



四川高速公路建设开发集团有限公司 公司债 2025 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[2025]跟踪 0392 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

2025 年 6 月 6 日

本次跟踪发行人及评级结果	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	“24 川高 01”、“24 川高 Y1”、“24 川高 V1”、“24 川高 KY02”、“25 川高 K1”、“25 川高 Y1”	AAA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为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；四川高速公路建设开发集团有限公司（以下简称“四川高速”或“公司”）仍在推进四川省高速公路建设运营中发挥重要作用，区域战略地位突出，业务开展与四川省政府具有高度的关联性。同时，公司已通车路产在省内占比相对较高，路产质量优良，维持很高的路产运营效率，近年来实现可观的通行费收入；公司还依托主业，开展能源销售、大宗贸易、工程施工等业务板块，对营业收入形成良好补充。此外，公司保持良好的资本市场认可度，融资渠道多元，再融资能力强劲。但也需关注公司资本支出压力较大、债务规模及财务杠杆保持上升以及资产流动性较弱等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，四川高速公路建设开发集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：公司重要性下降，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

- **区域经济快速发展。**四川省是我国西部的重要经济体，近年来经济稳步发展，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行业提供了良好的发展环境。
- **维持重要的区域行业地位，继续获得股东的有力支持。**公司仍系四川省重要的高速公路建设运营企业，截至 2024 年末公司高速公路通车里程为 4,036.32 公里，占四川省全省的 40% 左右，公司在省内高速公路领域仍具有重要的地位，跟踪期内继续获得项目匹配和资本注入等方面的大力支持。
- **经营稳健，融资保持畅通。**公司业务结构和路产分布较为稳定，跟踪期内经营稳健，维持很强的业务运营实力；同时，受益于外部融资环境及行业政策，2024 年以来公司融资成本持续压降、期限结构不断改善，融资整体保持畅通。

关注

- **资本支出压力较大。**公司仍承担较多省内高速公路投资任务，在建及拟建项目较多，尚需投资规模较大，面临较大的资本支出压力。
- **债务规模及财务杠杆保持上升。**公司建设任务较重，外部融资需求旺盛，跟踪期内债务规模持续增长，总资本化比率进一步上升，整体债务负担较重，财务杠杆仍处于较高水平。
- **资产流动性仍较弱。**跟踪期内，受行业重资产经营特性的影响，公司资产仍以收费公路及业务经营中形成的相关资产、股权和往来款项等为主，结构较为单一，且部分路产变现难度较大，2024 年末存量资产受限比例超过 65%，资产流动性较弱。

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

四川高速（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总资产（亿元）	3,607.01	3,980.22	4,329.62	4,389.32
经调整的所有者权益合计（亿元）	1,124.84	1,221.41	1,277.12	1,286.63
总负债（亿元）	2,452.16	2,703.01	2,936.70	3,001.89
总债务（亿元）	2,286.74	2,530.48	2,778.46	--
营业总收入（亿元）	593.45	473.81	564.11	104.68
经营性业务利润（亿元）	17.33	30.68	30.63	7.63
净利润（亿元）	35.66	33.37	31.40	6.80
EBITDA（亿元）	147.57	145.86	148.16	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	52.06	140.72	103.69	22.69
总资本化比率（%）	67.03	67.45	68.51	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.45	1.66	1.64	--

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 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、经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告，以及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理，各期财务数据均使用当年审计报告或当期财务报表期末数；2、中诚信国际将其他流动负债、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按照期限分别计入短期债务和长期债务；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。

同行业比较（2024 年数据）

项目	四川高速	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）	64,697.00	35,538.77	63,589.99	50,625.00
一般公共预算收入（亿元）	5,635.08	3,393.08	4,398.90	4,041.21
通车里程（公里）	4,036.32	5,905.52	6,903.70	5,243.13
通行费收入（亿元）	155.95	245.63	278.26	235.28
所有者权益合计（亿元）	1,392.92	1,875.10	2,640.79	1,829.41
总资本化比率（%）	68.51	69.10	73.29	52.76
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.64	1.26	1.18	4.31

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当地重要的高速公路投资建设及运营主体，重要性强、与政府的关联度高，整体业务实力相当，但公司通车路产里程及通行费收入相对较小；公司所有者权益规模低于对比企业，资本实力在比较组中相对较弱，财务杠杆处于中高水平，EBITDA 对利息的覆盖能力适中。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司具有强或很强的支持意愿。

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；2、安徽交控的总资本化比率及 EBITDA 利息保障倍数系 2023 年数据。

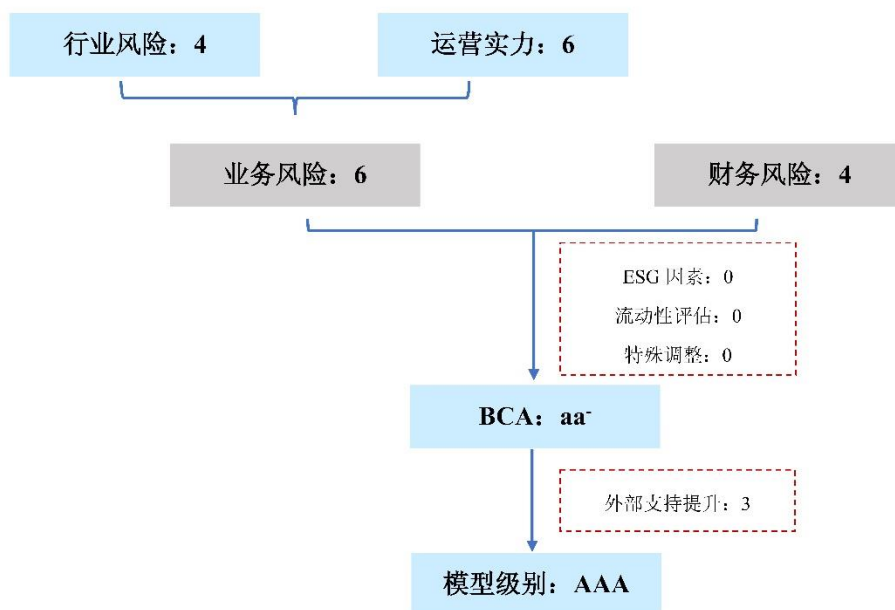
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
24 川高 01	AAA	AAA	2024/08/01 至 本报告出具日	10.00/10.00	2024/08/20~2034/08/20	持有人救济
24 川高 Y1	AAA	AAA	2024/08/29 至 本报告出具日	10.00/10.00	2024/09/13~2029/09/13	5+N，持有人救济，调 整票面利率，利息递 延，续期选择权，有条 件赎回
24 川高 V1	AAA	AAA	2024/11/11 至 本报告出具日	10.00/10.00	2024/11/21~2034/11/21	持有人救济
24 川高 KY02	AAA	AAA	2024/11/25 至 本报告出具日	15.80/15.80	2024/12/09~2029/12/09	5+N，持有人救济，调 整票面利率，利息递 延，续期选择权，有条 件赎回
25 川高 K1	AAA	AAA	2025/02/17 至 本报告出具日	15.00/15.00	2025/02/24~2035/02/24	持有人救济
25 川高 Y1	AAA	AAA	2025/02/18 至 本报告出具日	15.00/15.00	2025/02/28~2030/02/28	5+N，持有人救济，调 整票面利率，利息递 延，续期选择权，有条 件赎回
主体简称	本次评级结果		上次评级结果		上次评级有效期	
四川高速	AAA/稳定		AAA/稳定		2024/07/03 至本报告出具日	

评级模型

四川高速公路建设开发集团有限公司评级模型打分(C220101_2024_05_2025_1)



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, 同时对公司的支持意愿强, 主要体现在四川省强劲的经济财政实力和增长能力; 四川高速系四川省高速公路建设重要的投融资主体, 自成立以来持续获得政府及股东在项目匹配、资本注入等方面的大力支持, 战略重要性强且与政府的关联度高。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

宏观经济与政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。收费公路政策环境方面，2024 年以来公路客货运规模保持增长但增速有所放缓，随着道路基础设施进一步完善，以及在扩内需、稳增长的战略下，公路运输需求整体仍有望保持增势。同时，随着国家高速公路网主线基本建成，行业投资增速明显放缓。在行业内路产到期压力及养护相关问题逐步凸显下，收费公路打破收费期限上限已成为趋势；2024 年以来相关政策的陆续出台，进一步推动了行业收费制度和养护体制改革，预计新修订《收费公路管理条例》有望加速出台。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11844?type=1>

详见《中国收费公路行业展望（2025 年 1 月）》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11668?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，四川省区位优势显著，自然资源禀赋和产业经济基础良好，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，2024 年末全省常住人口 8,364 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）。四川省积极构建富有四川特色和优势的现代化产业体系，推动制造业高端化、智能化、绿色化发展，加快打造电子信息、装备制造、食品轻纺、能源化工、先进材料、医药健康六大万亿级优势产业，培育壮大省级、国家级、世界级先进制造业集群；以大规模技术改造带动工业领域设备更新；加快推动传统汽车产业向新能源转型发展，促进光伏锂电产业协同集聚发展；实施制造业“智改数转”行动计划，打造一批 5G 工厂、智能工厂和数字领航企业，建设一批零碳园区、零碳工厂；加快建设全国一体化算力网成渝国家枢纽节点，支持三州、攀枝花、雅安等清洁能源富集地区就地就近布局“绿电+算力”设施，建设国家新型互联网交换中心；加快打造西部金融中心，支持成都开展金融资产投资公司股权投资试点，加大对民营、中小微企业等贷款投放力度；加快建设立体化物流体系，推进

国家物流枢纽城市和省级物流枢纽承载城市建设，降低全社会物流成本；高质量打造天府旅游名县，大力发展休闲度假旅游、乡村旅游、健康旅游、研学旅游等；实施千亿产业建圈强链工程，培育畜牧业万亿级、粮油五千亿级和蔬菜、水果、茶叶等千亿级产业链等。

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、“一带一路”以及“成渝双城经济圈”战略的推动下，四川省经济实力不断增强，2024 年实现地区生产总值（GDP）6.47 万亿，同比增长 5.7%，高于全国 0.7 个百分点，保持全国第五位，三次产业结构调整为 8.7：35.3：56.0。

表 1：2024 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	141,633.81	1	11.11	7	13,533.27	1
江苏省	137,008.00	2	16.07	3	10,038.16	2
山东省	98,565.80	3	9.78	11	7,711.50	5
浙江省	90,131.00	4	13.56	5	8,705.61	3
四川省	64,697.00	5	7.73	17	5,635.08	7
河南省	63,589.99	6	6.49	25	4,398.90	8
湖北省	60,012.97	7	10.28	9	3,937.05	11
福建省	57,761.02	8	13.79	4	3,614.64	12
上海市	53,926.71	9	21.74	2	8,374.20	4
湖南省	53,231.00	10	8.12	14	3,448.90	14
安徽省	50,625.00	11	8.27	13	4,041.21	10
北京市	49,843.10	12	22.80	1	6,372.68	6
河北省	47,526.90	13	6.44	26	4,310.05	9
陕西省	35,538.77	14	8.99	12	3,393.08	15
江西省	34,202.50	15	7.59	19	3,066.60	17
辽宁省	32,612.70	16	7.82	16	2,905.80	18
重庆市	32,193.15	17	10.09	10	2,595.36	19
云南省	31,534.10	18	6.76	23	2,193.23	21
广西壮族自治区	28,649.40	19	5.71	29	1,837.32	24
内蒙古自治区	26,314.60	20	11.00	8	3,150.30	16
山西省	25,494.69	21	7.38	22	3,541.74	13
贵州省	22,667.12	22	5.87	28	2,169.62	22
新疆维吾尔自治区	20,534.08	23	7.87	15	2,408.92	20
天津市	18,024.32	24	13.21	6	2,133.68	23
黑龙江省	16,476.90	25	5.38	30	1,452.05	25
吉林省	14,361.22	26	6.20	27	1,191.40	26
甘肃省	13,002.90	27	5.28	31	1,051.40	27
海南省	7,935.69	28	7.59	18	890.46	28
宁夏回族自治区	5,502.76	29	7.55	20	516.53	29
青海省	3,950.79	30	6.66	24	370.54	30
西藏自治区	2,764.94	31	7.52	21	277.20	31

注：人均 GDP 数据主要来源于各省、直辖市社会统计公报，其中山东省、上海市、黑龙江省、吉林省尚未披露人均 GDP 数据，相应数据通过各地区 2024 年末或 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，但税收占比波动下降，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概况

项目	2021	2022	2023	2024
GDP（亿元）	53,850.79	56,749.80	60,132.90	64,697.00
GDP 增速（%）	8.2	2.9	6.0	5.7
人均 GDP（万元）	6.44	6.78	7.18	7.73
固定资产投资增速（%）	10.1	8.4	4.4	2.4
一般公共预算收入（亿元）	4,773.30	4,882.20	5,529.10	5,635.08
政府性基金收入（亿元）	4,951.48	4,646.92	4,515.60	3,760.97
税收收入占比（%）	69.86	64.54	66.93	63.89
公共财政平衡率（%）	42.56	40.96	43.43	41.91
地方政府债务余额（亿元）	15,237.50	17,705.40	20,269.70	24,028.90

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：公开资料，中诚信国际整理

四川加强交通强省建设，2024 年实现“两个一万”的历史性突破，即全省高速公路通车里程突破 1 万公里，“十四五”以来公路水路建设投资突破 1 万亿元。截至 2024 年末，四川省高速公路通车运营里程突破 10,305 公里，仍居全国第三位，同时成为全国第三个迈入“万公里俱乐部”的省份。2024 年四川省交通运输体量保持增长，货物运输总量 20.4 亿吨，较上年增长 2.5%，其中公路运输货运量 19.0 亿吨、同比增长 2.2%；旅客运输总量 10.0 亿人次，较上年增长 8.9%，其中公路运输客运量 6.8 亿人次、同比增长 6.7%。2025 年，四川计划新开工高速公路 1,000 公里、建成 900 公里。此外，根据《四川省“十四五”综合交通运输发展规划》，“十四五”期间，四川省将以加快打通“四向八廊”战略性综合交通走廊和打造国内国际双循环门户枢纽为牵引，积极构建安全、便捷、高效、绿色、经济的现代化综合交通运输体系，至 2025 年，预计全省公路网总里程从 39.4 万公里增至 43 万公里，其中高速公路总里程从 8,140 公里增至 11,000 公里。整体看来，四川省交通运输需求旺盛，省内公路网仍有较大投资发展空间。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司在省内高速公路投资运营方面仍维持重要地位，投资完成情况良好，所持通车路产不断增加，维持很强的路产竞争力和很高的运营效率，2024 年通行费收入及车流量受铁路分流、节假日免费通行政策等因素小幅下滑，同时新通车路产后续车流量培育和盈利情况有待关注。此外，公司仍依托主业，开展能源销售、大宗贸易、工程施工等业务，对营业收入形成重要补充，2024 年以来相关收入保持增长。但公司在建及拟建高速公路项目尚需投资规模较大，仍面临较大的资本支出压力。

表 3：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2022 年			2023 年			2024 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	136.48	23.00	52.77	157.50	33.24	58.66	155.95	27.65	56.44
大宗贸易	66.42	11.19	1.03	45.50	9.60	3.06	66.47	11.78	1.80
能源销售	41.39	6.98	12.87	53.08	11.20	12.63	59.41	10.53	12.15
工程施工	296.14	49.90	6.83	145.52	30.71	0.01	207.44	36.77	0.07
其他	53.01	8.93	19.45	72.22	15.24	20.06	74.84	13.27	21.56
合计/综合	593.45	100.00	18.30	473.81	100.00	24.27	564.11	100.00	19.98

注：1、其他包括系统集成、硬件销售、房地产销售、技术服务等；2、分项数加总与合计数不等系四舍五入所致。

资料来源：公司财务报告及公司提供，中诚信国际整理

高速公路运营板块，跟踪期内，公司仍为四川省最主要的高速公路运营主体，截至 2024 年末公司已通车路产（包括参股的成绵高速）共 43 条，其中经营性高速公路 27 条、政府还贷性高速公路 16 条，通车里程增至 4,036.32 公里，约占四川省全省的 40.00%；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。

公司运营路产竞争力很强，主要分布于成都周边及成渝地区，在相关区域占比很高。路产运营主要受到铁路线路及控股股东蜀道投资集团有限责任公司（以下简称“蜀道集团”）下属其他相关路产的竞争，但其他高速路产的分流作用相对有限。公司路产的收费年限以 30 年为主，部分政府还贷性高速公路的收费年限为 20 年，近年来路产收费权到期压力不大，其中参股的成绵高速已于 2024 年到期，根据省政府文件，其收费期限延长至 2025 年 9 月，后续安排需待上级主管部门批复，但整体对公司路产规模及盈利能力的影响较小。2024 年受铁路分流、节假日免费通行政策等因素影响，公司路产车流量及通行费收入同比均小幅下降。

表 4：截至 2024 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 (%)	建成通车年份 (年)	通车里程 (公里)	收费期限
1	成绵高速	经营性	40.00	1998	91.94	1998~2024
2	内宜高速	经营性	95.71	1997	106.90	1999~2029
3	宜水高速	经营性	95.71	2006	28.90	2006~2036
4	隆纳高速	经营性	91.80	1999	87.82	2000~2030
5	达渝高速	经营性	99.13	2000	165.80	2004~2034
6	邻垫高速	经营性	99.13	2008	35.80	2008~2038
7	成南高速	经营性	100.00	2002	215.40	2002~2032
8	遂回高速	经营性	86.00	2002	22.12	2002~2032
9	遂渝高速	经营性	100.00	2007	36.64	2007~2037
10	南渝高速	经营性	100.00	2008	65.99	2008~2038
11	广邻高速	经营性	93.95	2000	37.16	2000~2030
12	南广高速	经营性	93.95	2004	69.76	2004~2034
13	绵广路磨沙段	经营性	100.00	2002	135.23	2002~2030
14	绵广路沙陵段	经营性	100.00	2001	30.63	2002~2030
15	成都绕城高速	经营性	82.50	2001	84.93	2002~2032
16	泸黄高速	经营性	99.39	1999	69.85	待定
17	西攀高速	经营性	99.39	2004	162.84	2008~2038
18	攀田高速	经营性	99.39	2008	59.36	2008~2038
19	都映高速	经营性	100.00	2009	25.86	2009~2039
20	广巴高速	经营性	93.75	2009	122.23	2011~2041
21	雅西高速	经营性	99.97	2012	239.84	2012~2042
22	广南广巴连接线	经营性	89.76	2013	17.00	2013~2043
23	丽攀高速（华坪段）	经营性	100.00	2016	12.01	2016~2046
24	映汶高速	还贷性	99.88	2012	48.27	2012~2032
25	广陕高速	还贷性	100.00	2011	57.09	2011~2032
26	达万高速	还贷性	97.71	2012	63.79	2012~2032
27	广南高速	还贷性	100.00	2011	201.11	2012~2032
28	纳黔高速	还贷性	100.00	2011	134.80	2012~2032
29	达陕高速	还贷性	100.00	2012	143.24	2012~2032
30	成德南高速	还贷性	100.00	2012	178.34	2013~2032
31	广甘高速	还贷性	100.00	2012	56.44	2013~2032
32	乐雅高速	还贷性	98.41	2013	112.20	2013~2033
33	巴南高速	还贷性	81.08	2013	115.96	2013~2033
34	巴达高速	还贷性	100.00	2013	109.61	2014~2034

35	巴陕高速	还贷性	100.00	2014	117.81	2018~2038
36	丽攀高速（攀枝花段）	还贷性	100.00	2014	51.23	2019~2039
37	广陕广巴连接线	还贷性	100.00	2015	19.45	2017~2037
38	仁沐新高速(仁寿至孝姑段)	还贷性	99.85	2020	200.67	2024~2044
39	九绵高速	还贷性	80.00	2021	206.00	待定
40	资潼高速	经营性	51.00	2021	109.57	2021~2051
41	绵遂高速	经营性	100.00	2011	77.94	2011~2041
42	德会高速	经营性	74.86	2022	78.42	2025~2055
43	开梁高速	经营性	100.00	2024	30.37	待定
合计		--	--	--	4,036.32	--

注：1、四川成绵高速公路有限公司已取得四川省人民政府对成绵高速的重新确定收费截止期限的批复，新收费期自 2024 年 6 月 20 日起至 2025 年 9 月 4 日止，公司已与新中港高速公路有限公司签订补充协议《关于合作建设成都至绵阳高速公路合同补充协议》，双方已重新确定合作期限，期限与四川省人民政府对成绵高速重新确定的收费截止日期批复保持一致；2、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

从路产运营效率情况看，2024 年公司所辖路产单公里通行费收入约为 350~400 万元，路产运营维持很高的效率。公司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，但部分新开通路产位于四川省经济相对较弱的三州等地市，未来运营情况有待关注。

表 5：近年来公司通行费收入及车流量情况

序号	运营公司	运营路段	车流量（万辆次）			通行费收入（亿元）		
			2022	2023	2024	2022	2023	2024
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	2,473	2,891	2,539	4.40	5.29	5.33
2	四川南方高速公路股份有限公司	隆纳高速	1,480	1,787	1,659	2.41	2.81	2.77
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	1,061	1,379	1,447	7.87	9.28	9.21
4	四川成南高速公路有限责任公司	成南高速 南渝高速 遂渝高速	3,075	3,763	3,623	14.57	16.25	16.06
5	四川中通高速公路投资建设开发有限责任公司	遂回高速	306	336	353	0.47	0.57	0.62
6	四川川东高速公路有限责任公司	广邻高速 南广高速	823	1,066	1,121	3.40	4.12	4.20
7	四川川西高速公路有限责任公司	成都绕城高速	13,560	15,399	15,867	7.74	7.92	8.08
8	成都市绕城高速公路(西段)有限责任公司							
9	四川攀西高速公路股份有限公司	西攀高速 沪黄高速 攀田高速	1,718	2,199	2,478	8.20	9.81	10.06
10	四川都汶公路有限责任公司	都汶高速	362	531	529	3.92	5.68	4.93
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	798	1,003	1,029	14.33	15.72	17.25
12	四川省川北高速公路股份有限公司	绵广高速沙陵段 广巴高速	200	300	267	2.12	2.32	2.21
13	四川广巴高速公路有限责任公司	广南广巴连接线 广陕广巴连接线	734	906	874	2.08	2.31	2.16
14	四川雅西高速公路有限责任公司	雅西高速	663	820	811	12.99	14.53	13.51
15	四川纳黔高速公路有限责任公司	纳黔高速	466	537	540	6.01	6.20	6.35
16	四川达陕高速公路股份有限公司	达陕高速	367	953	457	8.32	9.08	9.01
17	四川达万高速公路有限责任公司	达万高速	358	537	189	1.29	1.48	1.17
18	四川广南高速公路有限责任公司	广南高速	689	960	1,086	5.00	5.84	6.22
19	四川广甘高速公路有限责任公司	广甘高速	40	41	38	1.57	2.16	2.02
20	四川巴南高速公路有限责任公司	巴南高速	445	531	514	5.26	6.41	5.43

21	四川雅眉乐高速公路有限责任公司	乐雅高速	743	933	902	2.50	2.66	2.54
22	四川成德南高速公路有限责任公司	成德南高速	790	973	1,043	8.48	9.92	8.69
23	四川巴达高速公路有限责任公司	巴达高速	539	1,201	595	2.60	3.10	3.10
24	四川巴陕高速公路有限责任公司	巴陕路高速	248	308	308	5.74	7.81	6.94
25	四川丽攀高速公路有限责任公司	丽攀高速	325	465	572	0.82	1.25	1.38
26	四川仁沐高速公路有限责任公司	仁沐新高速	728	892	684	-	-	1.94
27	四川绵阳绵遂高速公路有限公司	绵遂高速绵阳段	391	527	580	1.11	1.35	1.36
28	四川资潼高速公路有限公司	资安潼高速	202	324	365	3.28	3.62	3.35
29	四川绵九高速公路有限责任公司	绵九高速	153	714	498	-	-	-
30	四川德会高速公路有限责任公司	德会高速	-	192	249	-	-	-
31	四川开梁高速公路有限责任公司	开梁高速	-	-	22	-	-	-
合计			33,736	42,468	41,239	136.48	157.50	155.89

注：1、运营数据与财务数据因统计口径不同而存在差异，车流量数据系出口车流量口径；2、分项加总数与合计数不等系四舍五入差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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，仍按公司运营的高速公路按客、货车类型及普通、特殊路段执行不同的收费标准¹。

路产养护方面，2022~2024 年，公司的养护费用支出合计分别为 8.93 亿元、7.30 亿元和 5.90 亿元，跟踪期内受养护计划安排及加强精细化工作而继续减少，整体上公司路产养护费用支出总体保持一定规模，过往各年份随路产状况及维护计划不同而有所波动。

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，因此公司公路运营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。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可持续性良好。

高速公路投资板块，跟踪期内，公司仍作为四川省高速公路重要的投资主体，承担较多省内路产的投资任务。公司投资建设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 2024 年末，公司在建高速公路项目共 17 个，建设里程合计 2,048.86 公里，计划总投资 4,408.72 亿元，已完成投资 3,054.21 亿元，拟建项目共 3 个，建设里程合计 419.17 公里，计划总投资 1,026.74 亿元，计划总投资面临较大的投资压力。公司在建及拟建项目资本金约为概算总投资的 20%~50%，比例视项目不同存在差异，除资本金外的其余资金由公司通过融资解决，资本金则主要来自中央车购税补助、省级交通建设预算、公路沿线地方政府财政及公司自筹。

表 6：截至 2024 年末公司主要在建高速公路情况（公里、亿元）

项目名称	项目性质	建设模式	建设里程	总投资	已投资	未来投资计划			预计通车时间
						2025	2026	2027	
九绵高速公路	政府还贷	政府收费还贷	242.30	409.98	430.34	6.40	-	-	2024.12
乐西高速公路（马边至昭觉段）	政府还贷	政府收费还贷	151.75	335.32	305.96	29.00	-	-	2025.12
沿江高速宜金段	经营性	PPP	173.97	402.06	351.43	40.00	10.63	-	2025.9
沿江高速金宁段	经营性	PPP	94.90	234.64	187.92	37.00	26.00	-	2025
沿江高速宁攀段	经营性	PPP	166.17	297.62	293.82	12.50	-	-	2025
成南高速扩容	经营性	PPP	240.23	368.07	228.51	33.00	0.50	-	2025
成绵高速扩容项目	经营性	BOT	124.44	347.84	341.59	3.00	-	-	2024.12

¹ 详细收费标准见附一。

绵苍高速公路	经营性	BOT	102.87	139.61	139.61	-	-	-	2023.12
苍巴高速公路	经营性	BOT	93.08	133.81	133.32	1.00	-	-	2024.12
汉广高速扩容公路	经营性	BOT	71.30	247.78	96.59	63.00	57.09	36.06	2027.6
广绵高速扩容公路	经营性	BOT	123.53	291.20	202.65	54.20	35.06	-	2026.6
达州绕城高速公路西段公路	经营性	BOT	38.25	74.78	43.67	13.00	12.00	6.11	2027.9
天眉乐高速	经营性	BOT	94.50	290.74	133.06	64.00	49.00	30.04	2027.9
成渝高速扩容	经营性	BOT	189.62	497.66	99.10	92.00	70.00	80.00	2028.1
遂渝高速扩容	经营性	BOT	46.35	83.35	36.00	22.00	12.67	12.68	2028.1
大垫高速	经营性	BOT	34.60	87.56	25.64	22.00	18.00	15.00	2027.12
德阳绕城	经营性	BOT	61.00	166.70	5.00	28.40	44.08	47.29	2029.11
合计	--	--	2,048.86	4,408.72	3,054.21	520.50	335.03	227.18	--

注：1、由于公路建设过程中建材、器械等价格受市场因素影响，存在一定波动，因此公路项目建设过程中会出现实际投资规模与初始可研批复总投资规模存在出入的情况；2、沿江高速不并表；3、尾数差异为四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2024 年末公司主要拟建高速公路情况（公里、亿元）

项目名称	项目性质	建设里程	持股比例	计划总投资	资本金占比	计划建设期间
攀枝花至盐源高速公路项目	经营性	131.37	67.00%	353.53	20.20%	2025~2031 年
金口河至西昌高速公路项目	经营性	211.20	96.70%	496.5	20.00%	2025~2031 年
昭觉至普格高速公路项目	经营性	76.60	96.70%	176.71	20.00%	2025~2030 年
合计	--	419.17	--	1,026.74	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

多元化业务板块，跟踪期内，公司继续依托公路投资建设运营的主责主业，开展相关多元化业务，仍主要包括能源销售、大宗商品贸易、建筑工程、智慧交通等，各板块具体经营情况如下：

能源销售业务仍主要由子公司蜀道交通服务集团有限责任公司（以下简称“交通服务集团”）负责运营。交通服务集团依托公司及蜀道集团名下的高速公路服务区，从事成品油销售、LNG 液化石油气销售和充电桩服务等，收入主要来自成品油销售。因油品需求上升，以及 2023 年蜀道集团无偿划转四川蜀交航油能源有限公司 50.00%股权至公司²，能源销售收入呈增长态势，2024 年相应收入为 59.41 亿元，同比增长 11.93%，毛利率较往年保持稳定。随着公司继续布局加油站网络，该板块经营规模或将继续扩大。

大宗贸易业务仍主要由交通服务集团负责运营。2023 年公司根据蜀道集团相关业务安排继续压减贸易业务规模、调整贸易结构、推动贸易业务转型升级，同时业务布局由覆盖能源、金属、建材等众多领域逐步转变为以能源大宗贸易业务为主，当年受压降有色金属等品类贸易影响，公司大宗贸易收入减至 45.50 亿元；2024 年随着集团内各项目加快建设进度以及在建项目陆续开工，能源及建材对应的贸易规模随之大幅增加，相应收入为 66.47 亿元，同比增长 46.08%，同时毛利率保持较低水平。

工程施工业务上，随着 2022 年 12 月底蜀道集团施工板块内部整合，2023 年公司工程施工业务受资产及业务划出影响有所收缩，2024 年实现收入施工收入 207.44 亿元，同比增长 42.55%，主要系 PPP 项目加大期内加大投资力度、确认较多收入所致。

智慧交通业务主要包括提供系统集成服务以及硬件销售等，仍由子公司四川蜀道智慧交通集团

² 公司将其纳入合并范围。

有限公司负责，主要系为省内高速公路提供智能化改造服务，2024 年实现收入 47.51 亿元，毛利率为 26.14%，相关业务经营总体平稳。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司高速公路项目持续投入，债务驱动资产规模不断扩张，财务杠杆维持在较高水平；公司资产仍以在建和建成路产为主，因融资抵质押而受限比重较高，整体流动性较弱；公司每年还本付息规模较大，面临一定偿债压力，但考虑到公司主业经营稳健、获现能力良好、融资渠道畅通，同时融资成本持续压降、融资结构不断改善，加之当前融资环境及行业政策利好，公司整体财务风险可控。

资本实力与结构

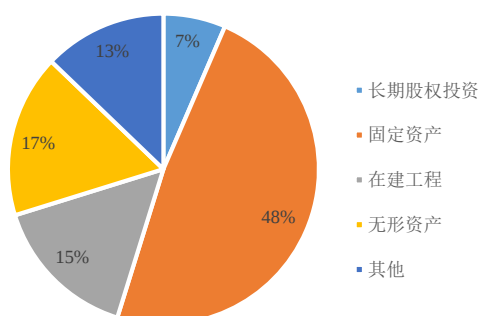
跟踪期内，公司仍系四川省重要的高速公路建设运营企业，维持较大规模的投资建设体量，资产规模保持增长态势，2024 年末为 4,329.62 亿元，同比增长 8.78%，仍主要由固定资产、在建工程和无形资产等构成，以建成和在建的路产项目为主，并维持以非流动资产为主的资产结构。

资产构成上，固定资产³主要为建成通车的高速公路，2024 年末伴随路产建成而账面价值小幅增加，近年来占总资产的比重在 50%左右；无形资产主要系高速公路收费权以及以 BOT 模式建设的在建路产项目，伴随相关项目的持续投入及路产建成通车，账面价值呈现逐年大幅增长态势，2024 年主要系开梁高速全线建成通车以及成南高速扩容、广绵高速扩容、天眉乐高速等项目根据工程进度计入无形资产所致，2025 年一季度仍延续增长态势；在建工程主要系在建高速公路等交通基础设施项目的投入，呈逐年增长态势，2024 年主要系乐西高速、绵九高速、井新高速等新增投资较多；公司长期股权投资主要系对三条沿江高速及成绵苍巴高速等参股高速公路的投资，以及资产交易形成的四川路桥建设集团股份有限公司（以下简称“四川路桥”）股份，2024 年因对沿江高速项目等继续出资而保持增长，近年来公司可取得一定规模的投资收益，主要来自四川路桥及四川成绵高速公路有限公司等，2024 年为 9.35 亿元，受四川成绵苍巴高速公路有限责任公司亏损拖累而有所减少；此外，公司账上保留有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，受限部分较少，同时将部分资金归集至股东蜀道集团。整体看来，公司资产以收费公路及业务经营中形成的相关股权和资产等构成，资产能够带来一定的通行费收入，收益性整体较好，但部分路段通车时间短，对整体盈利有一定的拖累，同时因资产抵质押而受限比重较高，资产流动性整体较弱。

所有者权益方面，跟踪期内，公司实收资本未发生变化，资本公积小幅增长，其他权益工具受新发行永续债影响而增长明显，少数股东权益随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，同时伴随利润累积，未分配利润缺口亦有所收窄。整体上，公司所有者权益规模保持增长，资本实力进一步增强。

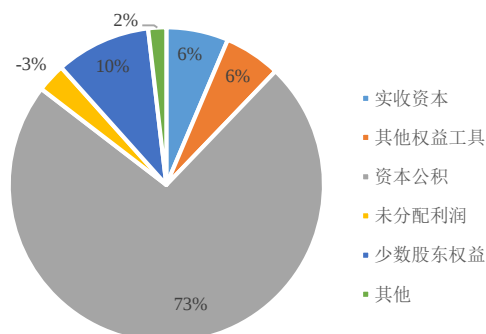
³ 其中的政府还贷性公路暂不计提折旧，经营性公路采用工作量法（即车流量法）计提折旧、不预留残值。

图 1：截至 2024 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 2024 年末公司权益分布情况



注：未分配利润为负，取其绝对值计算相对占比。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司负债仍主要由有息债务、应付的往来款及工程款等构成，其中有息债务占总负债的比例达 90%以上，因高速公路行业建设和成本回收周期长，非流动负债占比亦维持在 80%上下。跟踪期内，由于项目建设投资需求保持旺盛，公司债务规模稳步增长，2024 年末较上年末净增加 247.69 亿元，主要系新增银行借款及发行债券所致；存量债务仍以银行借款和债券为主，股东借款、非标借款等占比相对较低，其中银行借款多附有抵质押及担保措施；期限结构上，公司存续长期银行借款期限多为 20~30 年，发行债券早期多为 3~5 年期，2023 年底以来融资环境变化，发行多只 10 年期、15 年期、20 年期中期票据，目前存续债券以 5 年期和 10 年期为主，同时 2024 年以来公司不断调整债务期限结构，通过存量债务置换及借新还旧，整体短期债务占比下降，债务期限结构进一步改善。

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 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2022	2023	2024	2025.3
货币资金	39.32	56.96	51.31	52.42
应收资金集中管理款	--	66.69	68.01	70.75
其他应收款	105.54	28.33	32.70	24.92
长期股权投资	200.87	260.52	280.78	285.65
固定资产	2,073.38	2,054.30	2,091.59	2,082.15
在建工程	575.20	642.81	667.17	695.35
无形资产	274.21	478.81	735.10	770.34
其他非流动资产	131.45	187.94	170.99	178.29
资产总计	3,607.01	3,980.22	4,329.62	4,389.32
非流动资产占比	91.61	92.41	92.36	92.65
实收资本	94.41	94.41	94.41	94.41
其他权益工具	--	25.80	85.80	100.80
资本公积	1,031.50	1,082.93	1,084.48	1,084.69
未分配利润	-96.78	-69.10	-43.79	-38.48
少数股东权益	105.07	120.07	144.58	118.55
所有者权益合计	1,154.84	1,277.21	1,392.92	1,387.43
经调整的所有者权益合计	1,124.84	1,221.41	1,277.12	1,286.63
短期借款	86.31	173.98	40.51	32.24
应付账款	57.78	89.98	119.48	86.36
一年内到期的非流动负债	158.29	237.34	164.21	178.39

长期借款	1,538.46	1,714.74	2,076.63	2,173.16
应付债券	205.55	155.81	229.70	254.70
其他非流动负债	206.44	146.08	98.45	67.66
负债合计	2,452.16	2,703.01	2,936.70	3,001.89
非流动负债/负债总额	82.99	77.77	85.05	86.32
总债务	2,286.74	2,530.77	2,778.46	--
短期债务占比	11.40	16.43	8.64	--
资产负债率	67.98	67.91	67.83	68.39
总资本化比率	67.03	67.45	68.51	--

注：1、2023 年 1 月 1 日起，公司在“其他应收款”项目上增设“应收资金集中管理款”项目单独列式，“应收资金集中管理款”主要系公司归集至蜀道集团的资金；2、公司于 2022 年 3 月发行了 30.00 亿元的并表 ABN，计入少数股东权益科目，该 ABN 已于 2025 年 3 月到期兑付。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

表 9：截至 2024 年末公司主要有息债务明细（亿元、%）

类型	占比	金额	6 个月以内（含）到期	6 个月（不含）至 1 年（含）到期	超过 1 年到期
银行借款	84.67	2,238.85	41.16	69.44	2,128.26
债券融资	9.60	253.95	24.25	-	229.70
其他融资	5.73	151.39	10.65	28.26	112.48
合计	100.00	2,644.20	76.06	97.70	2,470.44

注：1、此处到期债务未包含永续债（85.80 亿元）、并表 ABN（30 亿元）、应付票据、租赁负债等，故与财务口径统计的总债务存在差异；2、分项加总数与合计数不等系四舍五入差异。

资料来源：《四川高速公路建设开发集团有限公司公司债券年度报告（2024 年）》，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

跟踪期内，公司高速公路运营主业获现能力良好，经营活动现金流虽因往来款净流入规模减少而有所降低，但仍维持大规模净流入状态；随着在建高速公路持续投入，公司投资活动现金流维持大幅净流出状态；2024 年公司还本付息及项目融资力度较大，筹资活动净流入仍维持较大规模。

近年来社会融资成本整体下行，2024 年债市收益率中枢延续下行趋势，公司所属收费公路行业的融资环境整体宽松，在此背景下，公司融资成本持续下降、债券发行利率整体走低、发行期限拉长；此外，随着行业内经营性路产到期压力及养护费用相关问题的逐步凸显，收费公路打破收费期限上限已成为趋势，2024 年以来相关政策的陆续出台，进一步推动了行业收费制度和养护体制改革，预计新修订《收费公路管理条例》将加速颁布，或将缓解行业及公司公路运营的收支压力，上述政策对收费公路行业及公司未来偿债压力和财务风险起到缓释作用。

公司债务规模虽较大，且持续增长，但融资成本持续压降，利息支出相应得到良好控制，2024 年利息支出仅较上年微增。经营活动净现金流及 EBITDA 仍可对利息支出形成有效覆盖，但经营活动净现金流有所减弱，覆盖水平有所下降。受益于债务结构调整，2024 年末公司短期债务规模同比下降，使得年末非受限货币资金对短期债务覆盖比例同比提升，短期偿债压力可控。

公司经营稳健，高速运营主业经营获现能力良好，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，公司地位重要，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 2024 年末的银行授信总额为 4,034.85 亿元，其中未使用授信 1,615.16 亿元；此外，公司近年来在债券市场上表现较为活跃，并已取得 TDFI 资质。公司融资能力强，备用流动性充足，叠加相关政策的影响，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	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总债务	2,286.74	2,530.77	2,778.46	--
短期债务占比	11.40	16.43	8.64	--
经营活动产生的现金流量净额	52.06	140.72	103.69	22.69
投资活动产生的现金流量净额	-430.65	-291.61	-282.10	-86.79
筹资活动产生的现金流量净额	301.69	168.56	171.68	65.44
收现比	0.76	0.64	0.59	0.81
EBITDA	147.57	145.86	148.16	--
EBITDA 利息保障倍数	1.45	1.66	1.64	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.51	1.60	1.15	--
非受限货币资金/短期债务	0.14	0.13	0.21	--

注：1、2022 年受四川路桥股权交易影响，投资活动净现金流缺口同比较大；2、公司未能提供 2025 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

资产受限情况方面，截至 2024 年末，公司资产受限规模合计 2,883.77 亿元，占总资产的 66.61%，主要系抵质押受限的公路和收费权等，相应资产流动性较弱。

表 11：截至 2024 年末公司资产受限情况（亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	1.83	保证金等
其他非流动资产	18.70	广北二专路和郎川公路管养交接
固定资产	1,814.27	收费权质押
无形资产	466.48	收费权质押
在建工程	582.49	收费权质押
合计	2,883.77	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有负债方面，截至 2024 年末，公司对外担保余额为 144.99 亿元，占同期末净资产的比例为 10.41%，对外担保对象仍为公司合营的高速公路项目公司，代偿风险相对可控。同期末，公司存在 3 起重大未决诉讼，涉及金额合计 1.01 亿元。

表 12：截至 2024 年末公司对外担保情况（亿元）

被担保对象	担保余额
四川沿江宜金高速公路有限公司	58.32
四川沿江金宁高速公路有限公司	28.58
四川沿江攀宁高速公路有限公司	58.09
合计	144.99

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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，截至 2025 年 5 月，公司本部信用记录良好，近三年均能按时或提前归还各项债务本金并足额支付利息，无违约记录。

调整项

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

流动性评估

公司存续债务规模较大，存在较大的还本付息和资本支出压力；但公司经营现金流表现较好，且有一定规模的资金储备；同时公司同金融机构合作良好，未使用授信充足，且在债券市场认可度较高，已取得 TDFI 资质。总体来看，公司融资能力强，备用流动性较为充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

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。公司作为四川省重要的高速公路投资建设运营主体，维持强的区域重要性，公司由蜀道集团控股、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，且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 2024 年末公司资本公积增至 1,084.48 亿元。综上，跟踪期内四川省政府具备很强的支持能力，同时保持对公司的强支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

“24 川高 01”募集资金 10.00 亿元，拟用于生产性支出，包括偿还有息负债等。根据公司公司债券年度报告，截至 2024 年末，募集资金已按规定用途使用完毕。

“24 川高 Y1”募集资金 10.00 亿元，拟用于生产性支出，包括偿还有息负债、项目建设投资等。根据公司公司债券年度报告，截至 2024 年末，募集资金已按规定用途使用完毕。

“24 川高 V1”募集资金 10.00 亿元，拟用于偿还乡村振兴领域的有息负债。根据公司公司债券年度报告，截至 2024 年末，募集资金已按规定用途使用完毕。

“24 川高 KY02”募集资金 15.80 亿元，拟用于生产性支出，包括偿还有息负债、项目建设投资等。根据公司公司债券年度报告，截至 2024 年末，募集资金已按规定用途使用完毕。

“25 川高 K1”募集资金 15.00 亿元，拟用于偿还有息负债。根据公司提供资料，截至 2025 年 4 月末，募集资金已按规定用途使用完毕。

“25 川高 Y1”募集资金 15.00 亿元，拟用于生产性支出，包括偿还有息负债、项目建设投资等。根据公司公司债券年度报告，截至 2025 年 4 月末，募集资金已按规定用途使用完毕。

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，2025 年公司到期或回售偿付规模不大，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；维持“24 川高 01”、“24 川高 Y1”、“24 川高 V1”、“24 川高 KY02”、“25 川高 K1”、“25 川高 Y1”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：2024 年末公司主要运营高速公路执行的收费标准

公司高速公路客车类基础收费标准

车型规格	收费标准
客车 9 座以下（含 9 座）	0.35 元/公里
客车 10-19 座（含 19 座）	0.70 元/公里
客车 20-39 座（含 39 座）	1.05 元/公里
客车 40 座以上（含 40 座）	1.40 元/公里

注：部分路的客车基价也有 0.50 元/车/公里。

四川省已收费高速公路货车分车型计费费率表

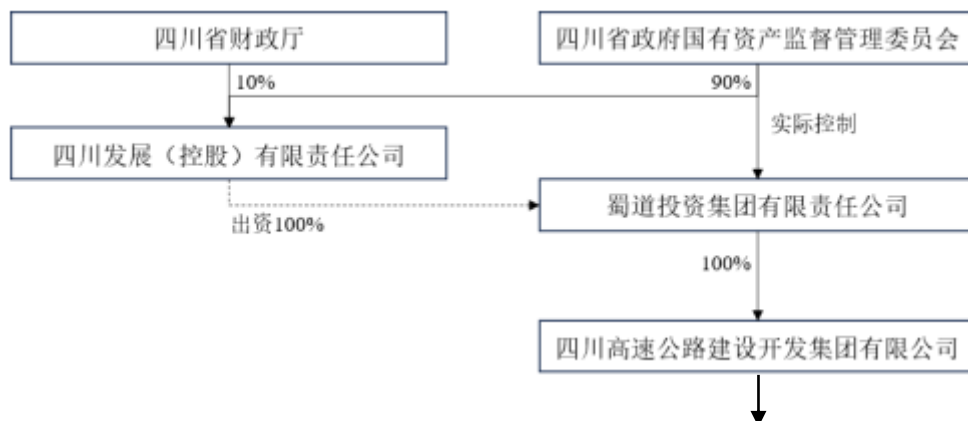
序号	路段名称	费率类别	货车费率标准（元/车·公里）					
			1 类	2 类	3 类	4 类	5 类	6 类
1	成雅高速	基价	0.37	0.64	1.12	1.57	1.68	2.03
2	成乐高速	基价	0.38	0.65	1.15	1.63	1.74	1.93
3	成渝高速	基价	0.38	0.66	1.17	1.70	1.81	2.08
		桥隧加收	2.63	4.89	8.71	12.58	13.63	15.15
4	达渝高速	基价	0.37	0.68	1.22	1.65	1.85	2.19
5	内宜高速	基价	0.39	0.66	1.19	1.66	1.77	2.20
		桥隧加收	2.89	4.79	9.48	12.77	14.41	17.37
6	隆纳高速	基价	0.37	0.66	1.21	1.67	1.78	2.17
		桥隧加收	2.82	5.00	9.37	12.47	13.51	16.87
7	成南高速	基价	0.39	0.66	1.15	1.68	1.79	2.11
8	遂回高速	基价	0.38	0.65	1.20	1.62	1.73	2.00
9	南广高速	基价	0.38	0.66	1.16	1.55	1.88	2.01
10	成绵高速	基价	0.38	0.66	1.14	1.65	1.78	2.13
11	绵广高速 （磨沙段）	基价	0.37	0.69	1.19	1.79	1.91	2.19
		桥隧加收	3.02	5.38	9.22	13.92	15.08	16.73
12	绵广高速 （沙广段）	基价	0.39	0.69	1.20	1.79	1.91	2.19
		桥隧加收	3.51	5.30	9.14	13.78	14.93	16.77
13	南渝高速	基价	0.38	0.68	1.21	1.63	1.74	2.12
14	遂渝高速	基价	0.35	0.67	1.23	1.70	1.81	2.17
15	成温邛高速	基价	0.39	0.64	1.12	1.48	1.59	1.98
16	城北出口高速	基价	0.39	0.54	1.19	1.42	1.63	1.92
17	广甘高速	基价	0.37	0.67	1.28	1.76	1.88	2.24
		桥隧加收	2.86	5.15	9.88	13.55	14.68	17.21
18	广南高速	基价	0.37	0.64	1.21	1.61	1.75	2.15
		桥隧加收	2.95	5.02	9.48	12.58	13.85	16.62
19	成绵复线 高速	基价	0.37	0.64	1.16	1.60	1.71	2.05
		桥隧加收	2.87	4.84	8.84	11.99	12.99	15.65
20	纳黔高速	基价	0.38	0.68	1.25	1.63	1.74	2.26
		桥隧加收	2.95	5.21	9.62	12.60	13.65	17.48
21	邻垫高速	基价	0.37	0.65	1.19	1.65	1.93	2.21
		桥隧加收	2.89	5.02	9.15	12.62	14.77	16.90
22	巴南高速	基价	0.36	0.64	1.17	1.67	1.78	2.06
		桥隧加收	2.90	4.94	8.87	12.96	14.04	15.78
23	达万高速	基价	0.36	0.61	1.19	1.79	1.91	2.05
		桥隧加收	2.89	4.63	9.02	13.52	14.65	15.66
24	成自泸高速 （成仁段）	基价	0.38	0.66	1.17	1.68	1.79	2.11
		桥隧加收	2.98	5.04	8.99	12.92	14.00	16.46

25	成都绕城高速	基价	0.37	0.61	1.10	1.47	1.61	1.90
26	映汶高速	基价	0.38	0.65	1.17	1.65	1.75	2.12
		桥隧加收	2.70	4.86	8.91	11.88	13.23	15.66
27	成灌高速	基价	0.37	0.61	1.12	1.53	1.63	1.96
28	沪黄高速	基价	0.37	0.65	1.20	1.66	1.77	2.29
29	攀田高速	基价	0.36	0.61	1.15	1.53	1.87	2.21
		桥隧加收	2.83	4.60	8.81	11.74	14.66	17.06
30	西攀高速	基价	0.37	0.64	1.19	1.63	1.86	2.25
		桥隧加收	1.42	2.40	4.48	6.18	6.81	8.50
31	都汶高速	基价	0.39	0.68	1.25	1.68	1.79	2.03
		桥隧加收	2.96	5.09	9.58	12.80	13.87	15.49
32	广巴高速	基价	0.36	0.64	1.19	1.54	1.64	1.97
		桥隧加收	2.81	5.04	9.28	12.39	13.42	15.87
33	达陕高速	基价	0.38	0.66	1.22	1.70	1.92	2.17
		桥隧加收	2.90	5.17	9.34	13.09	14.79	16.75
34	雅泸高速	基价	0.37	0.70	1.23	1.77	1.89	2.35
		桥隧加收	2.90	5.40	9.44	13.68	14.82	18.17
35	广邻高速	基价	0.39	0.67	1.19	1.59	1.89	2.11
		桥隧加收	2.91	5.06	9.06	12.32	14.61	16.48
36	宜泸高速	基价	0.37	0.63	1.18	1.57	1.73	2.03
		桥隧加收	2.84	4.78	9.07	11.99	13.30	15.64
37	成彭高速	基价	0.38	0.58	1.21	1.44	1.55	1.92
38	成德南高速	基价	0.38	0.65	1.13	1.72	1.83	2.03
		桥隧加收	2.91	4.94	8.73	13.14	14.23	15.48
39	乐雅高速	基价	0.37	0.65	1.24	1.65	1.76	2.00
		桥隧加收	2.85	5.11	9.80	12.83	13.90	15.37
40	邛名高速	基价	0.39	0.68	1.18	1.65	1.76	2.21
		桥隧加收	3.02	5.14	9.05	12.64	13.69	17.10
41	乐宜高速	基价	0.38	0.66	1.17	1.60	1.71	1.98
		桥隧加收	2.95	5.00	8.92	11.98	12.98	14.90
42	绵遂高速 (遂宁段)	基价	0.37	0.66	1.19	1.68	1.79	2.19
		桥隧加收	2.99	5.07	9.11	12.88	13.95	16.95
43	绵遂高速 (绵阳段)	基价	0.39	0.63	1.16	1.56	1.77	1.98
		桥隧加收	3.42	4.93	8.92	12.27	13.54	15.36
44	成自泸高速 (内自段)	基价	0.37	0.67	1.18	1.69	1.82	2.17
		桥隧加收	2.69	5.12	9.00	12.91	13.98	16.55
45	内遂高速	基价	0.39	0.67	1.19	1.66	1.82	2.24
		桥隧加收	3.07	5.14	9.09	12.63	14.08	17.31
46	南充绕城高速 (西段)	基价	0.38	0.62	1.10	1.45	1.67	1.92
		桥隧加收	3.49	4.89	8.49	11.44	12.86	14.97
47	巴达高速	基价	0.38	0.63	1.20	1.59	1.70	2.01
		桥隧加收	2.93	4.85	9.27	12.39	13.42	15.49
48	遂资高速	基价	0.37	0.65	1.20	1.66	1.77	2.13
		桥隧加收	3.20	4.99	9.14	12.88	13.95	16.51
49	资眉高速	基价	0.38	0.64	1.19	1.57	1.70	1.96
		桥隧加收	2.94	4.93	9.00	11.88	13.45	14.93
50	泸渝高速	基价	0.35	0.67	1.23	1.59	1.70	2.09
		桥隧加收	2.81	5.16	9.48	12.29	13.31	16.12

51	渝蓉高速	基价	0.38	0.69	1.23	1.77	1.89	2.28
		桥隧加收	2.82	5.15	9.26	13.01	14.07	17.22
52	成自泸高速 (泸赤段)	基价	0.38	0.67	1.19	1.68	1.82	2.16
		桥隧加收	3.21	5.12	9.07	12.89	13.96	16.75
53	广陕广巴 连接线	基价	0.34	0.62	1.17	1.56	1.67	2.11
		桥隧加收	2.66	4.97	8.92	12.36	13.39	16.05
54	南大梁高速	基价	0.38	0.66	1.19	1.65	1.87	2.19
		桥隧加收	2.76	5.11	9.14	12.76	14.50	16.84
55	成都二绕 高速(东)	基价	0.37	0.61	1.13	1.57	1.74	2.05
		桥隧加收	2.94	4.58	8.49	11.55	13.10	15.22
56	成都二绕 高速(西)	基价	0.36	0.60	1.11	1.49	1.65	2.01
		桥隧加收	2.90	4.57	8.56	11.49	12.60	15.68
57	遂广高速	基价	0.37	0.66	1.18	1.65	1.87	2.20
58	遂西高速	基价	0.39	0.69	1.26	1.74	1.85	2.21
59	内威荣高速	基价	0.36	0.64	1.15	1.56	1.66	1.91
60	自隆高速	基价	0.38	0.66	1.22	1.70	1.81	2.19
		桥隧加收	0.38	0.64	1.19	1.57	1.67	1.90
61	巴陕高速	基价	0.38	0.64	1.19	1.57	1.67	1.90
		桥隧加收	2.91	4.98	9.21	12.14	13.15	14.83
62	乐自高速	基价	0.38	0.64	1.18	1.58	1.68	1.99
		桥隧加收	2.86	4.82	9.04	11.94	12.98	14.90
63	绵阳绕城 高速	基价	0.39	0.69	1.22	1.67	1.78	2.00
		桥隧加收	2.71	5.30	9.51	13.04	14.13	15.38
64	巴广渝高速	基价	0.38	0.68	1.19	1.57	1.67	1.95
		桥隧加收	2.87	5.22	9.14	11.99	12.99	14.80
65	宜叙高速	基价	0.35	0.60	1.19	1.51	1.74	2.03
		桥隧加收	2.96	4.72	9.10	11.35	13.54	16.04
66	叙古高速	基价	0.36	0.64	1.20	1.55	1.87	1.93
		桥隧加收	2.91	4.94	9.11	12.15	13.90	14.84
67	广陕高速	基价	0.39	0.71	1.23	1.82	1.94	2.17
		桥隧加收	2.85	5.43	9.38	13.94	15.10	16.68

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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 2024 年末）

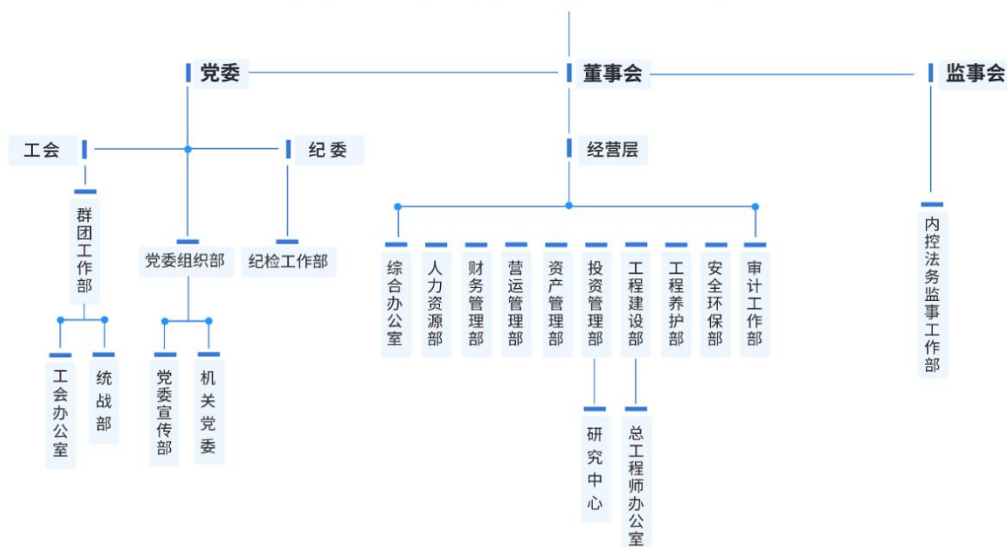


序号	企业名称	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)
1	四川省川北高速公路股份有限公司	高速公路建设经营等	10,500.00	95.91	95.91
2	四川广甘高速公路有限责任公司	高速公路建设经营等	10,000.00	100.00	100.00
3	四川广巴高速公路有限责任公司	高速公路建设经营等	10,000.00	93.75	93.75
4	四川都汶公路有限责任公司	高速公路建设经营等	1,000.00	100.00	100.00
5	四川雅西高速公路有限责任公司	高速公路建设经营等	20,000.00	100.00	100.00
6	四川川西高速公路有限责任公司	高速公路建设经营等	2,000.00	100.00	100.00
7	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
8	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
9	四川丽攀高速公路有限责任公司	高速公路建设经营等	110,570.06	81.40	81.40
10	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
11	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
12	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
13	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
14	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
15	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
16	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
17	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
18	四川中通高速公路投资建设开发有限责任公司	高速公路建设经营等	15,000.00	90.61	90.61
19	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
20	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
21	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
22	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
23	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
24	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
25	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
26	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
27	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
28	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
29	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
30	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
31	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
32	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
33	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
34	四川川高工程技术咨询有限责任公司	工程管理服务、勘察设计、质检技	1,000.00	100.00	100.00

术服务					
35	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
36	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
37	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
38	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
39	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
40	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
41	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
42	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
43	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
44	四川蜀道智慧交通集团有限公司	工程施工	101,958.12	58.85	58.85
45	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
46	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
47	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
48	四川省公路物资有限责任公司	批发业	2,000.00	90.00	90.00
49	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
50	四川省兴鑫公路开发有限责任公司	公路投资、养护、公路工程施工	3,000.00	89.55	89.55
51	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
52	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
53	四川攀盐高速公路有限责任公司	高速公路建设经营等	--	--	--
54	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	10,000.00	98.96	98.96

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：公司提供，中诚信国际整理

附三：四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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	39.32	56.96	51.31	52.42
非受限货币资金	37.56	55.64	49.48	50.83
应收账款	36.10	36.13	45.66	48.10
其他应收款	105.54	28.33	32.70	24.92
存货	42.65	37.56	37.73	38.34
长期投资	212.70	273.37	293.94	298.79
在建工程	575.20	642.81	667.17	695.35
无形资产	274.21	478.81	735.10	770.34
总资产	3,607.01	3,980.22	4,329.62	4,389.32
其他应付款	77.53	73.92	81.61	83.99
短期债务	260.72	415.83	240.18	--
长期债务	2,026.02	2,114.65	2,538.28	--
总债务	2,286.74	2,530.48	2,778.46	--
总负债	2,452.16	2,703.01	2,936.70	3,001.89
利息支出	101.49	88.11	90.33	--
经调整的所有者权益合计	1,124.84	1,221.41	1,277.12	1,286.63
营业总收入	593.45	473.81	564.11	104.68
经营性业务利润	17.33	30.68	30.63	7.63
其他收益	3.11	2.81	3.40	0.61
投资收益	22.02	12.89	9.35	0.01
营业外收入	0.93	0.98	1.24	0.12
净利润	35.66	33.37	31.40	6.80
EBIT	106.45	102.90	101.55	--
EBITDA	147.57	145.86	148.16	--
销售商品、提供劳务收到的现金	452.18	304.27	333.40	85.20
收到其他与经营活动有关的现金	1,234.61	1,324.00	1,160.42	287.91
购买商品、接受劳务支付的现金	367.40	149.09	180.23	47.97
支付其他与经营活动有关的现金	1,231.32	1,298.23	1,164.24	288.36
吸收投资收到的现金	39.06	36.42	76.08	18.60
资本支出	288.80	284.53	281.47	85.87
经营活动产生的现金流量净额	52.06	140.72	103.69	22.69
投资活动产生的现金流量净额	-430.65	-291.61	-282.10	-86.79
筹资活动产生的现金流量净额	301.69	168.56	171.68	65.44
现金及现金等价物净增加额	-76.90	17.67	-6.72	1.34
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率（%）	18.30	24.27	19.98	24.22
期间费用率（%）	15.62	17.90	14.92	17.25
应收类款项占比（%）	4.19	1.83	2.00	1.91
收现比（X）	0.76	0.64	0.59	0.81
资产负债率（%）	67.98	67.91	67.83	68.39
总资本化比率（%）	67.03	67.45	68.51	--
短期债务/总债务（%）	11.40	16.43	8.64	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.51	1.60	1.15	--
总债务/EBITDA（X）	15.50	17.35	18.75	--
EBITDA/短期债务（X）	0.57	0.35	0.62	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.45	1.66	1.64	--

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 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、经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告，以及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理，各期财务数据均使用当年审计报告或当期财务报表期末数；

2、中诚信国际将其他流动负债、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按照期限分别计入短期债务和长期债务；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 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
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