



惠州市交通投资集团有限公司 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 0470 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 13 日

本次跟踪发行人及评级结果 惠州市交通投资集团有限公司 **AAA/稳定**

本次跟踪债项及评级结果 “21 惠交 01”、“21 惠交 02” **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。中诚信国际认为惠州市石化能源新材料和电子信息产业基础较好，区域经济实力持续增强，潜在的支持能力很强。惠州市交通投资集团有限公司（以下简称“惠州交投”或“公司”）定位为市属一级企业并作为惠州市最重要的交通运输行业投资运营主体，统筹惠州市重点交通项目的投融资、建设、运营及管理工作，惠州市“丰”字交通主框架是广东省交通建设试点的重大项目之一，公司区域战略地位和重要性显著；惠州市政府通过资本金注入和政府补贴等方式持续给予公司大力支持，公司资本实力亦不断夯实；此外，公司还布局砂石销售、智慧停车场建设与运营等业务，多元化的业务结构为公司稳健经营提供了支撑。但需要关注公司面临较大的资本支出压力、债务规模增长较快、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，惠州市交通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：**不适用。
可能触发评级下调因素：区域经济财政实力大幅下滑，公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正面

- **区域经济实力持续增强。**跟踪期内，惠州市经济发展水平持续增长，打造“2+1”现代产业集群，石化能源新材料和电子信息产业基础较好，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **区域重要性和地位显著。**公司在惠州市国企改革中定位为市属一级企业并作为惠州市最重要的交通运输行业投资运营主体，统筹惠州市重点交通项目的投融资、建设、运营及管理工作。公司控股及参股高速公路属于《惠州市“丰”字交通主框架总体布局规划（2020-2030）》重要线路，惠州市“丰”字交通主框架是广东省交通建设试点的重大项目之一，公司区域战略地位和重要性显著。
- **公司资本实力不断夯实。**近年来惠州市政府通过资本金注入和政府补贴等方式持续给予公司大力支持，跟踪期内公司资本实力不断夯实。
- **业务呈多元化发展。**公司目前主要负责高速公路投资运营、公交客运及铁路货运、工程施工建设及砂石销售等，此外，公司也布局智慧停车场建设与运营，汽油及材料销售等业务板块，多元化的业务结构为公司稳健经营提供了支撑。

关注

- **面临较大的资本支出压力。**公司目前主要在建项目包括惠霞高速、环岛高速及绿色采石场等，截至2025年3月末尚需投资规模约193.71亿元，公司面临较大的资本支出压力。
- **债务规模增长较快。**随着公司高速公路项目及采石场等持续建设投入，公司对外融资需求持续扩大，债务规模增长较快，截至2025年3月末，总资本化比率上升至68.07%，资本结构有待优化。
- **资产流动性较弱。**公司资产主要由无形资产、在建工程、长期股权投资及存货构成，2025年3月末上述资产合计占总资产的比重约为68%，公司资产呈现以非流动资产为主的资产结构特征，且2024年末，公司受限资产占期末总资产的比重为15.57%，公司整体资产流动性不足。

项目负责人：程 成 chcheng@ccxi.com.cn

项目组成员：张赛一 syzhang@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(027)87339288

财务概况

惠州交投（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
资产总计（亿元）	730.09	852.65	931.51	945.97
经调整的所有者权益合计（亿元）	233.87	250.64	263.25	259.37
负债合计（亿元）	496.22	602.02	658.25	666.60
总债务（亿元）	359.88	449.85	518.86	552.94
营业总收入（亿元）	31.35	67.80	74.68	8.83
经营性业务利润（亿元）	-1.46	3.23	0.34	-0.53
净利润（亿元）	1.76	3.87	1.67	-0.17
EBITDA（亿元）	11.65	24.61	21.79	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.99	1.00	1.15	0.01
总资本化比率（%）	60.61	64.22	66.34	68.07
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.00	1.52	1.30	--

注：1、中诚信国际根据惠州交投提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2023 年、2024 年审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中 2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告上年年末数，2024 年、2025 年一季度财务数据使用了 2024 年审计报告、2025 年一季度财务报表期末数；2、中诚信国际分析时将公司其他非流动负债、其他权益工具中的带息债务计入长期债务；3、公司未提供 2025 年 1~3 月现金流量表补充资料，故相关指标失效；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2024 年数据）

项目	惠州交投	南昌交投	东莞交投	绍兴交投
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	惠州市	南昌市	东莞市	绍兴市
GDP（亿元）	6,136.39	7,437.85	12,282.15	7,791.00
一般公共预算收入（亿元）	476.05	500.18	789.38	578.70
经调整的所有者权益合计（亿元）	263.25	1,041.66	274.03	555.74
总资本化比率（%）	66.34	52.11	60.05	60.82
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.30	1.89	4.08	1.07

惠州市与南昌市、东莞市及绍兴市的行政地位相当，经济财政实力整体处于可比区间，区域环境相似；公司与可比公司均为市国资委实际控制的重要的交通运输行业建设运营主体，公司权益规模低于比较组平均水平，财务杠杆偏高，公司 EBITDA 利息保障倍数处于比较组平均水平。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司提供有力的支持。

注：1、“南昌交投”系南昌市交通投资集团有限公司的简称，“东莞交投”系东莞市交通投资集团有限公司的简称，“绍兴交投”系绍兴市交通控股集团有限公司的简称。2、上表中，南昌市、绍兴市的 GDP、一般公共预算收入为 2023 年数据，南昌交投、绍兴交投财务数据为 2023 年末/2023 年。

资料来源：公开信息，中诚信国际整理

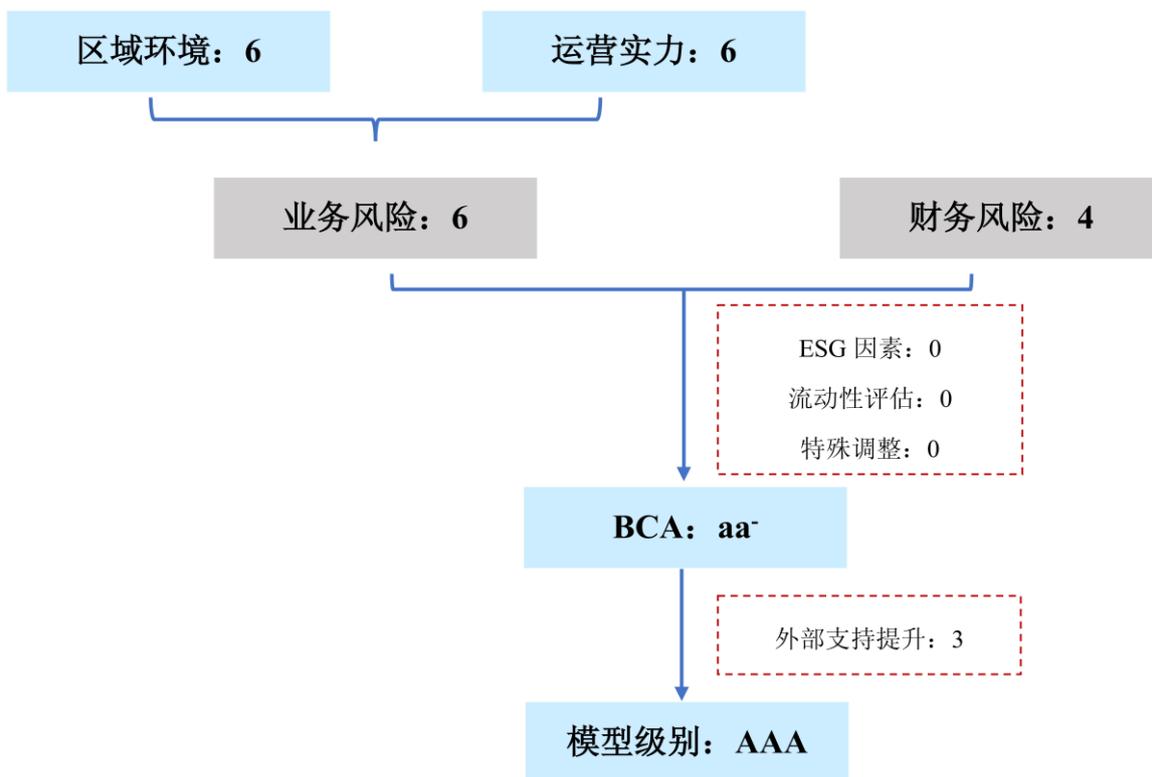
本次跟踪情况

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
21 惠交 01	AAA	AAA	2024/06/21 至本报告出具日	7/7	2021/05/27~2026/05/27	附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权
21 惠交 02	AAA	AAA	2024/06/21 至本报告出具日	8/8	2021/05/27~2026/05/27	--

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
惠州交投	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/11/27 至本报告出具日

● 评级模型

惠州市交通投资集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2025_1)



注:

外部支持: 中诚信国际认为, 惠州市政府具有很强的支持能力, 对公司具有强的支持意愿, 主要体现在惠州市经济发展水平持续提升, 在省内排名靠前; 公司系惠州市最重要的交通运输行业投资运营主体, 统筹惠州市重点交通项目的投融资、建设、运营及管理工作, 跟踪期内持续获得政府在资本金注入、政府补贴等方面的大力支持, 具备强的区域重要性, 与政府之间的关联度高。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，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。在创新动能不断增强、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。政策环境方面，2025 年一季度基投行业政策“控增化存”主基调依然延续，同时化债与发展再平衡已渐成共识，多政策协同发力助推基投企业转型发展；受益于“一揽子化债”政策持续落地，基投行业整体风险有所收敛，融资结构逐步调整优化，基投企业流动性边际改善，退平台和转型步伐加速；展望未来，政策主基调预计延续，动态调整增量政策或适时出台，但仍需重点关注非标置换进度及负面舆情演绎趋势。

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://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

详见《基础设施投融资行业 2025 年一季度政策回顾及展望》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11852?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，惠州市经济发展水平持续增长，打造“2+1”现代产业集群，石化能源新材料和电子信息产业基础较好，潜在的支持能力很强。

惠州市下辖惠城区、惠阳区、惠东县、博罗县和龙门县，并设有仲恺高新区和大亚湾经开区两个国家级开发区，属珠三角经济区，总面积 11,599 平方公里，2024 年末全市常住人口 611.68 万人，常住人口城镇化率 73.59%。2024 年惠州市实现地区生产总值 6,136.39 亿元，同比增长 4.2%，经济总量居全省第五。同期，固定资产投资同比下降 19.4%，增速大幅转负，主要系工业投资及基础设施投资收缩、房地产开发投资下降等因素影响。产业发展方面，惠州市打造“2+1”现代产业集群，石化能源新材料和电子信息为两大支柱产业。惠州市跻身“2024 年先进制造业百强市”第 30 位，规上工业增加值增长 9.7%、利润总额增长 22.5%，电子信息产业、石化能源新材料产业增加值分别增长 13.6%、17.9%；超高清视频和智能家电、新能源电池连续两年入选“中国百强产业集群”；新增国家级专精特新“小巨人”企业 23 家、国家和省级制造业单项冠军企业 17 家，高新技术企业增量约占全省五分之一，高技术制造业增加值占规上工业比重提高到 41.3%。

表 1：2024 年广东省下属地市经济财政概况

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
广东全省	141,633.81	--	10.70	--	13,533.27	--
深圳市	36,801.87	1	20.46	1	3,914.18	1
广州市	31,032.50	2	16.42	3	1,954.74	2
佛山市	13,361.90	3	13.90	4	767.08	4
东莞市	12,282.15	4	11.71	5	789.38	3
惠州市	6,136.39	5	10.07	6	476.05	5
珠海市	4,479.06	6	17.96	2	475.16	6

江门市	4,210.18	7	8.73	8	277.60	8
中山市	4,143.25	8	9.29	7	342.52	7
茂名市	4,072.04	9	6.51	10	151.43	12
湛江市	3,839.93	10	5.42	18	164.96	10
汕头市	3,167.97	11	5.70	13	139.94	13
肇庆市	2,917.85	12	7.06	9	188.95	9
揭阳市	2,529.70	13	4.47	20	101.79	15
清远市	2,253.07	14	5.65	14	162.77	11
韶关市	1,647.56	15	5.77	12	104.90	14
阳江市	1,629.58	16	6.21	11	83.62	17
梅州市	1,508.18	17	3.92	21	98.78	16
汕尾市	1,500.89	18	5.56	15	74.27	19
河源市	1,407.72	19	4.96	19	76.04	18
潮州市	1,402.83	20	5.45	17	64.19	20
云浮市	1,309.19	21	5.46	16	62.30	21

注：部分地市 2024 年常住人口数据尚未披露，该部分地市人均 GDP 系根据 2023 年常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

2024 年，惠州市完成地方财政一般公共预算收入 476.05 亿元，同比增长 0.6%；其中税收收入占比同比小幅下滑 6.87 个百分点，但财政平衡率同比小幅提升。以国有土地使用权出让收入为主的政府性基金收入对惠州市地方综合财力的贡献程度较高，但受房地产市场持续承压，2024 年惠州市实现政府性基金预算收入同比下降 38.9%至 111.7 亿元，仍延续明显下降态势。再融资环境方面，惠州市广义债务率水平处于全国中下游水平，同时区域内债券市场发行利差低于全国平均水平，净融资额仍呈现净流入趋势，发债主体尚未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 2：近年来惠州市地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	5,401.24	5,639.68	6,136.39
GDP 增速（%）	4.2	5.6	4.2
人均 GDP（万元）	8.92	9.30	10.07
固定资产投资增速（%）	8.8	5.3	-19.4
一般公共预算收入（亿元）	441.71	473.23	476.05
政府性基金收入（亿元）	258.1	182.9	111.7
税收收入占比（%）	60.88	59.70	52.83
公共财政平衡率（%）	63.74	65.12	67.68

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：惠州市政府，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，公司作为惠州市最重要的交通基础设施投资、建设和运营主体，形成以高速公路投资运营、公交客运及铁路货运、工程建设及砂石开采销售为主的业务布局，业务结构较为多元。2024 年以来，公司继续承担惠州市内重点交通工程项目建设，控股路产的通行费收入稳定增长，区域竞争力很强；同时，受益于当期高速公路工程建设量完成较多，工程建设收入保持增长；此外，采石场陆续建设投产，矿产储量较为充足，但受市场行情影响，当期砂石销售业务收入有所下滑；交通运输、停车场运营管理服务、钢筋材料活动板房销售、汽油销售等多元化收入亦对公司营业收入形成一定有益补充。整体来看，公司在手项目量较为充足，业务稳定性和可持续性较强，但亦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			2023			2024			2025.1-3		
	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
通行费	4.27	13.62	62.30	9.28	13.68	57.89	10.53	14.09	46.94	2.73	30.92	51.90
客运业务	0.47	1.50	-425.53	0.85	1.25	-187.06	0.63	0.84	-229.25	0.16	1.81	-193.06
货运运输	2.18	6.96	44.42	2.71	3.99	37.47	2.11	2.83	48.73	0.35	3.96	32.16
工程建设	17.38	55.44	2.35	37.04	54.63	5.06	41.94	56.15	6.10	1.07	12.12	15.56
砂石销售	3.14	10.01	32.67	11.74	17.31	26.93	8.10	10.85	22.92	2.72	30.80	15.99
其他业务	3.91	12.46	17.82	6.20	9.14	23.34	11.37	15.23	24.76	1.80	20.39	21.11
合计	31.35	100.00	12.02	67.80	100.00	16.64	74.68	100.00	15.74	8.83	100.00	26.13

注：1、上表中 2022 年、2023 年营业收入、营业成本分别采用了 2023 年、2024 年审计报告的上期发生额；2、“工程建设业务”与原“基建投资业务”口径保持一致；3、其他业务收入包括停车场运营管理服务收入、运营维护绩效服务费、钢筋材料活动板房销售收入、汽油收入等；4、客运业务收入不包含惠州市财政通过 TC 模式向惠州巴士支付的运营补贴，故客运业务收入与成本倒挂；5、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

工程建设板块方面，公司工程建设业务运营主体为子公司惠州交投公路建设有限公司（原广东惠州公路建设总公司，以下简称“路建公司”），业务模式方面，路建公司通过招投标方式获取施工项目，并根据完工进度以工程预算价为依据进行结算。目前，路建公司在手项目合同金额较大，工程建设业务稳定性及可持续性较好。

从工程项目建设进展来看，截至 2025 年 3 月末，公司在手主要工程施工项目合同金额 291.76 亿元，已完成合同金额 131.81 亿元，已累计确认收入 79.66 亿元。2024 年，公司新签合同额约 6 亿元，同比减少约 93%，主要系 2023 年新签惠州稔平环岛高速公路（以下简称“环岛高速”）项目施工合同、合同金额约 82.79 亿元；但整体来看，公司目前在手项目合同金额较大，能为未来收入提供有力支撑。2024 年，公司实现工程建设收入 41.94 亿元¹，同比增长约 13%，主要系惠州惠城至惠阳霞涌高速公路（以下简称“惠霞高速”）和环岛高速当期工程建设量完成较多、收入确认亦随之增长。截至 2025 年 3 月末，公司主要在建工程施工项目包括惠霞高速、环岛高速、智慧停车场及停车楼项目等。其中，惠霞高速项目系广东省省级重点项目之一，作为惠州市“1 号公路项目”，项目投资规模大，项目建设周期较长，公司工程建设业务面临一定的结算及回款压力。

表 4：截至 2025 年 3 月末公司主要工程施工项目情况（亿元）

项目名称	合同金额	已完成金额	预计建设周期	累计已确认收入
智慧停车场及停车楼项目（整合统计）	54.57	42.49	约 18 个月	0.80
惠霞高速	139.97	58.06	42 个月	55.66
环岛高速	83.34	23.72	42 个月	17.41
X208 梁化石场项目	6.06	5.93	670 日历天	4.85
龙山镇富民大道连接线	0.32	0.36	12 个月	0.25
龙山镇 Y154 道路拓宽改造	0.82	0.27	12 个月	0.12
惠州市惠城中心区市政道路桥梁养护维修项目	0.66	0.29	24 个月	0.18
2024 年龙门县龙城街道农村公路村道安全生命防护工程施工合同	0.02	0.01	60 日历天	0.009
龙门县乡道沿线农村公路路口交通安全设施治理工程项目	0.03	0.01	60 日历天	--
华附南路（合景花园段）建设工程	0.10	0.07	120 日历天	0.06
惠深高速公路惠州段土建工程及交安设施日常养护服务项目	0.13	0.04	36 个月	0.04
韶惠高速龙门至惠州段项目综合管养（2024 年~2026 年）合同	0.15	0.09	2 年	0.08
博罗县城体育大道东延段建设工程（K0+878.712~K1+210.007）施工	0.18	0.01	330 日历天	--

¹ 来自公司 2024 年度财务报表附注——6.40 营业收入和营业成本——2024 年度工程建设业务收入。

高潭镇卫生院建设工程施工合同	0.26	0.10	480 日历天	0.03
2024 年龙门县普通国省联结工程施工合同	0.27	0.09	180 日历天	0.02
省道 S380 线龙门麻榨至龙门迳段改建工程（施工）	0.29	0.06	360 日历天	--
惠大高速公路综合管养项目施工承包合同	0.47	0.21	2 年	0.16
一号公路（惠霞高速东江湾产业园段）桥下共线道路建设工程 施工合同	4.12	--	730 日历天	--
合计	291.76	131.81	--	79.66

注：1、“已完成金额”为施工工程完成产值；2、“已确认收入”为收到业主或总包方的款项，具体以财务实际发生为准。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

高速公路板块方面，已运营控股路产方面，2022 年，公司通过收购惠州市惠新高速公路有限公司（以下简称“惠新高速公司”）部分股权实现对惠深（盐田）高速公路惠州有限公司（以下简称“惠深高速公司”）的并表，从而新增控股运营路产惠深（盐田）高速公路（惠州段）²（以下简称“惠盐高速”）。此外，公司控股路产韶惠高速惠龙段（以下简称“惠龙高速”）于 2023 年 10 月 28 日通车运营，新增收费里程 60.89 公里。截至 2024 年末，公司共有 3 条已运营控股高速公路，分别为惠大疏港高速公路（以下简称“惠大高速”）、惠盐高速和惠龙高速，收费里程合计约 150.46 公里。2024 年以来，上述高速公路的收费标准未发生变化。

从具体控股路产的运营情况来看：2024 年，惠大高速的车流量和通行费收入均保持稳定增长，同比增幅分别约为 9%和 5%，同时惠大高速养护费支出亦相对较高。同期，惠盐高速通行费收入同比下降 9%左右，主要系高速及地方道路施工影响造成分流。此外，2023 年由于惠龙高速开通时间较短，对公司当期通行费收入的贡献较为有限；2024 年全年运营，已逐步显现其路网效应，车流量及通行费收入均较 2023 年显著增长。截至 2025 年 3 月末，惠大高速和惠龙高速未来三年暂无大中修计划；惠盐高速计划在 2025 年全线路面养护维修（中修），预计当期养护费支出约 7,200 万元。

表 5：截至 2025 年 3 月末公司已运营控股高速公路情况（公里）

运营主体	运营高速	长度	运营期限
惠州惠大高速公路有限公司	惠大高速	54.88	2015/12~尚未批复到期日
惠深高速公司	惠盐高速	34.69	1993/6/1~2036/3
惠州惠龙高速公路有限公司	惠龙高速	60.89	2023/10/28~尚未批复到期日
合计	--	150.46	--

注：1、惠大高速已完成竣工决算，目前正在办理收费年限核批，预计批复收费年限为 25 年（从 2015 年 12 月通车起算至 2040 年 11 月）。2、根据 2023 年 5 月 27 日广东省交通运输厅文件粤交规[2023]240 号《广东省交通运输厅关于惠深高速公路惠州段改扩建工程收费期限的批复》，惠深高速公路惠州段改扩建工程收费期限为 20.16 年。3、惠龙高速目前正在办理竣工结算，尚未取得收费年限批复。资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：近年来公司已运营控股高速公路经营情况

运营高速	通行费收入（亿元）				车流量（万辆）				养护费（万元）			
	2022	2023	2024	2025 .1~3	2022	2023	2024	2025 .1~3	2022	2023	2024	2025 .1~3
惠大高速	4.27	4.76	5.00	1.28	3,505	4,020	4,389	1,101	2,185	3,876	3,187	253
惠盐高速	3.60*	4.30	3.93	0.96	3,673*	4,311	4,099	969	1,413*	666	1,325	-
惠龙高速	--	0.22	1.60	0.49	--	119	790	117	--	95	684	144
合计	--	9.28	10.53	2.73	--	8,450	9,278	2,187	--	4,637	5,196	397

注：1、惠龙高速于 2023 年 10 月 28 日正式开始收费并统计车流量；2、公司于 2022 年 12 月 28 日将惠深高速公司纳入合并范围，上表列示的惠盐高速 2022 年运营数据，系惠盐高速在 2022 年的全年运营数据，而非公司将其纳入合并报表后（即 2022 年 12 月 28 日至 2022 年 12 月 31 日期间）的运营数据。故上表暂不列示 2022 年 3 条控股高速公路的加总行数据。

² 2022 年，公司通过收购其他方持有的惠盐高速的股份获取其实际控制权，持股比例由 2021 年末的 46.33%增至 47.00%；惠盐高速剩余股份分别由广东省高速公路有限公司（以下简称“广东省高速”）（20.33%）和 BILLIONOBLE INVESTMENT LIMITED（万爵投资有限公司）（32.67%）持有。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

参股路产方面，公司负责参股高速公路投资的主体主要为子公司惠州交投东江投资有限公司（原惠州东江交通投资有限公司，以下简称“东投公司”）和惠州交投路桥投资有限公司（以下简称“路桥公司”）。截至 2025 年 3 月末，公司参股的已建成高速公路为 6 条，运营里程合计 459.56 公里，较上年同期无变化，2024 年以来无新增已建成参股路产。2024 年，公司参股高速公路通行费收入和车流量均同比小幅下滑，同期公司获得来自参股高速公路的投资收益为 1.53 亿元，较 2023 年基本持平。

表 7：近年来公司主要已建成参股高速公路经营情况（%、公里、亿元、万辆）

投资主体	运营公司	运营线路	股权比例	长度	通行费收入				车流量			
					2022	2023	2024	2025.1-3	2022	2023	2024	2025.1-3
东投公司	广东广惠高速公路有限公司	广惠高速公路	2.5	153.08	18.87	21.93	19.93	4.70	7,661	9,018	8,527	2,096
	惠州广河高速公路有限公司	广河高速公路	30.0	75.76	5.81	6.99	6.81	1.74	1,492	1,878	1,798	484
	惠州广惠东延线高速公路有限公司	广惠高速公路东延线	30.0	17.50	1.14	1.39	1.14	0.17	675	842	714	130
	河惠莞高速公路惠州平潭至潼湖段项目	河惠莞高速	30.0	56.13	2.23	2.84	3.87	1.00	2,414	2,939	3,166	835
路桥公司	惠莞高速公路（惠州）有限公司	潮莞高速公路（惠州段）	9.9	49.09	7.58	8.25	7.62	1.75	4,783	5,133	4,736	1,113
	广东省南粤交通仁博高速公路管理中心	武深高速公路新博段	9.9	108.00	--	--	--	--	--	--	--	--
合计			--	459.56	35.63	41.40	39.37	9.36	17,025	19,810	18,941	4,658

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建高速公路方面，截至 2025 年 3 月末，公司在建路产项目为惠霞高速和环岛高速，总里程达 118.21 公里，均为公司控股的经营性高速公路，亦为公司近两年来主要投入的项目。其中，惠霞高速由子公司惠州市惠湾高速公路有限公司（以下简称“惠湾公司”）全资持股，项目由主线和水口支线两部分组成，全长约 69.54 公里，总投资概算 246.43 亿元，截至 2025 年 3 月末已累计投资约 160 亿元。此外，公司设立项目公司惠州稔平环岛高速公路有限公司（以下简称“环岛公司”）负责环岛高速的投资建设；该项目总投资 119.55 亿元，其中资本金比例为 25%，由公司负责出资的资本金规模约 23.01 亿元；同期末，该项目已累计投资 65.41 亿元，公司资本金已出资 11.05 亿元。同期末，公司暂无拟建高速公路项目。整体来看，公司在建高速公路尚需投资 140.57 亿元，待投资规模较大，公司未来资本支出压力较大。

表 8：截至 2025 年 3 月末公司在建高速公路项目情况（公里、亿元）

投资主体	项目名称	建设里程	持股比例	是否控股	总投资	资本金占比	累计投资	建设期	公司承担资本金	公司资本金已出资
惠湾公司	惠霞高速	69.54	100%	是	246.43	25%	160.00	2022~2026	61.61	45.21
环岛公司	环岛高速	48.67	77%	是	119.55	25%	65.41	2023~2026	23.01	11.05
合计		118.21	--	--	365.98	--	225.41	--	84.62	56.26

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司参与原有 3 个国道、省道项目建设，建设模式为 PPP 模式，项目建成后通过政府付费方式实现资金回流，资金纳入惠州市中长期财政支出责任。其中，参股项目的建设资金主要来自项目公司，公司只承担与其持股比例对应的资本金部分。

参股项目方面，省道 S120 线南旋工业园至紫金交界段改建工程（以下简称“S120 线改建工程”）由惠州鼎航投资有限公司与东投公司合资成立项目公司进行建设，其中东投公司持股 49%。S120 线改建工程计划总投资 12.16 亿元，其中资本金占比 30%；截至 2025 年 3 月末，已投资 11.76 亿元，其中资本金已出资完毕。省道 S255 线龙桥东江大桥改扩建工程（以下简称“S255 线改扩建工程”）由广东冠粤路桥有限公司与东投公司合资成立项目公司进行建设，其中东投公司持股 49%。S255 线改扩建工程计划总投资 5.40 亿元，其中资本金占比 25%；截至 2025 年 3 月末，已投资 5.11 亿元，其中资本金已出资完毕。

控股项目方面，国道 G324 线惠州大道东段延长线改建工程（以下简称“G324 线改扩建工程”），合作方为广东冠粤东建交通投资有限公司和广东冠粤路桥有限公司，公司和路建公司合计持股 50%。G324 线改扩建工程计划总投资 17.86 亿元，其中资本金占比 25%；截至 2025 年 3 月末，已投资 19.27 亿元，其中资本金已出资完毕，该项目处于竣工验收阶段。2024 年和 2025 年 1~3 月，公司分别确认该 PPP 项目运营维护绩效服务费（不含税）2.45 亿元和 0.60 亿元；截至 2025 年 3 月末，公司已累计确认运营维护绩效服务费（不含税）合计 5.54 亿元，实际在 2024 年 12 月收到回款 2,262 万元（含税），回款存在一定滞后。

表 9：截至 2025 年 3 月末公司参股、控股省道、国道在建项目情况（公里、亿元）

项目名称	建设模式	公司持股比例	是否控股	建设里程	计划投资	资本金比例	资本金到位	累计投资
省道 S120 线南旋工业园至紫金交界段改建工程	PPP	49%	否	11.26	12.16	30%	3.73	11.76
省道 S255 线龙桥东江大桥改扩建工程	PPP	49%	否	1.80	5.40	25%	1.52	5.11
国道 G324 线惠州大道东段延长线改建工程	PPP	50%	是	22.97	17.86	25%	4.64	19.27
合计	--	--	--	36.03	35.42	--	9.89	36.14

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

运输板块方面，公司负责惠州市公交客运业务，主要运营主体为惠州交投巴士有限公司（原惠州市公共汽车总公司，以下简称“巴士公司”），该业务具备较强的区域专营性。巴士公司营运线网覆盖整个惠城中心区以及周边小金、汝湖、水口、马安、三栋、陈江、潼侨和镇隆等乡镇，约占惠城区公交市场的 60%。业务模式方面，2017 年 1 月 1 日起，惠城区公交行业统一采取 TC 模式运行，TC 管理公司经政府委托，负责公交服务质量监督考核、运营成本核算、公交票款管理等工作，通过成本核算以政府购买服务的形式向公交企业购买公交服务。具体来看，公交企业全部营运票款（含现金、电子支付等票款）及其他相关收入经市交通运输局指定由 TC 管理公司代管，并全额上缴市财政，同时 TC 管理公司对公交企业的运营成本费用进行核算，市财政将 TC 管理收入的代管收入支付公司。截至 2025 年 3 月末，巴士公司拥有公交车辆 652 辆，公交线路 53 条，线路总里程 1,075.1 公里，均较 2024 年初均有所减少。同期末，公交客运板块暂无在建项目及新

增运营车辆购置计划。

从公交客运业务的经营情况来看，2024 年客运收入同比下降约 26%至 0.63 亿元，主要系巴士公司根据实际情况调整发班，营运里程下降。由于公司公交客运业务公益属性突出，惠州市政府通过 TC 模式每年向惠州巴士支付一定的运营补贴；2024 年及 2025 年 1~3 月，公司分别收到运营补贴金额 1.42 亿元和 0.33 亿元，其中 2023 年 TC 模式结算标准下调³，2024 年至今暂未签订新服务合同、结算标准采用 2024 年服务合同征求意见稿预结算。

表 10：近年来公司公交客运业务情况

主要指标	2022	2023	2024	2025.1~3
公交车辆（辆）	729	729	729	652
出车（万车次）	20.1	19.1	17.4	4.0
发班（万趟）	192	178	158	36
营业里程（万公里）	3,984	3,762	3,461	793
客运量（亿人）	0.28	0.43	0.40	0.10
客运收入（亿元）	0.47	0.85	0.63	0.16
运营补贴（亿元）	2.16	1.84	1.42	0.33

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司货物运输业务运营主体为子公司中铁（惠州）铁路有限公司（以下简称“中铁（惠州）公司”）。截至 2025 年 3 月末，中铁（惠州）公司负责运营管理的铁路线路为惠大铁路，线路里程为 51.00 公里，铁路货物运费的收入确认采取清算制。

惠大铁路是具有国家铁路运输准入许可资质的铁路，与京九铁路惠州西站接轨，终于大亚湾经济技术开发区；惠大铁路连接国家干线京九铁路，是中海炼油项目、埃克森美孚项目和惠州港的重要配套交通工程，是连接惠州港与全国铁路连接的重要中枢，亦是惠州市唯一一条地方铁路。惠大铁路为货物运输铁路，以电煤等民生保障物资运输及服务中海油项目的化工品运输为主，其他货物运输为辅。2024 年，惠大铁路完成运量及货运收入分别为 910.95 万吨和 2.11 亿元，同比略有下滑。

表 11：近年来中铁（惠州）公司拥有惠大铁路经营情况（公里、万吨、亿元）

线路	起讫地点	营业里程	2022		2023		2024		2025.1~3	
			运量	收入	运量	收入	运量	收入	运量	收入
惠大铁路	惠州西~大亚湾	51.00	886.60	1.88	1,034.90	2.13	910.95	2.11	206.48	0.36

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，截至 2025 年 3 月末，公司在建城际铁路为莞惠城际小金口至惠州北段项目，投资主体为公司全资子公司惠州市莞惠城际北延线有限公司。该线路自莞惠城际小金口站北端引出，最终并行赣深高铁引入惠州北站，线路长 6.36 公里；计划总投资 25.47 亿元，资本金占比 50%，同期末该项目已投资 19.93 亿元，公司资本金已出资 18.77 亿元。

表 12：截至 2025 年 3 月末公司在建铁路线路项目情况（公里、亿元）

投资主体	项目名称	建设里程	持股比例	是否控股	计划投资	资本金占比	累计投资	建设期	公司承担资本金	公司资本金已出资
------	------	------	------	------	------	-------	------	-----	---------	----------

³ 其中：TC 结算利润由结算成本的 6%计提变更为票款收入的 6%计提；TC 结算车辆折旧费收入残值率标准由 2%提高至 4%，折旧原值由原含税价格调整至不含税价格。

惠州市莞惠城际北延线有限公司	莞惠城际小金口至惠州北段项目	6.36	100%	是	25.47	50%	19.93	4 年	12.74	18.77
----------------	----------------	------	------	---	-------	-----	-------	-----	-------	-------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

砂石销售业务方面，公司绿色采石场业务的主要运营主体为惠州交投矿业有限公司（以下简称“交投矿业公司”）⁴及其下属子公司。2024 年，公司新增 1 个绿色采矿场的采矿权，为惠东县白花镇樟山矿区项目；同期，公司砂石销售收入同比减少 30.94%至 8.10 亿元，主要是受市场低迷、总需求量减少，同时竞争激烈、导致砂石销售价格降低，砂石销量亦减少影响。截至 2025 年 3 月末，交投矿业已取得惠州市 8 个绿色采矿场的采矿权⁵，矿产储量合计约 157,110 万吨，年开采量约 7,478 万吨。

表 13：截至 2025 年 3 月末公司已取得采矿权的绿色采石场情况（万吨、亿元、年）

采矿项目名称	经营主体	是否已取得采矿权	采矿权购入成本	公司持股	区域位置	建设周期	采矿期限	矿产储量	年开采量
惠阳区新圩镇东风村三斗种建筑用花岗岩矿区	惠州交投新圩绿色石场有限公司	是	3.79	70%	惠阳	2021~2022	10	6,896	795
仲恺惠环西坑绿色石场项目	惠州交投阳光绿色石场有限公司	是	1.27	51%	仲恺	2020~2024	5.5	1,480	268
湖镇镇新围山神山矿区坪塘矿段（神山一期）	惠州交投神山绿色现代石场有限公司	是	2.57	100%	博罗	2019~2021	10	49,020	1,670
湖镇镇新围山神山矿区坪塘矿段（神山二期）	惠州交投神山绿色现代石场有限公司	是	13.16	100%	博罗	2022~2024	30		
龙门县龙华镇朗背村葛埔建筑用花岗岩矿	惠州交投葛埔绿色现代石场有限公司	是	9.62	70%	龙门	2021~2023	20	24,556	1,596
惠城区横沥镇盐径村建筑用花岗岩	惠州交投横沥绿色现代石场有限公司	是	1.01	51%	惠城	2021~2022	8	2,390	345
惠东县梁化镇鸡笼山建筑用花岗岩矿石场项目	惠州交投梁化绿色石场有限公司	是	18.31	60%	惠东	2021~2023	30	44,664	1,729
惠东平海镇寨头矿区项目（平海石场）	惠东交投平海绿色石场有限公司	是	15.91	80%	惠东	2022~2024	30	27,671	988
惠东县白花镇樟山矿区项目	惠州市汇恒源实业有限公司	是	0.14	100%	惠东	2024~2025	5	432.88	87.45
合计	--	--	65.78	--	--	--	--	157,109.88	7,478.45

注：公司前期已拍得仲恺惠环西坑绿色石场采矿权、但未完成权证办理，已于 2024 年 1 月取得了采矿许可证。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2025 年 3 月末，公司投运及在建采石场项目总投资合计 229.67 亿元（含采矿权购买成本 65.78 亿元），已投资 163.24 亿元，尚需投资规模为 66.43 亿元，公司将面临较大的资本支出压力。

表 14：截至 2025 年 3 月末公司投运及在建绿色采石场情况（亿元）

采石场项目名称	总投资	已投资	资本金到位	未来三年投资计划			预计年均收入
				2025 年	2026 年	2027 年	

⁴ 原“惠州交投公路发展有限公司”，于 2022 年 6 月 22 日完成企业名称变更。

⁵ 湖镇镇新围山神山矿区坪塘矿段（神山一期）、（神山二期）合并统计为 1 个绿色采矿场的采矿权。

惠阳区新圩镇东风村三斗种建筑用花岗岩矿区	14.21	13.01	2.84	0.24	0.01	0.77	5.60
仲恺惠环西坑绿色石场项目	4.55	3.96	0.50	0.30	--	--	1.70
湖镇镇新围山神山矿区坪塘矿段（神山一期）	14.07	15.42	1.56	--	--	--	12.73
湖镇镇新围山神山矿区坪塘矿段（神山二期）	55.45	29.53	5.88	8.32	1.97	1.47	
龙门县龙华镇朗背村葛埔建筑用花岗岩矿	28.04	29.57	5.61	0.77	0.10	0.07	9.29
惠城区横沥镇盐径村建筑用花岗岩	5.14	5.00	0.40	0.10	--	--	1.40
惠东县梁化镇鸡笼山建筑用花岗岩矿石场项目	59.31	37.97	11.86	2.00	1.63	1.63	12.87
惠东平海镇寨头矿区项目（平海石场）	48.10	28.24	3.42	4.57	2.60	--	8.50
惠东县白花镇樟山矿区项目	0.80	0.54	0.16	0.26	--	--	0.44
合计	229.67	163.24	32.23	16.56	6.31	3.94	52.53

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务板块方面，公司其他业务主要包括智慧停车场运营、房地产、汽油销售和钢筋材料活动板房销售等，业务类型较为多元。2024 年以来，公司智慧停车场运营主体及业务模式未发生较大变化。截至 2025 年 3 月末，公司共有 83 座已投运停车场和 3 座在建停车场，其中，3 座在建停车场配备停车位合计为 1,589 个，预计总投资 5.67 亿元，同期末已投资 3.47 亿元。同期末，公司暂无拟建停车场项目。

从已投运停车场的运营情况来看，2024 年公司实现停车场运营管理服务收入 1.03 亿元，同比增长约 16%，当期毛利率小幅提升至 27.53%；预计未来随着停车场的陆续建成投运，营收规模或将有所增长。

表 15：截至 2025 年 3 月末公司停车场项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	状态	停车场数量 (座)	停车位 (个)	总投资	已投资
智慧停车场一期	2019~2021	投运	10	5,039	13.07	12.31
智慧停车场二期	2020~2022	投运	22	5,770	10.82	9.35
智慧停车场三期	2022~2023	投运	31	9,288	15.80	14.33
智慧停车场四期	2022~2025	在建（其中 20 座已完工投运，3 座在建）	23	5,196	11.10	8.94
合计	--	--	86	25,293	50.79	44.93

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房地产业务方面，公司目前主要房地产项目为金河花苑和利臻中心项目，分别由子公司惠州市兴利金置业投资有限公司（以下简称“兴利置业”）及惠州交投利臻置业有限公司（以下简称“利臻置业”）负责建设运营。兴利置业系 2022 年从惠州市兴通实业投资有限公司（以下简称“兴通实业”）⁶划拨所得，其所开发的金河花苑为商品房住宅，尚未竣工，截至 2025 年 3 月末，该项目已投资 7.19 亿元，整体去化率约 0.2%。利臻中心项目主要业态为写字楼和公寓，后续拟通过对出租、出售的方式实现资金平衡，同期末，该项目已投资约 20.04 亿元，整体去化率约 0.3%。截至 2025 年 3 月末，公司合并口径暂无拟建房地产项目。整体来看，公司 2 个房地产项目去化

⁶ 兴通实业由惠州路桥和惠州市投资管理集团有限公司（以下简称“惠州市投资管理集团”）分别持股 50%。

进展缓慢，需关注后续房地产市场行情对公司项目去化及收益实现情况的影响。

表 16：截至 2025 年 3 月末公司在建房地产项目情况（亿元、万平方米）

项目	建设运营主体	主要业态	建设周期	总投资	已投资	总建筑 面积	去化进度	建设资金来源
金河花苑	兴利置业	住宅	5 年	7.70	7.19	13.01	2023 年 4 月 28 日开售，去化率 0.2%，已售面积 449.20 平方米、已收到预售款 401.16 万元	自有资金、项目贷款
利臻中心	利臻置业	写字楼、公寓	3 年	22.47	20.04	24.24	2023 年 12 月 26 日开售，去化率 0.3%，已售面积 270.2 平方米、已收到预售款 329 万元	自有资金、项目贷款
合计	--	--	--	30.17	27.23	37.25	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司汽油销售业务由子公司惠州交投行健置业有限公司负责，2024 年及 2025 年 1~3 月，公司分别实现油品销售收入 2.41 亿元和 0.62 亿元，随着运营加油站数量增加，油品的批发及直销销售额呈较快增长态势。公司钢筋材料活动板房销售主要由子公司惠州交投鑫达材料有限公司负责，2024 年及 2025 年 1~3 月，公司分别实现钢筋材料活动板房销售收入 3.07 亿元和 0.38 亿元，其中 2024 年同比大幅增长，主要系随着惠霞高速及环岛高速项目建设的不断推进，2024 年建材的供应品种增加，且建材供应体量大幅增长。

财务风险

中诚信国际认为，2024 年以来，受益于政府的持续支持，公司所有者权益保持增长，资本实力有所提升；公司资产流动性不足，盈利能力一般；同时，公司保持较大力度的高速公路项目及采石场投资建设，公司债务规模亦增长较快，目前财务杠杆水平较高，资本结构仍有待优化。

资本实力与结构

公司作为惠州市最重要的交通运输行业投资运营主体，2024 年在惠霞高速和环岛高速等重点高速公路项目中保持较大规模建设投入，同时公司持续开发建设采石场，带动当期末资产总额同比增长约 9%至 931.51 亿元，资产体量在惠州市级国企中保持首位，2025 年 3 月末小幅增长至 945.97 亿元。

公司目前形成了“工程建设、高速公路投资运营、砂石销售、交通运输和其他业务”五大业务板块，资产主要由上述业务形成的无形资产、在建工程、长期股权投资及存货构成，2025 年 3 月末上述资产合计占总资产的比重约为 68%，公司资产呈现以非流动资产为主的资产结构特征，且公司未来仍将保持上述业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。具体来看，2024 年，随着惠霞高速和环岛高速、在建采石场等持续建设投入，期末在建工程较 2023 年末增长约 42%至 226.50

亿元；无形资产随着投运高速公路、采石场特许经营权的逐年摊销，2024 年末小幅减少，期末因借款抵质押而受限的无形资产账面价值 92.34 亿元、占该科目的比重约为 30%；存货规模随着利臻中心、金河花苑等房地产项目的开发投入而小幅增长；投资性房地产增长 13.90 亿元主要系智慧停车楼由固定资产转入；同期末，公司其他权益工具投资同比减少约 8 亿元，主要系公司对广东省政府还贷高速公路的出资转入其他非流动资产；长期股权投资主要系公司对高速公路及轨道交通类企业的投资款。此外，公司亦保有一定规模的货币资金以保障日常经营周转和项目建设投入。总体来看，公司资产流动性不足，盈利能力一般。

受益于政府的持续支持，2024 年公司资本公积增长 10.29 亿元，主要系收到政府拨付的莞惠城际北延线项目、光储充一体化新能源充电桩项目等专项资金；此外，随着惠新高速公司等非全资子公司利润积累，公司少数股东权益小幅增长；上述因素共同推动期末公司经调整的所有者权益⁷保持小幅增长，资本实力有所提升。2025 年 3 月末，公司经调整的所有者权益较 2024 年末小幅下降，主要系土储专项债回购地块金额与账面价值差额冲减资本公积，当期资本公积减少 3.82 亿元。

随着公司高速公路项目和采石场等持续建设投入和新增外部融资，2024 年末公司总债务⁸较 2023 年末增长约 15%至 518.86 亿元；2025 年 3 月末进一步推升至 552.94 亿元，同期末公司资产负债率、总资本化比率分别为 70.47%和 68.07%，已处于较高水平。综上所述，随着在建高速公路项目及采石场项目的逐步推进，外部融资将依然是公司弥补资金缺口的重要方式，未来项目融资需依赖股东及政府的资本金注入等以进一步提高资本实力，预计中短期内公司财务杠杆将呈小幅增长的态势。

表 17：截至 2025 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

债务类型	平均融资成本	融资余额	1 年以内到期	1~2 年到期	2~3 年到期	3 年及以后到期
银行贷款	约 3.27%	421.49	50.83	25.39	5.67	339.60
债券融资	约 2.79%	83.00	13.00	15.00	30.00	25.00
非标融资	约 4.02%	46.25	17.75	26.00	--	2.50
合计	--	550.74	81.58	66.39	35.67	367.10

注：上表中债务余额为本金部分，未包含利息，故与根据财务报表计算出的总债务存在一定差异。此外，公司按照实际资金安排及计划填写 1 年以内到期债务，故与短期债务存在一定差异。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

2024 年，得益于惠霞高速和环岛高速当期工程建设量完成较多、公司工程建设业务确认收入保持增长，同时公司控股高速公路通行费收入稳定增长，且随着采石场逐步投产、可贡献较大规模的砂石销售业务收入，公司营业总收入同比增长 10.15%，回款情况较 2023 年小幅转好，当期收现比为 0.73 倍，但工程建设业务回款仍有所滞后。同时，公司经营活动净现金流受工程建设、砂石经营销售、高速公路通行费及其他与经营活动有关的现金收支影响较大；2024 年以来，公司经营活动现金流仍保持小额净流入状态；总体来看，公司经营活动获现能力一般。2024 年以来，公司对惠霞高速和环岛高速等路产项目、采石场项目持续建设投入，导致当期投资活动现金流保持较

⁷ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为因发行永续债形成的其他权益工具。2024 年末及 2025 年 3 月末，公司其他权益工具规模分别为 10.00 和 20.00 亿元。

⁸ 已将公司发行的永续债纳入有息债务核算，下同。

大规模的净流出但缺口同比有所收窄。公司主要依赖银行借款、债券及非标融资、账面资金来弥补投资活动产生的资金缺口，同时，政府拨付的项目资本金⁹亦是公司资金来源的重要补充方式。

公司高速公路项目投资支出较大，同时随着工程建设业务及砂石业务的持续发展，不断推升公司外部债务融资需求。从债务类型来看，公司债务以银行借款、债券融资（含永续债）为主，同时保有一定规模的非标融资，融资渠道较为多元。其中，非标融资系公司针对惠霞高速、环岛高速、莞惠城际北延线项目等新增的债权投资计划，2025 年 3 月末占总债务比重约为 8%。2024 年以来，公司短期债务占比较 2024 年初有所压降，2025 年 3 月末压降至 15.15%，债务结构仍然以长期债务为主，与其业务特征相匹配，但公司未来一年内债务到期规模较大，2025 年 3 月末公司非受限货币资金对短期债务保障能力明显提升但仍无法足额覆盖，需关注公司短期债务偿债安排。

2024 年以来，随着公司持有路产及采石场数量的增加，公司 EBITDA 构成中来自折旧和无形资产摊销的规模上升，但利润总额和费用化利息支出仍是其主要构成。2024 年，公司利润总额同比减少，仍对投资收益及政府补助的依赖程度较大。同时，公司债务规模的持续增长导致公司利息支出上升较快。上述因素共同影响下，2024 年末公司 EBITDA 利息保障倍数有所下滑，但可足额覆盖利息支出。此外，公司经营活动净现金流对债务本息的保障能力弱，无法足额覆盖利息支出。

截至 2025 年 3 月末，公司非受限货币资金为 65.65 亿元¹⁰，较 2024 年初大幅增加主要系发行永续债及收到政府土储专项债项目资金所致，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同时，同期末，公司银行授信总额为 1,125.16 亿元，尚未使用授信额度为 725.97 亿元，备用流动性较为充足。此外，得益于公司在金融市场良好的认可度，2024 年以来在债券市场表现较为活跃，截至 2025 年 3 月末，公司在手可用批文额度为 5 亿元私募公司债和 4 亿元中期票据。

表 18：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	52.60	39.58	35.63	67.66
存货	48.08	59.40	61.14	43.20
长期股权投资	58.23	59.25	60.04	60.50
在建工程	186.70	159.85	226.50	227.87
无形资产	206.31	312.83	309.30	308.01
资产总计	730.09	852.65	931.51	945.97
非流动资产占比	81.91	82.96	84.05	83.09
经调整的所有者权益	233.87	250.64	263.25	259.37
总债务	359.88	449.85	518.86	552.94
短期债务占比	13.96	22.59	17.08	15.15
资产负债率	67.97	70.61	70.67	70.47
总资本化比率	60.61	64.22	66.34	68.07
经营活动产生的现金流量净额	1.99	1.00	1.15	0.01
投资活动产生的现金流量净额	-126.05	-83.99	-67.83	-9.74
筹资活动产生的现金流量净额	125.84	77.26	60.79	43.77
收现比	1.18	0.63	0.73	1.10
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.17	0.06	0.07	--
EBITDA	11.65	24.61	21.79	--
EBITDA 利息保障倍数	1.00	1.52	1.30	--

⁹ 公司将其计入“收到其他与筹资活动有关的现金”。

¹⁰ 因公司 2025 年一季度财务报表无附注信息且公司未提供期末受限货币资金数据，对于 2025 年 3 月末受限货币资金金额取用 2024 年末数据进行估算。

非受限货币资金/短期债务	0.90	0.39	0.38	0.78
--------------	------	------	------	------

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模较大，截至 2024 年末，公司受限资产规模为 145.07 亿元，占当期末总资产的 15.57%，主要系公司质押的高速收费权和投资性房地产等。

或有负债方面，截至 2024 年末，公司对外担保金额为 32.10 亿元，占同期末净资产的比例为 11.75%，被担保单位主要系公司参股高速公路项目公司及原子公司惠州市汽车运输集团有限公司，或有风险相对可控。

表 19：截至 2024 年末公司对外担保情况（亿元）

担保单位	担保对象	担保金额
东投公司	惠州河惠莞高速公路有限公司	20.88
惠州交投	惠州市汽车运输集团有限公司	6.00
交投矿业公司	惠州广惠东延线高速公路有限公司	3.06
东投公司	惠州市泰润投资管理有限公司	0.71
东投公司	惠州东江龙桥投资管理有限公司	1.45
合计	--	32.10

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《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2025 年 4 月，公司本部存在 1 个已结清关注类账户，系国家开发银行广东省分行按照当时贷款五级分类管理要求产生的关注类信用记录，实际查询显示公司均正常还款。截至 2025 年 4 月，公司本部无未结清不良信贷记录，亦未出现已发行债券到期未偿付本息的情形。

调整项

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

ESG 分析¹¹

中诚信国际认为，公司投资、建设及运营的交通基础设施项目具有良好的社会效应，公司战略规划较为清晰，但 2024 年以来公司原多名高管因严重违纪违法被开除党籍和公职，公司治理能力有待进一步提升，中诚信国际将持续关注上述事项对公司经营、治理管控和战略规划等方面的影响。

环境方面，公司砂石开采及工程建设等业务存在一定的环境风险，目前尚未受到监管处罚。

社会方面，公司投资、建设及运营的交通基础设施项目主要为社会公共产品或服务，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划较为清晰，正逐步对下属子公司的高管任命、财务融资实现统筹管控。但 2024 年以来，根据惠州市纪律检查委员会、惠州市监察委员会网站公示信息，公司原党委副书记、总经理郑会鏢，原党委委员、副总经理兼交投矿业原党支部书记、总经理杨振城，公司原总经理助理陈祖光，公司原总工程师曾洪生，子公司路建公司党委副书记、总经理周秦，子公司路

¹¹ 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。

建公司党委委员、副总经理罗佛文，子公司利臻置业原党支部书记、董事长李易渊等先后因严重违纪违法被开除党籍和公职，此外子公司路建公司党委书记、董事长梁培厚等涉嫌严重违纪违法，目前正接受惠州市纪委监委纪律审查和监察调查；整体来看，公司治理能力有待进一步提升，中诚信国际将持续关注上述事项对公司经营、治理管控和战略规划等方面的影响。

外部支持

跟踪期内，惠州市经济实力和财政综合实力在广东省 21 个地级市中持续位居上游水平，惠州市打造“2+1”现代产业集群，石化能源新材料和电子信息产业基础较好。公司仍是惠州市最重要的交通基础设施建设、投资及运营主体，代表政府开展了多项重点高速公路、干线公路及轨道交通等基础设施项目建设，资产体量在市属国企中排名首位且领先优势明显，区域重要性强。同时，公司按照广东省及惠州市政府的规划承担重大交通项目建设投资任务，股权结构及业务开展均政府具有高度的关联性。公司在获得资本金注入、资产划转以及政府补贴等方面有良好记录。2024 年，公司收到政府拨付的项目专项资金 10.29 亿元，用于莞惠城际北延线、光储充一体化新能源充电桩等项目建设。此外，2024 年及 2025 年 1~3 月，公司分别获得政府补贴 1.44 亿元和 0.34 亿元，计入其他收益。综上，跟踪期内惠州市政府具备很强的支持能力，同时保持对公司强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

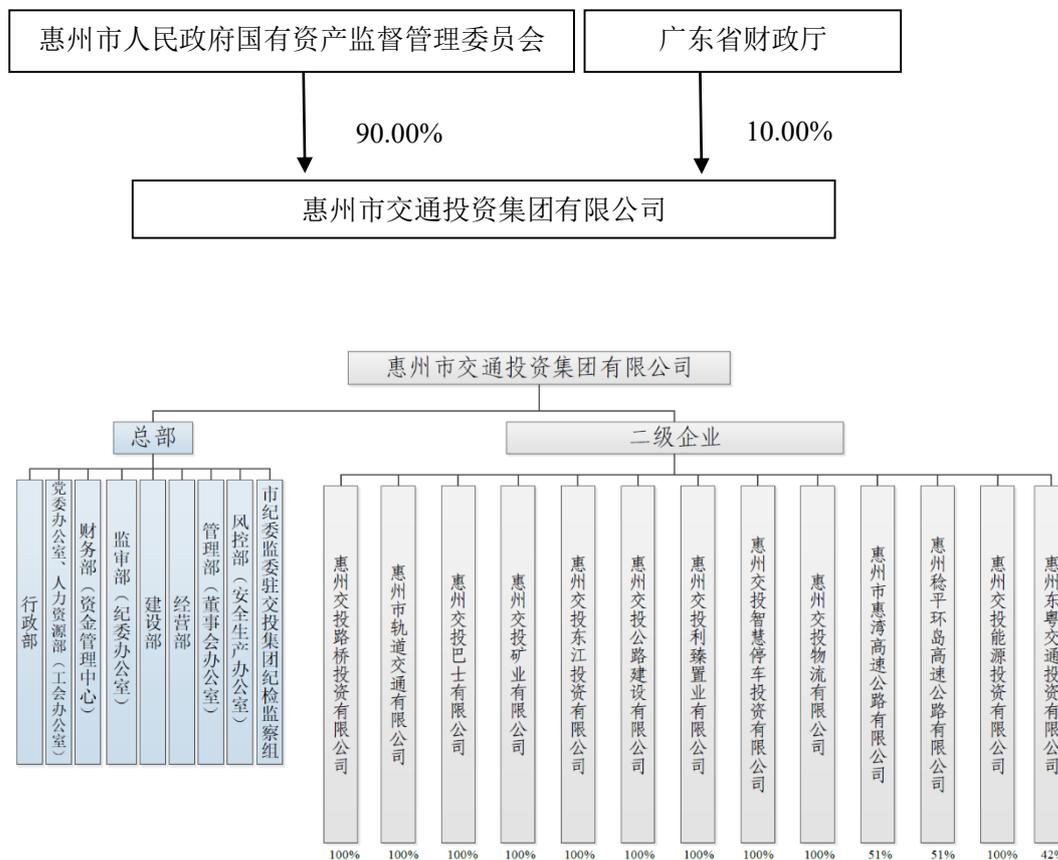
根据公司于 2025 年 4 月 30 日发布的《惠州市交通投资集团有限公司公司债券年度报告（2024 年）》，“21 惠交 01”募集资金总额为 7 亿元，募集资金拟用于偿还公司有息债务；截至 2024 年末，“21 惠交 01”募集资金已按约定用途使用完毕；“21 惠交 02”募集资金总额为 8 亿元，募集资金拟用于偿还公司有息债务；截至 2024 年末，“21 惠交 02”募集资金已按约定用途使用完毕。

“21 惠交 01”和“21 惠交 02”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，多元化板块增强业务持续性和稳定性，虽然债务规模不断扩大，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持惠州市交通投资集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 惠交 01”、“21 惠交 02”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：惠州市交通投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：惠州市交通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)	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	525,982.09	395,773.51	356,272.43	676,623.79
非受限货币资金	452,352.69	395,055.04	336,172.40	656,523.76
应收账款	15,278.20	60,762.72	110,046.16	105,109.14
其他应收款	163,000.36	223,770.08	215,046.72	219,057.60
存货	480,803.69	594,043.26	611,407.61	432,036.94
长期投资	991,484.12	1,001,708.40	929,990.14	934,563.53
在建工程	1,866,997.51	1,598,538.48	2,265,000.84	2,278,677.08
无形资产	2,063,111.03	3,128,300.93	3,093,043.12	3,080,110.28
资产总计	7,300,929.65	8,526,539.84	9,315,054.59	9,459,726.18
其他应付款	261,794.16	260,547.30	113,152.53	120,964.67
短期债务	502,314.25	1,016,237.32	886,212.71	837,575.00
长期债务	3,096,442.11	3,482,267.52	4,302,417.88	4,691,829.38
总债务	3,598,756.36	4,498,504.85	5,188,630.60	5,529,404.38
负债合计	4,962,191.40	6,020,173.73	6,582,528.00	6,666,019.30
利息支出	116,188.12	162,133.29	168,165.52	--
经调整的所有者权益合计	2,338,738.25	2,506,366.11	2,632,526.59	2,593,706.88
营业总收入	313,469.79	678,015.01	746,829.34	88,299.65
经营性业务利润	-14,552.06	32,251.24	3,355.19	-5,297.12
其他收益	21,563.82	20,364.30	14,415.60	3,355.68
投资收益	23,368.35	13,823.02	21,494.52	4,878.39
营业外收入	8,152.33	7,512.89	9,414.20	432.15
净利润	17,608.83	38,686.04	16,700.28	-1,664.06
EBIT	84,657.32	132,092.78	121,815.70	--
EBITDA	116,466.10	246,084.08	217,893.42	--
销售商品、提供劳务收到的现金	368,817.21	429,655.31	544,522.16	96,895.57
收到其他与经营活动有关的现金	247,150.48	427,458.98	399,616.46	122,379.89
购买商品、接受劳务支付的现金	263,216.86	406,187.51	413,193.93	139,150.84
支付其他与经营活动有关的现金	268,731.56	362,169.79	406,172.14	78,275.06
吸收投资收到的现金	22,621.37	9,292.61	23,490.00	--
资本支出	1,241,442.81	843,425.95	680,919.03	97,334.10
经营活动产生的现金流量净额	19,897.22	10,048.18	11,540.54	125.46
投资活动产生的现金流量净额	-1,260,496.06	-839,909.48	-678,312.61	-97,378.95
筹资活动产生的现金流量净额	1,258,416.11	772,563.66	607,889.43	437,704.87
现金及现金等价物净增加额	17,817.27	-57,297.65	-58,882.64	340,451.39
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	12.02	16.64	15.74	26.13
期间费用率(%)	22.16	13.58	16.00	34.27
应收类款项占比(%)	6.23	6.58	6.80	6.68
收现比(X)	1.18	0.63	0.73	1.10
资产负债率(%)	67.97	70.61	70.67	70.47
总资本化比率(%)	60.61	64.22	66.34	68.07
短期债务/总债务(%)	13.96	22.59	17.08	15.15
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.17	0.06	0.07	--
总债务/EBITDA(X)	30.90	18.28	23.81	--
EBITDA/短期债务(X)	0.23	0.24	0.25	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.00	1.52	1.30	--

注：1、中诚信国际根据惠州交投提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2023 年、2024 年审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中 2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告上年年末数，2024 年、2025 年一季度财务数据使用了 2024 年审计报告、2025 年一季度财务报表期末数；2、中诚信国际分析时将公司各期其他非流动负债中的带息债务计入长期债务；3、公司未提供 2025 年 1~3 月现金流量表补充资料，故相关指标失效；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
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
资本结构	
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
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
盈利能力	
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。

附四：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