

内蒙古交通集团有限公司 2025 年 面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

中鹏信评【2025】第 Z【1343】号 02

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

内蒙古交通集团有限公司2025年面向专业投资者公开发行公司债券 (第二期) 信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AAA
评级展望	稳定
债券信用等级	AAA
评级日期	2025-8-19

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到内蒙古自治区的发展及区域高速公路行业长期规划的实施为内蒙古交通集团有限公司（以下简称“内蒙交通集团”或“公司”）营造了良好的外部环境，2023 年通过吸收合并整合，公司下辖内蒙古自治区绝大部分高速路产，业务在区域内占据垄断地位，且近年持续获得较大力度的外部支持；同时中证鹏元也关注到，公司受限资产规模较大，资产整体流动性偏弱，主营业务整体盈利能力较弱，财务费用率维持较高水平，利润对政府补贴依赖度高，在建项目尚需投资规模较大，存在较大资金压力，总债务规模较大，杠杆水平较高，偿债指标整体表现偏弱，以及存在一定的或有负债等风险因素。

债券概况

发行规模：不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元）
发行期限：5 年期
偿还方式：按年付息，到期一次性偿还本金
发行目的：本期债券募集资金拟用于偿还公司存量有息债务

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	3,367.19	3,349.52	3,247.19	3,153.36
归母所有者权益	1,060.80	1,050.45	1,028.29	1,008.82
总债务	--	2,142.02	2,091.15	2,040.46
营业收入	59.57	305.74	208.34	186.93
净利润	4.34	20.92	20.88	6.26
经营活动现金流净额	30.32	75.98	112.64	107.86
净债务/EBITDA	--	17.91	17.95	19.77
EBITDA 利息保障倍数	--	1.42	1.30	1.05
总债务/总资本	--	66.31%	66.37%	66.33%
FFO/净债务	--	0.93%	0.91%	-0.08%
EBITDA 利润率	--	38.09%	54.01%	53.61%
总资产回报率	--	3.17%	3.36%	4.58%
速动比率	1.28	0.84	0.68	0.69
现金短期债务比	--	0.45	0.46	0.50
销售毛利率	23.76%	26.90%	38.46%	37.33%
资产负债率	67.36%	67.52%	67.37%	67.16%

联系方式

项目负责人：王硕 wangsh@cspengyuan.com
项目组成员：李青夏 liqx@cspengyuan.com
评级总监：
联系电话：0755-82872897

注：1）2022 年 FFO/净债务为负，系 FFO 为负所致。2）2022 年数据系 2023 年审计报告期初数。
资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

正面

- **内蒙古自治区的发展及区域高速公路行业长期规划的实施为公司营造了良好的外部环境。**“十四五”期间，内蒙古自治区将重点打造国家重要能源和战略资源基地、国家农畜产品生产基地、我国向北开放重要桥头堡，上述战略目标的达成需要高速公路等基础设施提供有力保障；根据远期规划，到 2030 年内蒙古自治区高速公路网总规模将达 12,096 公里，较目前水平有较大提升空间。
- **公司下辖路产规模大、分布广，业务在区域内居于垄断地位，近年通行费收入持续增加。**2023 年公司吸收合并内蒙古公路交通投资发展有限公司（以下简称“内蒙公投”）后，截至 2024 年末，公司运营的收费公路共计 83 条，公路收费里程合计 9,452.01 公里，其中高速公路收费里程 6,455.67 公里，约占内蒙古自治区的 83%，一级公路收费里程 2,996.34 公里，约占内蒙古自治区的 33%，在公路路产运营上占据区域内垄断地位。公司下辖路产效益因位置不同存在差异，整体来看路产效益一般，但受经济环境改善等因素影响，近年通行费收入持续增加，随着在建路产陆续投产，预计未来通行费收入规模会有所提升。
- **公司持续获得较大力度的外部支持。**资产注入方面，2023 年公司吸收合并内蒙公投，截至 2023 年末，公司实收资本由 108.42 亿元增至 1,000.00 亿元。此外，2022 年部分项目由在建工程转固，项目配套中央车购税补助资金 7.23 亿元转入资本公积；2024 年，公司子公司内蒙古恒新公路发展有限公司收到原股东内蒙古自治区基本建设咨询投资有限公司（全资股东系内蒙古国有资本运营有限公司）划拨款 2.55 亿元，计入资本公积。财政补贴方面，2022-2024 年，公司分别获得计入其他收益的政府补助 40.21 亿元、41.97 亿元和 41.79 亿元，显著提升了公司的利润水平。此外，自治区人民政府推进存量公路建设化债方案及相应工作措施，国家开发银行牵头推进融资再安排银团贷款，有效缓解了公司的债务压力。

关注

- **公司部分资产为不收费的二级公路，受限资产规模较大，部分路产存在到期压力。**截至 2024 年末，公司非流动资产占总资产 93.78%，主要为公路及附属设施，以已通车及在建高速公路及一级公路为主，也包含部分二级公路，根据政府有关文件，公司下辖二级公路不收取通行费，公司有 9 个收费所，共计 717.30 公里二级公路已经取消收费；公司下辖路产 5 年内到期收费里程约为 2,447.77 公里，约占总收费里程的 25%，通行费合计收入在总通行费收入中占比约为 41%，路产存在一定到期压力。截至 2024 年末，公司受限资产总计 2,395.83 亿元，其中受限公路资产账面净值 2,386.98 亿元，占总资产的比例为 71.26%。
- **近年公司财务费用率维持较高水平，利润对政府补贴依赖度高。**受债务规模较高影响，公司财务费用规模较大，2022-2024 年，公司财务费用率分别为 47.70%、40.01%和 25.77%，整体虽呈下行趋势但仍处于较高水平，对公司利润构成较大侵蚀。2022-2024 年，公司分别获得计入其他收益的政府补助 40.21 亿元、41.97 亿元和 41.79 亿元，利润对政府补贴依赖度高。
- **公司在建项目尚需投资规模较大，存在较大资金压力；总债务规模较大，杠杆水平较高，偿债指标整体表现偏弱。**公司现金净流入规模较大，近年 EBITDA 有所提升，2023 年起 FFO 由负转正，EBITDA 对利息支出的保障能力有所增强，但各期经营活动现金流较难覆盖各期需兑付的本息和，叠加项目支出压力，公司仍需通过再融资解决建设资金及偿债资金缺口。
- **公司面临一定的或有负债风险。**截至 2024 年末，公司对外担保余额为 4.43 亿元，被担保方为乌兰察布市交通运输局及乌兰察布市国企。根据公司提供的企业信用报告（报告查询日：2025 年 5 月 7 日），公司存在关注类对外担保，余额 413.44 万元。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为公司是内蒙古自治区最重要的公路投融资建设及运营主体，业务在区域内占据垄断地位，内蒙古自治区的发展及区域高速公路行业长期规划的实施为公司营造了良好的外部环境，且预计继续获得较大力度的外部支持。

同业比较（单位：亿元）

指标	公司	河北高速	山西交控	山东高速
总资产	3,349.52	3,365.02	6,504.78	1,616.88
营业收入	305.74	249.93	512.53	284.94
净利润	20.92	4.05	7.50	40.51
销售毛利率	26.90%	27.94%	39.04%	26.06%
资产负债率	67.52%	59.07%	75.54%	64.56%

注：河北高速即河北高速公路集团有限公司、山西交控即山西交通控股集团有限公司、山东高速投即山东高速股份有限公司；以上各指标均为2024年度/2024年末数据。

资料来源：Choice，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
高速公路企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分等级	评分要素	评分等级
业务状况	宏观环境	初步财务状况	5/9
	行业&经营风险状况	杠杆状况	3/9
	行业风险状况	盈利状况	强
	经营状况	流动性状况	5/7
业务状况评估结果	7/7	财务状况评估结果	5/9
调整因素	ESG 因素		0
	重大特殊事项		0
	补充调整		0
个体信用状况			aa
外部特殊支持			2
主体信用等级			AAA

注：各指标得分越高，表示表现越好

一、发行主体概况

公司成立于2004年7月28日，由内蒙古自治区政府授权内蒙古自治区交通运输厅作为出资人组建，原名内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司（以下简称“内蒙高路”），初始注册资本为35.03亿元。后经多次股权划转及增资，截至2022年末，公司注册资本增至108.42亿元，自治区国资委持股90%、内蒙古国有资本运营有限公司持股10%，公司名称由内蒙高路变更为内蒙古高速公路集团有限责任公司（以下简称“内蒙高速”）。

2023年6月7日，根据《内蒙古自治区人民政府关于内蒙古区属公路交通国企整合重组方案的批复》（内政字【2023】72号），内蒙古自治区人民政府同意内蒙古自治区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“自治区国资委”）整合重组内蒙高速与内蒙公投；同年8月，内蒙高速更名为内蒙交通集团。2023年12月，内蒙交通集团和内蒙公投签订吸收合并协议，约定以2023年8月31日为合并日，内蒙交通集团吸收合并内蒙公投而继续存续，内蒙公投解散并注销，内蒙交通集团承继及承接内蒙公投的全部资产、负债、业务、人员、合同及其他一切权利与义务，内蒙交通集团注册资本变更为1,000.00亿元人民币。

吸收合并后，截至2024年末，公司注册资本及实收资本均为1,000.00亿元人民币，自治区国资委持股比例为90%、内蒙古国有资本运营有限公司持股比例为10%，控股股东、实际控制人为自治区国资委。整合重组后，公司负责内蒙古自治区所辖高速公路的运营管理，承担内蒙古自治区人民政府赋予的重大交通项目的投融资、建设、运营任务，是内蒙古自治区境内最重要的交通项目投融资主体。

二、本期债券概况及募集资金使用情况

债券名称：内蒙古交通集团有限公司2025年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）；

发行规模：不超过人民币10亿元（含10亿元）；

债券期限和利率：5年期，固定利率，单利计息；

还本付息方式：按年付息，到期一次性偿还本金；

募集资金用途：本期募集债券资金拟用于偿还公司存量有息债务；

表1 本期债券募集资金拟用于偿还有息债务明细（单位：亿元）

（1）债券部分

债务类型	债券名称	起息日期	行权日期	到期日期	债券余额	拟偿还本金
私募公司债	22蒙高01	2022/9/8	2025/9/8	2027/9/8	5.00	5.00

（2）银行借款部分

债务类型	债务人	债权人	借款起始日	借款到期日	借款余额	拟使用募集资金金额	备注
------	-----	-----	-------	-------	------	-----------	----

银行借款	内蒙古交通集团 有限公司	国家开 发银行	2020/6/18- 2021/1/13	2050/4/28	711.42	5.00	偿还利息
合计					711.42	5.00	

注：此笔银行借款为银团借款，根据主合同分批提款，因此借款起始日为区间。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

三、运营环境

宏观经济和政策环境

2025年上半年经济迎难而上，平稳向好；下半年加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，做强国内大循环，推动经济转型和高质量发展

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，果断出手，稳住了市场预期和信心，上半年GDP同比增长5.3%，比去年同期和全年均提升0.3个百分点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，上半年社会消费品零售总额已经达到24.55万亿元，同比增长5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加近期中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，上半年高技术产业增加值同比增长9.5%。下半年全球经济形势复杂多变，要继续统筹国内经济和国际经贸工作，推进贸易多元化，同时进一步做强国内大循环，以高质量发展的确定性应对外部不确定性，预计全年经济目标能顺利完成。宏观政策加快落实一揽子存量政策和储备增量政策，以应对不时之需。财政政策加快支出进度，持续做好“两新”和“两重”工作，推动新型政策性金融工具落地实施。货币政策维持适度宽松，保持流动性充裕，降息降准仍可期，发挥结构性工具的效能，支持科技创新、服务消费等。落实中央城市工作会议的要求，更大力度推动房地产市场止跌回稳，构建房地产发展新模式，建设现代化人民城市。纵深推进全国统一大市场建设，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出，关注相关行业的“反内卷”政策。

行业环境

2023 年以来我国公路运输需求持续恢复，投资放缓但仍居高位；2025 年我国经济有望保持弱复苏，公路运输需求有所支撑但仍面临一定压力

2023年国内经济逐步恢复回暖，公路运输需求也得到较好释放，货物运输全年周转量已接近往年水平，旅客周转量虽与2019前水平相距较大但增速较快，2024年9月底中央政治局会议提出一揽子增量举措，将加大政策逆周期调节力度，预计未来我国经济有望保持弱复苏态势，对公路运输需求继续形成基本支撑，但同时也需关注行业竞争分流、国内有效需求不足、减费政策等其他因素带来的通行费减收压力；2023年我国高速公路投资增速有所放缓但仍在高位，预计未来一段时间内通车里程将保持低速增长。

行业收支缺口仍将维持高位，债务规模或持续扩大，但金融支持政策有力支持高速公路行业债务风险防控及可持续发展

从数据来看，2019-2021 年（交通运输部未再公布后续数据）我国高速公路通行费收入平均增速 6% 左右，行业收支缺口整体有所收窄但规模仍然较大，2021 年达 6,047.29 亿元，行业融资力度依然较大。另一方面，按照现行《收费公路管理条例》，目前高速公路最长经营收费期限为东部 25 年、中西部 30 年，按此计算我国将有部分高速公路在未来几年陆续到期，将进一步加大收支压力。未来，预计行业还本付息规模仍将维持较高增速，行业收支缺口仍将维持近年高位，叠加投资需求，推动债务规模继续扩大。此外，2024 年 4 月，国家发改委联合六部门发布了新修订的《基础设施和公用事业特许经营管理办法》，新增提出特许经营项目期限由此前最长期限 30 年延长至 40 年，长远来看或为缓解高速公路到期收费压力带来一定契机，现行《收费公路管理条例》有望加速修订。

防范化解债务风险方面，交通运输十四五规划提出，全面落实交通运输领域中央与地方财政事权和支出责任划分改革方案，优化债务结构，防范化解地方政府隐性债务风险。2022 年 4 月，中国银保监会、交通运输部发布《关于银行业保险业支持公路交通高质量发展的意见》，要求金融机构按照市场化、法治化及双方自愿的原则，根据收费公路资产特性、运营情况，在符合公路收费有关规定的前提下，稳妥有序推进收费公路存量债务接续，防范化解收费公路存量债务风险。2023 年 2 月，中国人民银行、交通运输部、银保监会联合印发《关于进一步做好交通物流领域金融支持与服务的通知》，提出金融部门应加大金融支持力度，促进交通物流与经济社会协调可持续发展，鼓励交通物流企业发行公司信用类债券融资，加大对基础设施和重大项目建设的市场化资金支持。此外，专项债是落实积极财政政策的重要抓手，是政府拉动投资最直接、最有效的政策工具之一；为充分发挥专项债资金撬动作用，专项债可用作收费公路等项目资本金。

[详见《信用展望2025|高速行业：业绩修复放缓，但经营获现仍然良好，行业信用保持稳定》。](#)

内蒙古自治区幅员辽阔，矿产等自然资源富集，聚焦建设国家重要能源和战略资源基地、国家农畜产品生产基地、向北开放重要桥头堡，战略地位重要，近年工业经济、财政收入保持增长，区域化债工作取得积极进展，但经济发展仍面临一定资源环境约束，转型升级任重道远

区位特征：内蒙古自治区（以下简称“内蒙古”）幅员辽阔，区位战略地位重要，矿产等自然资源富集，但交通基础设施有待完善。内蒙古位于中国北部边疆，总面积 118.3 万平方公里，居全国省级行政区第三位，横跨东北、华北、西北地区，外与俄罗斯、蒙古国接壤，是我国向北开放“桥头堡”，区位战略地位重要。内蒙古自然资源丰富，有“东林西矿、南农北牧”之称，截至 2022 年末，全区有 52 种矿产的保有资源量居全国前三位，煤炭、铅、锌、银、稀土等 21 种矿产的保有资源量居全国第一位；东部大兴安岭林海有丰富的森林资源和野生动植物资源，旅游和农牧资源丰富。截至 2024 年末，全区常住人口 2,388 万人，较 2022 年末下降 13.17 万人。

经济发展水平：近年内蒙古生产总值保持增长，投资保持较高增速，地区经济发展水平较高，但

产业结构有待优化。近年内蒙古生产总值保持增长，2023-2024 年增速高于全国平均水平。2024 年内蒙古三次产业结构为 10.9：44.1：45.0，其中第三产业占比较 2022 年提升 5 个百分点，占比持续提升。区域固定资产投资保持较高增速，2024 年增速排名全国第二，为经济增长的主要推动力。受外部环境影响，近年内蒙古社会消费存在一定波动，有待继续提振消费挖掘内在潜力。内蒙古对外贸易整体规模不大，受益于“一带一路”战略的有效实施，2022-2023 年以来保持较高增速，但 2024 年增速有所放缓。近年内蒙古人均 GDP 高于全国平均水平，地区经济发展水平尚可。

表2 内蒙古主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	26,314.6	5.8%	24,627.0	7.3%	23,159.0	4.2%
固定资产投资	-	13.0%	-	19.4%	-	16.8%
社会消费品零售总额	5,615.3	4.5%	5,374.3	8.1%	4,971.4	-1.8%
进出口总额	2,073.6	5.8%	1,965.3	30.4%	1,523.6	23.2%

项目	2024 年	2023 年	2022 年
人均 GDP（元）	110,011	102,677	96,474
人均 GDP/全国人均 GDP	114.90%	114.91%	112.57%
一般公共预算收入	3,150.3	3,083.6	2,824.4
税收收入占比	70.22%	75.60%	75.57%
财政自给率	45.47%	45.11%	47.97%
政府性基金收入	520.7	478.3	407.7
地方政府债务余额	12,099.6	11,072.6	9,339.8

注：标“-”数据未公开披露；

资料来源：2022-2024 年内蒙古自治区国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：内蒙古是我国能源和战略资源基地，六大优势产业推动工业经济持续增长，未来聚焦打造十大产业集群。内蒙古是我国能源和战略资源基地，煤炭产能、外送电量、发电量均居全国首位。内蒙古六大优势产业包括能源、冶金建材、化工、农畜产品加工、装备制造及高新技术产业。2024 年，能源和战略资源基地方面，预计产煤 12.9 亿吨，完成保供任务 8.3 亿吨、占全国 34.5%，发电量、外送电量均居全国第 1 位；绿电交易规模居全国第 1 位，远景、明阳、隆基、龙马等一批企业总部注册落地；稀土永磁材料产量增长 30%以上，稀土产业产值超过千亿元。农畜产品生产基地方面，牛羊肉、牛奶产量稳居全国第 1 位，乳肉薯绒等 7 条重点产业链产值突破 7,000 亿元。在上述产业的共同推动下，2022-2024 年，内蒙古规模以上工业增加值分别为 8.1%、7.4%及 6.8%。但内蒙古工业经济发展面临一定资源环境约束，新兴产业虽然增长快但占比小，科技创新能力有待提升，转方式调结构任重道远。根据《2025 年内蒙古自治区政府工作报告》，未来内蒙古将整合设立百亿产业基金，打造新能源、稀土新材料、现代煤化工、绿色农畜产品加工、绿色算力产业等十大产业集群，加快推进高水平工业园区建设。

财政及债务水平：近年内蒙古财政收入保持增长，区域化债工作取得积极进展。近年内蒙古公共预算收入保持增长，其中 2024 年同比增长 2.2%，扣除一次性特殊因素影响可比增长 7.2%。近年内蒙古

一般公共预算收入中税收收入占比较高，持续高于 70%，财政收入质量较好。财政自给率方面，2024 年内蒙古财政自给率在全国省级行政单位中排名第 12 位，整体自给水平尚可。受国有土地使用权收入波动影响，近年内蒙古政府性基金收入有所波动，但整体规模不大。债务方面，近年内蒙古政府债务增长较快，2022-2024 年地方政府债务余额增速为 29.55%。区域化债方面，2024 年内蒙古加强财政全区统筹，拿出 120.6 亿元支持基层化债，地方政府融资平台压降 66.5%；财政部核定新增地方政府债务限额 2,227 亿元，其中用于置换存量债务的新增专项债务限额 1,717 亿元，分三年安排实施。2024 年内蒙古作为唯一介绍化债经验的省份在全国财政工作会上交流发言。2025 年，内蒙古将抓化债责任、政策、资源、财政管理“四个统筹”，努力推动退出债务重点省份。

发展规划及机遇：根据《内蒙古自治区国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》，十四五时期，内蒙古将立足筑牢我国北方重要生态安全屏障和筑牢祖国北疆安全稳定屏障，聚焦国家重要能源和战略资源基地、国家农畜产品生产基地，建设我国向北开放重要桥头堡的战略定位要求，加快建设现代化经济体系，实现更高质量、更有效率、更加公平、更可持续、更为安全的发展。

2024 年，内蒙古自治区货物运输总量持续增长，客运运输总量同比有所下降。从 2024 年内蒙古自治区运输完成情况看，公路运输主要满足旅客及货物中短途运输需求，铁路则在长距离运输方面发挥重要作用。截至 2024 年末全区民用汽车保有量 798.7 万辆（包括三轮汽车和低速货车 6.1 万辆），同比增长 5.5%。

表3 2024 年内蒙古自治区综合运输情况（单位：万人、亿人公里、万吨、亿吨公里）

项目	旅客				货物			
	运输量	同比	周转量	同比	运输量	同比	周转量	同比
铁路	5,680.9	12.3%	193.6	5.1%	94,075.2	3.6%	3,147.8	4.5%
公路	18,563.6	-6.3%	80.3	16.8%	157,398.9	7.5%	2,541.0	7.6%
民航	1,558.2	14.1%	--	--	4.6	22.5%	--	--
整体	25,802.8	-1.7%	273.9	8.3%	251,478.7	6.0%	5,688.8	5.9%

资料来源：2024 年内蒙古自治区国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

截至 2023 年底，内蒙古高速公路总里程达 6,983 公里。根据 2019 年调整后的《内蒙古自治区省道网规划（2013 年—2030 年）》，规划内蒙古自治区高速公路网总规模 12,096 公里，全区高速公路网布局形态可归纳为“8 纵 8 横 31 联”（简称“8831”网），规划新建路段主要位于自治区东部。未来，内蒙古自治区高速公路的发展目标为加强与国家高速公路网对接，有效对接周边省区高速公路规划建设；加强首府至盟市、盟市间、重要口岸的连通，促进呼包鄂及乌兰察布协同发展，提升边境口岸互联互通水平；加强对区域性中心城市、国家物流枢纽承载城市和重要城镇的支撑保障；发挥高速公路在公路网中的骨干作用，提升与普通国省干线公路、铁路、民航的衔接水平。自治区将切实保障高速公路发展所需资金、土地等资源要素；积极争取国家车购税资金和发行地方政府收费公路专项债券额度，筹措安排自治区本级资金，支持高速公路建设；探索股权合作、特许经营等新的公路建设融资方式，积极推广 PPP

模式，吸引社会资本参与高速公路建设。未来，随着内蒙古自治区经济的发展以及高速公路网规划建设
的推进，预计全区公路运输以及路网建设将持续增长。

四、 经营与竞争

公司是内蒙古自治区最重要的高等级公路建设及运营主体，吸收合并内蒙公投后，在路产规模和区
域分布上跃居自治区垄断地位。通行费收入为公司营业收入最主要构成，工程收入、商品销售收入、服
务收入对营业收入构成一定补充，近年各业务规模均呈增长趋势。此外，公司还运营服务区经营、路政
清障施救、广告牌租赁等路域经济业务，业务规模近年有所波动。综合影响下，公司近年营业收入持续
增长。毛利率方面，目前公司所有运营的公路资产均不计提折旧，路产经营业务毛利率持续维持较高水
平，因受服务业务毛利率下行影响，2024年公司经营毛利率有所下行。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025 年 1-3 月			2024 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
通行费收入	19.76	33.17%	66.30%	105.17	34.40%	66.59%
工程收入	2.20	3.69%	25.89%	36.68	12.00%	12.50%
商品销售收入等	13.86	23.26%	7.86%	84.49	27.64%	7.74%
服务收入等	23.76	39.88%	-2.54%	72.96	23.86%	1.58%
主营业务小计	59.57	100.00%	23.76%	299.30	97.90%	27.50%
其他业务小计	0.00	--	--	6.43	2.10%	-1.09%
合计	59.57	100.00%	23.76%	305.74	100.00%	26.90%

项目	2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
通行费收入	106.18	50.96%	66.61%	90.26	48.29%	67.53%
工程收入	27.63	13.26%	8.47%	15.48	8.28%	32.44%
商品销售收入等	59.80	28.70%	6.01%	75.04	40.14%	4.91%
服务收入等	3.48	1.67%	40.34%	0.88	0.47%	8.35%
主营业务小计	197.09	94.60%	39.61%	181.66	97.18%	38.39%
其他业务小计	11.25	5.40%	18.46%	5.27	2.82%	0.99%
合计	208.34	100.00%	38.46%	186.93	100.00%	37.33%

注：2022 年数据系 2023 年审计报告期初数

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）路产运营（收取通行费）业务

2023年吸收合并内蒙公投后，公司通行费收费业务具备一定区域垄断竞争优势，近年通行费收入
持续增加；但目前在建项目规模较大，存在较大资金压力

吸收合并内蒙公投后，公司定位为内蒙古自治区交通基础设施领域最重要投资主体，业务以全区内
国家高速公路网等自治区重点项目建设、养护、运营为主。

公司经营路产主要为自治区交通厅移交的政府还贷路、自治区交通厅委托公司运营管理的专项债路和公司自主投资建设及作为社会资本方投资建设的公路资产。

对于政府还贷路，自成立以来，自治区交通厅将管理的政府还贷路产权分批划入公司，由公司行使相应收费管理权及偿还相关债务。截至目前，移交的公路尚未办理将政府还贷公路变更为经营性公路的手续，但自2006年以来通行费收入一直作为公司主营业务收入及应税收入处理，实际按照经营性公路运营，是公司通行费收入的主要来源。

对于专项债路，自治区交通厅委托公司经营管理相关路产，但并不划入产权。建设阶段，专项债路由财政全额出资建设，资金来源为中央车购税及地方政府发行的专项债，地方政府财政按工程建设进度拨付专项债资金至公司；运营阶段，专项债路会设立专项债路通行费收费专户，与高速公路、一级公路收费账户进行区分，对应通行费收入全额上缴政府财政，自治区交通厅编制预算确定相应运营费用，并拨付至公司用于对应公路运营支出。

对于公司自主建设及作为社会资本方投资建设的路产，公司均按照经营性公路运营管理。

根据公开资料，公司经营管理高速公路约占内蒙古自治区的83%，经营一级公路约占内蒙古自治区的33%，在路产运营上占据区域内垄断地位。截至2024年末，公司运营的收费公路共计83条，其中高速公路54条（含专项债路10条）、一级公路29条（含专项债路3条）。公路收费里程合计9,452.01公里，其中高速公路收费里程6,455.67公里，占其公路收费里程的68.29%，一级公路收费里程2,996.34公里，占比31.71%，二级公路现已不再收费。

到期路产方面，截至2024年末，公司运营路产里程数加权到期年限约为10年。其中，G6京藏高速集宁至老爷庙公路、呼和浩特至集宁公路、呼和浩特至包头公路等公路剩余收费年限均低于5年；公司下辖路产5年内到期收费里程约为2,447.77公里，约占总收费里程的25%，通行费合计收入在总通行费收入中占比约为41%。

收费标准方面，根据《关于调整全区收费公路车辆通行费收费标准的通知》（内发改价费字【2019】1012号）、《关于贯彻〈收费公路车辆通行费车型分类〉行业标准（JT/T489-2019）有关问题的通知》（交公路发【2019】65号）和《关于进一步优化调整全区高速公路收费标准的通知》（内交发【2020】728号），内蒙古自治区收费公路按车型收费方式计收。此外，准格尔至兴和运煤高速公路、呼和浩特至城壕段高速公路海生卜浪黄河特大桥、改扩建结束前包头至东胜高速公路段执行特有收费标准。

表5 内蒙古自治区高速公路车辆通行费车型分类

类别	车型及规格		高速公路车辆通行费收费标准 (元/车 公里)	
	客车	货车	客车	货车
第1类	9座及以下	2轴（车长小于6000mm且最大允许总质量小于4500Kg）	0.40	0.35

第 2 类	10 座至 19 座（含 19 座）	2 轴（车长不小于 6000mm 且最大允许总质量不小于 4500Kg）	0.40	1.00
第 3 类	20 座至 39 座（含 39 座）	3 轴	0.50	1.50
第 4 类	40 座以上	4 轴	0.70	2.00
第 5 类	-	5 轴	-	2.20
第 6 类	-	6 轴	-	2.40

资料来源：公司提供

表6 内蒙古自治区一级收费公路车型分类及收费标准

类别	车型及规格		一级公路车辆通行费收费标准（元/车 次）	
	客车	货车	客车	货车
第 1 类	9 座以下（含 9 座）	2 轴（车长小于 6000mm 且最大允许总质量小于 4500Kg）	15.00	15.00
第 2 类	10 座至 19 座（含 19 座）	2 轴（车长不小于 6000mm 且最大允许总质量不小于 4500Kg）	15.00	25.00
第 3 类	20~39 座（含 39 座）	3 轴	20.00	45.00
第 4 类	≥40 座	4 轴	25.00	70.00
第 5 类		5 轴	-	90.00
第 6 类		6 轴	-	105.00

资料来源：公司提供

近年自治区宏观经济积极政策持续发力，进一步拉动了交通运输的扩张，促进公路运输需求增加，2022-2024年，公司下辖路产车流量持续增加，通行费保持增长，截至2024年，公司公路运营收入已基本恢复正常水平。

表7 近年公司下辖路产通行情况（单位：万辆、万元）

路产类别	2024 年		2023 年		2022 年	
	车流量	通行费	车流量	通行费	车流量	通行费
高速公路	11,234.11	984,394.56	11,085.87	961,657.66	6,752.87	799,794.20
一级公路	3,398.96	120,645.33	3,461.94	122,721.70	2,550.16	122,705.02
合计	14,633.07	1,105,039.88	14,547.81	1,084,379.36	9,303.04	922,499.22

注：1）公司通行费收入运营统计与财务核算口径存在一定差异，造成差异的主要原因为：一是运营统计口径为实时收费统计，财务核算方式则为收付实现制；二是全国高速公路联网结算中心拆分收入存在时间差，导致公司确认收入时间滞后；三是公司通行费收入运营统计口径包含委托公司运营的专项债建设公路，该通行费收入不计入公司营业收入。

2）分项数加总与合计数差异系四舍五入保留位数所致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

路产效益方面，公司下辖路产覆盖内蒙古自治区全境，因路产位置不同，收益情况存在较大差异。根据公司提供下辖路产近年通行费收入明细，高速路段中 G6、G7 及 G65 通行费收入占比较高，一级公路路段中 G209 武川至格根塔拉一级公路及国道 304 线鲁北至霍林郭勒公路通行费收入占比较高，以上路段主要位于呼包鄂城市群等区内经济相对发达地区及乌兰察布、霍林郭勒等旅游热点地区。整体来看，

截至 2024 年末，公司收费里程为 9,452.01 公里，根据其三年平均公路运营收入，平均每公里实现的公路运营收入约为 106.37 万元，路产效益一般。

成本方面，根据自治区交通厅 2016 年 5 月出具的《内蒙古自治区交通运输厅关于公益性公路资产不计提折旧的批复》（内交发【2016】306 号），从 2016 年开始公司所辖公益性公路资产暂不计提固定资产折旧和土地使用权摊销，经营性路产继续计提折旧。根据自治区交通厅出具的《内蒙古自治区交通运输厅关于内蒙古公路交通投资发展有限公司公路资产暂不计提折旧的批复》（内交发【2018】428 号），自内蒙公投成立之日起，对其经营管理的公路资产暂不计提折旧。截至 2023 年末，内蒙公投运营公路已全部划入公司，公司所运营的公路资产均不计提折旧，路产经营成本主要为公路运营养护与路政成本。但未来若公司路产属性认定发生变化导致公司重新计提折旧，将对公司利润水平造成较大不利影响。

项目建设方面，截至 2024 年末，公司暂无拟建项目，公司主要在建项目共有 5 个，均为高速公路；在建项目预计总投资 346.04 亿元，合计主线 397.63 公里，为内蒙古自治区干线公路网重要组成部分。随着公司在建路产的建成通车，公司经营规模扩大预计带动通行费收入增长，但上述项目尚需投资 81.43 亿元，公司仍存在较大资金支出压力。

表8 截至 2024 年末公司主要在建项目情况（单位：公里、亿元）

项目名称	建设里程	总投资	累计已投
G65 包头至东胜改扩建工程	121.60	81.30	77.33
S22 白音察干至永泰公高速公路	49.80	33.40	30.89
S26 纳日松至长滩（龙口）高速公路	54.53	70.65	18.42
克什克腾至乌兰布统高速公路	142.00	61.53	48.2
S43 机场高速公路	29.70	99.16	89.77
合计	397.63	346.04	264.61

注：1.克什克腾至乌兰布统高速公路为PPP项目，公司作为社会资本方持股75%；2.S43机场高速公路项目为PPP项目，公司作为社会资本方持股72.67%。

资料来源：公司提供

（二）商品销售业务

商品销售业务为公司营收形成一定补充，但近年收入规模存在一定波动

公司商品销售业务主要由内蒙古北疆能源物资发展有限责任公司、内蒙古公投厚正供应链管理有限公司、内蒙古交通物资有限责任公司经营，贸易产品包括成品油、煤炭、钢材、沥青、铜等。

公司贸易模式包括自营和代理两种。自营采用集采分销模式，即先从上游供应商采购货品、后续推进下游销售；代理采用以销定采模式，即先与下游客户签署采购合同、后续开展上游采购。公司上游供应商和下游客户均较分散，2024年贸易前五大客户中广西翅冀商贸有限公司、迁安市九江线材有限责任公司、江苏通慧晟业贸易有限公司为民营企业，其中迁安市九江线材有限责任公司存在大量民事诉讼案件，需关注回款风险。

表9 公司 2024 年商品贸易供应商前五名情况表（单位：亿元）

供应商	采购金额	采购品种	采购占比
天津同辉国际贸易有限公司	11.48	煤炭	14.73%
中国石油天然气股份有限公司内蒙古销售分公司	8.98	石油	11.52%
唐山市宸思商贸有限公司	7.00	煤炭	8.98%
四川南充都京港务有限公司	4.50	煤炭	5.77%
海南海控物产集团有限公司	1.53	沥青	1.96%
合计	33.49	-	42.96%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表10 公司 2024 年商品贸易客户前五名情况表（单位：亿元）

销售客户	销售金额	销售品种	销售占比
淄博齐通供应链有限公司	6.93	煤炭	8.20%
广西翊冀商贸有限公司	3.94	煤炭	4.66%
迁安市九江线材有限责任公司	2.95	煤炭	3.49%
江苏通慧晟业贸易有限公司	2.09	煤炭	2.47%
四川蜀物能源有限公司	2.04	煤炭	2.41%
合计	17.95	-	21.23%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年因公司商品销售业务存在销售品种变动及销售结构调整，商品销售收入规模存在一定波动，毛利率整体呈上升趋势。

（三）工程施工业务

公司工程施工业务收入近年持续增长，业务具有一定持续性

公司工程施工业务的经营主体为子公司内蒙古路桥集团有限责任公司（以下简称“内蒙路桥”）和内蒙古交科路桥建设有限公司（以下简称“交科路桥”）。内蒙路桥于2012年由自治区交通厅划拨至公司，拥有工程施工总承包特级、桥梁工程专业承包壹级、公路路面工程专业承包壹级、公路路基工程专业承包壹级等资质；交科路桥于2023年随内蒙公投并入公司，拥有公路工程施工总承包壹级、公路路面工程专业承包壹级、公路路基工程专业承包壹级、桥梁工程专业承包贰级、公路交通工程（公路安全设施分项）专业承包贰级等资质。

公司工程施工业务主要采用建筑承包合同的方式，根据项目建设合同约定合同进度确认收入及成本，多数工程款于年底与业主结算，近年施工项目以集团内公路为主。近年随承建项目施工逐步恢复，施工进度推进，公司工程施工收入持续增长，对公司营业收入构成一定补充；2022年，因受当年施工项目工艺相较简单、征拆费用较低影响，公司工程施工毛利率整体较高。

（四）服务业务

公司服务业务收入增长较快，其中网络货运业务具有一定区域专营性

公司服务业务板块收入主要来源于网络货运服务、物业管理、餐饮服务、广告传媒业务等。因2024年网络货运业务规模扩张，当期服务业务大幅增长。网络货运服务业务主要由子公司内蒙古交通集团数字物流科技有限公司（以下简称“数字物流公司”）开展，数字物流公司建设运营“蒙马智运”物流平台，为上游发货业主方和下游货车司机匹配货运需求、搭建交易渠道并收取运费差，业务毛利率较低，但业务具有一定区域专营性。

公司持续获得较大力度的外部支持

近年公司获得内蒙古自治区政府在资产注入、财政补贴等方面较大力度的外部支持，资本实力大幅提升。

资产注入方面，2022年，随部分项目由在建工程转入固定资产，项目配套中央车购税补助资金转入资本公积，公司资本公积增加7.23亿元。此外，经内蒙古自治区人民政府批复，公司于2023年吸收合并内蒙公投，经合并及资本公积转增实收资本，截至2023年末，公司实收资本由108.42亿元增至1,000.00亿元；此次吸收合并大幅提升公司资本实力。2024年，自治区国资委将内蒙古恒基建设工程施工图审查有限公司无偿划入公司，公司资本公积增加0.45亿元；子公司内蒙古恒新公路发展有限公司收到原股东内蒙古自治区基本建设咨询投资有限公司（全资股东系内蒙古国有资本运营有限公司）划拨款2.55亿元，计入公司资本公积。

财政补贴方面，自治区政府本级推进存量公路建设化债方案及相应工作措施，自治区财政安排为期25年总计694亿元的资金注入内蒙公投，采取“前高后低”的方式补充资金，2019年至2021年分别补充财政资金40亿元、32亿元、27亿元，2022年至2028年每年补充财政资金40亿元，2029年至2034年每年补充财政资金30亿元，2035年至2043年每年补充财政资金15亿元；吸收合并内蒙公投后，该财政资金补贴至公司。2022-2024年，经追溯调整，公司分别获得计入其他收益的政府补助40.21亿元、41.97亿元和41.79亿元，显著提升了公司的利润水平。

此外，在自治区政府支持下，公司2020年开展了融资再安排，由国家开发银行内蒙古分行牵头，共批复银团贷款762.79亿元，期限30年、宽限期5年，以34条收费公路的收费权做质押；内蒙公投2019年开展了融资再安排，由国家开发银行内蒙古分行牵头，共批复银团贷款1,086.30亿元，期限30年、宽限期3年，以35条收费公路的收费权做质押，吸收合并后，该银团贷款已转移至公司。

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告、经鹏盛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具带强调事项段的无保留意见的2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表。

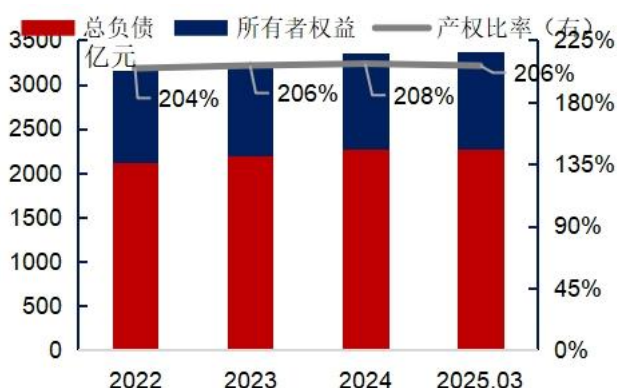
根据《内蒙古自治区人民政府关于内蒙古区属公路交通国企整合重组方案的批复》（内政字【2023】72号），内蒙古自治区人民政府同意自治区国资委整合重组内蒙公投和内蒙高速，鉴于内蒙公投和内蒙高速均受自治区国资委控制且该控制并非暂时性的，因此将此次股权划转认定为同一控制企业合并，并按照同一控制下企业合并的相关规定追溯调整报告期数据，本报告2022年财务数据取自公司2023年审计报告期初数。

资本实力与资产质量

随着吸收合并，公司资本实力大幅增强；公司资产以已通车及在建收费公路为主，近年资产规模有所增加，但部分资产为不收费的二级公路，且受限资产规模较大，资产整体流动性偏弱

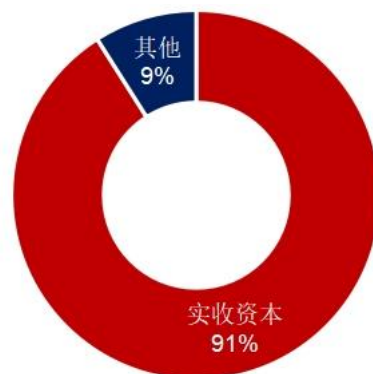
2023年，公司吸收合并内蒙公投，经整合重组，资本实力大幅增加。截至2025年3月末，公司产权比率约为206%，近年持续处于较高水平，所有者权益对负债的覆盖程度偏低。截至2025年3月末，公司所有者权益主要为实收资本。

图1 公司资本结构



资料来源：公司2023-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表，中证鹏元整理

图2 2025年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的2025年1-3月财务报表，中证鹏元整理

公司以经营内蒙古自治区内路产为主业，固定资产是公司最主要的资产，主要为公路及附属设施，同时还包括部分房屋及建筑物，近年规模相对稳定。自成立以来，自治区交通厅陆续将其拥有的政府还贷路资产移交给公司，由公司实际控制并运营相关资产；但移交的部分资产尚未完成竣工决算或未经审计部门认定，按暂估金额入账，若最终决算金额低于暂估金额，存在一定高估资产的风险。此外，根据政府有关文件，公司下辖二级公路不收取通行费，公司有9个收费所，共计717.30公里二级公路已经取消收费。在建工程主要为公司建设中的收费路产，截至2024年末，在建路产主要有包茂高速包东段改扩建项目、S43机场高速公路建设项目等。

此外，近年公司货币资金规模有所波动，截至2024年末，货币资金账面价值为63.26亿元。公司应收账款主要为应收工程款和商品贸易款，近年随业务开展，应收账款规模呈上升趋势，2024年部分资产

由合同资产调整至应收账款，截至2024年末，应收账款规模为66.83亿元，账龄集中在2年内，应收对象前五名分别为中铁国恒供应链有限公司（民企、占比6.66%）、山西俊安楼东能源科技有限公司（民企、占比4.95%、失信被执行人、诉讼催款执行中）、国道110线黄羊木头至磴口段公路工程建设管理办公室（占比3.04%）、广州公路工程集团有限公司（占比2.44%）、兴安盟交通运输事业发展中心（占比2.39%）；2025年1-3月，因部分账款结算，应收账款规模大幅下降至38.25亿元。公司预付款项主要是项目建设支付的工程预付款及贸易类预付款，随施工业务和商品贸易业务开展，近年规模有所波动。

截至2024年末，公司受限资产总计2,395.83亿元，其中受限货币资金余额1.55亿元，受限应收账款余额7.30亿元，受限公路资产账面净值2,386.98亿元。公司已质押收费权的公路资产账面净值占总资产的71.26%，占净资产的219.37%。

整体来看，公司资产以收费公路为主，但受限资产规模较大，流动资产占比较低，资产流动性偏弱。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	75.22	2.23%	63.26	1.89%	75.25	2.32%	63.15	2.00%
应收账款	38.25	1.14%	66.83	2.00%	51.60	1.59%	28.41	0.90%
预付款项	36.47	1.08%	30.53	0.91%	9.21	0.28%	16.75	0.53%
流动资产合计	209.07	6.21%	208.48	6.22%	160.04	4.93%	127.13	4.03%
固定资产	2,665.06	79.15%	2,662.42	79.49%	2,661.84	81.97%	2,665.44	84.53%
在建工程	407.71	12.11%	387.95	11.58%	336.23	10.35%	267.51	8.48%
其他非流动资产	44.44	1.32%	49.81	1.49%	52.00	1.60%	56.96	1.81%
非流动资产合计	3,158.12	93.79%	3,141.04	93.78%	3,087.15	95.07%	3,026.23	95.97%
资产总计	3,367.19	100.00%	3,349.52	100.00%	3,247.19	100.00%	3,153.36	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

近年公司营业收入持续增长，财务费用率维持较高水平，经营性业务盈利能力较弱，利润对政府补贴依赖度高

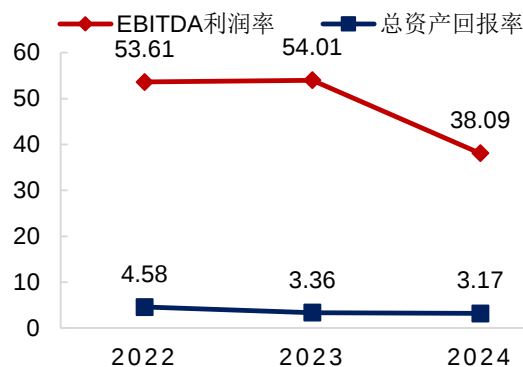
近年公司营业收入持续增长，营业收入主要为通行费收入，公司下辖路产覆盖内蒙古自治区，路产效益因位置不同存在差异，整体来看路产效益较低，但因近年内蒙古自治区拉经济及旅游业发展，通行费收入持续增加，随着在建路产陆续投产，预计未来通行费收入规模会有所提升。公司近年商品销售业务规模存在一定波动，未来需关注相关业务的开展情况。此外，随施工业务和服务业务拓展，工程施工收入和服务收入近年持续增加。

利润方面，根据相关文件，公司路产不计提折旧费用，通行费收费业务保持较高的毛利率。受债务规模较高影响，公司财务费用规模较大，2022-2024年，财务费用率分别为47.70%、40.01%和25.77%，整体虽呈下行趋势但仍处于较高水平，对公司利润构成较大侵蚀。2022-2024年，公司分别获得计入其

他收益的政府补助40.21亿元、41.97亿元和41.79亿元，显著提升公司利润。

整体来看，近年公司总资产回报率略有下行，EBITDA利润率存在一定波动，利润对政府补贴依赖度高，业务盈利能力有待提升。

图3 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司资产负债率较高，总债务规模较大，偿债指标整体表现偏弱，但债务结构以长期债务为主，债务结构较好

公司主要通过银行借款和债券发行进行融资。截至2024年末，公司长短期银行融资余额合计2,032.04亿元，其中银行长期借款1,971.58亿元，占比97.02%，短期借款60.45亿元，占比2.98%。公司短期借款以信用和保证借款为主，合作银行主要为农业银行、蒙商银行、光大银行；长期借款主要为质押借款，质押物为公路收费权，主要包括国家开发银行牵头的融资再安排银团贷款及包茂高速、丹锡高速（克什克腾至承德联络线）、S43新机场高速公路的项目贷款。公司应付债券包括中票、私募公司债等品种，截至2024年末，债券余额合计55.00亿元，票面利率在2.25%-3.75%区间。此外，公司长期应付款包括自治区交通厅移交债务、产业融资款（主要为融资租赁）和产业基金等，融资成本在1.20%-5.82%区间。

此外，公司应付账款主要为应付工程款、工程质保金等，账龄大多在1年内，规模随公路建设施工、建筑工程施工的付款进度变化；其他应付款主要为业务往来款、保证金、押金、应付利息和应付股利等。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	63.53	2.80%	60.45	2.67%	63.72	2.91%	50.00	2.36%
应付票据	16.56	0.73%	23.52	1.04%	4.35	0.20%	3.16	0.15%
应付账款	34.41	1.52%	62.45	2.76%	37.62	1.72%	28.81	1.36%

其他应付款	11.79	0.52%	9.68	0.43%	13.28	0.61%	12.49	0.59%
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00%	46.43	2.05%	70.44	3.22%	66.18	3.12%
其他流动负债	11.65	0.51%	11.83	0.52%	26.49	1.21%	5.76	0.27%
流动负债合计	154.36	6.81%	230.28	10.18%	230.49	10.54%	172.87	8.16%
长期借款	1,973.77	87.02%	1,942.94	85.92%	1,871.77	85.56%	1,812.22	85.58%
应付债券	45.00	1.98%	30.00	1.33%	25.09	1.15%	58.98	2.79%
租赁负债	0.06	0.00%	0.06	0.00%	0.06	0.00%	0.02	0.00%
长期应付款	63.51	2.80%	57.15	2.53%	59.18	2.71%	72.35	3.42%
非流动负债合计	2,113.79	93.19%	2,031.16	89.82%	1,957.22	89.46%	1,944.82	91.84%
负债合计	2,268.15	100.00%	2,261.44	100.00%	2,187.71	100.00%	2,117.68	100.00%
总债务	--	--	2,142.02	94.72%	2,091.15	95.59%	2,040.46	96.35%
其中：短期债务	--	--	140.41	6.55%	163.51	7.82%	124.41	6.10%
长期债务	--	--	2,001.61	93.45%	1,927.64	92.18%	1,916.05	93.90%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2022-2024年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为107.86亿元、112.64亿元和75.98亿元，整体净流入规模较大，近年EBITDA规模持续提升，2023年FFO由负转正，EBITDA对利息支出的保障能力有所增强，但各期经营活动现金流较难覆盖各期需兑付的本息，公司仍需通过再融资解决建设资金及偿债资金缺口。截至2024年末，公司资产负债率为67.52%，总债务占总资本的66.31%，处于较高水平。公司仍在推进路产新建及改扩建，预计未来债务规模持续增长。

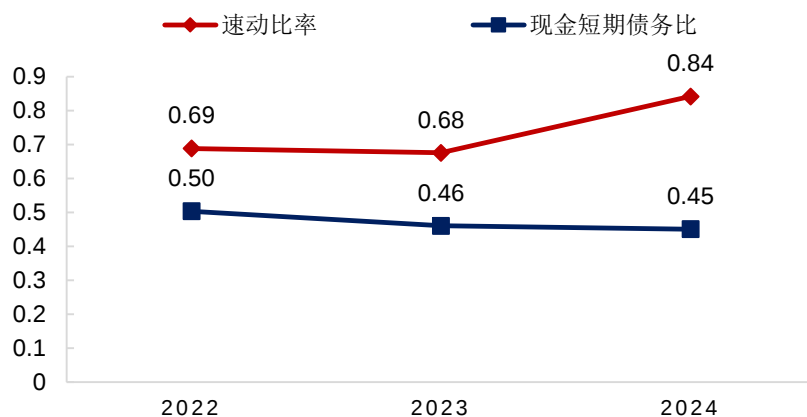
表13 公司偿债能力指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
经营活动现金流净额（亿元）	30.32	75.98	112.64	107.86
FFO（亿元）	--	19.30	18.29	-1.62
资产负债率	67.36%	67.52%	67.37%	67.16%
净债务/EBITDA	--	17.91	17.95	19.77
EBITDA 利息保障倍数	--	1.42	1.30	1.05
总债务/总资本	--	66.31%	66.37%	66.33%
FFO/净债务	--	0.93%	0.91%	-0.08%
经营活动现金流净额/净债务	--	3.64%	5.58%	5.44%
自由现金流/净债务	--	1.55%	2.65%	2.88%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性方面，近年公司速动比率略有波动，现金短期债务比持续小幅下行。截至2025年3月末，公司共获得各银行授信额度共计人民币2,644.13亿元，已使用授信额度为2,054.44亿元，尚未使用额度为557.68亿元，尚有一定流动性储备。公司银企关系良好，但公司受限资产规模较大，一定程度上限制了公司的再融资能力。

图4 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2025年7月28日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年8月13日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2024年末，公司对外担保余额为4.43亿元，被担保方为乌兰察布市交通运输局及乌兰察布市国企。根据公司提供的企业信用报告（报告查询日：2025年7月28日），公司存在关注类对外担保，余额413.44万元，公司因对外担保存在一定或有负债风险。

七、 外部特殊支持分析

公司是内蒙古自治区政府下属重要企业，内蒙古自治区政府持有公司100%股权。

中证鹏元认为在公司面临债务困难时，内蒙古自治区政府提供支持的意愿为几乎肯定，主要体现在以下方面：

（1）公司与内蒙古自治区政府的联系非常紧密。截至2025年3月末，自治区国资委直接及间接持有公司100%股份。公司高管均由内蒙古自治区政府考核、任免，政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权。公司承接了自治区交通厅管理的政府收费还贷公路资产及相应的债权债务，行使相应高速公路收费管理权，下辖资产主要为收费公路资产。根据自治区有关政策，公司运营路产目前未计提折旧，

同时，近年公司利润主要来自政府补贴。

（2）公司对内蒙古自治区政府至关重要。公司主要收入来源收费公路运营业务是公共服务项目。公司是内蒙古高等级公路的重要投融资建设及运营主体，下辖路产规模大分布广，业务具备区域垄断性。公司在公路投融资及运营方面对内蒙古自治区政府贡献很大。公司曾多次发债，存续债券规模在内蒙古自治区发债企业中处于较高水平。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

在本期债券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的计划公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易场所、中国证券业协会网站和中国证监会指定的其他网站公布跟踪评级报告，本评级机构通过其它渠道发布跟踪信用评级信息的时间不先于上述指定渠道。

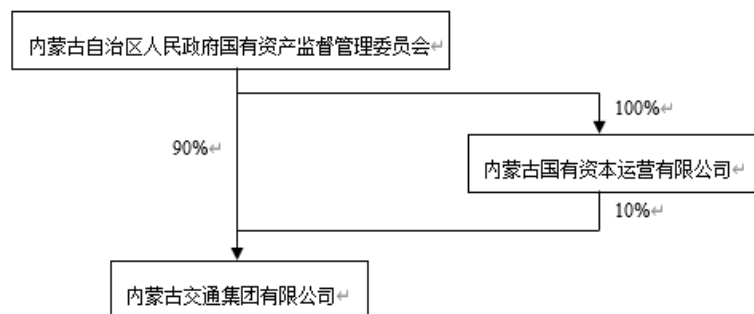
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	75.22	63.26	75.25	63.15
应收账款	38.25	66.83	51.60	28.41
预付款项	36.47	30.53	9.21	16.75
流动资产合计	209.07	208.48	160.04	127.13
固定资产	2,665.06	2,662.42	2,661.84	2,665.44
在建工程	407.71	387.95	336.23	267.51
其他非流动资产	44.44	49.81	52.00	56.96
非流动资产合计	3,158.12	3,141.04	3,087.15	3,026.23
资产总计	3,367.19	3,349.52	3,247.19	3,153.36
短期借款	63.53	60.45	63.72	50.00
应付票据	16.56	23.52	4.35	3.16
应付账款	34.41	62.45	37.62	28.81
其他应付款	11.79	9.68	13.28	12.49
一年内到期的非流动负债	0.00	46.43	70.44	66.18
其他流动负债	11.65	11.83	26.49	5.76
流动负债合计	154.36	230.28	230.49	172.87
长期借款	1,973.77	1,942.94	1,871.77	1,812.22
应付债券	45.00	30.00	25.09	58.98
租赁负债	0.06	0.06	0.06	0.02
长期应付款	63.51	57.15	59.18	72.35
非流动负债合计	2,113.79	2,031.16	1,957.22	1,944.82
负债合计	2,268.15	2,261.44	2,187.71	2,117.68
所有者权益	1,099.04	1,088.08	1,059.48	1,035.68
营业收入	59.57	305.74	208.34	186.93
营业利润	4.65	25.61	23.15	7.57
净利润	4.34	20.92	20.88	6.26
经营活动产生的现金流量净额	30.32	75.98	112.64	107.86
投资活动产生的现金流量净额	-3.97	-44.14	-59.11	-61.58
筹资活动产生的现金流量净额	-14.04	-43.94	-41.89	-56.29
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	116.45	112.53	100.21
FFO（亿元）	--	19.30	18.29	-1.62
净债务（亿元）	--	2,085.86	2,020.01	1,981.62
销售毛利率	23.76%	26.90%	38.46%	37.33%
EBITDA 利润率	--	38.09%	54.01%	53.61%
总资产回报率	--	3.17%	3.36%	4.58%
资产负债率	67.36%	67.52%	67.37%	67.16%

净债务/EBITDA	--	17.91	17.95	19.77
EBITDA 利息保障倍数	--	1.42	1.30	1.05
总债务/总资本	--	66.31%	66.37%	66.33%
FFO/净债务	--	0.93%	0.91%	-0.08%
经营活动现金流净额/净债务	--	3.64%	5.58%	5.44%
速动比率	1.28	0.84	0.68	0.69
现金短期债务比	--	0.45	0.46	0.50

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
内蒙古路桥集团有限责任公司	24.90	100.00%	公路施工
内蒙古交科路桥建设有限公司	8.86	65.00%	公路工程施工、路基和路面专业承包
内蒙古交通集团厚正供应链管理有限公司	14.91	100.00%	大宗商品贸易
内蒙古交通物资有限责任公司	11.00	100.00%	沥青、钢材、水泥等公路建设、公路养护物资，大宗物资贸易和房地产出租业务
内蒙古交通集团数字物流科技有限公司	1.00	79.00%	网络货运业务

资料来源：公司提供

附录四 截至 2024 年末公司路产情况（单位：公里）

序号	公路名称	建设等级	取得方式	路产性质	路段内最短收费年限		收费里程
1	G6 京藏高速集宁至老爷庙公路	高速	移交	政府还贷	20041003	20241003	114.15
2	G6 京藏高速呼和浩特至集宁公路	高速	移交	政府还贷			182.63
3	G6 京藏高速呼和浩特至包头公路	高速	自建	政府还贷	19970708	20270708	
4	G5901 呼和浩特市绕城公路	高速	移交	政府还贷	20091106	20291106	57.80
5	G6 京藏高速包头过境公路	高速	移交	政府还贷	20040109	20290109	155.07
6	G6 京藏高速哈德门至磴口公路	高速	移交	政府还贷	20051125	20251125	246.15
7	G6 京藏高速临河过境高速公路	高速	自建	政府还贷	20090320	20290320	
8	G6 京藏高速磴口至巴拉贡公路	高速	移交	政府还贷	20040609	20240609	123.28
9	G6 京藏高速巴拉贡至新地公路	高速	移交	政府还贷	20050628	20250628	
10	G6 京藏高速新地至麻黄沟公路	高速	移交	政府还贷	20050920	20250920	
11	G65 包茂高速包头至东胜公路（S41 包头黄河大桥至达拉特旗）	高速桥梁	移交	政府还贷	20211212	20411212	28.64
12	G65 包茂高速东胜至苏家河公路	高速	移交	政府还贷	20051123	20251123	182.31
13	G65 包茂高速包头至树林召公路	高速	自建	政府还贷	20110729	20310729	
14	G55 二广高速赛汉塔拉至白音察干公路	高速	移交	政府还贷	20120709	20320709	306.62
15	G55 二广高速白音察干至集宁公路	高速	移交	政府还贷	20061222	20261222	
16	G55 二广高速集宁至丰镇公路	高速	移交	政府还贷	20061222	20261222	
17	G12 珲春高速石头井子至乌兰浩特公路	高速	移交	政府还贷	20190926	20310315	32.89
18	G59 呼朔高速呼和浩特至杀虎口公路	高速	自建	政府还贷	20131220	20331220	91.00
19	G6 京藏高速乌兰察布市集宁东绕城公路	高速	自建	政府还贷	20171229	20361116	28.34
20	G7 京新高速韩家营至呼和浩特公路	高速	自建	政府还贷	20161116	20361116	211.67
21	G45 大庆至广州高速公路赤峰至通辽高速公路	高速	移交	政府还贷	20070725	20270725	351.43
22	G16 丹东至锡林浩特高速公路赤峰至大板高速公路	高速	移交	政府还贷	20070725	20270725	149.52
23	G1013 锡张高速锡林浩特至宝昌段	高速	移交	政府还贷	20140713	20340713	248.20
24	G1013 锡张高速宝昌至三号地段	高速	移交	政府还贷	20101209	20301209	49.26
25	大庆至广州高速公路双辽（吉蒙界）至通辽段高速公路	高速	移交	政府还贷	20120529	20320529	93.63
26	G25 长春至深圳高速公路金宝屯（吉蒙界）至查日苏（蒙辽界）高速公路	高速	移交	政府还贷	20120531	20320531	44.62
27	G16 丹东至锡林浩特高速公路平庄（辽蒙界）至赤峰段	高速	移交	政府还贷	20120528	20320528	47.53
28	G10 绥满国道主干线阿荣旗至博克图段高速公路	高速	移交	政府还贷	20121123	20321123	156.75
29	G10 绥满国道主干线博克图至牙克石段高速公路	高速	移交	政府还贷	20120514	20320514	136.59
30	G10 绥满国道主干线牙克石至海拉尔高速公路	高速	移交	政府还贷	20130918	20330918	77.24

31	G45 大庆至广州高速公路赤峰至茅荆坝（蒙冀界）段高速公路	高速	移交	政府还贷	20130929	20330929	101.72
32	G2511 长深高速新民至鲁北联络线好力堡（辽蒙界）至通辽段高速公路	高速	移交	政府还贷	20130529	20330928	90.43
33	G18 荣乌高速十七沟（蒙晋界）至大饭铺高速公路	高速	移交	政府还贷	20131209	20331208	83.89
34	G5511 二广高速联络线乌兰浩特至扎兰屯段	高速	移交	政府还贷	20170410	20370410	260.87
35	G2511 长春至深圳高速公路新民至鲁北联络线通辽至鲁北段	高速	移交	政府还贷	20171012	20371012	159.79
36	G16 丹东至锡林浩特高速公路经棚至锡林浩特段	高速	移交	政府还贷	20170318	20370318	135.90
37	G7 京新高速临河至白疙瘩（蒙甘界）段	高速	移交	政府还贷	20170710	20370710	930.86
38	G18 荣乌高速棋盘井至乌海段	高速	移交	政府还贷	20190221	20390221	51.91
39	G1817 荣乌高速乌海至银川联络线巴彦浩特至银川段	高速	运营管理	专项债	20111209	20311209	68.78
40	G16 丹东至锡林浩特高速大板至经棚段	高速	移交	政府还贷	20190403	20390403	111.94
41	G5511 二广高速集宁至阿荣旗联络线扎兰屯至阿荣旗	高速	移交	政府还贷	20150504	20350504	56.88
42	G1817 荣乌高速乌至银川联络线乌达至石炭井段	高速	移交	政府还贷	-	-	45.00
43	G45 大广高速奈曼旗至营口联络线大沁他拉至白家湾子段	高速	移交	政府还贷	20210407	20410407	57.26
44	G5516 二连浩特至广州高速公路苏尼特右旗至张家口联络线苏尼特右旗至化德（蒙冀界）段	高速	移交	政府还贷	20220105	20420105	156.20
45	G10 绥芬河至满洲里高速公路海拉尔至满洲里	高速	运营管理	专项债	20220406	20420406	189.49
46	G5511 二广高速集宁至阿荣旗联络线公主埂至经棚段公路	高速	运营管理	专项债	20230410	20430410	61.25
47	G5511 二广高速集宁至阿荣旗联络线草高吐至乌兰浩特段公路	高速	运营管理	专项债	20230420	20430420	158.27
48	G5511 二广高速集宁至阿荣旗联络线白音查干至安业段公路	高速	运营管理	专项债	20230505	20430505	177.26
49	G55 二广高速公路二连浩特至赛汉塔拉段	高速	运营管理	专项债	20230921	20430921	99.50
50	G5511 二广高速公路集阿联络线大板至查白音他拉段	高速	运营管理	专项债	20231128	20431128	211.70
51	G5511 二广高速集宁至阿荣旗联络线草高吐至乌兰浩特段公路 S51 乌兰浩特环线	高速	运营管理	专项债	20231220	20431220	35.30
52	G1611 丹锡高速公路克什克腾至承德联络线克什克腾（经棚）至乌兰布统（蒙冀界）	高速	运营管理	政府还贷	20240613	20540613	96.15
53	G5511 二广高速公路集宁至阿荣旗联络线安业至公主埂段	高速	运营管理	专项债	20241028	20441028	178.85
54	G1817 荣乌高速乌海至银川联络线巴音呼都格至巴彦浩特段	高速	运营管理	专项债	20241216	20441216	86.56
高速公路小计							6,455.67
1	国道 110 线呼市-集宁-兴和公路	一级	自建	政府还贷	20121213	20271213	197.32
2	国道 110 线海勃湾至麻黄沟公路	一级	自建	政府还贷	20130810	20330810	51.34
3	国道 110 线包头东兴至巴彦淖尔段	一级	移交	政府还贷	20030102	20250102	74.00

4	国道 210 线树林召至东胜公路	一级	自建	政府还贷	20181108	20381108	50.00
5	国道 304 线鲁北至霍林郭勒公路	一级	自建	政府还贷	20091218	20291218	151.84
6	G302 乌兰浩特至阿尔山公路	一级	自建	政府还贷	20111106	20311106	250.16
7	白音华至霍林郭勒公路	一级	自建	政府还贷	20120709	20320709	100.11
8	国道 209 线和林格尔至清水河公路	一级	自建	政府还贷	20160127	20360127	64.70
9	X568 集宁南绕城一级公路	一级	自建	政府还贷	20141230	20271213	43.65
10	国道 110 线协力气至西北门段一级公路	一级	自建	政府还贷	20170719	20370719	67.14
11	国道 110 线临河绕城一级公路	一级	自建	政府还贷	2014	2034	57.08
12	省道 203 线崞县窑至凉城公路	一级	自建	政府还贷	20181214	20381214	52.23
13	国道 512 线凉城至丰镇公路	一级	自建	政府还贷	20181214	20381214	51.42
14	S227 京新高速公路吉兰泰连接线	一级	移交	政府还贷	20170710	20370710	93.45
15	G332 线海拉尔至阿木古郎一级一幅公路	一级	移交	政府还贷	20121030	20321030	171.00
16	G331 线阿木古郎至杜拉尔桥段一级一幅公路	一级	移交	政府还贷	20120630	20320630	150.00
17	G331 线阿尔山至杜拉尔桥段一级一幅公路	一级	移交	政府还贷	20120630	20320630	49.08
18	国道 331 满洲里至阿拉坦额莫勒一级一幅公路	一级	自建	政府还贷	20171221	20371221	130.19
19	G306 凌源（辽蒙界）至赤峰一级公路	一级	移交	政府还贷	20130318	20280317	112.00
20	S309 线江桥至突泉公路音德尔至江桥（蒙黑界）段公路	一级	移交	政府还贷	20131010	20331010	61.94
21	G207 乌兰浩特至海安公路霍林郭勒至阿力得尔一级公路	一级	移交	政府还贷	20170410	20370410	177.70
22	G209 线武川至格根塔拉一级	一级	移交	政府还贷	20170516	20330516	104.79
23	G207 锡林浩特至白音华一级公路	一级	运营管理	专项债	20121023	20321023	232.70
24	S242 临河至甘其毛都一级公路	一级	运营管理	专项债	20181214	20381214	183.37
25	G306 林西至大水菠萝线	一级	运营管理	专项债	20190401	20390401	59.85
26	国道 209 线呼和浩特至武川段一级公路	一级	移交	政府还贷	-	-	30.55
27	国道 110 线呼和浩特至毕克齐一级公路	一级	自建	政府还贷	20220110	20420110	50.20
28	国道 331 线阿拉坦额莫勒至阿木古郎段一级一幅公路	一级	自建	政府还贷	20230919	20430919	115.62
29	国道 210 线添漫梁北至越家壕段一级公路	一级	自建	政府还贷	20240708	20440708	62.91
一级公路小计							2,996.34
收费公路总计							9,292.95

注：1）公司公路收费期限均根据政府部门批复确定，截至目前，公司到期公路已向主管部门申请续期，公路运营到期结束后暂无移交安排。

2）阿荣旗至北海西部省际通道那吉屯至白音察干一级公路（全部改建），“省际大通道”为移交时概称，包含多段收费公路，其中由公司运营的有G111（呼伦贝尔市、兴安盟2020-6月改高停收），S306（通辽市、赤峰市2020-6月改高停收），S303（赤峰市），S105（锡林郭勒盟段2022-4-8改高停收、乌兰察布市2020-5月改高停收）。目前基本全部停止征收进行升级改造，部分改造完毕已通车（G5511编号高速），已移除在运营一级路里程，因此导致一级路段里程缩短。

3）国道209线呼和浩特至武川段一级公路已通车，因大青山收费站改造等原因暂未收费；G1817荣乌高速乌至银川联络线乌达至石炭井段，因与乌巴一级连接，未设收费站，目前乌巴线正在一改高。

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入 × 100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] × 100%
产权比率	总负债/所有者权益合计 × 100%
资产负债率	总负债/总资产 × 100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录六 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）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。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）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。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）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。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号