



甘肃省公路交通建设集团有限公司 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 0694 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 19 日

本次跟踪发行人及评级结果	甘肃省公路交通建设集团有限公司	AAA/稳定
--------------	-----------------	--------

本次跟踪债项及评级结果	“20 甘交 G1”、“23 甘交建债 01/23 甘交 01”	AAA
-------------	----------------------------------	-----

跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
--------	--	--

评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为甘肃省的政治经济地位重要，经济财政实力增长较快，潜在的支持能力很强；甘肃省公路交通建设集团有限公司（以下简称“甘肃公交建”或“公司”）在甘肃省公路建设领域中发挥重要作用，对甘肃省人民政府（以下简称“甘肃省人民政府”）的重要性高，与甘肃省人民政府维持高度的紧密关系。同时，中诚信国际认为，甘肃公交建业务稳定性及可持续性强，资本实力持续提升，有利于维持资本市场的认可度；同时，需关注公司高速公路项目后续运营情况、资产流动性较弱以及对子公司的治理管控情况等对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
------	--	--

评级展望	中诚信国际认为，甘肃省公路交通建设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	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：地方经济环境恶化或公司地位下降，致使股东及各方支持能力或支持意愿减弱；公司财务指标明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少；核心公路资产划出导致公司的业务稳定性或可持续性显著下降，或监管政策变化致使公司的业务模式面临合规风险等。</p>	
------	---	--

正面

- **地位重要性高。**跟踪期内，公司仍是甘肃省高速公路、国省干线等投资、建设、运营及管理的重要主体，承担着甘肃省境内经营性收费公路和非收费公路的建设和管理工作，战略地位重要，继续获得甘肃省政府和股东的大力支持。
- **业务稳定性及可持续性强。**跟踪期内，公司业务模式整体清晰稳定，在建及拟建公路项目储备充足，业务稳定性及可持续性仍强。
- **资本实力持续提升。**得益于公路项目财政资金到位及时，跟踪期内公司经调整的所有者权益规模保持增长，公司资本实力持续提升。

关注

- **高速公路项目运营情况有待考察。**目前，公司经营性收费公路项目已陆续进入试运营期，形成的通行费收入相较于投资成本而言较为有限，后续运营情况有待考察。
- **资产流动性较弱。**跟踪期内，公司资产仍以在建公路项目资产和应收类款项为主，变现难度较大，其中已质押未来收费权的公路项目资产规模较大，资产流动性仍较弱。
- **治理管控情况仍有提升空间。**跟踪期内，公司部分下属子公司存在较多诉讼案件，对子公司的治理管控能力仍有提升空间。

项目负责人：陈小鹏 xpchen@ccxi.com.cn
 项目组成员：陈涛 tchen@ccxi.com.cn

评级总监：
 电话：(027)87339288

财务概况

甘肃公交建（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
资产总计（亿元）	1,607.17	1,795.84	1,865.31	1,928.07
经调整的所有者权益合计（亿元）	732.78	785.99	808.84	843.87
负债合计（亿元）	864.39	1,009.85	1,056.47	1,084.20
总债务（亿元）	625.54	702.49	728.34	794.23
营业总收入（亿元）	267.19	285.07	265.29	30.63
经营性业务利润（亿元）	13.40	13.41	14.89	2.30
净利润（亿元）	9.26	10.47	10.31	2.98
EBITDA（亿元）	30.39	29.12	26.20	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	100.08	121.54	65.25	38.69
总资本化比率（%）	46.05	47.20	47.38	48.48
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.02	1.11	0.90	--

注：1、中诚信国际根据提供的经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具带关键审计事项的 2022 年审计报告、经上会会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具带关键审计事项的 2023~2024 年审计报告以及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理，其中 2022 年和 2023 年财务数据分别采用了 2023 年和 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、关键审计事项包括建造合同收入确认和应收款项坏账准备，其应对以对财务报表整体进行审计并形成审计意见为背景，并不对这些事项单独发表意见；3、中诚信国际分析时将“长期应付款”、“其他权益工具”中的有息债务调整至债务计算；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；5、公司未提供 2025 年一季度现金流量表补充资料及利息支出数据，故相关指标失效。

同行业比较（2024 年数据）

	甘肃公交建	江西铁航	北部湾集团
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
地区	甘肃省	江西省	广西壮族自治区
GDP（亿元）	13,002.90	32,200.10	27,202.39
一般公共预算收入（亿元）	1,051.40	3,059.60	1,783.80
所有者权益合计（亿元）	808.84	503.02	1,302.82
资产负债率（%）	56.64	54.71	69.07
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	0.90	1.11	1.04

中诚信国际认为，甘肃省与江西省、广西壮族自治区均为省级行政区，行政地位相当，经济财政实力均很强；公司与可比公司均为当地重要的省属平台企业，运营实力相差不大；与可比公司相比，公司权益规模、财务杠杆表现均处于适中水平，偿债指标略弱，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，并对上述公司均具有强或极强的支持意愿。

注：1、江西铁航系“江西省铁路航空投资集团有限公司”的简称，北部湾集团系“广西北部湾投资集团有限公司”的简称；2、江西铁航和北部湾集团的数据均为 2023 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

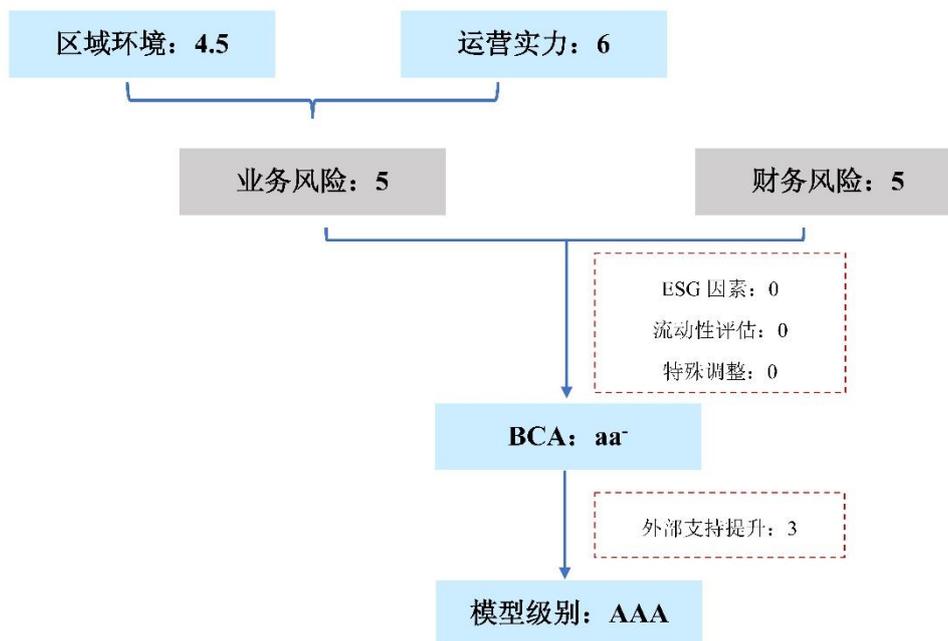
本次跟踪情况

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
20 甘交 G1	AAA	AAA	2024/06/13 至本 报告出具日	10.00/10.00	2020/11/11~2025/ 11/11 (3+2)	回售，调整票面利率
23 甘交建 债 01/23 甘 交 01	AAA	AAA	2024/06/13 至本 报告出具日	10.00/10.00	2023/04/07~2026/ 04/07	--

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
甘肃公交建	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/10/28 至本报告出具日

● 评级模型

甘肃省公路交通建设集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_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，甘肃省政府有很强的支持能力和对公司有强的支持意愿，主要体现在甘肃省的区域地位，以及经济财政实力增长较快；甘肃公交建系甘肃省人民政府委托从事省内公路建设与运营管理的重要主体，跟踪期内继续获得政府在项目建设专项资金拨付、车辆购置税收入补助、政府补助等方面的大力支持，具备高的重要性及与政府很强的关联性。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，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。

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>

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《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，甘肃省战略位置重要，资源禀赋较好，2024 年经济财政实力保持增长，潜在支持能力很强。

甘肃省古称“河西走廊”，位于我国西北部，地处黄河上游，是古丝绸之路的锁匙之地和黄金路段，亦是亚欧大陆桥中国段的必经省区之一，战略位置重要。甘肃省自然资源丰富，幅员辽阔，总面积为 42.59 万平方千米，下辖 14 个市（州），是“一带一路”、西部大开发和丝绸之路经济带战略的重要发展区域，也是承接沿海地区产业转移的重点区域。截至 2024 年末，甘肃省常住人口为 2,458.34 万人，常住人口城镇化率为 56.83%。

丰富的自然资源及较好的政策优势为甘肃省经济发展提供了有力的支持，逐渐形成了以石油化工、有色冶金、机械电子等为主的工业体系，成为我国重要的能源、原材料工业基地，经济实力稳步提升。2024 年，甘肃省实现地区生产总值（GDP）13,002.9 亿元，比上年增长 5.8%；按常住人口计算，2024 年甘肃省人均地区生产总值为 5.28 万元，比上年增长 6.5%。

财政方面，2024 年，甘肃省一般公共预算收入完成 1,051.40 亿元，同口径增长 6.4%；其中，受落实税收优惠政策、工业生产者出厂价格下降、金融机构降息等因素综合影响，甘肃省税收收入同口径下降 0.1%，收入质量有所降低。同期，甘肃省财政自给能力仍较弱，财政收支平衡对上级补助依赖程度仍高，当期收到中央下达的各类转移支付约 3,669 亿元。政府性基金收入仍是甘肃省地方政府财力的重要补充，2024 年受房地产市场影响，同比有所下降。再融资环境方面，甘肃省显性债务率超过 100%，债务水平较高；同时，区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标融资占比较少，但相关风险有所释放，区域内整体再融资环境偏弱。

表 1：近年来甘肃省地方经济财政实力

	2022	2023	2024
--	------	------	------

GDP (亿元)	11,201.6	11,863.8	13,002.9
GDP 增速 (%)	4.5	6.4	5.8
人均 GDP (万元)	4.50	4.79	5.28
固定资产投资增速 (%)	10.1	5.9	3.2
一般公共预算收入 (亿元)	907.65	1,003.58	1,051.40
政府性基金收入 (亿元)	370.95	371.81	342.96
税收收入占比 (%)	64.21	69.62	64.92
财政平衡率 (%)	21.32	22.19	21.99
政府债务余额 (亿元)	6,086.90	7,107.10	8,313.20

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；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：甘肃省人民政府官网，中诚信国际整理

此外，2024 年 5 月，甘肃省人民政府办公厅印发《甘肃省“三大高速公路新通道”实施方案》称，“三大高速公路新通道”由主通道和通道联络线、辐射线组成，规划新建和改扩建收费公路总规模约 4,550 公里，估算总投资约 5,460 亿元，省级统筹推进，市州政府负责建设。力争到 2027 年底，“三大高速公路新通道”主通道基本建成，通道联络线、辐射线部分建成，以兰州市为中心，以西向、南向、东向为轴线，支撑“一核三带”区域发展新格局和大陆桥走廊、京藏走廊、西部陆海走廊建设，带动全省交通运输融合发展的高速公路主骨架基本形成，高速公路“省会环通、县县贯通、部分县域互通、三大廊道双通”目标基本实现。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司继续作为甘肃省人民政府委托从事省内公路建设与运营管理的重要主体，参与了甘肃省国省干线等非经营性公路和经营性公路建设的重大任务，公路建设及运营板块业务模式整体清晰稳定，财政资金到位及时，项目储备充足，公司业务稳定性和可持续性较强。同时，公司积极拓展工程施工、公路养护、商贸物流等多元化业务板块，跟踪期内，多元化业务仍为公司带来较好的利润贡献。值得注意的是，甘肃省国省干线等非经营性公路暂无通行费收入，公司经营性公路收入规模小，导致资产收益性整体不高，且后续经营性公路的资金支出情况、运营情况需关注；此外，工程结算收入为公司营业收入主要来源，需关注其回款受外部环境的影响状况。

表 2：2022~2024 年及 2025 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况 (亿元、%)

	2022 年			2023 年			2024 年			2025 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
工程结算	209.50	78.41	11.35	196.31	68.86	12.28	192.02	72.38	14.84	18.83	61.47	19.92
商贸物流	34.79	13.02	12.24	56.36	19.77	6.31	37.00	13.95	4.49	7.13	23.28	6.03
工程服务及其他	21.32	7.98	48.99	30.37	10.65	34.27	34.39	12.96	21.51	3.40	11.10	12.65
运营业务	1.58	0.59	57.50	2.03	0.71	60.65	1.89	0.71	35.94	1.27	4.15	76.38
营业收入/毛利率	267.19	100.00	14.74	285.07	100.00	13.78	265.29	100.00	14.41	30.63	100.00	18.22

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公路建设及运营板块，跟踪期内，甘肃省最重要的高等级公路运营主体仍为甘肃公航旅（含公司），其负责运营甘肃省 90% 以上的高等级公路，公司作为甘肃公航旅并表子公司，主要参与实施甘肃省经营性高速公路及国省干线等非经营性公路的管理、建设与运营，而甘肃公航旅本部则以收费还贷高速公路的建设管理及运营为主，未来两者在相关业务划分、资源分配以及政府支持等方面的变化情况仍需保持关注。作为甘肃省人民政府委托从事省内高速公路、国省干线等建设与运营管理的重要主体，跟踪期内，公司继续承担着甘肃省人民政府赋予的重大公路交通项目建

设任务，业务涵盖大交通基础设施建设融资、投资、设计、建设、养护、运营、运输、服务、路衍经济开发等全产业链，衍射公路交通周边产业市场。由于所建设公路项目分为国省干线等非经营性公路和经营性公路两种，其业务模式亦有所差异。其中，国省干线等公路项目的建设主要采取传统模式，经营性公路项目的建设、运营除传统 PPP 模式外，跟踪期内，公司还新增授权经营模式和 PPP 新机制特许经营模式。具体来看，授权经营模式主要为公司作为项目建设管理法人的创新传统项目（原国省干线等公路项目）建成后，针对部分试运营期收费收入较好的项目，经与甘肃省相关省直部门沟通、甘肃省人民政府同意后，由甘肃省行业主管部门授权公司运营，相关通行费收入归公司所有，项目涉及的政府专项债券由公司通过收费权质押的银行固定资产贷款置换；PPP 新机制特许经营模式为公司按照交通运输部、国家发展和改革委员会 2025 年出台的《收费公路政府和社会资本合作新机制操作指南》，成立项目联合体，通过公开招投标方式中标具备稳定经营性收益的项目，除资本金通过中央车辆购置税补助资金和社会投资人共同筹集外，其他资金来源于外部融资，在项目特许经营协议有效期内通过项目运营收入覆盖成本并实现合理回报，经营期限届满后由国家无偿收回。

业务开展情况上，截至 2025 年 3 月末，公司已完工未决算的国省干线等公路项目较多，目前暂未形成公司的公路通行费收入，该资产收益性较弱，且后续回款情况仍需关注；同期末，公司在建及拟建国省干线等公路项目储备充足，投资体量较大，业务稳定性及可持续性很强，加之财政拨款较为及时，公司资金支付压力可控。

表 3：截至 2025 年 3 月末公司传统业务模式下已完工、在建及拟建国省干线项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	总投资	已投资	财政拨款
已完工				
G312 线平凉至界石铺段维修改造工程	2015~2018	3.26	2.83	2.84
G312 线柳园至星星峡段	2016~2018	6.04	5.03	4.61
G247 线会宁至靖远公路	2015~2019	18.26	20.06	7.99
G109 线白银至兰州段	2016~2018	4.39	3.28	3.28
G345 线玛曲至青海久治公路	2016~2019	7.00	6.71	6.75
G309 线会宁汉家岔至榆中定远镇公路改建工程	2016~2019	5.06	4.94	5.04
G312 线古浪金三角至丰乐段	2016~2019	6.66	6.41	6.68
G309 线板桥至小园子段	2016~2019	10.52	11.13	10.52
G310 线陇西至临洮段	2017~2019	11.65	10.03	11.65
G312 线嘉峪关至清泉（玉门）段	2016~2019	2.20	2.13	2.10
G312 线清泉至七墩段	2016~2019	7.10	6.50	7.11
G345 线峰迭至迭部代古寺公路	2017~2020	17.50	16.95	13.81
G248 线江果河至迭部扎古录镇段	2016~2020	1.02	1.08	1.32
G248 线江果河至迭部扎古录镇段洮河大桥	2020~2020	0.39	0.45	0.33
G312 线马营口至山丹西段（永昌段）	2016~2019	8.81	2.44	1.73
G312 线马营口至山丹西段（山丹段）	2016~2019		4.87	6.17
G327 线镇原至王咀子（甘宁界）段工程	2019~2020	3.39	3.59	2.63
S101 线中川铁路立交至黄羊头公路	2016~2020	6.25	3.65	0.55
S231 线迭部至四川若尔盖三级公路	2016~2019	2.86	3.11	1.35
小计	--	122.36	115.19	96.46
在建				
G312 线凤翔路口至平凉东（曹湾村）段	2016~2022	21.40	21.31	9.62
G248 线康乐至卓尼公路康乐至拉石段	2016~2019	10.48	34.41	31.23
G248 线康乐至卓尼公路大岭山至卓尼段	2016~2022	24.13		

舟曲立节至四川永和三级公路	2016~2022	10.40	7.47	5.86
G345 线舟曲南峪灾毁重建项目	2019~2022	2.70	2.67	1.13
G312 线界牌村至安门	2021~2024	8.08	6.17	6.67
G247 线会宁（侯家川）至通渭段升级改造项目	2022~2024	8.79	5.09	4.86
G248 线巴下寺至虎关段工程建设项目	2022~2024	25.40	5.16	9.00
G309 线祁家南山至汉家岔段升级改造项目	2022~2024	11.56	8.23	7.88
G247 线靖远至会宁（侯家川）段公路改建工程 靖远县城过境段道路加宽工程	2022-2024	0.16	0.14	0.14
G211 线南义至罗沟圈段升级改造项目	2024-2026	24.05	0.29	3.10
G244 乌海至江津公路长庆桥至罗汉洞段	2024-2026	6.06	0.38	2.08
G309 线定远至达川段升级改造项目	2024-2026	41.21	0.24	4.13
G247 景泰至昭通公路景泰至水泉段	2024-2026	28.11	0.35	4.13
S38 线王格尔塘至夏河（桑科）高速公路项目	2018~2021	64.80	55.37	50.53
S44 康县至略阳高速公路望关至白河沟段工程	2020~2024	83.14	63.85	31.55
G569 线西渠至民勤至武威公路项目	2020~2024	105.80	10.33	12.00
G312 线傅家窑至苦水段工程	2021~2024	67.88	49.32	33.70
合水（太白）至华池公路	2021-2024	106.47	39.16	29.70
G569 曼德拉至大通公路武威至仙米寺段	2022-2025	61.38	41.40	45.60
G75 兰州至海口高速兰州段长大坡整治工程	2021-2024	20.76	20.47	15.03
兰临高速公路长下坡路段改造处治延伸段工程	2022-2023	1.61	1.36	1.00
S60（原 S10）凤县（陕西）至合作（甘肃）高速公路卓尼至合作段	2024-2026	180.43	9.12	0.00
小计	--	914.80	382.29	308.94
拟建				
S314 阿克塞至拉配泉至新疆巴什库尔干公路工程	筹建中	126.84	0.03	0.05
小计	--	126.84	0.03	0.05

注：1、已投资额为实际支出金额，与财务披露在建工程期末余额可能存在小幅差异；2、由于部分完工项目尚未竣工决算，期间产生的日常小修计入了成本，致使其已投资额有所增加；3、受政府拨款及政府年度投资计划的影响，部分在建项目建设周期超过预期；4、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

经营性收费公路方面，根据《甘肃省人民政府关于部分政府收费公路变更为经营性公路的批复》，公司将原国省干线项目 G312 线七墩至瓜州公路工程、G215 线马鬃山至桥湾公路工程与 G312 线清水驿至傅家窑公路工程项目变更为经营性收费公路；由于甘肃两徽高速公路项目管理有限公司董事会成员变动导致公司无法对其实际控制，两徽高速公路不再纳入 2024 年合并报表范围。截至 2025 年 3 月末，公司在建经营性收费公路已进入通车试运营阶段或部分通车试运营阶段，需待满三年进行竣工验收及决算后才能正式运营，2024 年公司试运营期形成的通行费收入为 1.90 亿元，同比略有下降，现金流贡献程度很低，相较于投资成本而言仍较为有限，后续运营情况有待考察。同时，公司 G312 线七墩至瓜州公路工程、G312 线清水驿至傅家窑公路工程项目等在建项目后续尚需投资 30.51 亿元，加之拟建项目数量较多，投资体量较大，后续仍面临较大的资金支出压力。

表 4：截至 2025 年 3 月末公司主要在建经营性收费公路项目情况（亿元）

项目名称	业务模式	已投资	资本金总额	已到位资本金	资本金来源	公司占社会资本金比例	运营期	建设周期	尚需投资
敦当高速公路	PPP 模式	122.16	46.63	46.63	政府出资 48.72% 社会资本 51.28%	54.13%	30 年	2017~2021	--

彭大高速公路	PPP 模式	124.88	24.17	24.17	政府出资 49.00% 社会资本 51.00%	100.00%	30 年	2017~2021	--
二车一级公路	PPP 模式	96.22	25.36	25.06	政府出资 48.27% 社会资本 51.73%	100.00%	30 年	2018~2022	--
打庆高速公路	PPP 模式	101.66	20.86	20.86	政府出资 47.88% 社会资本 52.12%	100.00%	30 年	2021~2025	0.55
灵华高速公路	PPP 模式	103.21	26.13	25.08	政府出资 3.83% 社会资本 96.17%	58.41%	30 年	2019~2023	0.94
G312 线七墩至瓜州公路工程	授权经营模式	24.01	5.50	4.75	车购税+企业自筹	--	30 年	2019-2022	3.50
G215 线马鬃山至桥湾公路工程	授权经营模式	43.80	8.89	8.89	车购税	--	30 年	2019-2022	0.66
G312 线清水驿至傅家窑公路工程项目	授权经营模式	111.94	27.36	26.67	车购税+企业自筹	--	30 年	2020-2024	24.86
合计	--	727.88	184.90	182.11	--	--	--	--	30.51

注：1、已投资额为实际支出金额，与审计披露在建工程年末余额可能存在小幅差异；2、部分项目投资周期拉长，成本增加，导致其已投资额高于前期确定的总投资；3、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

表 5：截至 2025 年 3 月末公司主要拟建经营性收费公路项目情况（公里、亿元）

项目名称	里程	总投资	资本金	模式
S10 张掖至马鬃山公路酒泉段	356.00	179.34	35.87	PPP 新机制特许经营
S44 金塔至玉门公路	87.00	34.35	6.87	PPP 新机制特许经营
S63 马鬃山至柳园公路	134.00	64.36	12.87	PPP 新机制特许经营
S20 嘉峪关至若羌（新疆）公路嘉峪关至阿克塞段	344.00	184.86	36.97	PPP 新机制特许经营
G571 肃北至若羌公路阿克塞至拉配泉（甘新界）段	208.00	113.99	22.80	PPP 新机制特许经营
S19 彭阳（宁夏）至永寿（陕西）公路平凉段	30.38	51.22	10.24	PPP 新机制特许经营
S28 灵华二期	15.25	28.42	5.68	PPP 新机制特许经营
S23 平凉机场高速公路	7.46	15.06	3.01	PPP 新机制特许经营
S25 静宁至成县公路天水镇至成县段	72.00	122.64	24.53	PPP 新机制特许经营
S52 民勤至山丹军马场公路金昌至山丹段	101.90	60.07	12.01	PPP 新机制特许经营
合计	1,355.99	854.31	170.85	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

工程施工板块，跟踪期内，公司工程施工板块运营主体仍主要为子公司甘肃路桥建设集团有限公司和八冶建设集团有限公司（以下分别简称“甘肃路桥”和“八冶集团”），其中甘肃路桥仍以承接公路、桥梁等各类工程项目的施工建设为主，八冶集团仍以政府工程项目、工业建设工程、其他住宅及市政工程等建筑工程施工为主，各类业务整体资质较全，业务模式未发生重大变化。从业务开展情况来看，2024 年，甘肃路桥和八冶集团新签合同金额同比均有所上升，整体仍保持较大规模，且当期工程施工营收占比仍在 65%以上，是公司收入的主要来源；同时，受益于原材料成本下降的影响，工程施工毛利率同比有所上升，利润贡献仍较好。截至 2025 年

3 月末，甘肃路桥及八冶集团在手未完工合同金额分别为 185.43 亿元和 7.23 亿元，为公司工程施工业务收入提供了强有力的保障。此外，近年来，八冶集团存在多次被纳入被执行人、限制高消费等负面舆情，考虑到宏观经济环境仍处于筑底恢复期，公司工程施工板块后续资金回笼情况及经营情况仍需保持关注。

表 6：近年来公司工程施工板块在手合同情况

甘肃路桥	2022	2023	2024	2025.1~3
新签合同金额（亿元）	157.22	135.26	152.39	36.86
新签合同数（个）	33	104	101	21
期末在手未完工合同金额（亿元）	182.74	190.26	152.84	185.43
八冶集团	2022	2023	2024	2025.1~3
新签合同金额（亿元）	48.20	31.50	39.80	10.35
新签合同数（个）	208	172	189	42
期末在手未完工合同金额（亿元）	11.04	1.55	0.45	7.23

注：期末在手未完工合同金额较此前出具的评级报告有所差异，主要系公司根据实际情况对数据进行调整更正。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公路养护板块，跟踪期内，公司公路养护板块仍主要由子公司甘肃省公路养护集团有限公司负责，业务资质与业务模式均未发生重大变化。从业务开展情况来看，截至 2024 年末，公司在手公路养护项目 127 个，合同金额合计 11.93 亿元，已确认收入 11.30 亿元，已回款 5.11 亿元，跟踪期内业务发展相对稳定，但回款有所滞后。客户集中度方面，2024 年，公司公路养护板块前五大客户收入合计为 2.37 亿元，占比为 23.85%，客户集中度整体不高。

商贸物流板块，跟踪期内，公司商贸物流板块的运营主体仍主要为子公司甘肃省交通物资商贸集团有限公司（以下简称“商贸集团”），其承担了为甘肃公交建工程项目提供物资集中采购和专业化供应服务的职能，同时亦积极与市政、房建、铁路等工程项目对接物资供应业务，业务模式未发生重大变化。从业务开展来看，2024 年，随着内外部市场的拓展以及集中采购范围的继续扩大，商贸集团的商贸物流业务快速发展，整体业务量及收入同比均大幅上升，但由于外部业务竞争加剧以及外部销售品种结构的变化，毛利率同比继续下降。同期，该业务上游供应商集中度很低，前五大供应商仍以国企为主，民企占比相对较低；下游客户方面，公司对内销售方主要为在建高速公路各项目公司，对外销售方主要为贸易公司和产品下游企业，客户集中度低。整体来看，后续该业务潜在的经营风险仍需保持关注。

表 7：2024 年商贸物流业务前五大供应商情况（亿元）

客户名称	采购金额	采购品种
中海油(北京)销售有限公司	18.90	沥青
酒钢集团榆中钢铁有限责任公司	8.33	钢材
中石油燃料油有限责任公司西北销售分公司	1.30	沥青
湖北南方工贸有限公司	0.99	煤炭
西藏玖峰实业有限公司	0.76	铜精矿
合计	30.27	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：2024 年商贸物流业务前五大销售客户情况（亿元）

供应商名称	销售金额	销售品种
滨州市中海合力石油化工有限公司	3.81	沥青
山东和乐盛博物资有限公司	3.69	沥青
青岛三泉石油化工有限公司	2.45	沥青
山东尚达国际贸易有限公司	2.07	沥青

山东帝茂能源科技有限公司	1.70	沥青
合计	13.73	-

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，跟踪期内，受益于政府的大力支持以及项目的持续推进，公司资产及权益规模继续保持增长，具备极强的资本实力；同时，公司债务规模增长较快，短期债务占比有所上升，但目前财务杠杆水平适中且资本结构及债务期限结构仍较为合理；公司综合融资成本较低，但 EBITDA 对利息的保障能力小幅下降。

上会会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具带关键审计事项的 2024 年审计报告，其中关键审计事项包括建造合同收入确认、应收款项坏账准备。关键审计事项是上会会计师事务所（特殊普通合伙）根据职业判断，认为对本期财务报表审计最为重要的事项。这些事项的应对以对财务报表整体进行审计并形成审计意见为背景，上会会计师事务所（特殊普通合伙）并不对这些事项单独发表意见。

资本实力与结构

跟踪期内，公司继续作为甘肃省人民政府委托从事省内公路建设与运营管理的重要主体，地位重要，继续匹配政府公路建设战略规划，其资产规模保持快速增长态势。

公司目前形成了“公路建设及运营、工程施工、公路养护、商贸物流”四大业务板块，资产主要由上述业务形成的应收类款项和固定资产投入等构成，仍呈现以非流动资产为主的资产结构，跟踪期内其占总资产的比重仍维持在 70%以上，且公司未来仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。如前所述，跟踪期内，随着在建公路项目的持续投入，公司在建工程规模保持增长，截至 2024 年末为 1,232.56 亿元，占总资产的比重达 66.08%，其中经营性收费高速公路资产为 681.90 亿元，目前进入试运营阶段后已形成了通行费收入，但整体规模不大，未来随着相关项目的陆续竣工决算以及路网效益的提升，现金流入规模或将有所扩大；创新型专项债收费公路项目 278.92 亿元，部分公路已形成通行费但未入账，公司继续与行业主管部门沟通道路变性后获得收费权；国省干线乡村道路等项目资产为 248.36 亿元，由于二级公路收费政策的变更，此类资产现阶段无法产生现金流入，亦不能变现，影响了公司资产整体收益性及流动性。此外，公司用于贷款抵押的未来收费权资产约 504 亿元，约占期末在建工程的 40%，对资产流动性产生一定影响。公司应收类款项主要由应收账款和其他应收款构成，截至 2025 年 3 月末为 217.92 亿元，整体保持较大规模，主要系应收对甘肃省交通运输厅、甘肃省公路事业发展中心等政府单位以及甘肃省交通投资管理有限公司等国有企业单位款项，对公司资金形成较大占用，后续款项回收情况需保持关注。同时，公司工程施工、商贸物流等业务板块经营过程中产生的存货、预付款项、合同资产等均保持较大规模，其中存货主要为原材料、在产品、库存商品以及合同履约成本等，预付款项主要系尚未结算的预付工程款，跟踪期内整体变化不大；合同资产主要系已履约未结算工程项目和质量保证金，跟踪期内随着工程施工业务的开展而波动增加。此外，跟踪期内，公司货币资金规模增长较快，截至 2025 年 3 月末为 181.95 亿元，受限规模很小，仍保有较大规模可用于经营周转及债务偿付；甘肃两徽高速公路项目管

理有限公司的出表后，公司仍持有其 48.04% 的股权，使得 2024 年末长期股权投资大幅增长。总体来看，目前公司资产的收益性及流动性总体表现不佳，资产质量整体不高。

2024 年，随着业务的持续开展，公司债务规模继续保持增长态势，短期债务占比整体有所提高，截至 2024 年末为 23.25%，但债务仍以长期为主，与其业务特征相匹配，债务期限结构较为合理，且综合融资成本相对较低。受益于政府的持续支持、项目的持续推进以及自身利润积累，公司资本公积、未分配利润及少数股东权益同比继续增长，带动经调整的所有者权益¹增加，资本实力极强。其中，2024 年公司收到非经营性公路车购税、专项债等资金 36.47 亿元，但因子公司将政府代建项目划出，公司资本公积增长幅度不大；截至 2025 年 3 月末，随着专项债等资金的继续注入，公司资本公积保持增长。因此，跟踪期内，公司财务杠杆整体较为稳定，截至 2025 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 56.23% 和 48.48%，财务杠杆水平处于合理范围内。

表 9：截至 2024 年末公司到期债务分布（亿元）

	合计	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年以后
银行借款	629.62	123.68	38.08	8.90	458.96
债券融资	89.44	41.44	10.00	28.00	10.00
融资租赁	6.34	2.75	2.85	0.74	-
合计	725.40	167.87	50.93	37.64	468.96

注：上述债务不包括应付票据和租赁负债等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

由于公司将工程施工业务所收到款项以及收到政府划拨的项目建设补助资金计入经营活动现金流入核算，将工程施工业务支付的款项以及高速公路项目支付的征地拆迁款、投标保证金、代垫工程款等计入经营活动现金流出核算，因此，公司经营活动净现金流受工程施工、高速公路项目前期支出及政府划拨的项目资本金等影响较大。2024 年，由于销售商品、提供劳务收到的现金规模与营业收入匹配度下降，公司经营活动净现金流同比下降较多，但仍保持较大规模，公司经营获现能力总体表现较好，经营活动净现金流对利息的保障能力总体较强。同期，公司高速公路项目建设的推进致使其投资活动现金流出规模仍较大，加之投资活动现金流入规模也很小，导致投资活动现金流仍呈现大幅净流出状态，但受政策及投资规划影响，净流出规模同比下降明显。综合来看，2024 年，公司投资活动的资金缺口很大，而经营活动净现金流入规模无法满足其需求，加之债务偿还金额整体亦较大，公司对外部融资的需求仍较大，筹资活动现金流仍保持较大规模净流入状态。2024 年，尽管利润总额同比略有增长，但由于费用化利息支出和折旧及摊销同比减少，公司 EBITDA 较上年有所下降，其对利息支出的覆盖能力亦有所弱化。

截至 2025 年 3 月末，公司合并口径共获得各银行授信额度为 1,284.71 亿元，尚未使用额度为 507.29 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，近年来在债券市场表现较为活跃，债券接续较为顺畅。

¹ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项包括因发行永续债形成的其他权益工具，报告期内仅 2022 年末涉及 10.00 亿元调整。

表 10：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

科目	2022	2023	2024	2025.Q1
货币资金	98.85	115.06	118.48	181.95
应收账款	74.62	102.68	90.48	78.60
预付款项	25.41	22.15	22.22	24.35
其他应收款	114.76	110.95	137.34	139.31
存货	40.47	39.25	39.42	40.52
长期股权投资	8.47	19.45	46.34	46.47
合同资产	79.02	68.24	82.47	75.18
在建工程	1,079.88	1,226.72	1,232.56	1,255.04
非流动资产占比	71.79	73.20	72.27	71.08
资产总计	1,607.17	1,795.84	1,865.31	1,928.07
资本公积	578.61	594.10	604.70	635.20
未分配利润	32.06	39.86	48.31	51.22
少数股东权益	115.27	125.73	127.92	129.46
经调整的所有者权益合计	732.78	785.99	808.84	843.87
总债务	625.54	702.49	728.34	794.23
短期债务占比	11.95	16.64	23.25	21.31
资产负债率	53.78	56.23	56.64	56.23
总资本化比率	46.05	47.20	47.38	48.48
经营活动产生的现金流量净额	100.08	121.54	65.25	38.69
投资活动产生的现金流量净额	-221.33	-182.51	-110.32	-34.13
筹资活动产生的现金流量净额	78.25	76.32	50.41	58.90
收现比	0.87	1.00	0.78	2.51
EBITDA	30.39	29.12	26.20	--
EBITDA 利息覆盖倍数	1.02	1.11	0.90	--
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	3.35	4.65	2.25	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2024 年末，公司受限资产占当期末总资产的 27.23%，主要为 PPP 项目银团贷款收费权质押对应的在建工程。

表 11：截至 2024 年末公司受限资产情况（亿元）

科目	期末账面价值	受限原因
货币资金	1.23	履约保证金
存货	0.15	抵押借款
固定资产	0.80	抵押借款
无形资产	0.36	抵押借款
在建工程	504.12	未来收费权质押
投资性房地产	1.34	抵押借款
合计	508.00	--

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 0.34 亿元，担保对象为甘肃肃州丝路驿站产业运营服务有限公司，为区域内国有企业，担保风险相对可控。

诉讼方面，截至 2024 年末，公司本部不存在尚未了结的涉案金额在 1,000 万元以上的重大诉讼、仲裁及行政处罚案件，但下属子公司八冶集团当前涉诉案件较多，后续影响情况亦需保持关注。

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 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

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²

中诚信国际认为，公司治理结构较优，管理层稳定性较好，公开市场信息披露较为及时，但对下属子公司管控仍有优化空间，公司 ESG 整体表现仍有提升空间。

环境方面，公司的公路项目建设及工程施工等业务板块会面临一定环境风险，跟踪期内，公司环境管理等方面表现良好，目前未受到监管处罚。

社会方面，公司员工激励机制和培养体系较为健全，市场化业务公平参与市场竞争，并重视安全生产，跟踪期内未发生重大安全生产事故。

治理方面，公司战略规划清晰，治理结构较为合理，公开市场中信息披露较为及时，跟踪期内未曾出现董事长、董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况，但公司下属子公司存在较多诉讼案件，实际管控能力仍有进一步提升空间。

外部支持

跟踪期内，甘肃省战略位置仍然重要，自然资源丰富，为其经济发展提供了有力的支持，经济体量与财政实力保持较快增长。同时，公司仍作为甘肃省人民政府委托从事省内公路建设与运营管理的重要主体，实际控制人为甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会，公司根据甘肃省人民政府意图承担甘肃省公路项目建设任务，股权结构和业务开展均与省政府具有高度的关联性，因此公司在获得项目建设专项资金拨付、车辆购置税收入补助、政府补助等方面有良好记录，其中 2024 年获得非经营性公路车购税、专项债等资金 36.47 亿元、获得政府补助 1.58 亿元。综上，跟踪期内，甘肃省人民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

“20 甘交 G1”募集资金 10.00 亿元，用于偿还公司及下属子公司债务、补充公司及下属子公司流动资金，截至 2024 年末已使用完毕。

“23 甘交建债 01/23 甘交 01”募集资金 10 亿元，所筹资金全部用于补充营运资金，截至 2024 年末已使用完毕。

“20 甘交 G1”与“23 甘交建债 01/23 甘交 01”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，经营层面仍保持强的区域竞争力，业务稳定性及可持续性很强，资本实力持续提升，且考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内

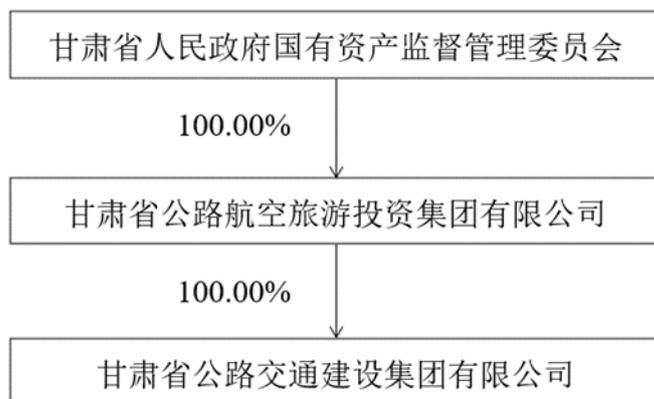
² 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

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

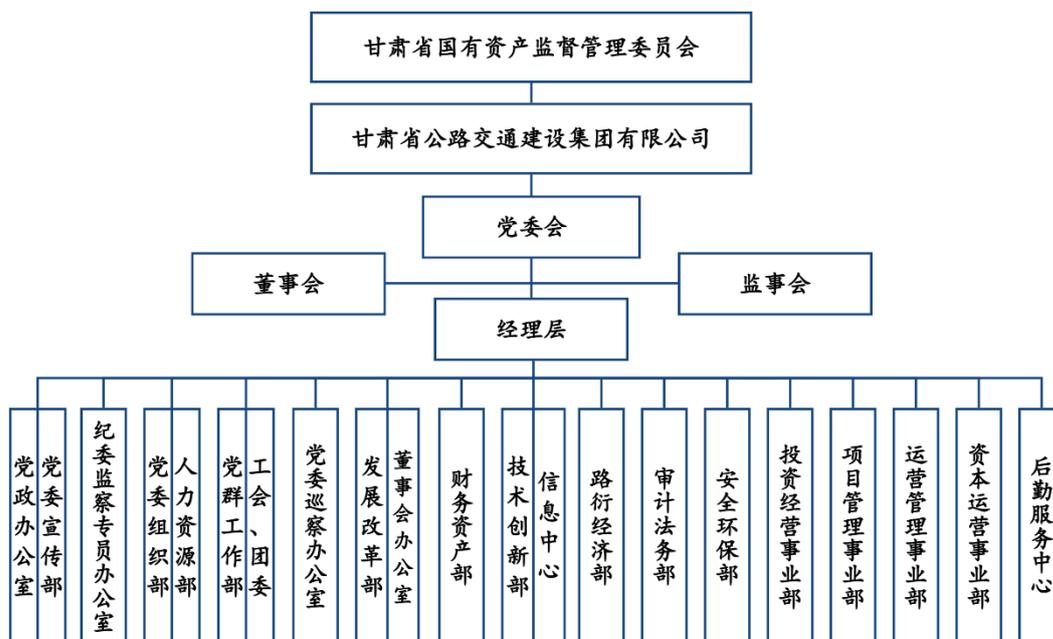
综上所述，中诚信国际维持甘肃省公路交通建设集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 甘交 G1”与“23 甘交建债 01/23 甘交 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：甘肃省公路交通建设集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



序号	子公司名称	直接股权比例
1	甘肃路桥建设集团有限公司	100.00%
2	甘肃省公路发展集团有限公司	100.00%
3	甘肃省高速公路服务集团有限公司	100.00%
4	甘肃省交通规划勘察设计院股份有限公司	37.33%
5	甘肃省交通物资商贸集团有限公司	80.00%
6	八冶建设集团有限公司	31.26%

注：1、上表仅列示部分重要子公司；2、根据《省政府国资委关于甘肃省公路交通建设集团有限公司章程部分条款修改的批复》（甘国资发改革[2021]77号），甘肃省国资委为公司出资人，甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司作为公司的持股主体，合并财务报表，享有国有资本收益权，并在甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司国有资本投资公司改革到位之前，实行过渡管理，甘肃国资委依照《公司法》、《企业国有资产法》等法律、法规及公司章程的规定，对公司履行出资人职责、国有资产监管职责和党的建设职责；3、公司对八冶集团的持股比例不足 51%，但纳入合并报表范围，主要是因为目前八冶集团共有 7 位董事，公司向八冶集团派驻 5 名董事（其中一名为八冶集团董事长），在八冶集团董事会席位中占据多数，具有控制权。



资料来源：公司提供

附二：甘肃省公路交通建设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	988,453.90	1,150,613.08	1,184,788.83	1,819,534.15
非受限货币资金	965,676.89	1,119,123.84	1,172,523.51	1,807,006.92
应收账款	746,234.27	1,026,797.43	904,799.69	785,975.12
其他应收款	1,147,570.35	1,109,549.58	1,373,422.28	1,393,149.82
存货	404,720.99	392,468.44	394,179.92	405,191.74
长期投资	214,421.69	328,797.66	600,301.91	601,781.31
在建工程	10,798,781.21	12,267,208.37	12,325,611.72	12,550,362.80
无形资产	44,102.10	44,437.41	42,000.15	43,310.15
资产总计	16,071,706.87	17,958,403.11	18,653,077.53	19,280,696.43
其他应付款	314,200.28	327,567.62	313,803.69	376,505.82
短期债务	747,720.38	1,168,989.51	1,693,365.12	1,692,761.20
长期债务	5,507,721.91	5,855,925.46	5,590,050.05	6,249,562.18
总债务	6,255,442.29	7,024,914.97	7,283,415.17	7,942,323.38
负债合计	8,643,920.86	10,098,491.43	10,564,654.97	10,842,018.45
利息支出	298,866.56	261,174.73	290,588.31	--
经调整的所有者权益合计	7,327,786.02	7,859,911.68	8,088,422.56	8,438,677.98
营业总收入	2,671,860.18	2,850,674.41	2,652,922.20	306,338.37
经营性业务利润	133,959.31	134,135.89	148,874.93	22,955.51
其他收益	28,356.63	33,463.91	16,627.12	4,469.03
投资收益	-2,857.61	75.53	-7,131.22	9,397.93
营业外收入	3,848.89	4,564.58	2,217.93	193.11
净利润	92,559.37	104,697.38	103,130.37	29,755.00
EBIT	240,162.90	227,446.36	208,439.86	--
EBITDA	303,902.95	291,168.05	262,005.03	--
销售商品、提供劳务收到的现金	2,322,949.96	2,848,187.12	2,071,795.84	769,616.82
收到其他与经营活动有关的现金	2,991,040.21	2,983,352.12	1,204,861.42	524,078.83
购买商品、接受劳务支付的现金	2,139,322.71	2,388,387.62	1,969,095.28	622,914.42
支付其他与经营活动有关的现金	1,802,131.32	1,853,137.64	334,977.89	214,596.39
吸收投资收到的现金	27,139.60	99,073.20	13,000.00	0.00
资本支出	2,177,138.61	1,657,960.11	1,067,412.13	337,483.39
经营活动产生的现金流量净额	1,000,787.55	1,215,409.36	652,513.12	386,906.72
投资活动产生的现金流量净额	-2,213,317.68	-1,825,113.02	-1,103,237.04	-341,251.29
筹资活动产生的现金流量净额	782,464.45	763,150.61	504,123.60	589,029.97
现金及现金等价物净增加额	-430,065.68	153,446.94	53,399.68	634,685.40
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率（%）	14.74	13.78	14.41	18.22
期间费用率（%）	10.24	9.76	8.97	11.63
应收类款项占比（%）	11.78	11.90	12.21	11.30
收现比（X）	0.87	1.00	0.78	2.51
资产负债率（%）	53.78	56.23	56.64	56.23
总资本化比率（%）	46.05	47.20	47.38	48.48
短期债务/总债务（%）	11.95	16.64	23.25	21.31
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	3.35	4.65	2.25	--
总债务/EBITDA（X）	20.58	24.13	27.80	--
EBITDA/短期债务（X）	0.41	0.25	0.15	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.02	1.11	0.90	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具带关键审计事项的 2022 年审计报告、经上会会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具带关键审计事项的 2023~2024 年审计报告以及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理，其中 2022 年和 2023 年财务数据分别采用了 2023 年和 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、关键审计事项包括建造合同收入确认和应收款项坏账准备，其应对以对财务报表整体进行审计并形成审计意见为背景，并不对这些事项单独发表意见；3、中诚信国际分析时将“长期应付款”、“其他权益工具”中的有息债务调整至债务计算；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；5、公司未提供 2025 年一季度现金流量表补充资料及利息支出数据，故相关指标失效。

附三：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
	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，影响报表使用者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