



蜀道投资集团有限责任公司 2025 年面向专业投资者公开发行人科技创新可续期公司债券（第一期）信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20252427D-01

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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 7 月 11 日

发行人 蜀道投资集团有限责任公司

本期债项评级结果 AAA_{stt}

发行要素

本期债券发行金额不超过 20 亿元（含），基础期限为 3 年，在约定的基础期限末及每个续期的周期末，发行人有权行使续期选择权；本次债券设票面利率调整机制，若行使续期选择权，后续每个周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点；另设递延支付利息权和赎回选择权，若不行使递延支付利息权，则每年付息一次，到期一次还本。本次债券募集资金扣除发行费用后，将用于生产性支出，具体包括补充流动资金、偿还有息负债、项目投资以及法律法规允许的其他用途。

评级观点

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；蜀道投资集团有限责任公司（以下简称“蜀道集团”、“公司”或“发行人”）作为省内国有资本在交通产业领域运作的重要载体，区域战略地位突出，持续获得强有力的外部支持，业务开展与四川省政府具有高度的关联性。公司所管辖的已通车高速路产在省内占比很高且路产质量优良，整体路产运营效率很高，近年来实现了可观的通行费收入，获现情况良好，具备很强的运营实力；同时交通工程建设、交通物流、交通服务以及交通沿线新型城镇化建设等交通相关多元化业务对公司营业收入形成补充，并加强战略转型，加大在能源资源投资开发和产融结合领域的布局；此外，公司在资本市场认可度高，融资渠道多元，再融资能力强劲。但同时，也需关注蜀道集团资本支出压力较大、债务规模持续增长、财务杠杆水平较高，以及金融板块风险及收益情况存在不确定性、治理管控能力面临较大挑战等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

正面

- **区位优势快速发展。**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及铁路行业发展提供了良好的发展环境。
- **战略地位突出，地方政府给予大力支持。**公司作为四川省唯一的省级高速公路投资建设主体和省级铁路投资建设主体，发挥国有资本在交通产业领域的战略支撑作用，战略地位突出，能够获得地方各级政府在政策和资金上的强有力支持。
- **主业与多元化产业协同发展，公司综合抗风险能力极强。**截至2024年末，公司已通车高速公路77条，通车里程达7,344.71公里，占四川省高速公路通车里程的70%以上，已投入运营的主要铁路共16条，公司在四川省内交通运营领域具有垄断优势；同时，依托主业，工程施工、商品贸易、能源销售等交通相关多元化业务对营业收入形成良好补充；此外，2024年以来公司加大在能源资源投资开发和产融结合板块的转型发展，多元化战略布局使得公司综合抗风险能力极强。

关注

- **资本支出压力较大，债务规模持续增长，财务杠杆水平较高。**公司在高速公路、铁路投资建设、路桥施工等业务板块面临较大的投资压力，资金来源以债务融资为主，随着各类项目建设的不断推进，公司债务规模持续增长，财务杠杆比率维持在较高水平。
- **金融板块风险及收益情况有待关注，同时运营管控能力面临更高要求。**公司业务板块多元，各板块面临的市场环境各异，对公司经营管控能力提出更高的要求；同时，2024年公司参与宏达系破产重整及化解四川信托有限公司（以下简称“四川信托”）风险为契机完成相关股权收购，后续需关注债务承接压力、或有负债风险及经营表现；同期，公司新参股银行及保险牌照，金融板块的收益实现情况有待持续跟踪。

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

蜀道集团（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
总资产（亿元）	11,880.84	13,375.53	15,002.50	15,315.85
经调整的所有者权益合计（亿元）	3,087.96	3,481.74	3,949.07	4,011.08
总负债（亿元）	8,218.28	9,326.65	10,437.21	10,711.53
总债务（亿元）	7,625.36	8,758.37	9,864.82	--
营业总收入（亿元）	2,557.47	2,504.59	2,571.03	486.24
经营性业务利润（亿元）	111.46	122.11	82.46	1.15
净利润（亿元）	57.12	69.21	59.06	-2.83
EBITDA（亿元）	428.13	441.88	400.11	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	117.30	121.23	86.81	2.53
总资本化比率（%）	71.18	71.55	71.41	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.23	1.38	1.28	--

注：1、中诚信国际根据蜀道集团提供的其经希格玛会计师事务所（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、经天健会计师事务所（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、中诚信国际将其他应付款、其他流动负债、长期应付款、其他非流动负债、其他权益工具和少数股东权益中的带息部分按照期限结构分别计入短期债务或长期债务；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、公司未能提供 2025 年一季度债务调整、利息支出等数据及现金流量表补充资料，相关指标失效；5、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。

发行人概况

蜀道集团成立于 2021 年 5 月 26 日，系经《关于四川省交通投资集团有限责任公司与四川省铁路产业投资集团有限责任公司重组整合有关事项的批复》（川国资改革[2021]11 号）批准，由四川省交通投资集团有限责任公司（以下简称“四川交投”）和四川省铁路产业投资集团有限责任公司（以下简称“四川铁投”）采用新设合并方式进行战略性重组而成。

按照公司与四川交投、四川铁投签署的《蜀道投资集团有限责任公司与四川省交通投资集团有限责任公司、四川省铁路产业投资集团有限责任公司之资产承继交割协议》，各方确认 2021 年 5 月 28 日为本次合并的交割日。四川交投和四川铁投合并前的全部资产、负债、业务、人员、合同、资质及其他一切权利与义务，由公司承继、承接或享有；四川交投和四川铁投合并前所属分支机构及所持有的企业股权或权益归属于公司。合并完成后公司作为新设公司存续，由四川发展（控股）有限责任公司（以下简称“四川发展”）持有 100.00% 股权。

截至 2024 年末，公司注册资本和实收资本均为 542.26 亿元，系四川发展的全资子公司，实际控制人为四川省政府国有资产监督管理委员会（以下简称“四川省国资委”）。公司是四川省唯一的省级高速公路投资建设主体和省级铁路投资建设主体，在省内高速公路及铁路投资行业处于绝对领先地位。

表 1：截至 2024 年末公司部分主要一级子公司情况（亿元、%）

全称	简称	持股比例	总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
四川高速公路建设开发集团有限公司	四川高速	100.00	4,329.62	1,392.92	67.83	564.11	31.40
四川成渝高速公路股份有限公司	成渝高速	39.86	610.70	194.96	68.08	103.62	15.47
四川藏区高速公路有限责任公司	藏高公司	100.00	1,682.22	733.29	56.41	92.81	11.20
四川蜀道高速公路集团有限公司	蜀道高速	100.00	2,428.78	868.85	64.23	236.92	-24.12
四川蜀道铁路投资集团有限责任公司	铁路投资集团	100.00	666.73	256.11	61.59	48.54	-11.99
四川蜀道铁路运营管理集团有限责任公司	铁路运营集团	100.00	1,187.99	1,130.41	4.85	50.81	1.03
四川路桥建设集团股份有限公司	四川路桥	79.56	2,397.73	506.60	78.87	1,072.38	73.65
四川蜀道城乡投资集团有限责任公司	蜀道城乡	100.00	592.58	118.74	79.96	138.81	11.85
四川蜀道物流集团有限公司	蜀道物流	100.00	225.84	56.60	74.94	424.29	-0.10

注：以下使用简称。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

发行条款

本期债券发行金额不超过 20 亿元（含），基础期限为 3 年，在约定的基础期限末及每个续期的周期末，发行人有权行使续期选择权，于发行人行使续期选择权时延长 1 个周期，于发行人不行使续期选择权全额兑付时到期。本期债券在发行人不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次，到期一次还本；在发行人行使递延支付利息权的情况下，付息日以发行人公告的《递延支付利息公告》为准。若在本期债券的某一续期选择权行权年度，发行人选择全额兑付本期债券，则该计息年度的付息日即为本期债券的兑付日。

续期选择权：本期债券以每 3 个计息年度为 1 个重新定价周期，在每个重新定价周期末，发行人有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长不超过 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付

本期债券。发行人续期选择权的行使不受次数的限制。发行人应至少于续期选择权行使年度付息日前 30 个交易日，在相关媒体上刊登续期选择权行使公告。

递延支付利息选择权：除非发生强制付息事件：（1）向股东分红（国有独资企业上缴利润除外）；（2）减少注册资本。本期债券的每个付息日，发行人可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制。前述利息递延不属于发行人未能按照约定足额支付利息的行为。

初始票面利率确定方式：本期债券首次发行票面利率在首个周期内保持不变。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差。初始基准利率及初始利差的确定方式详见本期债券募集说明书。

票面利率调整机制：如果发行人行使续期选择权，本期债券后续每个周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。当期基准利率确定方式详见本期债券募集说明书。

赎回选择权：除下列情形外：（1）发行人因税务政策变更进行赎回；（2）发行人因会计准则变更进行赎回。发行人没有权利也没有义务赎回本次债券。发行人如果进行赎回，将以票面面值加当期利息及递延支付的利息及其孳息（如有）向投资者赎回全部本次债券。

偿付顺序：本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。

募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，将用于生产性支出，具体包括补充流动资金、偿还有息负债、项目投资以及法律法规允许的其他用途。

发行人信用质量分析概述

区域环境

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。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“成渝地区双城经济圈”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，三次产业结构调整调整为 8.7：35.3：56.0。

表 2：2024 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	9.76	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	21.71	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	5.41	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

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地区双城经济圈、“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 3：近年来四川省地方经济财政概况

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	56,749.80	60,132.90	64,697.00
GDP 增速（%）	2.9	6.0	5.7
人均 GDP（万元）	6.78	7.18	7.73
固定资产投资增速（%）	8.4	4.4	2.4
一般公共预算收入（亿元）	4,882.20	5,529.10	5,635.08
政府性基金收入（亿元）	4,646.92	4,515.60	3,760.97
税收收入占比（%）	64.54	66.93	63.89
公共财政平衡率（%）	40.96	43.43	41.91
地方政府债务余额（亿元）	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；铁路运营里程超 6,900 公里，全年铁路基建计划投资额全国第一，陆续建成通车巴中至南充高铁、川青铁路镇江关至黄胜关段、渝昆高铁川渝段。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%，铁路运输客运量 2.4 亿人次、同比增长 15.2%。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，预计全省铁路网总里程从 5,312 公里增至 7,000 公里，其中高速铁路总里程从 1,261 公里增至 1,800 公里；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，省内铁路网及公路网仍有较大投资发展空间。

运营实力

中诚信国际认为，四川省区位优势和产业基础良好，稳步增长的区域经济实力及交通运输需求为公司展业创造了良好的外部环境。2024 年公司对主责主业进行优化调整，未来将聚焦综合交通产业、能源资源投资开发两大核心主业，并培育产融结合板块，以进一步提升核心竞争力和盈利能力。近年来，公司在省内高速公路投资运营和铁路投资建设方面处于主导地位，所持高速路产在全省通车总里程中占比很高，路产竞争力很强，

加之路网效应逐步显现，路产运营效率处于很高水平，通行费收入保持高位运行态势，且在高速公路及铁路投资方面继续获得政府的强有力资金支持；依托交通运营主业，交通工程建设、交通物流、交通服务以及交通沿线新型城镇化建设等交通相关多元化业务仍对公司营业收入形成重要补充；能源资源投资开发板块主要涵盖清洁能源及矿业新材料业务，收入呈现良好增长态势，整体发展前景良好，未来经培育有望贡献更多营收和利润；此外，2024 年以来公司在产融结合板块加大战略谋划力度，新参控股了银行、保险、证券、信托等金融牌照，同时原有产业投资及孵化、产业链资金和综合金融服务等业务整体运行良好。

但需关注，公司在建及拟建高速公路及铁路项目尚需投资规模较大，未来仍面临较大的资本支出压力；2024 年工程施工和交通沿线新型城镇化建设板块收入出现下滑，房地产去化情况有待关注；公司部分金融牌照系通过纾困和风险处置取得，后续运营和收益情况存在不确定性；此外，公司业务板块较为多元化，对其经营能力及业务协同能力提出更高要求。

表 4：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

类别	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	233.44	9.13	52.09	253.33	10.12	56.14	266.50	10.37	52.84
铁路运营	5.83	0.23	-59.01	11.58	0.46	-20.24	8.58	0.33	-14.87
工程施工	1,118.24	43.73	18.41	1,208.75	48.28	15.72	1,099.51	42.78	14.93
商品贸易及物流	881.94	34.49	1.60	712.35	28.45	2.40	838.60	32.63	1.72
能源销售	73.40	2.87	14.36	77.58	3.10	15.07	80.86	3.15	12.59
新型城镇化建设	85.49	3.34	25.66	64.01	2.56	22.18	61.71	2.40	10.92
其他	158.64	6.20	23.30	176.08	7.03	37.02	214.16	8.33	27.65
合计/综合	2,556.98	100.00	15.94	2,503.68	100.00	17.50	2,569.90	100.00	15.34

注：1、其他收入包括矿产及新材料、清洁能源、物业服务、租赁收入、清算服务、金融服务、工程咨询、系统集成、硬件销售、发放贷款和垫款利息收入等；2、分项加总数与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司财务报告及公司提供，中诚信国际整理

前期公司业务领域主要涵盖公路铁路投资建设运营（公路铁路投资运营、交通工程建设、设计咨询）、相关多元化产业（交通物流、交通服务、交通沿线新型城镇化建设、矿产及新材料投资、清洁能源投资等）、智慧交通、产融结合四大板块。其中，公路铁路投资建设运营、相关多元化产业系公司核心主业，智慧交通、产融结合系公司培育主业。后续蜀道集团将主业优化调整为 2 个核心主业和 1 个培育主业：一大核心主业为综合交通产业，业务单元包括高速公路和铁路等基础设施投资、建设施工、工程设计咨询、运维服务、智慧交通、物流贸易衍生服务等六个板块；另一大核心主业为能源资源投资开发，业务单元包括矿业新材料投资开发、新型能源体系投资开发；培育主业为产融结合，业务单元包括银行、保险、证券、信托、金融租赁等金融牌照，以及境内私募股权基金、融资租赁、小额贷款、商业保理、保险经纪、保险代理等类金融牌照的运营。

高速公路投资及运营

公司作为四川省唯一的省级高速公路投资建设及运营主体，所持通车路产规模很大，通车里程在省内占比很高，线路包含多条重要出川通道和省内连接线，区域垄断优势明显，行业地位及路产竞争力保持在极强水平，同时路产整体维持高运营效率，单公里通行费收入超 360 万元；受宏观经济和行业政策影响，公司通行费收入有所波动，但整体保持在很高水平，随着新通车路产逐渐成熟，有望进一步增长；公司高速公路在建和拟建项目投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。

公司是四川省唯一的省级高速公路建设投资及运营主体，承担省内大部分高速公路投资建设及运营的职能。

高速公路运营方面，公司下属高速公路经营主体主要包括四川高速、成渝高速、蜀道高速、藏高公司和四川路桥。公司高速公路业务在省内的垄断优势明显，截至 2024 年末，公司已通车高速公路共 77 条（含参股的成绵高速 91.94 公里¹），通车里程达 7,344.71 公里，占四川省高速公路通车里程的 70%以上；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。

表 5：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 (%)	通车里程 (公里)	收费期限 (年)
1	成绵高速	经营性	40.00	91.94	1998~2024
2	内宜高速	经营性	95.71	106.90	1999~2029
3	宜水高速	经营性	95.71	28.90	2006~2036
4	隆纳高速	经营性	91.80	87.82	2000~2030
5	达渝高速	经营性	99.13	165.80	2004~2034
6	邻垫高速	经营性	99.13	35.80	2008~2038
7	成南高速	经营性	100.00	215.40	2002~2032
8	遂回高速	经营性	90.61	22.12	2002~2032
9	遂渝高速	经营性	100.00	36.64	2007~2037
10	南渝高速	经营性	100.00	65.99	2008~2038
11	广邻高速	经营性	93.95	37.16	2000~2030
12	南广高速	经营性	93.95	69.76	2004~2034
13	绵广路磨沙段	经营性	100.00	135.23	2002~2027
14	绵广路沙陵段	经营性	95.91	30.63	2002~2032
15	成都绕城高速	经营性	82.50	84.93	2002~2032
16	泸黄高速	经营性	99.39	69.85	待定
17	西攀高速	经营性	99.39	162.84	2008~2038
18	攀田高速	经营性	99.39	59.36	2008~2038
19	都映高速	经营性	100.00	25.86	2009~2039
20	广巴高速	经营性	93.75	122.23	2011~2041
21	雅西高速	经营性	99.97	239.84	2012~2042
22	广南广巴连接线	经营性	89.76	17.00	2013~2043
23	丽攀高速（华坪段）	经营性	100.00	12.01	2016~2046
24	映汶高速	还贷性	100.00	48.27	2012~2032
25	广陕高速	还贷性	100.00	57.09	2012~2032
26	达万高速	还贷性	97.71	63.79	2012~2032
27	广南高速	还贷性	100.00	201.11	2012~2032
28	纳黔高速	还贷性	100.00	134.80	2012~2032
29	达陕高速	还贷性	100.00	143.24	2012~2032
30	成德南高速	还贷性	100.00	178.34	2012~2032
31	广甘高速	还贷性	100.00	56.44	2012~2032
32	乐雅高速	还贷性	98.41	112.20	2013~2033
33	巴南高速	还贷性	81.08	115.96	2013~2033
34	巴达高速	还贷性	100.00	109.61	2014~2034
35	巴陕高速	还贷性	100.00	117.81	2018~2038
36	丽攀高速（攀枝花段）	还贷性	100.00	51.23	2019~2039
37	广陕广巴连接线	还贷性	93.75	19.45	2017~2037
38	仁沐新高速	还贷性	99.85	200.67	2024~2044
39	九绵高速	还贷性	80.00	206.00	待定
40	资潼高速	经营性	51.00	109.57	2021~2051
41	绵遂高速	经营性	100.00	77.94	2011~2041

¹ 公司未将成绵高速纳入合并范围，但成绵高速的运营、管养由四川高速负责。

42	德会高速	经营性	74.86	78.42	2025~2055
43	成安渝高速	经营性	55.00	174.54	2018~2047
44	开梁高速	经营性	100.00	30.37	待定
45	雅康高速	还贷性	100.00	130.14	2019~2039
46	汶马高速	还贷性	100.00	170.26	2021~2041
47	成自泸高速内自段	经营性	68.01	113.00	2012~2041
48	成绵高速复线	经营性	68.01	86.19	2012~2038
49	内威荣高速	经营性	68.01	63.48	2016~2046
50	自隆高速	经营性	68.01	70.88	2016~2046
51	江习古高速	经营性	68.01	81.00	2017~2047
52	成渝高速	经营性	100.00	226.00	1997~2027
53	成乐高速	经营性	100.00	96.51	2000~2029
54	成雅高速	经营性	100.00	144.20	2000~2029
55	城北出口高速	经营性	60.00	10.35	1998~2024
56	成仁高速	经营性	100.00	106.61	2012~2042
57	遂西高速	经营性	100.00	67.64	2016~2046
58	遂广高速	经营性	100.00	102.94	2016~2046
59	二绕高速	经营性	100.00	114.26	2016~2046
60	天邛高速	经营性	82.00	43.12	2025~2049
61	宜泸高速公路	经营性	100.00	77.98	2013~2042
62	宜叙高速公路	经营性	76.00	114.07	2016~2046
63	巴广渝高速公路	经营性	100.00	207.47	2016~2046
64	广安绕城高速	经营性	81.00	78.62	2022~2052
65	叙古高速	经营性	66.71	66.60	2017~2047
66	叙威高速	经营性	81.00	35.34	2023~2053
67	南大梁高速公路	经营性	100.00	142.10	2017~2047
68	绵南高速	经营性	56.00	124.50	2019~2049
69	泸渝高速	还贷性	64.33	42.37	2021~2041
70	攀大高速	经营性	81.00	38.30	2022~2052
71	成宜高速	还贷性	92.94	155.21	2022~2042
72	泸永高速	经营性	65.00	42.37	2023~2052
73	营达高速	经营性	100.00	92.53	2021~2051
74	镇广高速（王通段）	经营性	70.99	33.37	试运营期，暂未正式收费
75	峨汉高速	还贷性	78.00	122.88	2024~2044
76	泸州经古蔺至金沙高速公路（古蔺至川黔界段）	经营性	80.00	38.56	2024~2054
77	荆宜高速	经营性	85.00	95.00	2007~2037
	合计	--	--	7,344.71	--

注：成绵高速收费期延长至 2025 年 9 月 4 日，城北出口高速收费期延长至 2025 年 9 月 17 日。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司路产竞争力极强，因拥有四川省绝大部分已通车高速路产的经营权，公司路产运营主要受到铁路线路的竞争，其他高速路产的分流作用相对有限。此外，公司经营性高速公路的收费年限以 30 年为主，政府还贷性高速公路的收费年限以 20 年为主，近年来路产收费权到期压力不大，其中成绵高速和城北出口高速已于 2024 年到期，根据四川省交通运输厅文件，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，但对公司路产规模及盈利能力的影响较小。2023 年以来受益于外部不利因素解除，旅游出行增加，交通运输行业有所恢复，公司路产车流量逐年增长，2023 年通行费收入同比增长超 20%，2024 年受节假日通行费减免、ETC 通行费优惠、差异化收费等政策影响，通行费收入变动不大。

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 360 万元，近年来总体变化不大，路产运营效率很高。公司早年通车的部分路段已处于超负荷运营状态，其中，成都绕城高

速凭借其环成都的区位优势，近年来单公里通行费收入保持在 900 万元以上；绵广高速、广陕高速、达陕高速和成雅高速、成仁高速、城北出口高速等作为重要出川通道或省内连接线，单公里通行费收入亦处于很高水平。公司亦有部分高速公路，因建成通车年限较短，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 6：近年来公司主要路产的通行量情况及通行费收入情况

序号	运营路段	运营公司	车流量（万车次）			通行费收入（亿元）		
			2022 年	2023 年	2024 年	2022 年	2023 年	2024 年
1	内宜高速	四川川南高等级公路开发股份有限公司	2,473	3,128	2,539	4.37	5.26	5.33
2	宜水高速							
3	隆纳高速	四川南方高速公路股份有限公司	1,480	1,786	1,659	2.41	2.80	2.77
4	达渝高速	四川达渝高速公路建设开发有限公司	1,061	1,890	1,447	7.56	9.23	9.21
5	邻垫高速							
6	成南高速	四川成南高速公路有限责任公司	6,182	4,246	3,623	14.14	16.12	16.06
7	南武高速							
8	遂渝高速	四川中通高速公路投资建设开发有限公司	306	332	353	0.46	0.57	0.62
9	遂回高速							
10	广邻高速	四川川东高速公路有限责任公司	823	1,063	1,121	3.27	4.10	4.20
11	南广高速							
12	成都绕城高速	四川川西高速公路有限责任公司 成都市绕城高速公路（西段）有限责任公司	13,560	15,336	15,867	7.70	7.85	8.08
13	西攀高速	四川攀西高速公路股份有限公司	1,718	2,215	2,478	8.20	9.76	10.06
14	泸黄高速							
15	攀田高速	四川都汶公路有限责任公司	362	516	259	3.81	5.67	4.93
16	都映高速							
17	映汶高速	四川高速公路建设开发集团有限公司 （本部）	798	1,136	1,029	14.69	15.97	17.25
18	绵广高速磨沙段							
19	广陕高速	四川省川北高速公路股份有限公司	200	298	267	1.77	1.90	2.21
20	绵广高速沙陵段							
21	广巴高速	四川广巴高速公路有限责任公司	734	899	874	2.00	2.30	2.16
22	广南广巴连接綫							
23	广陕广巴连接綫	四川雅西高速公路有限责任公司	663	789	811	12.86	14.44	13.51
24	雅西高速							
25	纳黔高速	四川纳黔高速公路有限责任公司	466	654	540	6.01	6.17	6.35
26	达陕高速	四川达陕高速公路股份有限公司	911	674	457	8.08	9.01	9.01
27	达万高速	四川达万高速公路有限责任公司	358	353	189	1.28	1.48	1.17
28	广南高速	四川广南高速公路有限责任公司	689	924	1,086	4.82	5.81	6.22
29	广甘高速	四川广甘高速公路有限责任公司	40	168	38	1.56	2.15	2.02
30	巴南高速	四川巴南高速公路有限责任公司	445	536	514	5.05	6.38	5.43
31	乐雅高速	四川雅眉乐高速公路有限责任公司	743	933	902	2.41	2.65	2.54
32	成德南高速	四川成德南高速公路有限责任公司	790	968	1,043	8.39	9.88	8.69
33	巴达高速	四川巴达高速公路有限责任公司	998	603	595	2.51	3.09	3.10
34	巴陕高速	四川巴陕高速公路有限责任公司	248	465	308	5.51	7.77	6.94
35	丽攀高速 （华坪段）	四川丽攀高速公路有限责任公司	325	349	572	0.82	1.25	1.38

36	丽攀高速 (攀枝花段)								
37	仁沐新高速	四川仁沐高速公路有限责任公司	1,430	889	684	-	-	1.94	
38	绵遂高速绵 阳段	四川绵阳绵遂高速公路有限公司	391	524	580	1.11	1.35	1.36	
39	资安潼高速	四川资潼高速公路有限公司	202	412	365	3.36	3.60	3.35	
40	绵九高速	四川绵九高速公路有限责任公司	948	214	498	-	-	-	
41	德会高速	四川德会高速公路有限责任公司	-	-	249	-	-	-	
42	开梁高速	四川开梁高速公路有限责任公司	-	-	22	-	-	-	
43	成渝高速	中电建四川渝蓉高速公路有限公司	1,163	1,389	1,406	8.28	11.02	10.83	
44	雅康高速	四川雅康高速公路有限责任公司	1,177	1,490	1,487	4.21	5.44	4.96	
45	汶马高速	四川汶马高速公路有限责任公司	772	764	765	1.95	2.33	2.80	
46	成渝高速		2,114	2,950	2,663	6.54	8.12	8.55	
47	成雅高速		3,480	3,960	4,044	8.91	10.31	10.50	
48	成乐高速		1,028	1,447	1,544	4.27	5.33	6.26	
49	成仁高速		1,391	1,884	1,986	6.90	9.23	8.63	
50	城北高速	四川成渝高速公路股份有限公司	1,648	-	799	1.02	1.10	1.01	
51	遂广高速		398	526	597	3.50	4.38	4.44	
52	遂西高速		1,299	1,601	1,776	6.67	8.62	8.34	
53	蓉城二绕		-	-	33	-	-	-	
54	天邛高速		426	518	540	2.48	2.64	2.62	
55	宜泸高速公路	四川宜泸高速公路开发有限责任公司	572	761	696	5.40	5.47	5.76	
56	南大梁高速公路	四川南渝高速公路有限公司	491	628	659	1.60	1.54	1.73	
57	宜叙高速公路	四川宜叙高速公路开发有限责任公司	419	703	1,158	3.06	4.08	4.19	
58	巴广渝高速公路	四川巴广渝高速公路开发有限责任公司	201	298	306	0.65	0.87	1.53	
59	叙古高速	四川叙古高速公路开发有限责任公司	224	266	254	1.51	1.83	1.67	
60	绵南高速	四川绵南高速公路开发有限公司	156	251	164	0.38	0.48	0.47	
61	泸渝高速	四川泸渝高速公路开发有限责任公司	184	272	479	0.42	0.66	0.80	
62	广安绕城高速	四川广安绕城高速公路有限责任公司	324	310	317	0.31	4.83	4.23	
63	成宜高速	四川成宜高速公路开发有限公司	88	116	162	0.11	0.22	0.20	
64	攀大高速	四川攀大高速公路开发有限责任公司	-	-	-	0.31	0.26	0.20	
65	江安桥	江安长江公路大桥开发有限责任公司	-	98	107	-	0.27	0.30	
66	叙威高速	四川叙威高速公路有限责任公司	-	207	179	-	0.51	0.58	
67	泸永高速	四川泸永高速公路有限责任公司	-	632	565	-	1.46	1.43	
68	营达高速	四川营达高速公路有限公司	-	148	298	-	-	-	
69	镇广高速 (王通段)	四川镇广高速公路有限责任公司	-	638	3,067	-	-	0.08	
70	峨汉高速	四川乐汉高速公路有限责任公司	-	-	1,015	-	-	0.05	
71	泸州经古蔺 至金沙高速 公路(古蔺 至川黔界 段)	四川川黔高速公路有限公司	1,003	1,278	1,188	3.72	5.10	4.71	
72	成自泸高速 内自段	四川成自泸高速公路开发有限责任公司	1,004	1,335	1,235	4.55	6.14	5.38	
73	成绵高速公 路复线	四川成德绵高速公路开发有限公司	591	707	694	0.73	0.87	0.92	
74	内威荣高速	四川内威荣高速公路开发有限公司	638	710	789	1.41	1.59	1.44	
75	自隆高速	四川自隆高速公路开发有限公司	631	865	912	1.20	1.51	1.47	
76	江习古高速	贵州江习古高速公路开发有限公司	1,314	1,476	1,402	4.83	5.20	5.03	
77	荆宜高速	湖北荆宜高速公路有限公司							

合计	--	62,078	70,528	74,255	219.07	267.97	266.99
----	----	--------	--------	--------	--------	--------	--------

注：1、尾数差异系四舍五入造成；2、运营数据与财务数据因统计口径不一致而存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

收费标准方面，公司运营的高速公路按区域差异和客、货车类型差异执行不同的收费标准（详细收费标准见附一）。公司大部分线路在四川省内，客车类收费标准分为基础收费标准和特殊路段收费标准，四川省内高速公路项目桥隧比普通较高，建设成本会大幅上升，相关部门在对通行费收取标准进行审批时，针对桥梁及隧道按照每车·次单独计价，再与普通路段一并收取通行费用。根据由四川省交通厅、四川省财政厅和四川省物价局对公司每条通车公路过往客运车辆收费标准的相关批复，公司以客车车型作为收取客车通行费的依据和标准。具体车型分类按照最新的《收费公路车辆通行费车型分类》（JT/T489-2019）行业标准执行，每条高速公路收费标准具体按照四川省交通运输厅、四川省发展和改革委员会批复标准执行。货车类收费标准方面，根据《收费标准的通知》，自 2020 年 1 月 1 日起实施调整后的高速公路车辆通行费计费方式和收费标准，货车由计重收费调整为车型分类收费，费率标准按照《四川省已收费高速公路货车通行费计费方式调整方案》执行。除此之外，公司下属的荆宜高速在湖北省境内，江习古高速属于跨省高速，收费标准参照当地政府文件执行。

路产养护方面，2022~2024 年，公司的养护费用支出合计分别为 14.30 亿元、14.44 亿元和 12.36 亿元，2025 年养护支出计划为 17.64 亿元，整体上公司路产养护费用支出总体保持一定规模，并随各年份路产状况及维护计划有所波动。

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，因此公司路桥收费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，并伴随国内经济形势的变化及交通运输行业呈现行业性波动。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具备持续性。

高速公路建设投资方面，公司投资建设的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，公司主要在建及拟建高速公路项目的里程共计 4,300.03 公里，总投资 8,204.00 亿元，已投资 3,955.51 亿元。公司在建拟建项目资本金比例视项目不同存在较大差异，除资本金外，项目建设其余资金由公司通过融资解决。2022~2024 年，公司分别收到车购税补贴 183.13 亿元、145.74 亿元和 122.00 亿元。整体来看，公司在建及拟建高速储备充足，尚需投资规模较大，面临较大的投资压力。

表 7：截至 2024 年末公司主要在建高速公路情况（公里、亿元）

序号	项目名称	项目性质	建设模式	建设里程	总投资	已投资	2025 年投资计划	计划通车时间
1	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
2	乐西高速公路（马边至昭觉段）	政府还贷	政府收费还贷	153.00	335.32	305.96	29.00	2025.12
3	沿江高速宜金段	经营性	PPP	173.97	402.06	351.43	40.00	2026.12
4	成南高速扩容	经营性	PPP	238.95	368.07	228.51	33.00	2025
5	成绵高速扩容项目	经营性	BOT	124.99	347.84	341.59	3.00	2024.12
6	绵苍高速公路	经营性	BOT	100.80	139.61	139.61	-	2023.12
7	苍巴高速公路	经营性	BOT	91.99	133.81	133.32	1.00	2024.12

8	汉广高速扩容	经营性	BOT	70.00	243.96	96.59	63.00	2027.6
9	广绵高速扩容	经营性	BOT	123.53	291.91	202.65	54.20	2026.6
10	达州绕城高速公路西段	经营性	BOT	31.89	64.80	43.67	13.00	2027.9
11	天眉乐高速	经营性	BOT	94.00	290.74	133.06	64.00	2027.9
12	成渝高速扩容	经营性	BOT	189.62	497.66	99.10	92.00	2028.1
13	遂渝高速扩容	经营性	BOT	46.35	83.35	36.00	22.00	2028.1
14	大垫高速	经营性	BOT	34.60	87.56	25.64	22.00	2027.1
15	德阳绕城	经营性	BOT	61.00	166.70	5.00	28.40	2029.1
16	雅叶高速康定过境试验段	政府还贷	政府收费还贷	17.88	36.22	32.36	1.00	2024.12
17	久马高速	经营性	PPP	224.00	301.98	214.44	17.00	2026.12
18	泸石高速	经营性	BOT	97.00	174.08	126.50	7.50	2026.12
19	川汶高速	经营性	BOT	198.35	536.45	4.00	69.60	2029.10
20	郎川高速	经营性	BOT	178.00	246.71	0.33	56.80	2028.12
21	川红高速	经营性	BOT	128.77	180.60	1.80	31.70	2028.7
22	邛崃经芦山至蒙经高速公路	经营性	BOT	113.29	259.62	-	30.30	2029.12
23	自贡至隆昌高速公路成自泸赤与乐自高速公路连接线	经营性	BOT	20.03	19.00	17.83	-	2025.2
24	成乐高速扩容	经营性	PPP	136.10	251.49	135.89	25.00	2028
25	天府新区至邛崃高速公路项目	经营性	BOT	42.12	86.85	73.05	-	主线 2024.9 全线 2026.2
26	资中至铜梁高速公路	经营性	BOT	105.26	201.71	118.46	50.00	2026.2
27	乐山至资中高速公路	经营性	BOT	93.33	195.64	29.61	42.00	2025
28	西昌至宁南高速公路项目	经营性	BOT	104.65	239.86	63.54	50.00	2027
29	西香高速	经营性	PPP	552.52	587.38	98.68	110.00	2027
30	沿江高速金宁段	经营性	PPP	94.90	234.64	114.39	37.00	2028
31	沿江高速宁攀段	经营性	PPP	166.17	297.62	206.53	12.50	2026
32	会禄高速	经营性	BOT	30.15	77.82	6.59	12.00	2025
33	镇广高速（川王段）	经营性	BOT	63.40	149.28	34.90	25.50	2027
34	镇广高速（通广段）	经营性	BOT	157.12	263.68	104.14	56.00	2027
合计		--	--	4,300.03	8,204.00	3,955.51	1,104.90	--

注：1、分项加总数与合计数存在差异系四舍五入所致；2、已投资数额和未来投资计划数额部分路段采用工程量口径或形象进度口径、部分采用会计入账口径，会计入账口径项目已投资和未来投资计划数额总数小于计划投资数额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：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	100.00%	353.53	20.20%	2025~2031 年
金口河至西昌高速公路项目	经营性	211.20	100.00%	496.50	20.00%	2025~2031 年
昭觉至普格高速公路项目	经营性	76.60	100.00%	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

铁路投资及运营

公司是四川省重要的铁路投资、建设和运营主体，铁路运营收入受市场行情变化影响有所波动，参股的运营线路呈亏损状态，但亏损幅度受部分铁路出表的影响而有所收窄；公司铁路投资项目资本金投入需求较大，持续获得相关各方的大力支持。

公司是四川省唯一的省级铁路投资及运营主体，承担部分省内铁路的投资建设和建成地方铁路的运营职能。

铁路运营方面，公司的铁路运营业务主要由子公司铁路运营集团、铁路投资集团和四川蜀道轨道交通集团有限责任公司（以下简称“蜀道轨道集团”）承担，公司管理的铁路作为国家铁路网的组

成部分，其收费标准依据铁路总公司的相关文件执行，货运收入进入中国国家铁路集团有限公司（以下简称“国铁集团”）的资金清算系统，由项目公司根据中国铁路成都局集团有限公司（以下简称“成都铁路局”）按照运费清算后的结果，定期收取。

目前公司已投入运营的地方铁路共 7 条（含参股铁路），营运里程合计 747.18 公里，其中连乐铁路、汉巴南铁路系 2024 年新通车铁路。2024 年公司投入运营的地方铁路货物周转量为 101,412.89 万吨公里，货物运输量为 1,573.36 万吨，货运收入 5.32 亿元，运输量及运输收入均有所下滑，且运营的叙大铁路、归连铁路、金筠铁路等近年来运输指标持续下滑。铁路运营业务的盈利情况方面，2024 年公司持有的川南城际铁路和叙镇铁路项目公司股权对四川铁路发展有限公司（以下简称“铁路发展公司”）进行增资，相应铁路不再并表，当年铁路运营的亏损幅度有所缓解。

表 9：截至 2024 年末公司已投入运营的地方铁路情况

铁路名称	运营路段	起始运营时间	营运里程（公里）	货运收入金额（万元）		货物周转量（万吨公里）		货物运输量（万吨）	
				2023	2024	2023	2024	2023	2024
叙大铁路	叙永-大村	2022 年	85.83	112.09	50.33	555.85	254.20	18.22	10.57
连乐铁路	燕岗南站-连界	2024 年	123.48	-	7,160.08	-	26,014.72	-	251.05
汉巴南铁路	南充-巴中	2024 年	148.00	-	-	-	-	-	-
隆叙铁路	隆昌-叙永	1993 年	161.43	19,451.58	18,407.70	35,368.79	47,988.81	500.38	537.54
金筠铁路	金沙湾-筠连	2005 年	70.00	9,168.47	7,738.80	15,031.55	12,215.16	350.45	301.00
归连铁路	归德-连界	2010 年	30.44	25,369.05	19,864.38	25,759.92	14,237.07	858.66	473.20
川南城际铁路内自泸段	内江-自贡-泸州	2021 年	128.00	-	-	-	-	-	-
合计	--	--	747.18	54,101.19	53,221.29	76,716.11	100,709.96	1,727.71	1,573.36

注：1、汉巴南铁路、川南城际铁路内自泸段系客运铁路；2、川南城际铁路内自泸段由铁路发展公司并表，相应数据不纳入公司合并范围。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

除此之外，已运营的公司参与出资的国家干线铁路共 9 条，营运里程合计 2,237.68 公里，上述线路均不纳入公司合并范围，公司亦不参与上述线路的经营。2022 年末，四川省按照国铁集团“一省一公司”铁路改革方案，由成都铁路局牵头组建铁路发展公司，公司陆续以持有的达成铁路、巴达铁路、乐巴铁路、川南城际铁路及叙镇铁路的股权出资，截至 2024 年末，公司直接持有铁路发展公司 52.58% 的股权²，当期合计确认权益法下投资损益-14.12 亿元。

表 10：截至 2024 年末公司参与投资的已运营国家干线铁路经营情况

铁路名称	公司运营路段	起始运营时间	营运里程（公里）	当年货运收入金额（万元）	当年货物周转量（万吨公里）	当年货物运输量（万吨）
达成铁路	成都-达州	1997 年	504.00	153,507.00	1,263,760.00	6,322.00
巴达铁路	巴中至白蜡坪段及白覃联络线	2017 年	131.00	1,258.72	7,798.20	66.20
乐巴铁路	乐坝-巴中	2010 年	158.00	15,281.92	22,933.80	232.00
成昆铁路	成都-峨眉-米易-攀枝花	2022 年	563.00	105,793.97	1,335,908.30	39.54
成自铁路	成都-自贡-宜宾	2023 年	176.00	-	-	-
成自铁路机场段	成自天府机场段	2023 年	7.84	-	-	-
成兰铁路	成都至黄胜关段	2024 年	463.00	-	-	-
成宜高铁自宜段	自贡-宜宾	2023 年	83	-	-	-
叙镇铁路	叙永-毕节	2023 年	151.84	2,586.10	3,185.36	73.89
合计	--	--	2,237.68	278,427.71	2,633,585.66	6,733.63

注：成自铁路、成自铁路机场段、成兰铁路、成宜高铁自宜段系客运铁路，无货运相关数据。

² 根据铁路发展公司章程约定，公司推荐董事在董事会席位中不占多数，无法形成控制，故未将其并表。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

铁路投资方面，公司铁路投资主要由子公司铁路运营集团、铁路投资集团和蜀道轨道集团负责实施。从项目类型来看，主要分为两类：第一类是由国铁集团主导投资的国家干线铁路项目，由蜀道集团先与四川省沿线市州出资人代表共同出资组建或直接担任省方投资公司，再由省方投资公司与国铁集团以及外省出资人代表共同组建项目公司，作为此类铁路项目的投资、建设和运营主体；第二类是由地方主导投资建设的地方铁路，包含地方城际铁路和地方客货运铁路等，主要由蜀道集团与项目沿线市州出资人代表按照出资原则共同出资组建项目公司，作为此类铁路项目的投资、建设、运营主体。

国家干线铁路方面，截至 2024 年末，公司参与投资的在建国家干线铁路项目共 5 个，长度合计 2,791.34 公里，总投资为 5,012.05 亿元，其中公司应投入资本金合计 489.98 亿元，资金来源主要为公司收到的铁路建设专项资金和公司自筹资金，未来的项目投入需求较大。

表 11：截至 2024 年末公司参与投资的在建国家干线铁路项目情况

项目名称	持股比例 (%)	建设周期	线路全长 (公里)	总投资额 (亿元)	公司应投入资本金 (亿元)	公司已投入资本金 (亿元)
西渝高铁安康至重庆段	17.49	2022~2028	477.90	1,237.22	139.03	85.98
渝昆铁路	17.49	2019~2025	699.00	1,416.20	48.27	45.72
西宁至成都铁路	44.00	2020~2025	836.00	814.90	83.90	31.80
成渝中线高铁	42.00	2022~2027	292.00	692.73	74.98	48.70
成都至达州至万州铁路	53.80	2021~2026	486.44	851.00	143.80	145.27
合计	--	--	2,791.34	5,012.05	489.98	357.47

注：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

地方铁路方面，截至 2024 年末，公司在建地方铁路项目共 4 个，线路长度合计 436.97 公里，项目总投资 647.10 亿元，已投资 195.58 亿元，后续还面临一定的资金投入压力。

表 12：截至 2024 年末公司在建地方铁路项目情况

项目名称	持股比例 (%)	建设周期	线路长度 (公里)	总投资额 (亿元)	已投资 (亿元)
绵遂内铁路	50.81	2024~2028	136.00	303.30	32.70
隆叙宜铁路	51.00	2021~2025	138.61	111.38	83.05
都江堰至四姑娘山轨道交通旅游扶贫项目	95.00	2020~2025	123.18	215.89	63.43
宜宾市智能轨道快运系统 T2、T4 线	79.00	2021~2025	39.18	16.53	16.40
合计	--	--	436.97	647.10	195.58

注：资本金总投入概算金额，后期投入可能随项目建设的推进而出现调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

交通相关多元化

依托公路铁路投资建设运营主业，公司还开展交通工程建设、交通物流、交通服务、交通沿线新型城镇化建设、智慧交通等交通相关多元化业务，其持续发展对公司营收和利润提供重要支撑。交通工程建设业务在省内具备很强的市场地位，工程施工收入为公司主要的收入来源，但受宏观经济形势及业务衔接调整等因素影响，出现阶段性下滑；交通物流、交通服务以及智慧交通等业务在协同主业发展的背景下稳步推进；此外，交通沿线新型城镇化板块收入持续下滑，需关注房地产项目的后续开发和去化情况。

公司依托公路铁路投资建设运营的主责主业，开展交通相关多元化业务，主要涉及交通工程建设、交通物流、交通服务、交通沿线新型城镇化建设、智慧交通等领域。

交通工程建设板块：主要由子公司四川路桥及其下属子公司负责，业务以公路、桥梁施工为主，还包括部分铁路、水电等施工业务。

资质方面，四川路桥目前拥有 5 个施工总承包特级资质以及 20 余个公路、铁路、市政、房建、港航等总承包一级资质。公司资质实力雄厚，施工业务在省内处于龙头地位，2022~2024 年分别实现工程施工收入 1,118.24 亿元、1,208.75 亿元和 1,099.51 亿元，其中 2024 年受宏观经济形势及阶段性业务衔接调整等因素影响，当年工程施工收入同比下滑 9.04%。

从承揽规模来看，近年来四川路桥新签合同项目以 BOT/PPP 为主，2024 年新签订单量及合同金额有所跌落但仍高位运行，2024 年新签工程施工项目 524 个，合同金额合计 1,383.00 亿元，同比下降 17.93%。

表 13：近年来公司工程施工业务情况

地区	2022	2023	2024
新签合同数量（个）	338	571	524
新签合同金额（亿元）	1,403.43	1,685.16	1,383.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从市场区域分布看，四川路桥项目大多在省内，近年来省内新签项目占合同总金额的 80%以上，但亦积极向省外进行拓展，在湖北、重庆、湖南、贵州、新疆、西藏等中西部地区和孟加拉、坦桑尼亚、突尼斯等国家的公路桥梁工程施工领域取得了一定的成果，2024 年受宏观环境及公司业务调整等方面的影响，省外及境外新签合同额同比有所下滑。

截至 2024 年末，四川路桥在手订单总金额超 2,900 亿元，在省内高速公路施工市场的份额占比较高。

表 14：近年来公司新签工程施工合同区域分布情况（亿元）

地区	2022	2023	2024
省内	1,229.97	1,353.56	1,166.00
省外（含境外）	173.46	331.60	217.00
合计	1,403.43	1,685.16	1,383.00

注：1、工程施工包括工程总承包及分包施工等；2、合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

整体来看，公司工程资质实力雄厚，项目量充足，在四川省内公路、桥梁、隧道等施工领域具有很强的竞争优势和市场地位。

交通物流板块：主要由子公司蜀道物流、蜀道交通服务集团有限责任公司（以下简称“蜀道交服集团”）以及本部蜀道投资集团有限责任公司材料集采分公司经营，公司交通物流业务的经营范围包括商品销售、大宗贸易以及相关物流服务，具体的产品包括钢材、矿产品、建材、煤炭、油品等。公司交通物流类业务收入对公司营业总收入形成重要补充，2022~2024 年分别实现收入 881.94 亿元、712.35 亿元和 838.60 亿元，2023 年收入下滑主要系钢材、矿产品等大宗贸易收缩所致，2024 年回升主要系伴随交通项目建设，内部集采集供和外部贸易收入增加所致。此外贸易物流类业务毛利率很低，对盈利能力贡献较为有限。

交通服务板块：主要由蜀道交服集团经营，业务范围包括能源销售、商贸、广告、汽车租赁、高速公路服务区运营等经营性业务，目前以能源销售为主，销售品种主要系成品油。2022~2024 年，公司交通服务收入分别为 81.44 亿元、99.49 亿元和 97.29 亿元，其中能源销售业务收入分别为 73.40 亿元、77.58 亿元和 80.86 亿元，随油品需求上升呈逐年增长态势。

交通沿线新型城镇化建设板块：主要由子公司蜀道城乡经营。该业务板块以房地产开发及销售为主，2022~2024 年分别实现收入 85.49 亿元、64.01 亿元和 61.71 亿元，受房地产市场下行影响而持续下滑，毛利率分别为 25.66%、22.18%和 10.92%，2024 年因销售策略调整而有所下降。截至 2024 年末，公司主要在建房地产项目共 22 个，项目规划建筑总面积为 575.91 万平方米，规划总投资额 515.03 亿元，已投资 343.05 亿元³，还需投资 171.98 亿元，存在一定的投资压力。此外，公司尚储备了 235.47 万平方米未开发用地，以商业和住宅用地为主，主要分布于巴中市、凉山州、简阳市、攀枝花市等交通项目建设途径地市，以及成都市都江堰区、新津区、金堂县等经济及财政水平较为一般的区县。考虑到房地产行业正值阶段性调整期，而公司所开发楼盘区位优势较弱，项目后续开发和去化情况有待持续关注。

表 15：截至 2024 年末公司主要在建房地产项目情况（亿元、万平方米）

项目名称	投资总额	已投资	建筑面积	项目所在地市	用途	建设周期
御品湾	8.65	8.61	20.66	巴中、恩阳	住宅、商业、车位	2017~2023
会理一期	57.85	3.24	27.71	会理	住宅、商业、车位	2023~2027
御品江城	18.23	18.11	42.02	仪陇	住宅、商业、车位	2016~2023
高庐·碧华邻	3.30	2.74	5.77	西昌	住宅、车位	2021~2024
紫云台一期	14.88	14.51	15.51	成都	住宅、车位	2018~2023
紫云台二期			4.08		住宅、车位	2022~2025
翰林巷子	4.00	3.70	4.40	广安市	商业、车位	2015~2025
温德姆花园酒店	0.90	0.58	2.50	眉山市	商业	2016~2026
北城时代（二期）B 地块	20.82	3.70	36.26	眉山市仁寿县	住宅、商业、车位	2020~2023
交投地产星月江畔项目（内江）	16.13	16.13	30.67	四川省内江市	住宅	2021~2023
铁投·紫瑞府	30.00	31.63	29.86	成华区二仙桥	住宅、车位	2017~2024
铁投·锦悦半岛	17.80	23.05	40.90	四川省达州市渠县	住宅、商铺，车位	2017~2022
铁投·莲花府邸	19.78	19.09	36.05	四川省达州市	住宅、商铺、车位	2018~2023
华汇天地二期(蜀道云上)	32.10	24.31	55.95	成都市双流区	商业、车位	2019~2024
翰文府	33.40	32.85	20.46	成华区二仙桥	住宅、车位	2022~2025
蜀道宽境	33.00	24.41	10.01	成都市	住宅、商业、车位	2023~2025
锦绣澜庭项目	31.43	25.53	55.17	四川省南充市	商业、住宅、车位	2019~2024
翰林府	46.37	33.15	24.63	成华区二仙桥	住宅、车位	2023~2026
蜀道·国际广场	27.01	1.82	16.01	凉山·西昌市	商业、车位	2023~2030
蜀道·锦园	46.66	23.19	67.52	凉山·西昌市	住宅、商业、车位	2024~2026
交投·星月湖畔二期（西昌）	44.14	25.90	21.62	凉山·西昌市	住宅、商铺，车位	2020~2026
桃李春风 5#	8.58	6.80	8.16	成都市新津区	住宅、车位	2022~2025
合计	515.03	343.05	575.91	--	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

智慧交通板块：智慧交通包括系统集成以及硬件销售等业务，由子公司四川蜀道智慧交通集团有限公司负责，主要为省内高速公路提供智能化改造服务，2022~2024 年分别实现收入 49.98 亿元、

³ 2024 年公司存货中开发成本计提了 7.45 亿元存货跌价准备，主要对应房地产板块。

47.01 亿元和 47.87 亿元，伴随智慧道路建设，公司智慧交通业务具备良好的应用场景。

能源资源投资开发

能源资源投资开发系公司除上述综合交通产业外的另一大核心主业，具体涉及清洁能源及矿业新材料等业务，目前收入占比较小，但发展前景整体良好，未来经培育或将贡献较多营收和利润。

清洁能源业务主要由子公司四川蜀道清洁能源集团有限公司⁴负责运营。四川省系能源大省，大力推进水风光氢天然气等多能互补发展，加快建设世界级优质清洁能源基地。公司大力发展水、风、光等清洁能源，参控股大渡河、金沙江等流域多个水电项目，并获取新疆等西北地区和四川“三州一市”多处水风光资源。其中，四川省凉山州盐源县牦牛坪 68 万千瓦光伏项目、阿坝州毛尔盖水光互补 42 万千瓦光伏项目建设工作有序进行；凉山州会东县 1# 地块会东 20 万千瓦光伏项目、新疆吐鲁番 100 万千瓦光热+光伏项目首批次 30 万千瓦光伏完成并网发电；16 条高速公路分布式光储项目建设完成。2024 年公司清洁能源板块完成营业收入 7.56 亿元，同比上升 20.50%，且盈利表现良好，毛利率达 46.95%。

矿产及新材料业务主要由子公司四川蜀道矿业集团股份有限公司负责运营。公司持有国内外多处矿产，涉及铜矿、磷矿、锂矿、钒钛等，包括全球最大露天钾盐矿厄特库鲁里钾盐矿、厄立特里亚阿斯马拉铜金多金属矿等，公司将依托矿产资源优势和下游深加工企业，不断培育壮大新材料产业。其中，厄立特里亚阿斯马拉铜多金属矿项目（原矿约 400 万吨/年）首采区直销矿顺利出矿销售，全年销售约 7 万吨；老河坝三号矿山开工建设，全年井巷工程掘进超 1,500 米；马边磷酸铁锂项目（5 万吨/年）4 月正式投产，全年生产销售磷酸铁锂产品超 2.1 万吨。2024 年公司矿业新材料板块完成营业收入 45.19 亿元，同比上升 251.04%，增长情况良好。

产融结合

产融结合系公司培育主业，为未来营收和利润的重要增长点之一，现主要涉及金融及类金融业务，2024 年以来公司加大资本运作力度，目前参控股了银行、保险、证券、信托、金融租赁等金融牌照，以及境内私募股权基金、融资租赁、小额贷款、商业保理、保险经纪、保险代理等类金融牌照。目前该板块收益规模不大，且部分牌照系通过纾困和风险处置取得，后续运营和收益情况有待关注。

子公司蜀道资本控股集团有限公司（以下简称“蜀道资本”）作为蜀道集团下属产融结合的经营主体，从事产业投资及孵化、产业链资金（融资租赁、小额贷款、商业保理等）和综合金融服务（保险经济、代理等）等业务，2022~2024 年分别实现金融服务收入 2.05 亿元、2.01 亿元和 3.71 亿元，毛利率分别为 60.82%、55.80%和 74.51%。上述业务的收入规模均相对较小，但毛利率相对较高，加之蜀道资本持有较多收益分红情况良好的股权，2022~2024 年蜀道资本母公司口径分别实现投资收益 9.17 亿元、12.51 亿元和 13.98 亿元，逐年增长。

此外，2024 年以来，公司加大对产融结合板块的资本运作，着力打造金融全牌照，新参控股了银

⁴ 为解决四川蜀道清洁能源集团有限公司与新筑股份（002480.SZ）的同业竞争问题，蜀道集团拟以所持有的四川蜀道清洁能源集团有限公司 60% 股权与新筑股份进行资产重组，由新筑股份通过发行股份及支付现金方式购买四川蜀道清洁能源集团有限公司 60% 股权。

行、保险、证券、信托牌照。

2024 年集团对四川天府银行股份有限公司（以下简称“天府银行”）进行了出资，并成为其第一大股东。天府银行成立于 2001 年 12 月，原名南充市商业银行，系地方城商行。天府银行主要围绕南充市及四川省内展业，2024 年末总资产为 2,599.68 亿元、核心资本净额为 158.74 亿元，资本充足率为 10.60%；基础性存款为 1,809.57 亿元，各项贷款为 1,480.77 亿元，不良贷款为 31.15 亿元，不良贷款率为 2.10%，拨备覆盖率为 195.18%；2024 年实现主营业务收入 23.99 亿元、净利润 3.34 亿元，其中利息净收入 5.99 亿元。随着 2024 年 8 月以来增资扩股事项有序推进，天府银行国资股东持股比例大幅提升至 55.96%，股权结构显著优化，资本充足水平改善，但仍面临客户集中度较高、抵债资产规模大、资产减值准备计提压力较大、盈利及资本内生能力较弱等压力。

2024 年集团收购了中航投资控股有限公司持有的安盟财产保险有限公司（以下简称“安盟财险”）50%的股权。安盟财险成立于 2011 年 2 月，前身为法国独资的安盟保险（中国）有限公司、中外合资的中航安盟财产保险有限公司，2024 年 1 月更为现名。安盟财险为国内唯一一家经营政策性农业保险业务的合资保险公司，目前分别由蜀道集团与法国安盟农业相互再保险全国总公司持有 50%股权。安盟财险 2024 年末总资产为 55.89 亿元、净资产为 14.00 亿元、核心资本为 15.03 亿元，核心偿付能力充足率为 336.36%；2024 年实现保险业务收入 33.90 亿元、净利润 0.56 亿元，综合投资收益率为 4.10%。

2024 年公司参与“宏达系”与四川信托的风险化解与破产重整，并控股了信托和证券牌照。其中，四川信托成立于 2010 年 11 月，注册资本 35 亿元。2020 年因融资企业到期不能按时归还信托资金，导致部分信托产品未能按期分配，其发行产品出现大量逾期。同年 12 月下旬，四川信托被实施监管强制措施。原四川银保监局联合地方政府派出工作组，推进公司风险处置。2024 年 4 月，因不能清偿到期债务，且资产已不足以清偿全部债务，四川信托依法进入破产重整程序。2024 年 9 月，四川省成都市中级人民法院正式裁定批准了《四川信托有限公司重整计划》，后蜀道集团、四川天府春晓企业管理有限公司、成都交子金融控股集团有限公司等四川省内地方国资企业作为重整投资人持股占比合计超过 90%。其中蜀道集团持股占比达 58.63%，为四川信托的控股股东。2025 年 3 月，成都市中级人民法院发布公告，依照相关法律规定，裁定终结四川信托重整程序。未来四川信托业务将逐步恢复正常经营，后续情况有待持续关注。天府证券有限责任公司⁵（以下简称“天府证券”）系四川信托旗下证券公司，为四川本地四家券商之一，天府证券整体营收和利润规模较小，2022~2024 年营业收入分别为 4.20 亿元、4.43 亿元和 4.69 亿元，净利润分别为 0.48 亿元、1.03 亿元和 1.23 亿元，主要来自证券经纪和投行业务。

财务风险

中诚信国际认为，公司经营稳健，高速公路及铁路项目持续投入，同时 2024 年加大金融牌照收并购力度，资产和债务规模持续扩张，财务杠杆维持在较高水平，且每年还本付息规模较大，面临一定的偿债压力；但公司经营稳健，主营业务获现能力良好，持续获得政府的强有力支持，同时外部融资渠道畅通，融资成本持续压降，其整体财务风险可控。此外，收购的宏达股份及四川信托遗留诉讼涉及金额较大，后续进展情况有

⁵ 原名“宏信证券有限责任公司”。

待关注。

资本实力与结构

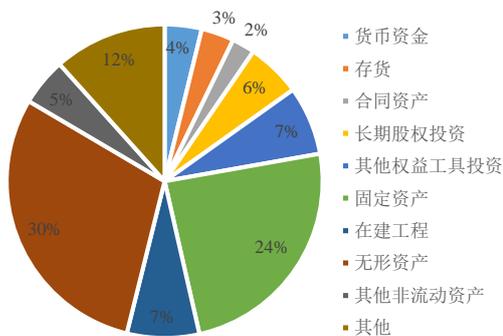
伴随高速公路及铁路建设进程的推进，近年来公司总资产和权益规模持续增长，资本实力不断夯实；项目投资建设对外部融资需求旺盛，债务规模持续扩张，财务杠杆比率维持在较高水平。

公司作为四川省唯一的省级高速公路投资建设主体和省级铁路投资建设主体，近年来保持较大规模的投资建设体量，资产规模保持增长态势，2024 年末公司总资产为 15,002.50 亿元，同比增长 12.16%，资产体量和资本实力在四川省国有企业中排名靠前，资产结构较为稳定，主要由交通相关主业投资及培育产业投资所形成的固定资产、在建工程、无形资产、长期股权投资和其他权益工具投资等构成，以建成和在建的路产项目为主，并呈现以非流动资产为主的资产结构，非流动资产占比保持在 80%以上。

资产构成上，固定资产主要为建成通车的高速公路和铁路，2024 年末小幅增至 3,641.45 亿元，当年汉巴南铁路、连乐铁路、峨汉高速、仁沐高速等转固，但同时公司以持有的川南城际铁路和叙镇铁路线路公司股份作价对铁路发展公司出资。在建工程主要系在建地方铁路、高速公路等交通基础设施投入及矿产新材料、清洁能源板块投建项目，受投资周期性及项目结转的影响，规模有所波动，2024 年受上述铁路及高速公路项目转固等因素影响，账面价值有所减少。存货主要包括在建房地产项目开发成本、尚未开发的土地储备及贸易业务形成的库存商品等，2024 年以来增长主要系库存商品增加所致。合同资产主要系四川路桥开展合同施工业务形成，近年来有所波动。无形资产主要为高速公路等资产的经营权以及以 BOT 模式建设的在建路产项目，近年来不断增长，2024 年末为 4,451.20 亿元，当年增幅较大，主要系高速收费运营形成的特许经营权增加、BOT 项目陆续投入及政府无偿划入土地所致。其他非流动资产主要为预付资产购置款、预付工程款、探矿权及 PPP 项目投资等，受预付款项变动及重分类影响而有所波动。长期股权投资主要系对合营及联营企业的投资，投资标的涉及交通多元化、清洁能源、矿产新材料、金融等多领域，上述投资每年可为公司带来一定规模的投资收益，近年来公司长期股权投资规模保持增长，主要系对成达万高速铁路有限责任公司（以下简称“成达万高铁公司”）、四川康新高速公路有限责任公司、铁路发展公司、Colluli Mining Share Company 等增加投资带动，其中 2024 年对铁路发展公司和成达万高铁公司追加投资分别达 207.50 亿元和 79.50 亿元，同时 2024 年以来公司加大除交通投资建设领域外的产业化投资，对四川天府银行股份有限公司出资 25.00 亿元后持股 23.35%并成为第一大股东，以 8.86 亿元承接安盟财险原股东之一中航投资控股有限公司持有的 50%的股权，并对四川大渡河双江口水电开发有限公司、华电金沙江上游水电开发有限公司等追加投资；2024 年受铁路发展公司大幅亏损拖累，公司投资收益由上年的 13.72 亿元大幅下滑至 0.42 亿元。其他权益工具投资主要包括对四川省港航投资集团有限责任公司等实体企业、京昆高速铁路西昆有限公司（以下简称“京昆铁路公司”）等铁路公司、四川银行股份有限公司等金融机构的投资，2024 年账面价值增幅较大，主要系对京昆铁路公司、成兰铁路有限责任公司、长江沿岸铁路集团股份有限公司、长江沿岸铁路集团四川有限公司等追加投资所致。此外，公司账面维持一定规模的货币资金用于项目建设、经营周转及债务偿付，存量货币资金中受限部分占比较低。

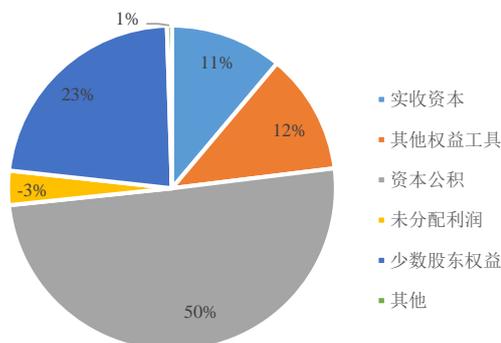
所有者权益方面，公司由原四川交投和四川铁投采用新设合并方式于 2021 年 5 月进行战略性重组而成，其中四川省财政厅 2022 年拨付的 62.26 亿元资本性投入财政资金转增公司注册资本金，四川发展为该部分资本金出资人，公司实收资本增至 542.26 亿元；公司资本公积以省政府的建设资金补助、交通重点项目车购税补助资金、省预算内基建补助资金以及铁路建设专项资金为主，近年来逐年增长，其中公司 2022 年收到省级财政拨入车购税补贴 183.13 亿元及项目建设资本金 156.89 亿元，2023 年收到省级财政拨入车购税补贴及财政补助 163.44 亿元、项目建设资本金 6.56 亿元以及省自然资源厅划入土地 101.65 亿元，2024 年收到省级财政拨入车购税补贴 122.00 亿元和项目建设资本金 116.98 亿元以及省自然资源厅划入土地 150.04 亿元；其他权益工具主要为永续债；少数股东权益主要包含部分铁路和高速公路沿线地方政府对项目公司的注资。此外，近年来公司未分配利润持续为负，主要系高速公路建设与运营行业投资回报周期较长、以前年度亏损尚未得到完全弥补，以及权益性融资付息抵减留存收益所致，伴随交通相关多元化产业等板块的发展，公司整体盈利情况改善，未分配利润缺口逐年收窄。

图 1：截至 2024 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2024 年末公司所有者权益情况



注：未分配利润为负，取其绝对值计算相对占比。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司负债以长期借款、应付债券、一年内到期的非流动负债等为主，近年来负债规模保持增长，且非流动负债占比保持在 75%以上，符合高速公路建设周期和成本回收周期长的融资结构。截至 2024 年末，公司总负债为 10,437.21 亿元，较上年末增加 1,110.57 亿元，主要为中长期有息债务，其中长期借款和应付债券分别净增加 581.36 亿元和 376.16 亿元。近年来公司负债中有息债务占比在 90%以上，债务规模整体保持快速增长态势，并维持较为多元和长期的融资结构。截至 2024 年末⁶，公司总债务为 9,864.82 亿元，同比增长 12.63%，短期债务占比为 11.90%，债务期限结构保持良好。债务构成上，以路产收费权质押借款和信用借款为主的长期借款（含一年内到期部分）占比最高，且逐年增长，同期末为 7,817.18 亿元；公司直接债权融资较为活跃，应付债券包含普通中期票据、公司债、企业债等多品种中长期债券，其他流动负债则主要为应付短期债券，其他权益工具主要为永续债，2024 年末公司应付债券（含一年内到期部分）余额为 1,133.24 亿元，应付短期债券余额为 80.28 亿元，其他权益工具中永续债余额为 586.22 亿元；此外，公司有一定规模的融资租赁借款、专项建设资金等，对公司融资资金来源形成一定的补充。

⁶ 公司未能提供 2025 年 3 月末债务构成明细。

总体来看，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，资产负债率和总资本化比率处于 70%左右，财务杠杆水平较高。

表 16：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

指标	2022	2023	2024	2025.3
货币资金	648.26	507.44	568.70	604.20
拆出资金	--	--	132.86	122.40
交易性金融资产	9.25	5.75	43.03	32.26
存货	455.67	485.61	502.30	531.84
合同资产	410.80	353.18	353.24	345.20
长期股权投资	345.38	478.79	839.75	864.30
其他权益工具投资	802.47	869.43	1,064.65	1,067.09
其他非流动金融资产	18.12	24.22	81.20	78.93
固定资产	3,133.13	3,597.61	3,641.45	3,628.32
在建工程	1,579.37	1,362.82	1,109.79	1,180.20
无形资产	2,961.18	3,694.81	4,451.20	4,624.03
商誉	2.68	2.35	82.79	82.76
其他非流动资产	492.81	745.98	733.69	752.06
资产总计	11,880.84	13,375.53	15,002.50	15,315.85
非流动资产/资产总额	81.03	83.93	83.27	83.25
短期借款	155.82	276.69	189.06	190.22
一年内到期的非流动负债	735.22	676.14	814.50	813.98
长期借款	5,239.70	6,399.97	6,981.33	7,329.77
应付债券	605.48	618.88	995.03	1,041.47
负债合计	8,218.28	9,326.65	10,437.21	10,711.53
非流动负债/负债总额	75.05	77.75	78.64	80.35
实收资本	542.26	542.26	542.26	542.26
其他权益工具	574.07	537.14	586.22	593.24
资本公积	1,789.00	2,076.40	2,464.32	2,514.63
未分配利润	-206.60	-179.80	-166.82	-177.46
少数股东权益	935.39	1,042.39	1,115.31	1,106.65
所有者权益合计	3,662.56	4,048.89	4,565.29	4,604.32
经调整的所有者权益合计	3,087.96	3,481.74	3,949.07	4,011.08
总债务	7,625.36	8,758.37	9,864.82	--
短期债务占比	12.78	11.48	11.90	--
资产负债率	69.17	69.73	69.57	69.94
总资本化比率	71.18	71.55	71.41	--

注：1、中诚信国际将其他权益工具中的永续债、少数股东权益中的 ABN 纳入有息债务核算，以此计算总债务和总资本化比率，并将其从所有者权益中进行扣减得到经调整的所有者权益；2、公司未提供 2025 年 3 月末准确的债务调整数据，故当期末有息债务及相关指标无法准确统计计算，以“--”列示；3、2024 年末公司拆出资金、交易性金融资产、其他非流动金融资产同比增幅较大，主要系公司新并表四川信托及其子公司天府证券所致；4、2024 年末公司商誉同比增幅较大，主要系公司参与四川信托有限公司破产重整，收购其股权形成商誉 78.90 亿元。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 17：截至 2024 年末公司有息债务情况（亿元）

项目	合计	占比	1 年以内到期	1-2 年到期	2-3 年到期	3 年以上到期
银行贷款	7,123.85	76.86	693.32	863.10	640.87	4,926.56
债券融资	1,218.23	13.14	223.83	224.40	191.00	579.00
信托融资	26.25	0.28	26.25	0.00	0.00	0.00
其他融资	900.37	9.71	31.96	76.02	45.50	746.89
合计	9,268.70	100.00	975.37	1,163.52	877.37	6,252.44

注：上表债务未包含其他权益工具中的永续债（2024 年末为 586.22 亿元）及部分应付票据，故与财务口径计算的总债务存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模虽持续扩张，但随着宏观利率走势变化，公司持续强化债务结构调整与融资成本下降，短期债务占比维持在较低水平，融资成本的下降有效控制了利息支出；公司每年还本付息支出较大，EBITDA 可有效覆盖利息支出，但非受限货币资金对短期债务的保障不足；鉴于公司经营状况稳健、获现能力较强且外部融资渠道畅通，上述优势可为其债务偿还提供有力支撑。

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。

公司主要业务板块中，高速公路运营以及贸易业务结算周期较短，且四川路桥工程施工业务回款情况亦较好，决定了公司具备较为稳定的业务获现能力，收现比维持在良好水平，同时经营活动现金流保持较大规模的净流入状态，其中 2024 年虽有所收窄但仍保持高位，但因债务规模较大，公司经营活动净现金流对利息支出的覆盖程度不足。

公司 EBITDA 对年末债务本金的覆盖能力较弱，但对利息支出的覆盖倍数近年来维持在 1 以上。未来通车路产里程的增加将带动利息支出和折旧摊销规模上升，公司 EBITDA 或将保持增长，相关偿债能力指标或将有所改善。

近年来公司每年债务到期规模较大且保持增长，各期末非受限货币资金无法覆盖全部短期债务，且覆盖比例有所下降。但考虑到公司经营稳健，高速运营主业经营获现能力表现良好，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，公司作为四川省交通运输领域最主要的投资建设及运营主体，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 16,137.36 亿元，其中尚未使用授信额度为 6,630.19 亿元；此外，公司本部及下属子公司四川高速、四川路桥、成渝高速、蜀道城乡、蜀道资本、四川成南高速公路有限责任公司均为发债主体，且公司已取得银行间市场 TDFI 资质以及交易所市场不超过 360 亿元储架式公司债券批复，近年来在债券市场上表现较为活跃。总体来看，公司融资能力强，备用流动性充足，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 18：近年来公司偿债能力相关指标（亿元、%、X）

项目	2022	2023	2024
总债务	7,625.36	8,758.37	9,864.82
短期债务占比	12.78	11.48	11.90
经营活动产生的现金流量净额	117.30	121.23	86.81
收现比	0.92	0.89	0.77
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.34	0.38	0.28
EBITDA	428.13	441.88	400.11
EBITDA 利息保障倍数	1.23	1.38	1.28
总债务/EBITDA	17.81	19.82	24.66
非受限货币资金/短期债务	0.62	0.48	0.47

注：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

受限情况方面，截至 2024 年末，公司受限资产合计 7,152.21 亿元，占当期末总资产的 47.67%，主要包括受限的公路和收费权、在建项目等，资产受限比例较高，未来抵质押融资空间有限。

表 19：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	22.61	司法冻结、保证金专户等
拆出资金	0.02	资金冻结、已计提未到期利息
应收账款	38.08	质押借款
存货	24.88	抵押借款
一年内到期的非流动资产	34.59	PPP 项目质押借款
长期股权投资	3.88	股权质押借款
长期应收款	196.28	PPP 项目质押借款、抵押借款
投资性房地产	1.33	抵押借款
固定资产	2,798.79	收费权质押、质押借款、抵押借款
无形资产	3,313.60	收费权质押、质押借款、抵押借款
在建工程	646.79	收费权质押、质押借款
其他非流动资产	71.36	广北二专路、郎川公路资产、PPP 项目质押借款
合计	7,152.21	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

对外担保方面，截至 2024 年末，公司对外担保余额合计 144.13 亿元，占当期末所有者权益的比重为 3.16%，对外担保对象主要包括四川省港航开发集团有限责任公司、参股项目公司、投资的海外矿业公司等，以国有企业为主，整体或有负债风险可控。公司对外担保余额较年初的 80.96 亿元大幅增加，主要系川南城际铁路有限责任公司、叙镇铁路有限责任公司不再纳入合并范围，相应担保转为对外担保所致。

表 20：截至 2024 年末公司对外担保情况（亿元）

被担保方	担保余额
川南城际铁路有限责任公司	55.82
叙镇铁路有限责任公司	36.72
四川省港航开发集团有限责任公司	20.00
Asmara Mining Share Company	10.72
巴达铁路有限责任公司	6.79
四川省钒钛产业投资发展有限公司	4.42
宁波蜀通路桥建设有限公司	3.60
四川瑞控实业股份有限公司	3.50
乐巴铁路有限责任公司	2.56
总计	144.13

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

未决诉讼方面，截至 2024 年末，下属子公司作为被告方主要涉及 8 笔较大规模的未决诉讼，涉案金额合计 39.17 亿元，主要系公司接手宏达系及四川信托破产重整，其遗留的诉讼纠纷，整体涉诉金额较大，中诚信国际将对相关案件进展保持持续关注。

表 21：截至 2024 年末公司主要未决诉讼情况（万元）

序号	原告	被告	案由	涉案金额
1	江西省交通工程集团有限公司	四川汶马高速公路有限责任公司	江西省交通工程集团有限公司 2023 年 2 月 20 日起诉四川汶马高速公路有限责任公司（以下简称“汶马公司”），认为实际施工范围相比招标文件发生重大变化，因此超出合同范围，且涉及全线变更，应重新组价。截至 2024 年末，汶马公司已执行二审判决，向江西省交通工程集团有限公司支付工程款、利息等费用，金额约 39,141.77 万元。2024 年 12 月，汶马公司组织法律专家及代理律师等，召开关于本案再审的专题研究会议，并于 2024 年 12 月 23 日，汶马公司针对已执行的二审判决有异议，因此根据《中华人民共和国民事诉讼法》第二百一十一条第（一）（二）（六）项之规定，向最高人民法院提交了再审申请。	39,141.77
2	云南冶金集团股份有限公司、怒江州国有资产经营有限责任公司、云南省兰坪白族普米族自治县财政局、云南铜业(集团)有限公司	宏达集团及宏达股份	宏达股份原控股子公司云南金鼎锌业有限公司其他股东云南冶金集团股份有限公司、怒江州国有资产经营有限责任公司、云南省兰坪白族普米族自治县财政局、云南铜业(集团)有限公司 2017 年 1 月 12 日起诉宏达集团及宏达股份返还 2003 年至 2012 年获得的利润分配款 107,410.22 万元。2018 年 12 月 24 日最高人民法院做出终审判决，认定宏达股份原持有金鼎锌业 60% 股权无效，并返还上述利润分配款。截至 2024 年末，宏达股份通过现金加资产抵债方式已向金鼎锌业返还利润 65,066.88 万元，尚有应付金鼎锌业返还利润款本金 42,343.33 万元及延迟履行金 22,299.81 万元。	107,410.22
3	广州国寿城发投资基金合伙企业（有限合伙）、广州新华城市发展产业投资企业（有限合伙）、梅州广梅投资企业（有限合伙）	四川信托	广州国寿城发投资基金合伙企业（有限合伙）、广州新华城市发展产业投资企业（有限合伙）、梅州广梅投资企业（有限合伙）2019 年 12 月 2 日起诉四川信托要求支付认购本金、利息、违约金、律师费、保全费，涉案金额 73,303.53 万元。截至 2024 年末，判决书已生效，案件处于执行阶段，四川信托已向广东高院申请再审，广东高院已受理，但尚未出具最终审查结论，债权申报数据待确认。	73,303.53
4	浙江杭州余杭农村商业银行股份有限公司	四川信托	浙江杭州余杭农村商业银行股份有限公司 2020 年 9 月 1 日起诉四川信托要求支付本金及收益、利息、律师费等共计 23,039.93 万元。2021 年 9 月 9 日，四川信托收到成都中院一审判决，2021 年 12 月 20 日，四川信托收到省高院寄来裁定书，撤销一审判决，发回成都中院重审。截至 2024 年末，一审重审尚未判决。	23,039.93
5	大连银行股份有限公司	四川信托	大连银行股份有限公司 2021 年 1 月 21 日起诉四川信托要求分配信托收益、以现金方式赔偿延期分配的违约金、支付律师费及承担全部诉讼费用等，涉案金额 38,325.07 万元。2021 年 7 月 26 日，四川信托收到败诉的一审判决书，2021 年 12 月 31 日，收到北京二中院裁定败诉的二审判决书，2023 年 9 月 8 日，收到北京高院驳回的再审申请。截至 2024 年末，相关债权尚未最终确认，现金清偿义务仍未履行完毕，合伙份额权益亦未完成交割程序。	38,325.07
6	龙江银行股份有限公司	四川信托	龙江银行股份有限公司 2021 年 12 月 1 日起诉四川信托要求偿还认购本金、利息、诉讼费及保全费等共计 36,182.77 万元。一审已判决四川信托败诉，四川信托已二审上诉。截至 2024 年末，二审尚未判决。	36,182.77
7	哈尔滨银行股份有限公司	天府证券有限责任公司	哈尔滨银行股份有限公司因合同纠纷，2024 年 4 月 11 日起诉四川信托所属企业天府证券，要求天府证券支付各项赔偿 39,146.96 万元。2024 年 6 月 3 日本案一审开庭，截至 2024 年末，一审尚未判决。	39,146.96
8	葫芦岛银行股份有限公司	天府证券有限责任公司	葫芦岛银行股份有限公司因委托理财合同纠纷，2024 年 11 月 14 日，起诉天府证券要求赔偿本金损失等共计 35,182.44 万元。2024 年 8 月，天府证券提交了管辖权异议申请，案件移交至成都中级人民法院。2024 年 11 月 18 日，天府证券收到成都市中级人民法院应诉通知书及其他一审材料。案件定于 2025 年 2 月 24 日开庭。	35,182.44
合计		--	--	391,732.69

资料来源：公司财务报告，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》，自成立至 2025 年 5 月，公司本部无已结清及未结清的关注类及不良类信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况。

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⁷

中诚信国际认为，公司注重可持续发展，积极履行社会责任，治理结构和内控制度不断完善；但公司下属子公司和在建项目众多，对其治理管控能力提出较大挑战。

环境方面，公司的项目建设面临一定环境风险，但公司建立了项目建设环境风险监测及控制机制，截至目前尚未因环保相关事件受到重大监管处罚。

社会方面，公司作为省内行业龙头企业，积极履行省内交通投资建设的社会责任，供应商管理机制良好，但公司下设板块及员工众多，员工管理和培养机制以及业务板块人员配备情况有待观察。此外，2023 年 8 月公司投建的沿江高速 JN 一标段项目建筑工地发生“8·21”山洪灾害⁸，造成人员遇难和失联；2025 年 5 月，公司投建的 G4216 线宜金高速公路发生“5·16”盖梁模板支架垮塌事故，造成人员遇难。公司及下属众多子公司投建了大量交通项目，安全管理意识、风险预警和管理制度有待持续完善。

治理方面，目前公司已制定了较为健全的公司治理结构，设立了党委、董事会、纪委、工会，经理层下设多个综合业务部门、归口事业部门及综合保障部门，并印发《融资管理办法》《融资性担保管理办法》《全面预算管理暂行办法》《资金集中管理办法（试行）》《投资管理办法（试行）》等多方位的制度文件，制度体系不断完善。此外，为加强集团内部业务协同、减少同质化竞争，增强各业务板块经营主体的盈利能力及抗风险水平，公司自成立以来持续对下属各业务板块的相关资源进行整合与重构，目前公司内部专业化整合已基本完成。但 2024 年 5 月，根据“廉洁四川”，子公司四川蜀道装备科技股份有限公司原党委书记、董事长徐子奇涉嫌严重违纪违法，目前其正在接受纪律审查和监察调查；2024 年 5 月，根据四川省纪委监委发布信息，公司原党委委员、职工董事、工会主席熊启高涉及严重违纪违法；2025 年 5 月，子公司蜀道城乡党委副书记、副董事长、总经理何畏涉嫌严重违纪违法，目前其正在接受纪律审查和监察调查。此外，公司下属子公司层级与数量较多，所涉业务板块较为多元、业务发展状况及抗风险能力或存在一定的差异，对公司的内部治理管控能力提出了较大的挑战。

外部支持

中诚信国际认为，四川省政府的支持能力很强，主要体现在以下方面：

四川省是全国三大动力设备制造基地和四大电子信息产业基地之一，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。四川省产业基础雄厚，为经济财政实力的增长提供了有力支撑，

⁷ 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。

⁸ 详情参见公司分别于 2023 年 9 月 25 日披露的《蜀道投资集团有限责任公司关于沿江高速 JN1 标段项目“8·21”山洪灾害进展情况的公告》及 2024 年 2 月 8 日披露的《蜀道投资集团有限责任公司关于沿江高速 JN1 标段项目“8·21”山洪灾害进展情况的公告》。

2024 年全省共实现地区生产总值 6.47 万亿元、居全国第 5 位，实现一般公共预算收入 5,635.08 亿元、居全国第 7 位。此外，四川省聚集有各大国有银行、商业银行分行，并设有多家地方城市商业银行、农村商业银行，目前已形成银行、证券、保险、担保等各类金融机构协调发展的现代金融组织体系，金融资源较为丰富。

同时，四川省政府对公司的支持意愿极强，主要体现在以下方面：

- 1) 区域重要性很强：作为四川省唯一的省级高速公路投资建设主体和省级铁路投资建设主体，公司掌握着省内较多垄断性资源，包括四川省多数已通车高速公路，四川省境内铁路、公路等交通基础设施项目的特许经营权等，在省内高速公路及铁路行业中处于绝对主导地位。
- 2) 与政府的关联度很高：公司由四川发展控股、四川省国资委实际控制，主要承担高速公路及铁路项目投资、建设及运营任务，股权结构和业务开展与政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度很大：公司作为四川省国有资本在交通产业领域运作的重要载体，在资源投入与协调方面获得了相关各方的强力支持。近年来，伴随省政府的建设资金补助、交通重点项目车购税补助资金、省预算内基建补助资金以及铁路建设专项资金等的持续注入，公司资本实力逐年增强，其中 2022 年收到省级财政拨入车购税补贴 183.13 亿元及项目建设资本金 156.89 亿元，2023 年收到省级财政拨入车购税补贴及财政补助 163.44 亿元、项目建设资本金 6.56 亿元以及省自然资源厅划入土地 101.65 亿元，2024 年收到省级财政拨入车购税补贴 122.00 亿元和项目建设资本金 116.98 亿元以及省自然资源厅划入土地 150.04 亿元；此外，铁路和高速公路沿线地方政府也会对项目公司进行持续注资，进一步夯实了公司的资本实力并缓解了公司的投资压力。

表 22：截至 2024 年末四川省主要发债省属国有企业情况（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
四川发展（控股）有限责任公司	四川省国资委 90%	以产业引领为核心、平台服务为基础、产融结合为支撑、资本运作为手段的国有资本投资运营公司	21,588.30	5,875.08	72.79	4,481.96	89.36	489.00
蜀道投资集团有限责任公司	四川发展（控股）有限责任公司 100%	四川省唯一的省级高速公路投资建设主体和省级铁路投资建设主体	15,002.50	4,565.29	69.57	2,571.03	59.06	1,227.30
四川高速公路建设开发集团有限公司	蜀道集团 100%	四川省高速公路建设最重要的投融资主体	4,329.62	1,392.92	67.83	564.11	31.40	393.70
四川路桥建设集团股份有限公司	蜀道集团 79.56%	四川省国资委下属重要的上市施工企业	2,397.73	506.60	78.87	1,072.38	73.65	91.17
四川能源发展集团有限责任公司	四川省国资委 50.05%	以综合能源为核心主业的省级国有资本投资主体	3,927.30	1,383.26	64.78	1,174.58	81.66	396.00
四川省港航投资集团有限责任公司	蜀道集团 83.67%	四川省唯一的省管一级内河航运基础设施投融资公司	844.40	262.20	68.95	660.28	0.88	80.00
四川省机场集团有限公司	四川省国资委 68.33%	四川省省属机场集团公司	745.53	421.49	43.46	66.67	-20.82	45.00

注：1、债券余额系截至 2025 年 6 月 29 日母公司发债数据，不包含境外债，其余系 2024 年数据；2、四川能源发展集团有限责任公司由原四川省投资集团有限责任公司和四川省能源投资集团有限责任公司通过新设合并方式组建。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，四川省政府支持能力很强，对公司具备极强的支持意愿，可为公司带来极强的外部

支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定“蜀道投资集团有限责任公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新永续期公司债券（第一期）”信用等级为 **AAA_{sti}**。

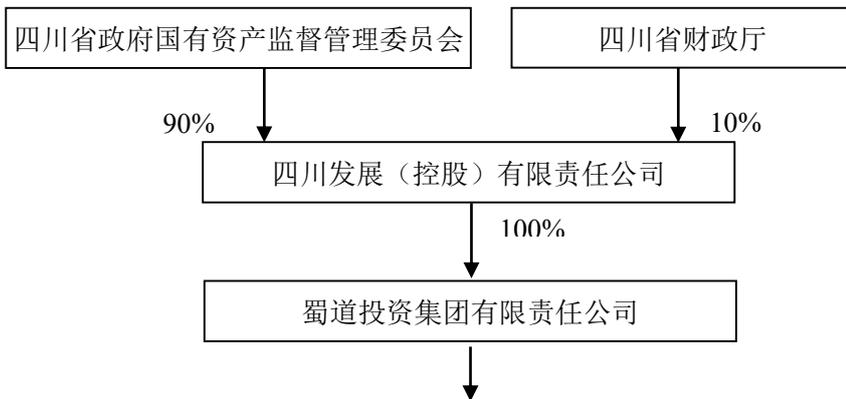
附一：截至 2024 年末公司主要运营高速公路执行的收费标准

序号	路段名称	基准费率
1	成都绕城高速	客 0.45 元/公里, 货 0.37 元/公里
2	绵广高速磨沙段	客 0.35 元/公里, 货 0.37 元/公里
3	绵广高速沙陵段	客 0.35 元/公里, 货 0.39 元/公里
4	广甘高速	客 0.5 元/公里, 货 0.37 元/公里
5	广陕高速 (广元市棋盘关-广元市陵江)	客 0.5 元/公里, 货 0.39 元/公里
6	成绵高速	客 0.35 元/公里, 货 0.38 元/公里
7	达渝高速一、二期	客 0.35 元/公里, 货 0.37 元/公里
8	达渝高速三期	客 0.35 元/公里, 货 0.37 元/公里
9	邻垫高速	客 0.5 元/公里, 货 0.37 元/公里
10	南广高速	客 0.35 元/公里, 货 0.38 元/公里
11	广邻高速	客 0.35 元/公里, 货 0.39 元/公里
12	内自高速	客 0.35 元/公里、货 0.39 元/公里
13	自宜高速	客 0.35 元/公里、货 0.39 元/公里
14	宜水高速	客 0.52 元/公里、货 0.563 元/公里
15	隆纳高速	客 0.35 元/公里, 货 0.37 元/公里
16	纳黔高速	客 0.5 元/公里, 货 0.38 元/公里
17	成南高速	客车: 0.35 元/公里 (四车道), 0.45 元/公里 (六车道); 货 0.39 元/公里
18	遂渝高速	客 0.35 元/公里, 货 0.35 元/公里
19	遂回高速	客 0.35 元/公里, 货 0.38 元/公里
20	南渝高速	客 0.5 元/公里, 货 0.38 元/公里
21	雅泸高速	客 0.5 元/公里, 货 0.37 元/公里
22	达陕高速	客 0.50 元/公里, 货 0.38 元/公里
23	达万高速	客 0.50 元/公里, 货 0.36 元/公里
24	巴达高速	客 0.50 元/公里, 货 0.38 元/公里
25	广南高速 (主线)	客 0.5 元/公里, 货 0.37 元/公里
26	乐雅高速	客 0.50 元/公里, 货 0.37 元/公里
27	泸黄高速	客 0.35 元/公里, 货 0.37 元/公里
28	西攀高速	客 0.43 元/公里, 货 0.37 元/公里
29	攀田高速	客 0.43 元/公里, 货 0.36 元/公里
30	丽攀高速 (庄上互通-金江互通)	客货 0.65 元/公里
31	丽攀高速华坪段	客货 0.50 元/公里
32	巴南高速	客 0.50 元/公里, 货 0.36 元/公里
33	成德南高速	客 0.50 元/公里, 货 0.38 元/公里
34	巴陕高速	客 0.5 元/公里, 货 0.38 元/公里
35	广巴广南连接线	客 0.5 元/公里, 货 0.36 元/公里
36	广巴高速	客 0.5 元/公里, 货 0.36 元/公里
37	广陕广巴连接线	客 0.5 元/公里, 货 0.34 元/公里
38	仁沐新高速	客货 0.71 元/公里
39	绵遂高速绵阳段	客 0.50 元/公里, 货 0.39 元/公里
40	成资渝高速	客货 0.7 元/公里
41	成安渝高速	客 0.60 元/公里, 货 0.38 元/公里
42	成万高速成绵复线段	客 0.5 元/公里, 货 0.37 元/公里
43	成自泸高速内自段	客 0.5 元/公里, 货 0.37 元/公里
44	内荣高速	客 0.5 元/公里, 货 0.36 元/公里
45	自隆高速	客 0.5 元/公里, 货 0.38 元/公里
46	江习古高速	客 0.79536 元/公里, 货 0.7556 元/公里
47	成渝高速	客车 0.35 元/公里, 货车 0.38 元/公里
48	成乐高速	客车 0.35 元/公里, 货车 0.38 元/公里
49	成雅高速	客车 0.45 元/公里 (六车道), 0.35 元/公里 (四车道); 货车 0.37 元/公里
50	城北出口高速	客车按 8 元/车次 (六车道), 货车 0.39 元/公里
51	成自泸高速成仁段	客车 0.5 元/公里, 货车 0.38 元/公里
52	遂广高速	客 0.5 元/公里, 货 0.37 元/公里
53	遂西高速	客 0.5 元/公里, 货 0.39 元/公里
54	成都二绕西段	客货 0.57 元/公里

55	巴广渝高速	客 0.5 元/公里, 货 0.38 元/公里
56	南大梁高速	客货 0.5 元/公里
57	宜泸高速	客货 0.5 元/公里
58	宜叙高速	客货 0.5 元/公里
59	绵西高速	客货 0.55 元/公里
60	叙古高速	客货 0.5 元/公里
61	荣泸高速	客货 0.6 元/公里
62	攀大高速	客货 0.8 元/公里
63	成宜高速	客货 0.81 元/公里
64	广安市过境高速东环线四川段	客货 0.55 元/公里（四川段）
65	渝广支线	客 0.65 元/公里, 货 0.6 元/公里（渝广支线）
66	叙威高速	客货 0.82 元/公里
67	泸永高速	客货 0.71 元/公里
68	营达高速	客货 0.65 元/公里
69	雅康高速	客货 0.73 元/公里
70	汶马高速	客货 0.8 元/公里
71	都映高速	一类客 0.35 元/公里、桥隧加收 1.41 元/公里一类货 0.39 元/公里、桥隧加收 2.96 元/公里
72	映汶高速	一类客 0.5 元/公里、桥隧加收 0.585 元/公里一类货 0.38 元/公里、桥隧加收 2.7 元/公里
73	荆宜高速	客货 0.4 元/公里
74	镇广高速（王通段）	已通车, 未收费
75	峨汉高速	客货 0.69 元/公里
76	泸州经古蔺至金沙高速公路（古蔺至川黔界段）	客货 1.2 元/公里

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：蜀道投资集团有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）



主要一级子公司全称	持股比例(%)	实收资本（万元）	业务性质
四川高速公路建设开发集团有限公司	100.00	944,127.68	高速公路建设运营等
四川成渝高速公路股份有限公司	39.86	305,806.00	高速公路建设经营等
四川蜀道高速公路集团有限公司	100.00	390,976.00	高速公路建设经营等
四川蜀道铁路投资集团有限责任公司	100.00	1,300,403.00	铁路投资、工程施工、管理、开发
四川蜀道轨道交通集团有限责任公司	100.00	266,391.22	轨道交通工程机械及部件销售、工程施工等
四川蜀道铁路运营管理集团有限责任公司	100.00	30,000.00	公共铁路运输等
四川路桥建设集团股份有限公司	79.56	871,226.38	工程施工、投资、开发、经营、管理
四川蜀道城乡投资集团有限责任公司	100.00	925,000.00	企业总部管理、品牌管理、土地整治服务、物业管理、工程管理服务等
四川藏区高速公路有限责任公司	100.00	1,000,000.00	高速公路建设经营等
四川蜀道物流集团有限公司	100.00	490,000.00	国内货物运输代理、道路货物运输站经营
四川天府春晓企业管理有限公司	50.00	100.00	企业管理
四川信托有限公司	73.61	350,000.00	资金信托、动产信托
四川宏达股份有限公司	30.97	203,200.00	冶金、化工、酒店等
四川宏达（集团）有限公司	100.00	140,000.00	矿产资源开发、矿产生产、矿产交易
四川宏达（实业）有限公司	100.00	25,000.00	项目投资、股权投资
四川蜀道矿业集团股份有限公司	100.00	600,000.00	矿业、锂电新材料
四川蜀道清洁能源集团有限公司	100.00	690,794.67	清洁能源发电业务

注：1、上表仅列示部分一级子公司；2、公司持有四川成渝高速公路股份有限公司 39.86% 股份，为其第一大股东并实际控制。



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附三：蜀道投资集团有限责任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	648.26	507.44	568.70	604.20
非受限货币资金	607.92	478.52	546.10	604.20
应收账款	200.38	248.15	307.55	296.87
其他应收款	192.54	160.75	166.30	171.26
存货	455.67	485.61	502.30	531.84
长期投资	1,166.38	1,373.37	1,987.84	2,015.21
在建工程	1,579.37	1,362.82	1,109.79	1,180.20
无形资产	2,961.18	3,694.81	4,451.20	4,624.03
总资产	11,880.84	13,375.53	15,002.50	15,315.85
其他应付款	302.44	323.25	268.29	254.86
短期债务	974.47	1,005.58	1,174.18	--
长期债务	6,650.89	7,752.79	8,690.64	--
总债务	7,625.36	8,758.37	9,864.82	--
总负债	8,218.28	9,326.65	10,437.21	10,711.53
利息支出	346.97	319.59	313.18	--
经调整的所有者权益合计	3,087.96	3,481.74	3,949.07	4,011.08
营业总收入	2,557.47	2,504.59	2,571.03	486.24
经营性业务利润	111.46	122.11	82.46	1.15
其他收益	6.65	5.74	7.18	1.17
投资收益	11.91	13.72	0.42	0.18
营业外收入	2.73	3.15	26.68	0.35
净利润	57.12	69.21	59.06	-2.83
EBIT	328.07	306.72	263.22	--
EBITDA	428.13	441.88	400.11	--
销售商品、提供劳务收到的现金	2,345.07	2,224.47	1,988.29	475.31
收到其他与经营活动有关的现金	214.69	338.01	394.72	73.68
购买商品、接受劳务支付的现金	2,093.14	1,815.07	1,769.35	401.52
支付其他与经营活动有关的现金	230.27	415.21	314.56	78.75
吸收投资收到的现金	546.34	283.50	378.17	18.63
资本支出	1,172.43	1,000.04	890.25	289.51
经营活动产生的现金流量净额	117.30	121.23	86.81	2.53
投资活动产生的现金流量净额	-1,362.01	-1,159.86	-1,254.99	-297.69
筹资活动产生的现金流量净额	1,252.68	909.55	1,360.57	321.79
现金及现金等价物净增加额	9.31	-129.40	192.89	26.64
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率（%）	15.94	17.50	15.34	14.54
期间费用率（%）	11.44	12.43	11.98	14.52
应收类款项占比（%）	4.94	5.41	5.41	5.14
收现比（X）	0.92	0.89	0.77	0.98
资产负债率（%）	69.17	69.73	69.57	69.94
总资本化比率（%）	71.18	71.55	71.41	--
短期债务/总债务（%）	12.78	11.48	11.90	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.34	0.38	0.28	--
总债务/EBITDA（X）	17.81	19.82	24.66	--
EBITDA/短期债务（X）	0.44	0.44	0.34	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.23	1.38	1.28	--

注：1、中诚信国际根据蜀道集团提供的其经希格玛会计师事务所（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、经天健会计师事务所（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、中诚信国际将其他应付款、其他流动负债、长期应付款、其他非流动负债、其他权益工具和少数股东权益中的带息部分按照期限结构分别计入短期债务或长期债务；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、公司未能提供 2025 年一季度债务调整、利息支出等数据及现金流量表补充资料，相关指标失效；5、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
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：“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。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”。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[2023]65 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

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。

中长期科技创新债券等级符号	含义
AAA _{sti}	科技创新债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA _{sti}	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A _{sti}	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB _{sti}	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB _{sti}	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B _{sti}	科技创新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 _{sti}	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC _{sti}	基本不能保证偿还科技创新债券。
C _{sti}	不能偿还科技创新债券。

注：除 AAA_{sti} 级，CCC_{sti} 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