90 天，上游供应商仍主要为广珠铁路物流发展股份有限公司（以下简称“广珠铁路物流公司”），系融汇供应链公司的股东方之一，能够为公司一定程度上提供成本优势，同时，借助于广珠铁路物流公司在物流仓储方面的有利条件，公司无需在仓储建设方面进行大规模重资产投入，有助于压降公司业务开展的投入成本；下游销售对象方面，仍以面向银洲湖高速公路项目的建筑施工企业为主；在购销货物方式的选择上，主要使用现金支付，也有采取票据支付的方式，其中，采用票据支付的下游客户一般为央企，具体包括保利长大工程有限公司珠海横琴分公司、中国建筑第五工程局有限公司和中国建筑第四工程局有限公司等。从跟踪期内的经营情况来看，2023 年公司大宗建筑材料销售业务实现销售收入 4.54 亿元，同比下降 39.95%，主要系公司为压降应收账款金额，采取了控货措施，减少了发货量所致。同时该业务毛利率水平依旧有限，且下游客户主要是围绕银洲湖高速公路建设的相关企业，客户群体多样性相对有限，下游客户空间仍有待进一步拓展，需持续关注大宗商品价格波动带来的经营风险。

工程建设业务，跟踪期内，公司工程建设业务仍主要由子公司工建集团、江门市规划勘察设计院有限公司（以下简称“江门规划”）以及公用设施公司下属子公司负责，具体涉及工程建设、规划设计、工程监理和勘察等，工程建设方面，目前子公司工建集团拥有公路工程施工总承包二级、市政公用工程施工总承包三级等资质，业务模式在跟踪期内未发生变化，工建集团仍通过投标取得项目工程，建设资金由工建集团垫付，按施工进度与招标方结算工程建设收入。

从业务开展情况来看，跟踪期内，工建集团的展业范围以江门市内为主，2023 年及 2024 年一季度，公司新增一项完工结算项目，截至 2024 年 3 月末工建集团已完工结算项目共 4 个，共结转收入 10,598.77 万元（不含税），已回收工程款项 11,290.19 万元（含税），同期末，公司已完工待

结算项目共 4 个，上述项目共结转收入 9,303.81 万元（不含税），已回收工程款项 9,444.34 万元（含税）；同期末，未完工项目共 8 个，已结转收入 7,457.99 万元（不含税），已回收工程款项 7,455.85 万元（含税），整体回款情况较好。工建集团目前主要在建项目为江肇高速棠下出入口连接线（南北大道）项目设计施工总承包工程，该工程建设周期为 5 年，总投资 52,920.96 万元，截至 2024 年 3 月末已投入建设资金 2,779.55 万元。2023 年公司工程建设业务收入同比增加 28.93%，但毛利率有所下滑，主要系当年确认了恩平市镇海湾区供水工程 EPC+O 项目供水管道工程确认收入 0.58 亿元，但该项目毛利率较低所致。

电力施工业务，跟踪期内，公司收购了江腾电力 51% 股权，成为江腾电力控股股东。目前江腾电力以电力工程建设为主线，协同发展其他业务板块。电力工程建设方面，主要包括电力设计、施工和监理业务，业务范围集中在省内大部分地区，省外业务主要布局在海南省和贵州省等。传统电力建设业务的运营主体主要包括江腾电力的子公司江门市电力工程输变电有限公司（以下简称“输变电公司”）、5 家配网施工类企业³、江门电力设计院有限公司（以下简称“电力设计院”）及江门明浩电力工程监理有限公司（以下简称“明浩公司”）。输变电公司具有电力工程施工总承包二级、专业承包一级、承装修试一级、电力设计丙级资质，近年先后承揽中创新航用户变电站及线路工程、珠海至肇庆高铁江门段 110kV 及以上输电线路迁改工程等重大项目，带电作业业务拓展至阳江、肇庆、云浮、韶关及海南、贵州省等地。5 家配网施工类企业均具备三级以上资质，近年来，在江门市的用户工程承揽方面具备较强的竞争实力。电力设计院具有电力工程施工总承包二级、新能源送电乙级、总承包乙级、电力设计专业甲级、电力工程咨询专业甲级等资质，能承接 500 千伏及以下电压等级的送变配电工程设计等业务。明浩公司具有电力工程监理甲级、房屋建筑工程监理乙级、市政公用工程监理乙级、工程造价咨询乙级资质，咨询项目涵盖了 500kV 及以下电压等级的输变电工程，其监理业务拓展至广东省内大部分地区。业务承接方面，2023 年江腾电力新增合同金额约 21.57 亿元，较 2022 年同比大幅增加，截至 2024 年 3 月末，江腾电力主要在手合同金额约 4.70 亿元，尚需投资 3.58 亿元，项目储备较为充足。2023 年江腾电力的电力综合业务收入约 17.25 亿元，较去年增长 8.42%，预计 2024 年电力施工板块将成为公司第一大营收来源。整体来看，江腾电力在广东省内业务开展较为顺利，同时亦将业务拓展至贵州省、云南省、海南省，能得到江门供电局在沟通、统筹方面的一定支持，但需关注公司后续对江腾电力的实际治理管控情况。

表 5：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月江腾电力业务开展情况

主要指标	2021	2022	2023	2024.1~3
新签合同数量（个）	1,395	1,224	2,700	624
其中：亿元以上数量（个）	1	1	1	0
新增合同金额（万元）	186,391.95	149,567.51	215,732.03	86,990.73
在手项目合同金额（万元）	--	--	--	--
在手项目数量（个）	--	--	--	--
电力综合业务收入确认金额（亿元）	25.30	15.91	17.25	3.30

注：上表中“--”表示该数据目前无法统计。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

³ 5 家配网施工类企业包括：江门明浩实业集团有限公司、鹤山市明鹤电力建设有限公司、广东四维电力工程有限公司、台山市宁华电力有限公司和恩平市电力安装工程有限公司。

表 6：截至 2024 年 3 月末，江腾电力主要在建电力施工工程项目情况（万元）

项目名称	合同金额	开工时间	已投资	工程进度
珠海至肇庆高铁江门至珠三角枢纽机场段江门市境内 110kV 及以上输电线路迁改工程施工合同	10,000.00	2023 年 3 月	3,500.00	35%
500 千伏珠西南点对网送电通道改造工程（江门段）施工（标段二）施工合同	6,348.50	2024 年 2 月	-	0%
湛江遂溪供电局 2024 年度 20kV 及以下配网技改修理项目施工框架招投技改、修理类工程（遂溪县南片区）施工合同	6,200.00	2024 年 2 月	93.00	2%
江门新会供电局 2023 年中低压配电网预备费项目	3,675.59	2023 年 7 月	252.50	7%
新建 6GW 太阳能电池及 6GW 光伏组件生产项目 10kV 供配电工程	3,660.00	2023 年 8 月	1,686.64	46%
2024 年江门供电局变电一所所辖 35kV-220kV 变电站技改修理项目施工框架合同	3,600.00	2024 年 2 月	118.80	3%
2024 年江门供电局输电一所所辖 35kV-220kV 输电线路技改修理项目工程施工合同	3,547.00	2024 年 2 月	248.29	7%
2024 年江门供电局输电二所所辖 35kV-220kV 输电线路技改修理项目工程施工合同	3,547.00	2024 年 3 月	474.59	13%
2023 年江门供电局变电一所所辖 35kV-220kV 变电站技改修理项目框架合同	3,234.00	2023 年 2 月	2,918.36	90%
2023 年江门供电局变电二所所辖 35kV-220kV 变电站技改修理项目框架合同	3,234.00	2023 年 2 月	1,927.79	60%
合计	47,046.09	--	11,219.97	--

注：上表仅列示合同金额在 3,000 万元以上的项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，受益于政府的大力支持，跟踪期内公司所有者权益持续增长，具备较强的资本实力；同时随着银洲湖高速公路等项目的投入，公司资产及债务总额仍呈增长趋势，资产流动性较弱；公司债务规模持续增长，但债务结构较为合理，以长期为主，短期偿债压力较小；但公司跟踪期内经营活动与投资活动仍为净流出状态，需持续关注后续投资压力和再融资渠道的顺畅性。

资本实力与结构

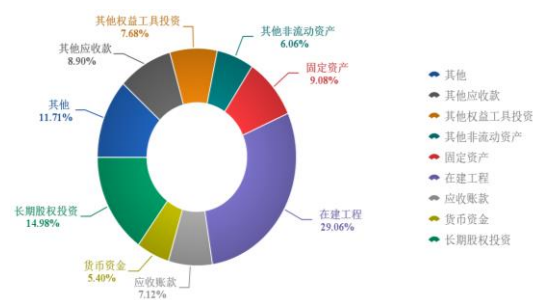
跟踪期内，公司仍然主要从事江门市范围内的高速公路投资建设运营和供水等业务。随着银洲湖高速公路项目等在建工程持续投入和政府资金的不断注入，公司总资产规模仍保持增长趋势，截至 2024 年 3 月末，公司资产总额增长至 319.57 亿元，仍主要以非流动资产为主，占比约 78.25%。公司资产仍主要包括货币资金、其他权益工具投资、长期股权投资、固定资产、在建工程和应收类款项。具体来看，公司其他权益工具投资主要包括对江门农村商业银行股份有限公司（以下简称“江门农商行”）和广东珠肇铁路有限责任公司（以下简称“珠肇铁路公司”）⁴等股权投资，2023 年同比略有增长主要系公司并表企业江门市海纳新能源投资合伙企业（有限合伙）对中创新航科技(江门)有限公司当年确认投资收益 7,884.36 万元及公司对广东省粤科江门创新创业投资母基金有限公司确认投资收益 2,884.89 万元所致。公司长期股权投资仍主要是对广中江高速公路项目管理处（以下简称“广中江管理处”）⁵和中创新航科技（江门）有限公司（以下简称“中创新航”）的

⁴ 珠肇铁路公司成立于 2020 年 12 月，注册资本为 128.13 亿元，股东分别为广东省铁路建设投资集团有限公司（65.67%）、江门市交通投资有限公司（16.32%）、佛山市铁路投资建设集团有限公司（10.84%）和肇庆市轨道交通发展有限公司（7.17%），分别作为广东省人民政府、江门市人民政府、佛山市人民政府和肇庆市人民政府的出资人代表。珠肇铁路公司负责建设和经营珠海至肇庆高铁江门至珠三角枢纽机场段。珠肇铁路公司的江门市人民政府出资代表江门交通投资为江门交建子公司，江门交建持有江门交通投资 82% 股权。

⁵ 广中江管理处为事业单位，开办资金为 2.09 亿元，举办单位为江门市公路局，业务范围为负责对江门至广州番禺高速公路及江珠高速公路北延线项目的建设管理。由广东省南粤交通投资建设有限公司、公司、中山市交通发展集团有限公司、佛山市顺德区顺控路桥投资有限公司和广州市交通投资集团有限公司出资成立。广中江管理处为广中江高速公路项目的建设单位，该高速公路为“省市共建”的非经营性政府还贷高速公路

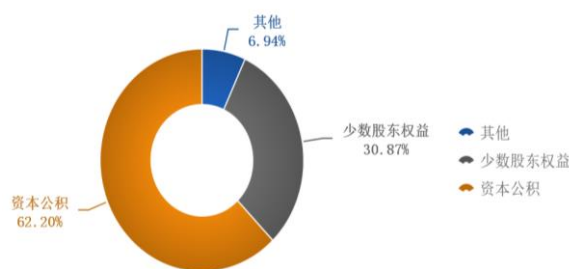
投资，2023 年同比有所增长主要系公司当年对中创新航追加 4.90 亿元投资。公司固定资产主要为供水及污水处理相关设施、房屋建筑物及电子设备等，跟踪期内变化不大。公司在建工程主要为银洲湖高速公路、深岑高速江门龙湾至共和段改扩建工程、胜利南路延长线及江门五邑路（外海大桥至江门大道段）给水工程，跟踪期内在建工程增幅较大主要系对银洲湖高速公路和深岑高速江门龙湾至共和段改扩建工程的投入所致。应收账款主要系公司应收的工程施工款项及电力施工款项，2023 年应收账款大幅增加主要系公司当年收购江腾电力时增加的应收电力施工款项，2023 年前五大应收对象为江门市供电局等事业单位及中铁十八局等央企，占比 37.57%。公司其他应收款主要为与区域内政府单位的往来款等，跟踪期内公司应收的往来款规模同比有所下降。公司长期应收款仍主要为政府委托公司出资管理的广珠铁路和广珠城际铁路项目，跟踪期内变化不大。同时公司保有一定规模的货币资金，用于日常经营及偿还债务。整体来看，公司资产构成以高速公路、污水处理厂及股权投资为主，资产流动性较弱，且应收类款项对公司营运资金形成一定占用，从资产的收益性来看，高速公路、供水业务及污水处理能够为公司带来稳定的现金流入，但公司代政府出资的铁路、城际及高速公路项目尚处于建设期，暂未实现投资收益。公司资产质量有待提高。

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，受益于政府在资金注入、股权划入等方面的持续支持，公司经调整的所有者权益有所增长，资本实力有所增强。2024 年 3 月末，公司资本公积较 2022 年末增长 13.26 亿元，主要系公司收到股东江门城投集团注资款 1.91 亿元用于中创新航项目资本金出资⁶，同时政府向公司划入了江门市金融投资控股有限公司 83.40%的股权所致。此外，2024 年 3 月末公司少数股东权益规模较 2022 年末增长约 5.46 亿元，主要系子公司江门市海纳新能源投资合伙企业（有限合伙）收到了其他股东增资所致。

跟踪期内，公司债务仍主要系银行借款、应付债券等有息债务为主，截至 2024 年 3 月末，有息债务占比为 69.14%，随着公司持续对银洲湖高速公路项目及江鹤高速改扩建工程建设投入资金，公司对外融资需求不断提升，有息债务规模呈增长趋势，总资本化比率呈增长趋势。从债务结构来

项目，公司暂不收取投资收益。

⁶ 根据《关于中创新航项目资本金出资工作市国资委内部会议纪要》，江门市属国企在中创新航项目江门持股平台总认缴出资金额为 15.68 亿元，合计约占持股平台的 40%。江门城投集团与江门交建拟认缴出资金额分别为 7.84 亿元。其中，江门城投集团的出资路径为其将拟认缴出资金额以资本金注入江门交建，然后由江门交建代表市属国企出资到中创新航项目江门持股平台，注资资金按项目进度分期投入到位。目前，中创新航 50GWh 动力电池及储能系统江门基地项目的项目公司中创新航科技（江门）有限公司及其持股平台江门市海纳新能源投资合伙企业（有限合伙）均已成立。

看，公司以长期债务为主，且随着银洲湖高速项目配套短期借款置换为长期借款，债务结构较为合理，与业务特征相匹配。考虑到后期公司将持续为高速公路项目投资，预计未来公司财务杠杆后续或将有所上升。

表 7：截至 2024 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

债务类型	融资金额	2024.4~12 到期	2025 年到期	2026 年到期	2027 年及以后到期
银行借款	115.04	9.73	8.43	0.87	96.02
债券融资	20.00	4.00	12.00	4.00	--
合计	135.04	13.73	20.43	4.87	96.02

注：表中截至 2024 年 3 月末的融资余额与同期末总债务存在差异，主要系表中债券融资额未包含租赁负债及应付利息所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司营业收入主要来自交通运输业务、供水业务、环保业务、商品销售业务和工程建设业务等，业务发展及收入结构较为多元。公司跟踪期内收现比指标逐年小幅走弱，主要系公司贸易业务回款较为滞后。公司经营活动现金流主要受主营业务现金收支及往来款收支影响，跟踪期内公司经营活动现金流仍为净流出状态，但是净流出规模有所收窄，主要系公司对贸易业务等投资支出减少所致。跟踪期内，随着公司对银洲湖高速公路等自建项目的投入，投资活动现金流仍为净流出状态。公司筹资活动现金流入主要为银行借款、债券融资和政府注入资本金等方式，筹资活动现金流出主要用于偿还债务本息，跟踪期内，公司筹资活动现金流延续净流入状态。由于公司后续投资支出规模较大且对筹资活动依赖程度较高，需持续关注公司再融资能力及监管政策的变化。

偿债能力方面，跟踪期内，公司 EBITDA 有所增长主要系公司 2023 年在权益法下确认的投资收益有所增加，同时公司盈利能力略有提升所致，其对利息的保障倍数也有所提升且能完全覆盖，但仍无法覆盖短期债务。同时，公司经营活动现金流仍为净流出，无法对债务本息形成有效覆盖。

截至 2024 年 3 月末，公司非受限货币资金为 13.52 亿元，同期末，公司银行授信总额为 211.35 亿元，尚未使用银行授信额度为 96.31 亿元，备用流动性充足。

表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	17.62	16.08	17.10	13.59
应收账款	6.60	9.23	22.55	18.84
其他应收款	33.27	34.80	28.19	26.20
长期应收款	8.14	8.12	8.12	8.12
长期股权投资	37.27	44.49	47.42	50.93
其他权益工具投资	9.92	22.94	24.31	24.31
固定资产	41.14	28.75	28.76	29.56
在建工程	41.76	66.69	92.02	99.66
资产总计	210.23	253.25	316.63	319.57
非流动资产占比	70.31	74.03	75.51	78.25
经调整的所有者权益	88.77	105.69	119.08	123.15
总资本化比率	44.07	47.87	50.82	52.44
资产负债率	55.40	58.27	62.39	61.46
经营活动产生的现金流量净额	1.67	-6.67	-2.13	-1.49
投资活动产生的现金流量净额	-20.56	-37.12	-28.32	-16.68
筹资活动产生的现金流量	15.32	42.14	30.99	14.17

流量净额				
收现比	0.94	0.94	0.82	1.40
总债务	69.96	97.05	123.05	135.80
短期债务占比	19.50	10.11	12.45	11.03
EBITDA	10.29	5.23	7.20	--
EBITDA 利息保障倍数	4.33	1.63	1.94	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.70	-2.09	-0.57	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限资产方面，截至 2024 年 3 月末，公司受限资产账面价值为 6.68 亿元，占同期末总资产的 2.09%，主要系因借款质押的参股公司股权及应收账款等。

截至 2023 年末，公司对外担保余额合计 0.85 亿元⁷，占当期末净资产的比重为 0.80%，虽均未设置反担保措施，但被担保对象均为当地事业单位和国有企业，或有风险较为可控。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，公司本部存在 2 个已结清关注类账户，根据公司提供的说明：2 个已结清关注类账户中，公司在中国建设银行有三笔关注类贷款，合计 6,600 万元，其中，2,200 万元关注贷款主要系国庆期间公司资金审批调拨未能及时完成，导致在 2010 年 10 月 8 日未能及时还款，已于 2010 年 10 月 10 日结清；3,800 万元关注贷款的实际结清日比该笔贷款的到期日晚一天，因此出现逾期关注；500 万元的关注类贷款因涉及政府建设项目而被列入关注贷款。公司在中国银行的 1,100 万元关注贷款系该行客户经理在该笔贷款 2006 年 6 月 16 日放款后错误计算应还利息，从而导致公司在 2006 年 6 月 22 日欠息 25,240.16 元。目前上述关注类贷款均已结清。截至 2024 年 5 月，公司无未结清不良信贷记录。目前亦未出现已发行债券到期未偿付本息的情形。

表 9：公司关注类贷款情况（万元）

授信机构	金额	放款日期	到期日期	结清日期	还款方式
中国建设银行	2,200.00	2009/10/9	2010/10/8	2010/10/10	正常回收
中国建设银行	500.00	2004/9/21	2005/9/20	2005/9/20	正常回收
中国建设银行	3,800.00	2004/9/14	2005/9/13	2005/9/14	正常回收
中国银行	1,100.00	2006/6/16	2007/6/16	2007/6/15	正常回收

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

外部支持

跟踪期内，江门市经济财政实力在广东省内仍处于中上游水平。公司仍是江门市交通基础设施建设、投资和运营管理的主要承接主体及重要的公用事业运营主体，区域地位具有一定的重要性，公司职能定位和主业板块由江门市政府及江门市国资局批准，业务经营和战略规划受江门市政府影响程度高，公司在获得项目建设专项资金拨付、资本金注入、债务置换、运营补贴等方面有良好记录，跟踪期内，公司收到了股东江门城投集团注资款 1.91 亿元用于中创新航项目资本金出资，同时政府向公司划入了江门市金融投资控股有限公司 83.40%的股权，公司资本实力有所提

⁷ 对外担保明细详见附三。

升。综上，跟踪期内江门市政府具备很强的支持能力，对公司有较强的支持意愿，可为公司带来较强的外部支持。

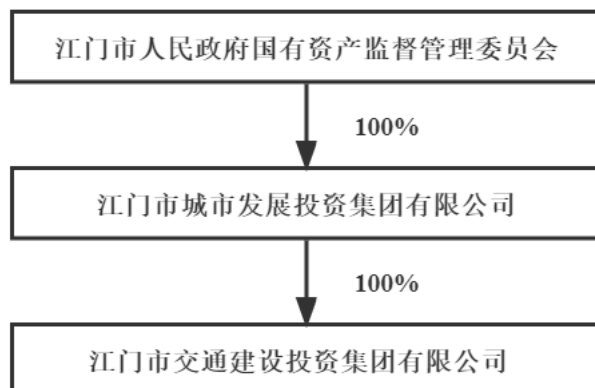
跟踪债券信用分析

“23 江建 01”募集资金 4 亿元，扣除发行使用费后用于中创新航 50GWh 动力电池及储能系统江门基地项目公司的持股平台股权出资和银洲湖高速公路项目公司股权出资，截至 2024 年 3 月末，募集资金按约定用途使用完毕。“23 江建 01”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。跟踪期内，公司职能定位无变化，仍具有一定的区域重要性，且业务呈多元化发展，同时资本实力有所提升，公司信用质量无显著恶化趋势，虽然债务规模不断扩大，但债务结构较为合理，短期债务规模较小，短期偿债压力不大。

评级结论

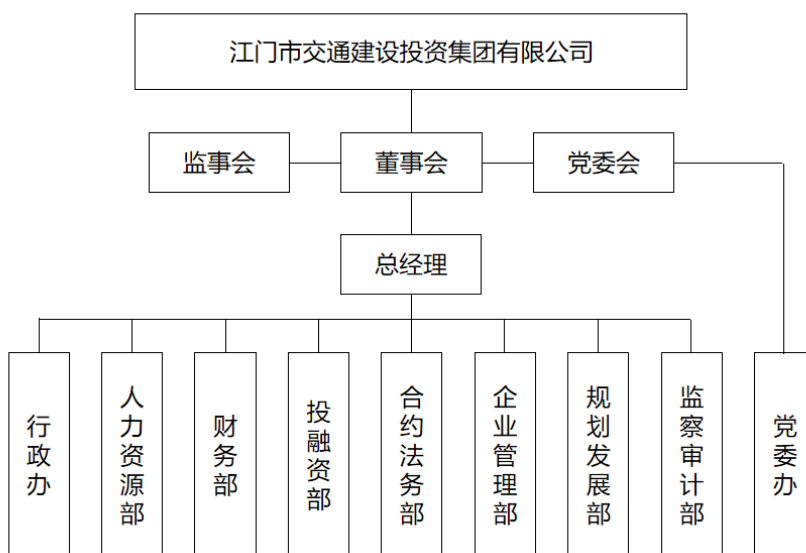
综上所述，中诚信国际维持江门市交通建设投资集团有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“23 江建 01”的债项信用等级为 **AA**。

附一：江门市交通建设投资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	主要一级子公司名称	持股比例（%）
1	江门市交通投资有限公司	82.00
2	江门市公用设施投资控股有限公司	51.72
3	江门市城建集团有限公司	100.00
4	江门市工建集团有限公司	100.00
5	江门市港澳客运联营有限公司	82.00
6	江门城际轨道交通投资有限公司	100.00
7	江门市江腾电力投资有限责任公司	100.00
8	江门市银洲湖高速公路有限公司	100.00
9	江门市规划勘察设计院有限公司	100.00

资料来源：公司提供



资料来源：公司提供

附二：江门市交通建设投资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	176,225.85	160,762.53	171,011.34	135,859.08
非受限货币资金	175,407.34	160,069.33	165,552.69	135,165.88
应收账款	65,966.95	92,256.58	225,542.87	188,426.11
其他应收款	332,659.95	348,020.79	281,919.21	262,042.77
存货	26,841.67	22,589.34	44,738.91	52,977.36
长期投资	471,887.19	674,287.36	718,861.81	753,952.46
在建工程	417,612.86	666,933.79	920,234.51	996,601.38
无形资产	74,097.19	123,379.42	155,643.28	156,370.05
资产总计	2,102,294.06	2,532,539.78	3,166,263.64	3,195,705.01
其他应付款	344,110.86	358,864.07	398,695.89	334,320.75
短期债务	136,444.58	98,115.55	153,148.15	149,788.68
长期债务	563,111.20	872,380.95	1,077,341.31	1,208,194.06
总债务	699,555.78	970,496.50	1,230,489.46	1,357,982.74
负债合计	1,164,587.09	1,475,613.76	1,975,491.82	1,964,215.00
利息支出	23,777.77	31,967.93	37,079.80	--
经调整的所有者权益合计	887,706.97	1,056,926.02	1,190,771.83	1,231,490.01
营业总收入	237,660.60	209,920.61	212,592.43	67,605.38
经营性业务利润	10,683.95	9,338.50	5,202.52	-2,397.80
其他收益	29,593.01	1,254.37	938.95	184.94
投资收益	41,788.98	4,179.69	16,297.17	3,442.54
营业外收入	2,745.13	621.92	258.01	68.16
净利润	40,581.19	9,627.60	17,629.92	188.91
EBIT	61,832.23	28,779.04	39,427.47	--
EBITDA	102,922.66	52,264.91	71,967.25	--
销售商品、提供劳务收到的现金	223,628.57	197,008.06	174,759.91	94,925.60
收到其他与经营活动有关的现金	122,491.73	14,126.41	105,336.96	22,825.28
购买商品、接受劳务支付的现金	133,697.63	202,517.79	99,346.68	63,736.76
支付其他与经营活动有关的现金	100,686.58	9,242.21	154,001.49	38,689.25
吸收投资收到的现金	13,881.36	211,662.10	82,650.00	32,060.00
资本支出	236,282.18	312,490.68	291,652.87	98,120.45
经营活动产生的现金流量净额	16,685.26	-66,705.11	-21,278.40	-14,924.43
投资活动产生的现金流量净额	-205,634.17	-371,231.34	-283,182.19	-166,824.86
筹资活动产生的现金流量净额	153,155.36	421,413.73	309,943.94	141,700.97
现金及现金等价物净增加额	-35,901.71	-15,308.75	5,483.36	-40,048.32
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	10.51	22.74	23.69	20.29
期间费用率(%)	17.37	17.95	20.67	23.52
应收类款项占比(%)	22.84	20.59	18.59	16.64
收现比(X)	0.94	0.94	0.82	1.40
资产负债率(%)	55.40	58.27	62.39	61.46
总资本化比率(%)	44.07	47.87	50.82	52.44
短期债务/总债务(%)	19.50	10.11	12.45	11.03
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.70	-2.09	-0.57	--
总债务/EBITDA(X)	6.80	18.57	17.10	--
EBITDA/短期债务(X)	1.19	0.53	0.47	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.33	1.63	1.94	--

注：1、中诚信国际根据江门交建提供的其经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年和 2023 年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、2022 年财务数据分别采用 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年及 2024 年一季度财务数据采用 2023 年审计报告及 2024 年一季度财务报表的期末数；2、2023 年审计报告期初数与 2022 年审计报告期末数有差异主要系 2023 年根据相关会计准则对 2023 年期初数进行了调整；3、为准确计算有息债务，中诚信国际将公司 2021 年财务报表“长期应付款”、“其他权益工具”中的有息债务纳入总债务核算；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：江门市交通建设投资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	担保借款金额（万元）	担保余额（万元）
1	江门市城市管理和综合执法局（原江门市公用事业管理局）	事业单位	不超过 445 万美元	818.00
2	江门市融建房地产开发有限公司	国企	12,800	7,680.00
合计		--	--	8,498.00

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
现金流	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
	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