



CREDIT RATING REPORT

报告名称

甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司 主体与相关债项2020年度跟踪评级报告

目录

- 评定等级及主要观点
- 跟踪债券及募资使用情况
- 发债主体
- 偿债环境
- 财富创造能力
- 偿债来源与负债平衡
- 偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SDP【2020】291 号

大公国际资信评估有限公司通过对甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司及“12 甘公投 MTN3”、“13 甘公投 MTN1”、“14 甘公投 MTN002”、“14 甘公投 MTN003”、“14 甘公投债 02/14 甘公 02”、“15 甘公投 MTN002”、“16 甘公投 MTN001”、“16 甘公投 MTN002”、“19 甘公投 MTN002”、“19 甘公投 MTN003”、“20 甘公投 MTN002”、“20 甘公投 MTN003”的信用状况进行跟踪评级，确定甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司的主体长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“12 甘公投 MTN3”、“13 甘公投 MTN1”、“14 甘公投 MTN002”、“14 甘公投 MTN003”、“14 甘公投债 02/14 甘公 02”、“15 甘公投 MTN002”、“16 甘公投 MTN001”、“16 甘公投 MTN002”、“19 甘公投 MTN002”、“19 甘公投 MTN003”、“20 甘公投 MTN002”、“20 甘公投 MTN003”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇二〇年八月二十一日





评定等级

主体信用			
跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定
上次评级结果	AAA	评级展望	稳定

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2020.3	2019	2018	2017
总资产	5,549.54	5,000.10	4,450.38	3,197.86
所有者权益	1,999.06	1,693.38	1,539.60	1,114.46
总有息债务	-	3,071.46	2,712.10	1,977.64
营业总收入	181.30	1,237.48	975.70	725.79
净利润	-19.48	7.10	2.16	10.87
经营性净现金流	20.86	28.90	39.64	40.65
毛利率	0.40	5.97	6.63	8.31
总资产报酬率	-0.02	1.69	1.36	2.01
资产负债率	63.98	66.13	65.41	65.15
债务资本比率	-	64.46	63.79	63.96
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.70	0.57	0.76
经营性净现金流/总负债	0.61	0.93	1.59	2.05

注: 公司提供了 2019 年及 2020 年 1~3 月财务报表, 希格玛会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2019 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告; 公司 2020 年 1~3 月财务报表未经审计。

债项信用

债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
12 甘公投 MTN3	20	10	AAA	AAA	2019.06
13 甘公投 MTN1	30	10	AAA	AAA	2019.06
14 甘公投 MTN002	20	7	AAA	AAA	2019.06
14 甘公投 MTN003	10	7	AAA	AAA	2019.06
14 甘公投债 02/ 14 甘公 02	25	7	AAA	AAA	2019.06
15 甘公投 MTN002	20	7	AAA	AAA	2019.06
16 甘公投 MTN001	20	7	AAA	AAA	2019.06
16 甘公投 MTN002	30	7	AAA	AAA	2019.06
19 甘公投 MTN002	5	3+N	AAA	AAA	2019.06
19 甘公投 MTN003	10	3+N	AAA	AAA	2019.11
20 甘公投 MTN002	10	3+N	AAA	AAA	2020.02
20 甘公投 MTN003	5	3+N	AAA	AAA	2020.05

评级小组负责人: 戚 旺

评级小组成员: 王海云 王思颖

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com



主要观点

甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司(以下简称“甘肃建投集团”或“公司”)是甘肃省重要的高速公路运营主体,区域垄断地位突出。跟踪期内,甘肃省经济实力继续增强,“一带一路”战略规划为甘肃省公路建设及运营带来新机遇,公司负责运营甘肃省 90%以上高等级公路,在省内高等级公路运营中仍占据重要地位,作为甘肃省重要的高速公路运营主体,公司继续得到政府在资金注入、财政补贴及专项补贴等方面的大力支持,2020 年公司与银团签署的债务重组协议,延长了还款期限并减轻了利息负担。但公司以财务费用为主的期间费用增长较快,盈利能力进一步受到限制,利润总额对政府补助的依赖程度上升,路产建设规模很大,面临较大的资本支出压力,受限资产在总资产中占比较高,资产流动性一般,公司有息债务规模快速增长,且在总负债中占比很高,存在一定偿债压力。

- 用增长较快,盈利能力进一步受到限制,利润总额对政府补助的依赖程度上升;
- 公司路产建设规模很大,面临较大的资本支出压力,受限资产在总资产中占比较高,资产流动性一般;
- 公司有息债务规模快速增长,且在总负债中占比很高,存在一定偿债压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2019 年,甘肃省经济实力继续增强,作为连接国内中西部地区及“一带一路”通往中西亚的交通枢纽省份,甘肃省公路建设及运营仍将面临新的机遇;
- 公司负责运营甘肃省 90%以上高等级公路,在省内高等级公路运营中仍占据重要地位;
- 公司作为甘肃省重要的高速公路运营主体,继续得到甘肃省政府在资金注入、财政补贴及专项补贴等方面的有力支持;
- 2020 年,甘肃省内 16 家主要银行与公司签署 1,673.00 亿元债务重组协议,延长还款期限和下调债务利率,使得公司债务结构得到调整,债务压力得到有效化解,有利于公司减轻利息负担,改善盈利水平,提升可持续发展能力。

主要风险/挑战:

- 2019 年,公司以财务费用为主的期间费



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《收费公路企业信用评级方法》，版本号为 PF-SFGL-2020-V. 3. 1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（15%）	6.34
（一）宏观环境	5.02
（二）行业环境	7.00
（三）区域环境	4.99
要素二：财富创造能力（55%）	4.96
（一）产品与服务竞争力	5.79
（二）盈利能力	3.80
要素三：偿债来源与负债平衡（30%）	4.81
（一）债务状况	7.00
（二）流动性偿债来源与负债平衡	4.53
（三）清偿性偿债来源与负债平衡	4.77
调整项	0.40
主体信用等级	AAA

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形
评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	20 甘公投 MTN003	AAA	2020/05/20	戚钰、王思颖	收费公路企业信用评级方法（V. 3. 1）	点击阅读全文
AAA/稳定	20 甘公投 MTN002	AAA	2020/02/25	戚钰、王思颖	收费公路企业信用评级方法（V. 3）	点击阅读全文
AAA/稳定	19 甘公投 MTN003	AAA	2019/11/18	戚钰、王思颖、毕盛	收费公路企业信用评级方法（V. 3）	点击阅读全文



主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	19 甘公投 MTN002	AAA	2019/06/24	王燕、肖冰、戚旺、尤祺	大公收费公路企业信用评级方法 (V. 2)	点击阅读全文
	16 甘公投 MTN002	AAA				
	16 甘公投 MTN001	AAA				
	15 甘公投 MTN002	AAA				
	14 甘公投 债 02/14 甘公 02	AAA				
	14 甘公投 MTN003	AAA				
	14 甘公投 MTN002	AAA				
	13 甘公投 MTN1	AAA				
	12 甘公投 MTN3	AAA				
AAA/稳定	19 甘公投 MTN002	AAA	2018/08/22	谷蕾洁、戚旺、肖冰	大公收费公路企业信用评级方法 (V. 2)	点击阅读全文
AAA/稳定	16 甘公投 MTN002	AAA	2016/05/27	滕堃、齐剑初、庄秀权	大公评级方法总论 (修订版)	点击阅读全文
AAA/稳定	16 甘公投 MTN001	AAA	2016/02/23	王蕾蕾、韩伟	大公评级方法总论 (修订版)	点击阅读全文
AAA/稳定	15 甘公投 MTN002	AAA	2015/10/20	曹洁、曹梦乔、宋柯	大公评级方法总论	点击阅读全文



主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	14 甘公投 债 02/14 甘公 02	AAA	2015/06/25	王博、曹吉	大公评级方法 总论	点击阅 读全文
	14 甘公投 MTN003	AAA				
	14 甘公投 MTN002	AAA				
	13 甘公投 MTN1	AAA				
	12 甘公投 MTN3	AAA				
AA+/稳定	14 甘公投 债 02/14 甘公 02	AA+	2014/11/12	梁艳、彭燕、苏 大明	大公评级方法 总论	点击阅 读全文
AA+/稳定	14 甘公投 MTN003	AA+	2014/06/06	王燕、梁艳	大公评级方法 总论	点击阅 读全文
AA+/稳定	14 甘公投 MTN002	AA+	2014/06/06	王燕、梁艳	大公评级方法 总论	点击阅 读全文
AA+/稳定	13 甘公投 MTN1	AA+	2012/12/25	赵其卓、曹梦 娇、韩成栋	行业信用评级 方法总论	点击阅 读全文
AA+/稳定	12 甘公投 MTN3	AA+	2012/03/29	邓丽媛、陈易 安	行业信用评级 方法总论	点击阅 读全文
AA+/稳定	-	-	2011/05/25	陈易安、万太 平	行业信用评级 方法总论	点击阅 读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、除因本次评级事项构成的委托关系外，受评主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级人员与受评主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的甘肃公投集团存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
20 甘公投MIN003	5.00	5.00	2020.05.28～于发债主体依照发行条款约定赎回之前长期存续	偿还到期债务	已按募集资金要求使用完毕
20 甘公投MIN002	10.00	10.00	2020.04.10～于发债主体依照发行条款约定赎回之前长期存续	偿还到期债务	
19 甘公投MIN003	10.00	10.00	2019.12.25～于发债主体依照发行条款约定赎回之前长期存续	偿还到期债务	
19 甘公投MIN002	5.00	5.00	2019.03.15～于发债主体依照发行条款约定赎回之前长期存续	偿还到期债务	
16 甘公投MIN002	30.00	30.00	2016.06.28～2023.06.28	偿还银行贷款	
16 甘公投MIN001	20.00	20.00	2016.03.18～2023.03.18	偿还银行贷款	
15 甘公投MIN002	20.00	20.00	2015.11.24～2022.11.24	偿还银行贷款	
14 甘公投MIN003	10.00	10.00	2014.11.18～2021.11.18	补充项目建设资金、偿还银行贷款	
14 甘公投MIN002	20.00	20.00	2014.10.20～2021.10.20	补充项目建设资金、偿还银行贷款	
14 甘公投债 02/ 14 甘公 02	25.00	25.00	2014.12.01～2021.12.01	补充项目建设资金	
13 甘公投MIN1	30.00	29.30	2013.03.28～2023.03.28	补充项目建设资金	
12 甘公投MIN3	20.00	20.00	2012.09.24～2022.09.24	补充项目建设资金	

数据来源：根据公司提供资料整理



发债主体

甘肃公投集团成立于 1999 年 12 月 24 日，前身是甘肃省高等级公路建设开发有限公司（以下简称“高路公司”）；2011 年 1 月，经《甘肃省人民政府关于设立甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司的批复》（甘政函【2011】5 号）文件批准，高路公司变更为甘肃公投集团，甘肃省交通运输厅代表省政府履行出资人职责，持有公司 100% 的股权。2015 年 1 月，公司作为甘肃省国有企业改革试点企业之一，甘肃省政府办公厅下发甘办发【2015】2 号文件《关于印发省公航旅集团等 5 户省属企业改革试点方案的通知》（以下简称“《通知》”），明确公司实行“统一规则，委托管理”，由甘肃省人民政府授权甘肃省国资委履行出资人职责，甘肃省国资委委托甘肃省交通运输厅负责日常管理。2018 年 1 月 29 日，甘肃公投集团公告称出资人由甘肃省交通运输厅变更为甘肃省国资委，注册资本由 200 亿元变更为 1,000 亿元，相关工商登记变更已办理完毕，但实收资本仍为 200 亿元，大公将持续关注公司注册资本到位情况。截至 2020 年 3 月末，公司注册资本为人民币 1,000 亿元，实收资本为 200 亿元，唯一股东与实际控制人均为甘肃省国资委。

截至 2019 年末，公司纳入合并范围的全资及控股子公司共计 117 家，其中一级子公司共计 31 家，较 2018 年末增加 3 家。公司新纳入合并范围的一级子公司有甘肃公航旅（酒嘉）投资有限公司、甘肃公航旅肃沙公路管理有限公司、甘肃公航旅（金昌）投资有限公司、甘肃公航旅历史街区建设投资有限公司和甘肃公航旅兰阿公路管理有限公司等 5 家，同期公司将原一级子公司甘肃公航旅工程咨询有限公司和甘肃公航旅公路养护有限公司纳入二级子公司管理。

公司依照《公司法》、《公司章程》及相关法律法规建立了规范化、制度化公司治理结构，成立了由党委会、董事会、监事会和经营管理层组成的公司管理机构，并配有多项内部控制制度，使公司运营的稳定性与效率得到保障。董事会由 11 名董事组成，其中 9 人按规定委派，2 人由职工代表大会选举产生，公司董事任期为三年，可以连选连任，董事会对出资人负责，依法行使公司的经营决策权。监事会由 5 名监事组成，其中 3 人按规定委派，2 人由职工代表大会选举产生，监事任期为三年，可以连选连任，监事会对出资人负责，监督公司董事、经理和其他高级管理人员依法履行职责。公司设总经理 1 名，由董事会聘任或者解聘，总经理对董事会负责，主持公司的日常经营管理工作。

公司下设党群工作部（党委办公室）、党委宣传部、纪检监察室、党委巡察办公室、工会，以及董事会秘书处、办公室、人力资源部、规划发展部、生产经营部、资本运营部、财务部、工程管理部、安全环保部、风险管理部、法律事务部、国际事业部、PPP 项目管理中心等集团公司机关内设职能部门 19 个，设信



息中心、后勤中心各 1 个,各职能部门间分工明确且保持着良好的协作关系。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告,截至 2020 年 7 月 13 日,公司本部未发生信贷违约事件。截至本报告出具日,公司在公开债券市场发行的已到期各类债务融资工具均按期兑付本息,存续期债务融资工具利息均按期兑付。

偿债环境

2019 年,我国经济增速放缓,2020 年上半年,我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响,主要指标恢复性增长;我国高速公路发展稳健,未来国家将继续完善路网规划,持续推进高速公路的建设发展并保持较大建设力度;甘肃省经济保持良好的发展态势,公司面临良好的外部环境。

(一) 宏观政策环境

2019 年,我国经济增速放缓,但主要经济指标仍处于合理区间,产业结构更趋优化;2020 年上半年,我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响,主要指标恢复性增长,经济运行稳步复苏,同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2019 年,我国国内生产总值(以下简称“GDP”)为 99.09 万亿元,增速 6.1%,在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下保持较快增速。其中,社会消费品零售总额同比增加 8.0%,增速同比回落 1 个百分点,但消费对经济的拉动作用依然强劲;固定资产投资额同比增长 5.4%,增速同比回落 0.5 个百分点,整体保持平稳态势,高技术制造业投资增速较快;进出口总额同比增长 3.4%,增速同比回落 6.3 个百分点,显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。规模以上工业增加值同比增长 5.7%,增速同比回落 0.5 个百分点,显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓。分产业来看,2019 年第一产业、第二产业增加值分别同比增长 3.1%、5.7%,第三产业增加值同比增长 6.9%,GDP 占比达 53.9%,第三产业增速和占比均超过第二产业,产业结构进一步优化。

在宏观经济政策方面,2019 年我国继续实行积极的财政政策,持续加大减税降费力度和财政支出力度,确保对重点领域和项目的支持力度,同时加强地方政府债务管理,切实支持实体经济稳定增长;继续执行稳健的货币政策,人民银行积极推动完善贷款市场报价利率(LPR)形成机制,进一步疏通货币政策传导机制,加强逆周期调节,通过降准和公开市场操作增加市场流动性,资金供给相对充足,市场利率运行平稳。

2020 年上半年,面对突如其来的新冠肺炎疫情和复杂多变的国内外环境,全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作,在一系列政策作用下,我国经济先降后升、稳步复苏,主要指标恢复性增长。经初步核算,上半年我国 GDP



为 45.66 万亿元，同比下降 1.6%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比上涨 3.2%，季调后环比也由负转正，从一季度-10.0%升至第二季度的 11.5%。分三次产业看，上半年，农业增加值同比增长 3.8%，增速比一季度加快 0.3 个百分点，夏粮生产再获丰收，经济“压舱石”作用稳固；规模以上工业增加值同比下降 1.3%，降幅比一季度收窄 7.1 个百分点，装备制造业加速回升，高技术制造业和新兴产业持续发力；服务业增加值同比下降 1.6%，降幅比一季度收窄 3.6 个百分点，信息传输、软件和信息技术服务业在疫情冲击下彰显优势和潜力，成为经济发展新动能。从需求端看，上半年，全国固定资产投资同比下降 3.1%，降幅呈逐月收窄态势，民生保障、高技术领域投资增速较快，基础设施、房地产开发、制造业三大领域投资继续改善；社会消费品零售总额同比下降 11.4%，降幅比一季度收窄 7.6 个百分点，在促消费政策和“618”购物节的叠加带动下，线上购物增速继续加快，同时随着居民外出购物增多，实体店零售业务稳步回升；货物进出口同比下降 3.2%，降幅较一季度收窄 3.3 个百分点，防疫物资、“宅经济”产品出口增长较快，机电产品和劳动密集型产品出口降幅均低于总体降幅。

2020 年上半年，针对疫情防控和经济形势，我国加大宏观政策逆周期调节力度，实施更加积极有为的财政政策和更加灵活适度的货币政策，并注重与就业、产业、投资、消费、区域等政策协同发力、形成合力。在财政政策方面，按照政府工作报告安排，全年增加 1 万亿元财政赤字规模和发行 1 万亿元抗疫特别国债，全部转给地方，并建立特殊转移支付机制，确保新增财政资金直达市县基层、直接惠企利民；全年发行 3.75 万亿元地方政府专项债券，重点支持既促消费惠民生又调结构增后劲的“两新一重”建设；全年落实超过 2.5 万亿元的减税降费规模，纾解企业困难、支持复工复产和经济平稳运行。在货币政策方面，人民银行综合运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕，解决企业融资难问题。上半年，新增社会融资规模 20.83 万亿元，同比多增 6.22 万亿元；其中，新增人民币贷款 12.33 万亿元，同比多增 2.31 万亿元。同时，人民银行还多次调降各类政策利率，包括在 2 月和 4 月两次下调中期借贷便利（MLF）利率和贷款市场报价利率（LPR），成功引导贷款利率中枢下行，降低实体经济融资成本。此外，人民银行还于 6 月 1 日创设两个直达实体经济的政策工具，即普惠小微企业贷款延期支持工具和信用贷款支持计划，进一步增强帮扶中小微企业的效率和效果。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，尤其通胀水平回落，以财政政策和货币政策为首的宏观调控政策空间仍然充足，能够促进我国经济平稳健康运行。上半年我国国民经济在突发疫情的冲击下，展现了良好的韧性，制度性优势充分显现，国内疫情得到快速控制并推进了全社会各产业链的全面复工复产。与此同时，我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态，在新一轮科技



革命和产业变革的加速演进下，在逆周期调节政策的有力支持下，创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化，区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大，预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”政策目标将会实现，我国经济基本面也将继续长期向好发展。

（二）行业环境

我国高速公路发展稳健，未来国家将继续完善路网规划，持续推进高速公路的建设发展并保持较大建设力度，为高速公路行业发展提供良好的外部环境。

交通运输是国民经济发展的基础，也是国家产业政策重点扶持的基础产业，其中，公路运输是最广泛、最普及的独立运输体系。高速公路在公路运输中具有重要的地位，是国家产业政策重点扶持的对象。高速公路建设具有投资规模大且需集中投入、回收周期长的行业特点，再加上公路本身具有公共产品特征，整体来看，高速公路行业进入壁垒很高。现阶段我国高速公路具有很强的区域专营优势，竞争程度较低。2019 年我国新增高速公路 8,313 多公里，总里程预计可突破 15.00 万公里。1999~2018 年年均复合增长率为 15.01%。

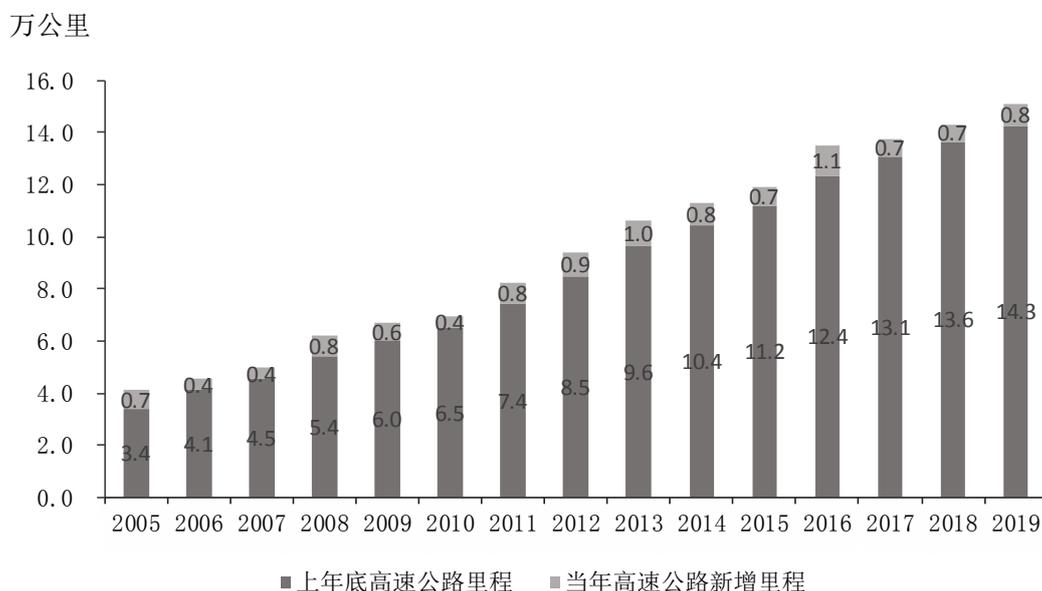


图 1 2005~2019 年我国高速公路通车里程情况

数据来源:根据公开资料整理

为了加快高速公路的发展，我国采取“贷款修路、收费还贷”的政策为高速公路的建设筹集资金。根据《2018 年全国收费公路统计公报》，截至 2018 年末，全国收费公路建设累计债务性资金投入为 6.18 万亿元，债务余额为 5.69 万亿元，其中全国收费高速公路年末债务余额为 5.37 万亿元，政府还贷高速公路和经营性高速公路债务余额分别为 2.84 万亿元和 2.52 万亿元，我国收费高速公路



债务余额规模庞大且逐年增长。由于目前高速公路建设仍存在较大的资金缺口，为了保证资金来源，预计未来一定时期内，“贷款修路、收费还贷”政策仍将继续实行。

我国交通运输需求结构以货运需求为主，受宏观经济等因素影响，2017~2019 年，我国公路货物运输周转量有所波动，分别为 66,771.50 亿吨公里、71,202.50 亿吨公里和 59,636.40 亿吨公里，公路旅客运输周转量逐年下降，分别为 9,765.18 亿人公里、9,275.50 亿人公里和 8,857.10 亿人公里。根据《国家公路网规划（2013~2030 年）》，国家高速公路网的建设按照“实现有效连接、提升通道能力、强化区际联系、优化路网衔接”的思路，由 7 条首都放射线、11 条南北纵线、18 条东西横线，以及地区环线、并行线、联络线等组成，约 11.8 万公里，另规划远期展望线约 1.8 万公里。“十三五”期间，我国在高速公路建设方面加快国家高速公路网剩余路段、瓶颈路段和省际间的断头路的建设，推动高速公路连网发挥规模效益，加快推进高速公路服务于新型城镇化发展战略，加快建设城市群和城市群之间，城市群内部城市和城市间互联互通高速公路网，我国高速公路建设任务仍较重。

总体来看，我国高速公路通车里程增长较快，未来国家将继续完善路网规划，持续推进高速公路的建设发展且建设力度较大，为高速公路行业发展提供良好的外部环境。

高速公路行业政策性仍较强，2019 年以来，相关政策进一步规范高速收费、计费，高速公路收费体系将更加趋于完善；疫情对高速公路行业造成重大负面影响，政府相关部门积极出台配套保障政策，行业长期发展仍呈现良好态势。

行业政策方面，为加快建设和完善高速公路收费体系和 ETC 收费系统的推广应用，国务院办公厅发布《关于印发深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案的通知》，在两年内基本取消全国高速公路省界收费站，实现不停车快捷收费，以提高综合交通运输网络效率，减少拥堵和降低物流成本。

收费方面，2019 年 7 月，交通运输部、国家发展改革委、财政部（以下简称“三部”）联合印发一系列通行费计费政策，《关于切实做好货车通行费计费方式调整有关工作的通知》、《关于全面清理规范地方性车辆通行费减免政策的通知》和《关于全面清理规范地方性车辆通行费减免政策的通知》，科学测算大件运输车辆收费系数，加强收费标准调整监管和高速公路差异化收费等，对物流业提速增效起到重要作用，针对不同地区和车辆，实行地方性车辆通行费减免政策。

三部新印发的《关于进一步优化鲜活农产品运输“绿色通道”政策的通知》，在 2009 年交通运输部发布的《关于进一步完善和落实鲜活农产品运输绿色通道政策的通知》基础上，进一步规范免收车辆通行费车辆范围。2020 年 4 月，交通



交通运输部、财政部、国家税务总局和国家档案局联合发布的《于收费公路通行费电子票据开具汇总等有关事项的公告》，实现“多次通行，一次汇总，电子票据打包下载，无纸化报销归档”，进一步提升收费公路服务水平，规范收费公路通行费电子票据开具，便利 ETC 客户和受票单位电子票据财务处理。

自 2020 年 1 月疫情爆发以来，交通运输行业作为疫情防控工作中重要的环节，密集出台多项政策措施。交通运输部《关于新冠肺炎疫情防控期间免收收费公路车辆通行费的通知》（交公路明电【2020】062 号）要求，从 2 月 17 日起至疫情防控工作结束，所有高速公路免收全国收费公路车辆通行费。另一方面，受疫情影响，民众出行意愿也明显降低，加之各项人员流动和交通管制措施影响，正常行车效率减缓，因此我国交通运输量出现大幅下降，对高速公路企业现金流和债务偿付均造成较大压力。

根据交通运输部发布的《收费公路管理条例（修订草案）》，“基于公共利益需要，政府提前终止经营合同、实施通行费减免、降低收费标准等政策，给经营管理者合法收益造成损失的，应当由相应交通运输主管部门会同同级财政部门上报作出决策的政府，通过延长经营期限、给予财政补贴等方式予以补偿”。考虑到高速公路企业在疫情防控期间停止收费，造成了其通行费收入的大幅下降，可依据《收费公路管理条例（修订草案）》，根据实际情况向交通主管部门提出申请；央行出台的《关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情的通知》（银发【2020】29 号）等政策文件，明确要求保持流动性合理充裕，加大货币信贷支持力度，加大对物流运输业的融资支持。未来短期内，高速公路行业到期银行贷款可能会进行展期、延期偿还，银行抽贷、断贷的风险较小，一定程度上降低了高速公路行业到期贷款偿付压力；交通运输部印发的《关于统筹推进疫情防控和经济社会发展交通运输工作的实施意见》为减轻高速公路企业负担，加大对收费公路经营管理单位的支持保障力度，推动解决免收通行费后公路交通面临的债务、养护资金等困难。2020 年 4 月，交通运输部发布《交通运输部关于恢复收费公路收费的公告》，自 2020 年 5 月 6 日零时起，经依法批准的收费公路（包括收费桥梁和隧道）恢复收费；待疫情解除后，高速通行量有望逐步回升至正常水平，配合货币和财政政策的支持，外部融资环境宽松。

综合来看，高速公路行业政策性仍较强，2019 年以来，相关政策进一步规范高速收费、计费，高速公路收费体系将更加趋于完善；疫情对高速公路行业造成重大负面影响，政府相关部门积极出台配套保障政策，行业长期发展仍呈现良好态势。



（三）区域环境

甘肃省是我国西北部交通枢纽，经济基础相对薄弱；2019 年，甘肃省经济实力继续增强，但受减税降费影响，一般公共预算收入有所下降。

甘肃省地处黄河上游，位居青藏高原、黄土高原和内蒙古高原的交汇地带，是西北地区的交通要道、中原联系新疆、青海、宁夏、内蒙古的桥梁和纽带和西北铁路网和公路网的交通枢纽省份。截至 2019 年末，甘肃省公路里程 15.10 万公里，其中等级公路 14.60 万公里。根据《甘肃省省道网规划(2013—2030 年)》，到 2030 年，甘肃省将建成总规模约 20,620 公里的省级公路网，实现与周边 6 个省区省会城市以国家高速和普通国道双通；省内 14 个市州以高速、普通国道、普通省道 3 通；86 个县基本以高速、普通国道、普通省道 3 通；全省所有具备条件的乡（镇）以普通国道连通，实现市州、县区、乡镇、AAAA 级及以上旅游景区、省级以上经济区全覆盖。陇南机场建成通航，全省运营机场达到 9 个。截至 2019 年末，甘肃省下辖 12 个地级市、2 个自治州、17 个市辖区、5 个县级市、57 个县、7 个自治县，全省常住人口 2,647.43 万人。

甘肃省地处我国西北部，总体经济发展水平与东部发达地区相比有较大差距，经济基础相对薄弱。自国家实施西部大开发战略以来，甘肃省整体经济发展态势保持良好，2019 年，甘肃省地区生产总值增速为 6.20%，高于全国平均增速，但在西部十个行政区域中仍处于相对靠后的位置；人均地区生产总值继续保持增长；受落实减税降费政策影响，一般公共预算收入有所下降；作为我国重要的能源、原材料工业基地，甘肃省立足自身优势，经过多年的开发建设实现了工业经济平稳发展，已形成了以石油化工、有色冶金、机械电子等为主的工业体系，2019 年，规模以上工业增加值同比增长 5.20%，规模以上工业增加值中，石油化工业增加值占比 32.30%，电力工业占比 15.80%，食品工业占比 10.70%，有色工业占比 9.90%，建材工业占比 8.10%，冶金工业占比 7.6%，机械工业占比 3.5%。同期，甘肃省通过有序推进敦煌至格尔木铁路、兰州轨道交通 1 号线一期工程建成投运，两当至徽县、渭源至武都（陇南段）等高速公路建成通车，甘肃中部生态移民扶贫开发供水工程开工建设，省妇女儿童医疗综合体、甘肃简牍博物馆等重大项目，促进了全省投资回升，固定资产投资增速同比提升 10.50 个百分点；社会消费品零售总额保持较快增长；三次产业结构继续调整，其中第三产业对甘肃省经济贡献较大，且占比继续提升。

根据甘肃省公开数据，受疫情影响，2020 年一季度甘肃省主要经济指标均有所下降。2020 年 1~3 月，全省地区生产总值 1,908.3 亿元，同比下降 3.4%，其中，第一产业增加值 142.9 亿元，增长 2.0%；第二产业增加值 587.7 亿元，下降 7.1%，第三产业增加值 1,177.7 亿元，下降 1.7%。同期，固定资产投



资同比下降 9.1%；社会消费品零售总额 772.0 亿元，同比下降 13.0%；一般预算收入 183.5 亿元，同比有所下降。

表 2 2017~2019 年甘肃省主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2019 年		2018 年		2017 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	8,718.3	6.2	8,246.1	6.3	7,677.0	3.6
人均地区生产总值（元）	32,995	5.7	31,336	5.8	29,326	3.0
一般预算收入	850.2	-2.4	870.80	8.3	815.6	7.8
规模以上工业增加值	-	5.2	-	4.6	1,603.7	-
全社会固定资产投资	-	6.6	-	-3.9	5,696.3	-40.3
社会消费品零售总额	3,700.3	7.7	-	7.4	3,426.6	7.6
三次产业结构	12.05:32.83:55.12		11.17:33.89:54.94		13.85:33.38:52.77	

数据来源：2017~2019 年甘肃省国民经济和社会发展统计公报

总体而言，甘肃省经济基础相对东部发达地区较为薄弱，2019 年，其经济继续保持良好的发展态势，但受减税降费影响，一般预算收入有所下降。

随着路网的完善及周边省份客货运量需求增长，甘肃省内高等级公路运营仍面临良好外部环境；同时作为连接国内中西部地区及“一带一路”通往中亚、西亚的交通枢纽省份，甘肃省加快推进全省重要通道及骨干网络建设，公路建设及运营仍将面临新的机遇。

甘肃省北与内蒙古、陕西、宁夏及新疆接壤，南与青海、四川相邻，是我国中东部地区与西北、西南地区相连接的重要交通通道，国家高速公路网中北京-拉萨、北京-乌鲁木齐、兰州-海口、兰州-青岛、福州-银川、十堰-天水六条规划线路均通过甘肃省，并与周边省份相连，同时地方高速中有 16 条省际联络线与周边省份贯通，以上高速均为甘肃省高速公路网中重要的交通要道。

表 3 2017~2019 年甘肃省公路交通运输量基本情况（单位：%）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
公路货运量（亿吨）	6.8	6.4	6.4	6.9	6.0	9.8
公路货物周转量（亿吨公里）	1,193.8	6.7	1,119.0	6.7	1,048.9	10.5
公路客运量（亿人次）	3.6	-1.5	3.7	-3.8	3.8	0.4
公路旅客周转量（亿人公里）	227.8	-2.3	233.3	-5.8	247.8	-2.2

数据来源：2017~2019 年甘肃省国民经济和社会发展统计公报

2019 年，甘肃省总货运量为 7.37 亿吨，继续增长，主要受益于甘肃省及周边省份交通运输需求量的增加及路网的完善；公路货运量继续保持增长，占总货运量的比重为 92.70%，占比很高且继续上升；公路货物周转量亦保持增长。同期，随着甘肃省省内铁路、航空等交通运输网络的发展和完善，产生分流，公路



客运量和公路旅客周转量有所下降，公路客运量占总客运量的比重为 85.26%，占比有所下降但仍保持在很高水平。

按照《甘肃省“十三五”交通运输发展规划》，甘肃省加快推进全省重要通道及骨干网络建设，到 2020 年甘肃省基本建成辐射全国、沟通“一带一路”沿线国家的“两横七纵”综合交通运输通道，高速公路路网总规模为 7,300 公里；截至 2019 年末，甘肃省高速公路路网总规模为 4,452 公里，通高速县区数量达 60 个。根据规划，未来甘肃省高等级公路建设任务仍很重，对于资金需求仍很大。

作为“一带一路”战略规划中丝绸之路经济带西北 6 省的组成部分之一，甘肃省交通基础设施的互联互通及道路通达水平是未来实现丝绸之路经济带投资贸易合作的重要环节之一，灵活、快捷的高等级公路建设将面临新的机遇，未来面向中亚、西亚开发开放过程中的重要性将进一步凸显，交通、基础设施建设投资都将快速增加；同时作为经济带上连通西北 6 省的中心省份，未来随着国内国际贸易往来的增加，将较大程度促进省内公路运输的需求。

预计未来，随着甘肃省及周边区域经济发展，甘肃省的交通建设及运输需求仍将保持增长趋势，未来省内高等级公路建设任务仍很重。

财富创造能力

公司是甘肃省重要的高速公路运营主体，主要从事高速公路项目建设和运营、贸易、工程施工及服务、旅游服务和金融等业务；2019 年，随着工程施工及服务收入和贸易业务收入增加，公司营业总收入继续增长；但贸易业务盈利能力较弱，公司整体毛利率水平仍处于较低水平且有所下降。

公司是甘肃省重要的高速公路项目建设和运营主体，主要从事高速公路项目建设和运营、贸易、工程施工及服务、旅游服务和金融等业务。2019 年，受益于工程施工及服务收入和贸易业务收入增加，公司营业总收入继续增长；受毛利率较低的贸易业务收入占比继续上升影响，2019 年公司毛利率继续下降。

从收入构成来看，贸易业务收入是公司收入的主要来源。2019 年，公司通行费收入有所增长；受益于甘肃省公路交通建设集团有限公司（以下简称“公交建集团”）旗下甘肃路桥建设集团有限公司（以下简称“路桥公司”）工程结算收入增加，公司工程施工及服务收入同比增长 72.68%；随着公司以铜、锌、铝和镍等大宗有色金属为主的贸易规模扩大，贸易业务收入快速增长。同期，公司旅游服务、金融业务稳定增长，其他业务收入主要包括油品收入、航空收入、科研开发收入及销售业务收入等，在营业总收入中占比均较小。

从毛利润和毛利率来看，2019 年，通行费业务仍是公司毛利润的主要来源，由于公司运营的收费还贷公路未计提折旧，通行费业务毛利率持续保持在很高水



平；同期，公司贸易业务盈利能力仍较弱，对毛利润贡献较小。

表 4 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司营业总收入及毛利润情况（单位：亿元、%）¹

项目	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业总收入	181.30	100.00	1,237.48	100.00	975.70	100.00	725.79	100.00
通行费	3.58	1.98	65.23	5.27	62.97	6.45	77.64	10.70
工程施工及服务	7.12	3.93	88.48	7.15	51.24	5.25	0.85	0.12
贸易	164.85	90.93	1,063.78	85.96	838.09	85.90	639.85	88.16
旅游服务	0.22	0.12	4.21	0.34	4.18	0.43	3.18	0.44
金融	1.97	1.09	7.43	0.60	5.95	0.61	3.42	0.47
其他	3.56	1.96	8.36	0.68	13.26	1.36	0.85	0.12
毛利润	0.73	100.00	73.88	100.00	64.72	100.00	60.29	100.00
通行费	-0.91	-125.63	44.84	60.69	44.03	68.04	56.16	93.14
工程施工及服务	-0.19	-25.65	15.69	21.23	10.26	15.86	0.17	0.28
贸易	0.00	0.04	1.45	1.96	2.08	3.22	0.24	0.40
旅游服务	-0.08	-11.24	0.94	1.27	0.78	1.21	0.79	1.32
金融	1.54	212.58	5.88	7.96	4.77	7.36	2.46	4.08
其他	0.36	49.91	5.09	6.89	2.79	4.31	0.47	0.78
毛利率	0.40		5.97		6.63		8.31	
通行费	-25.48		68.74		69.92		72.33	
工程施工及服务	-2.62		17.73		20.03		19.64	
贸易	0.00		0.14		0.25		0.04	
旅游服务	-36.41		22.29		18.77		24.98	
金融	78.41		79.19		80.12		71.95	
其他	10.19		60.89		21.05		55.26	

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 1~3 月，公司贸易收入同比增长 4.40%；受疫情影响，公司通行费收入同比下降 67.86%，工程施工及服务收入同比下降 38.83%，公司营业总收入同比下降 2.28%。同期，公司毛利率同比下降 4.56 个百分点，主要是受疫情影响，通行费业务、工程施工及服务业务和贸易业务毛利率下降所致。

（一）高等级公路

公司负责运营省内 90%以上的高等级公路，在甘肃省高等级公路运营中具有重要地位；公司部分运营路产为国家高速公路网路段，具有很强的区位优势；2020 年一季度，受疫情免收通行费政策影响，公司通行费收入同比大幅下降。

公司运营的路产主要为高速公路和二级公路。截至 2019 年末，公司拥有路产 54 条，总里程为 5,902.09 公里，其中 39 条为国家高速公路网项目，12 条为甘肃省高速公路网项目，3 条为国省干线一级公路；已通车取得通行费收入的公路共 37

¹ 2020 年 1~3 月，公司贸易业务毛利润为 2.60 万元，毛利率为 0.00016%。



条，其中32条为国家高速公路，3条为地方甘肃省高速公路，2条为国省干线一级公路，通车里程共计3,917.78公里，占省内高速公路里程90%以上。

公司运营的路产在甘肃省具有区域垄断性，是甘肃省周边地区通往中、东部地区的过境通道，有很强的区位优势。2019年，公司主要的通行费收入来源于国家高速公路网组成部分，占当年通行费收入的比重为57.70%；目前通过甘肃省的国家高速公路有京藏高速(G6)、连霍高速(G30)、兰海高速(G75)及福银高速(G70)，公司运营的国高网路段收入主要来自于京藏高速及连霍高速公路，单公里通行费收入最高的路段为在兰州交汇的4条高速公路。公司二级公路收费占通行费收入比重较小，按照国务院办公厅《关于转发发展改革委、交通运输部、财政部逐步有序取消政府还贷二级公路收费实施方案的通知》要求，自2017年5月31日零时起，甘肃省全面停止政府还贷二级公路收费²。2020年初，受疫情影响，春节期间全国收费公路免收车辆通行费期间由7天延长至16天；2020年2月15日，交通运输部发布通知，自2月17日零时起至疫情防控工作结束，全国收费公路免收车辆通行费；2020年4月28日，交通运输部发布公告，自5月6日零时起，收费公路恢复收费。由此，公司通行费业务受到短期冲击，车流量明显减少，2020年1~3月，公司通行费收入为3.58亿元，同比下滑67.86%。

表5 2017~2019年及2020年1~3月公司主要国家高速公路通行费收入情况(单位:亿元、%)

路段名称	2020年1~3月	2019年	2018年	2017年
嘉峪关至安西高速公路(G30)	0.16	2.86	3.92	7.05
天水至定西高速公路(G30)	0.21	3.17	3.45	5.62
平凉至定西高速公路(G70)	0.32	8.61	7.44	6.85
兰州至海石湾高速公路(G6)	0.20	5.02	4.86	5.18
瓜州至猩猩峡高速公路(G30)	0.10	0.85	1.07	2.95
谗口至柳沟河高速公路(G30)	0.25	3.54	3.36	3.94
古浪至永昌高速公路(G30)	0.13	1.52	2.18	3.14
永昌至山丹高速公路(G30) ³	0.15	3.26	3.45	3.75
清水至嘉峪关高速公路(G30)	0.14	2.57	2.15	2.51
永登至古浪高速公路(G30)	0.13	2.31	2.06	2.77
宝鸡至天水高速公路(G30)	0.09	1.83	1.67	1.85
刘寨柯至白银高速公路(G6)	0.11	2.08	2.25	2.66
合计	1.98	37.64	37.87	48.28
占总通行收入比重	55.41	57.70	60.15	64.66

数据来源：根据公司提供资料整理

² 截至2018年12月31日，公司二级公路资产账面价值为520.78亿元，根据财政部、交通运输部和国家发展和改革委员会发布关于印发《取消政府还贷二级公路收费中央补助资金管理办法》的通知，补助比例为东部地区为40%，中部地区50%，西部地区60%。

³ 金昌至永昌高速公路和永昌至山丹高速公路2011年起统一核算通行费收入。



2019年，公司在建高等级公路项目仍较多，规模仍较大，政府给予资本金方面支持，但公司未来资本支出压力仍较大；甘肃省及周边区域经济发展水平较低，公司运营路产的盈利能力受到一定制约。

截至 2019 年末，公司主要在建的高等级公路共 18 条，计划总投资 2,329.00 亿元，已完成投资 1,198.33 亿元，尚需投资 1,130.67 亿元。高速公路建设模式分为收费还贷和 PPP 项目两种模式；收费还贷公路项目建设资金主要来源于国家资本金补助、银行贷款及专项债，PPP 项目建设资金主要来源于政府资金、社会资本金及银行借款。

收费还贷公路方面，公司下属收费公路遵照《收费公路管理条例》，对于各所属路段的通行费征收和使用采取“收支两条线”的管理模式。车辆通行费由各收费管理所直接上缴公司车辆通行费专户，由公司车辆通行费全额上缴至甘肃省交通运输厅，最终缴入甘肃省财政厅，甘肃省财政厅将收到的车辆通行费扣除按照缴入财政国库车辆通行费的 3%的水利基金后，通过甘肃省交通运输厅全额返还至公司，并形成公司的通行费收入。公司将运营、养护、执法经费和甘肃省交通运输厅及所属单位名下的收费公路到期贷款的本息返还甘肃省交通运输厅，由甘肃省交通运输厅拨付其所属单位用于运营、养护、执法管理和还本付息。根据《收费公路管理条例》规定，贷款本息一旦偿还完毕，必须停止收费，国家投入不需要偿还，而收费还贷公路的贷款本息全部是从通行费收入中列支。

PPP 项目方面，采用建设-运营-移交方式，特许经营期一般为 30 年。公司作为社会资本方牵头人与市政府交通运输局签署 PPP 项目合同。社会资本方组成联合体（甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司与中铁城市发展投资集团有限公司、中国二冶集团有限公司等）与市政府出资人代表共同出资设立项目公司，项目公司作为项目法人主体，负责 PPP 项目的投融资、建设、管理、运维及运营期满移交工作，项目建成后根据出资比例，公司未来可获得一定的经营性收费公路收益权。特许经营期满后，PPP 项目无偿移交给政府方。

**表 6 截至 2020 年 3 月末公司主要在建的高等级公路项目情况（单位：亿元）**

路段名称	计划总投资	累计完成投资	建设模式	建设年限
渭源至武都高速公路	370.54	258.13	收费还贷	2016~2021 年
临夏双城至达里加高速	49.43	32.04	收费还贷	2017~2020 年
景泰至中川机场高速	79.93	65.41	收费还贷	2017~2020 年
平凉至天水高速	225.38	141.30	收费还贷	2017~2021 年
甜水堡至罗儿沟高速	348.20	193.82	收费还贷	2017~2021 年
武都至九寨沟高速公路	179.61	57.06	收费还贷	2017~2022 年
静宁至庄浪高速公路	81.47	55.24	收费还贷	2017~2020 年
会宁至老君坡高速公路	13.39	10.22	收费还贷	2017~2020 年
泾华高速公路	15.36	9.22	收费还贷	2018~2021 年
王格尔塘至夏河高速公路	68.39	22.12	收费还贷	2018~2021 年
彭大高速	120.87	68.45	PPP 项目	2017~2021 年
敦当高速	121.78	60.17	PPP 项目	2017~2021 年
两徽高速	74.60	72.29	PPP 项目	2016~2020 年
金河高速	214.40	88.91	PPP 项目	2017~2022 年
清傅高速	133.71	2.00	PPP 项目	2017~2021 年
二车高速	77.60	20.96	PPP 项目	2018~2021 年
柳敦高速	49.50	40.11	PPP 项目	2018~2021 年
灵华高速公路	104.84	0.88	PPP 项目	2018~2023 年
合计	2,329.00	1,198.33	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司主要拟建的高速公路共 2 条，计划总投资 310.00 亿元。随着在建高等级公路的逐步建成通车，公司运营路产的规模将不断扩大，通车里程的增加和路网的完善有利于公司通行费收入的增长；但公路交通运输需求与区域经济发展水平联系密切，甘肃省及周边区域较低的经济水平在一定程度上限制了公路交通运输需求的增长；此外，由于甘肃省高等级公路通行费收入水平相对较低，且公司所属二级公路停止收费，公司运营路产的盈利能力受到一定制约。

表 7 截至 2020 年 3 月末公司拟建项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	路产里程(公里)	建设年限	预计总投资
G1816 乌海-马沁高速公路合作至碌曲段	103.00	2019~2022	150.00
张掖至汶川高速赛尔龙至郎木寺(甘川界)段	102.00	2019~2022	160.00
合计	205.00	-	310.00

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司未来在建及拟建高等级公路项目仍较多，将进一步增加公司未来的资本支出压力；甘肃省及周边区域经济发展水平较低，公司运营路产的盈利能力受到一定制约。



（二）工程施工及服务业务

2019 年，公司工程施工及服务收入和新签合同金额继续增长，存量工程项目较为充足，为未来收入持续性提供保障。

公司工程施工及服务业务，主要由子公司甘肃路桥建设集团有限公司（以下简称“路桥公司”）负责。路桥公司成立于 1991 年，拥有公路工程施工总承包特级资质、桥梁工程专业承包、隧道工程专业承包、公路路面工程专业承包等壹级资质。路桥公司以施工总承包方式承揽工程，业主单位主要系公司本部、地方公路管理局及其他国内公开招标的业主单位。从结算方式上看，工程施工业务的结算方式主要分为两类，一类是针对传统项目的结算方式：根据路桥公司与业主方签订的中标合同，先行收取中标项目合同金额 5%~10%的预付款；工程建设时，按照工程进度进行结算，由业主支付相应工程款。剩余 10%的工程款作为工程质量保证金和农民工工资保证金，在工程竣工验收后支付给路桥公司。第二类结算方式针对 PPP 项目完工后结算，业主方待 3~5 年工程建设期完成后，进入运营期进行结算。2019 年及 2020 年 1~3 月，路桥公司新签合同数量分别为 56 个和 14 个，新签合同金额分别为 141.81 亿元和 34.82 亿元；2019 年新签合同金额同比增长 13.20%。截至 2020 年 3 月末，路桥公司存量未完工合同金额为 217.96 亿元，订单较为充足，为公司未来收入持续性提供保障。

工程服务业务主要包括工程试验检测、科研开发、勘察设计、监理咨询等业务，该业务主要由子公司甘肃省交通科学研究院集团有限公司负责，工程服务业务客户主要系交通建设企业及施工企业。

2019 年，公司工程施工及服务收入同比增长 72.68%，仍为公司营业总收入的重要组成部分。2020 年 1~3 月，公司工程施工及服务收入同比下降 38.83%，主要是受疫情影响开工进度有所延迟所致。

（三）旅游服务与金融业务

2019 年，公司旅游景区项目建设进展良好，旅游业务收入继续保持增长；公司金融板块业务稳步发展，主要涉及担保、小额贷款等领域。

近年来，在旅游资源项目的投资建设方面，公司参与编制了《黄河三峡旅游景区总体规划》，并先后组建了黄河三峡旅游股份有限公司、甘肃骊轩文化旅游有限责任公司、甘肃焉支山文化旅游有限责任公司、山丹皇家马场旅游有限公司、甘肃贵清山旅游有限责任公司、甘肃旅游（控股）有限公司和张掖丹霞文化旅游股份有限公司等旅游公司，随着接待游客人次逐年增加，公司旅游服务业务收入持续增长。2019 年，公司景区接待游客为 290.00 万人次，同比减少 40.62 万人次，实现营业收入 4.21 亿元，继续保持增长。截至 2020 年 3 月末，公司在建的旅游景点项目共 7 个，计划总投资 130.30 亿元，累计已投资 33.96 亿元，尚需



投资 96.34 亿元。2020 年 1~3 月，受疫情影响，公司接待游客明显减少，旅游服务收入同比下降 0.11 亿元。

公司金融板块主要为担保和小额贷款业务，是公司营业总收入和利润的重要补充。担保业务主要由子公司甘肃省融资担保集团股份有限公司（以下简称“甘肃融资担保集团”）负责经营，2019 年，公司担保余额继续增加。2020 年 1~3 月，受疫情影响，公司旅游服务收入同比下降 0.11 亿元。

风险防范及管理方面，甘肃融资担保集团要求提供反担保措施，担保项目要求反担保措施 100%覆盖担保金额，代偿能够被完全覆盖。2019 年，担保代偿率仍处于较低水平。

公司小额贷款业务主要由子公司甘肃公航旅小额贷款股份有限公司（以下简称“小额贷款股份有限公司”）负责。近年来，公司小额贷款业务稳步发展，2019 年末及 2020 年 3 月末，公司下属小额贷款股份有限公司期末贷款余额分别为 21.20 亿元和 20.12 亿元。同时，公司与国家开发银行、中国银行股份有限公司、中国建设银行股份有限公司、招商银行股份有限公司等多家银行签订了合作协议。

表 8 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司担保经营情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
当年安全解除担保责任金额	10.31	49.36	33.76	49.98
当期应收代偿款	0.37	0.74	1.39	1.35
在保责任余额	96.38	91.83	67.18	43.86
担保代偿率	3.59	1.50	0.12	1.43

数据来源：根据公司提供资料整理

（四）贸易业务

2019 年，公司贸易业务仍以电解铜的销售为主，随着电解铜购销量的增加，公司贸易销售收入规模快速增长；但易受金属价格波动的影响，且购销均价间的价差较小，该项业务盈利能力很弱。

公司开展的贸易业务主要为电解铜、电解镍、锌锭、铝锭和铅锭等有色金属的采购与销售。贸易业务主要由甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司物资分公司（以下简称“物资分公司”）来运营，物资分公司与上港集团物流有限公司、中储发展股份有限公司、上海国储物流股份有限公司等国有物流仓储公司签订了物流仓储协议或合同，全权委托其负责物资分公司与上下游客户货物过户、仓储和物流等现货流转事宜。

公司贸易业务以电解铜的销售为主，2019 年完成电解铜购销量 417.76 万吨，同比增长 56.29%，对贸易业务营业收入贡献较大。2019 年，公司贸易业务收入同比增长 26.93%，但整体采购均价与销售均价之间的价差较小，毛利率水平一直处于较低水平，盈利能力很弱。此外，由于电解铜、镍等有色金属的价格存在



周期性波动,使得公司贸易业务的收入水平易受价格波动的影响,未来存在一定的不确定性。在贸易模式方面,公司采用以销定产、不留存货、先款后货的贸易经营方式;公司采用传统的上下游买卖交易模式,公司通过与上游客户进行业务洽谈确定贸易意向,上游通过上海期货交易所大盘进行点价确定销售价格作为双方签订合同的价格依据,公司在付款收到提货单后,再通过点价形式确定销售给下游的价格,签订的金属贸易合同均采用有色金属贸易行业市场化定价方式确定。

表9 2017~2019年及2020年1~3月公司有色金属贸易业务情况(单位:万吨、万元/吨)

种类		2020年1~3月	2019年	2018年	2017年
电解铜	购销量	64.46	417.76	267.29	223.09
	采购均价	4.58	4.74	5.02	4.84
	销售均价	4.58	4.74	5.02	4.84
电解镍	购销量	-	0.14	1.94	2.77
	采购均价	-	13.56	10.35	8.27
	销售均价	-	13.55	10.35	8.27
锌锭	购销量	32.33	103.92	148.21	146.83
	采购均价	1.71	2.02	2.40	2.43
	销售均价	1.71	2.02	2.40	2.43
铝锭	购销量	12.75	94.42	85.24	16.03
	采购均价	1.35	1.39	1.44	1.44
	销售均价	1.35	1.39	1.44	1.44
钢材	购销量	4.66	73.24	37.08	11.76
	采购均价	0.38	0.39	0.43	0.41
	销售均价	0.41	0.44	0.45	0.44
水泥	购销量	5.92	61.78	40.54	15.21
	采购均价	0.04	0.04	0.03	0.03
	销售均价	0.05	0.05	0.04	0.04
球团矿	购销量	-	1.23	-	-
	采购均价	-	0.11	-	-
	销售均价	-	0.12	-	-
铜杆线	购销量	-	0.99	-	-
	采购均价	-	4.88	-	-
	销售均价	-	4.89	-	-

数据来源:根据公司提供资料整理



偿债来源与负债平衡

2019 年，公司利润总额同比有所增长，政府补助收入成为公司利润的主要来源；经营性净现金流占比较小，偿债来源结构有待改善；公司债务融资能力很强，债务收入是公司流动性偿债来源的主要构成；公司清偿性偿债来源主要为可变现资产，可对公司整体债务偿还形成较好保障。

（一）偿债来源

1、盈利

2019 年，公司以财务费用为主的期间费用增长较快，盈利能力进一步受到限制；利润总额同比有所增长；政府补助收入大幅增加，成为公司利润的主要来源；2020 年一季度，受疫情影响，公司经营呈亏损状态。

2019 年，公司期间费用仍以财务费用为主，受有息债务规模较大且持续增长影响，公司财务费用增长较快，因此公司期间费用同比继续增长，且规模较大，公司盈利能力的提升进一步受到限制。

2019 年，公司资产减值损失同比增长 3.86 亿元，主要为坏账损失，受资产减值损失及财务费用增加影响，公司营业利润同比下降 14.31 亿元；获益于政府补助增加，公司利润总额同比增长 6.18 亿元；公司收到政府补助规模较大，成为公司利润总额的主要来源。同期，公司总资产报酬率和净资产收益率均有所增长。

表 10 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
营业总收入	181.30	1,237.48	975.70	725.79
营业成本	180.57	1,163.60	910.98	665.50
毛利率	0.40	5.97	6.63	8.31
期间费用	19.88	80.64	61.99	51.19
管理费用	1.74	11.67	10.06	2.24
财务费用	17.95	67.55	50.95	48.59
期间费用率	10.97	6.52	6.35	7.05
投资收益	0.59	4.40	4.15	5.80
其他收益	0.05	0.31	0.25	0.11
营业外收入	0.04	21.17	0.51	0.03
其中：补贴收入	-	20.05	0.23	0.01
营业利润	-19.10	-9.95	4.36	11.42
利润总额	-19.12	10.40	4.22	11.39
净利润	-19.48	7.10	2.16	10.87
总资产报酬率	-0.02	1.69	1.36	2.01
净资产收益率	-0.97	0.42	0.14	0.98

数据来源：根据公司提供资料整理



2020 年 1~3 月，公司期间费用为 19.88 亿元，同比增长 11.55 亿元，主要是财务费用增加；净利润为-19.48 亿元，受疫情影响，同比大幅下降 21.20 亿元。

2、现金流

2019 年，公司经营性净现金流同比有所下降，对债务的保障能力较弱；投资性净现金流继续为净流出，受公司高速公路项目投资增加影响，净流出规模继续增加。

2019 年，受公司路产养护支出增加影响，公司经营性净现金流同比下降 27.09%，同时由于公司负债规模较大，经营性净现金流对债务的保障能力较弱。同期，由于公司承担的高等级公路建设项目较多，建设资金需求较大，投资规模较大且逐年增长，导致投资性净现金流继续为净流出，且净流出规模继续增加。

表 11 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）

项目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
经营性净现金流	20.86	28.90	39.64	40.65
投资性净现金流	-117.12	-399.61	-289.56	-247.52
经营性净现金流利息保障倍数	-	0.22	0.34	0.47
经营性净现金流/流动负债（%）	3.73	6.24	10.93	13.51
经营性净现金流/总负债（%）	0.61	0.93	1.59	2.05

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 1~3 月，公司经营性现金流继续为净流入；投资性净现金流仍为净流出，主要是由于公司高速公路项目投资支出规模较大。

3、债务收入

公司融资渠道以银行借款和发行债券为主，债务融资能力很强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献很大。

公司融资渠道以银行借款、发行债券为主，债务融资能力很强，债务流入对缓解公司流动性压力贡献很大。公司借款期限结构以长期为主，2020 年 3 月末，公司长期借款为 2,134.26 亿元，在总负债中的占比为 60.11%。同期，公司获得银行授信额度共计 4,474.46 亿元，已使用授信额度为 2,310.17 亿元，尚未使用的授信额度 2,164.29 亿元。债券融资方面，截至 2020 年 3 月末，公司应付债券余额为 428.77 亿元，包括中期票据、企业债、定向工具、美元债、欧元债及公司债等，债券品种较为多样。2019 年末，公司长期应付款为 276.37 亿元，主要为融资租赁款、债权投资计划及政府专项债券资金；同期，专项应付款为 25.56 亿元，主要为甘肃省发展和改革委员会拨付专项用于重大项目前期的管理与开发专项资金。

2019 年，公司筹资性净现金流同比下降 16.83%，主要是偿还到期债务增加



所致，2020 年 1~3 月，公司筹资性净现金流为 201.11 亿元，仍为净流入。

表 12 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
筹资性现金流入	312.26	892.16	824.43	547.74
借款所收到的现金	259.18	601.31	682.83	402.13
筹资性现金流出	111.15	514.48	370.32	299.20
偿还债务所支付的现金	76.95	374.57	226.53	204.54
筹资性净现金流	201.11	377.68	454.11	248.54

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年及 2020 年 1~3 月，公司筹资性现金流入分别为 892.16 亿元和 312.26 亿元，是公司可用偿债来源的主要组成部分；同期，公司筹资性现金流出分别为 514.48 亿元和 111.15 亿元，公司债务偿还对融资能力依赖程度相对较高。

4、外部支持

作为甘肃省最重要的高等级公路及重要旅游资源的投资建设与运营主体，2019 年，公司继续得到政府在资金注入、财政补贴及专项补贴等方面的大力支持；2020 年，甘肃省内 16 家主要银行与公司签署 1,673.00 亿元债务重组协议，延长还公司还款期限和下调债务利率，使得公司债务结构得到调整，债务压力得到有效化解，有利于公司减轻利息负担，改善盈利水平，提升可持续发展能力。

作为甘肃省最重要的高等级公路及重要旅游资源的投资建设与运营主体，公司在资金注入、财政补贴、专项补贴及债务化解等方面继续得到国家和甘肃省政府的有力支持。

公路建设资金筹集方面，交通运输部根据公司公路项目的建设规模和性质，每年给公司安排公路建设项目拨付资金，因每条公路桥隧比例、修建难度等方面差异导致每条公路的补助金额有所不同，约为建安费 50%，占总投资额 35%左右，2019 年，公司取得的各级政府投入的项目资本金为 111.35 亿元，计入资本公积，按年拨付。

财政补贴方面，2019 年，公司收到交通运输厅运营补助等共计 20.05 亿元，计入营业外收入；收到代扣税金返还手续费收入、兰州商务局扶持资金及税收奖励资金等共计 0.31 亿元计入其他收益。

专项补贴方面，省政府将每年的燃油税返还部分资金以及重大项目建安营业税部分返还公司。此外，根据《财政部、国家税务总局、海关总署关于西部大开发税收优惠政策问题的通知》（财税【2001】202 号），公司的部分子公司从 2011 年起所得税税率按 15% 执行，为公司贷款偿还和公路建设提供了有力的资金支持和保证。



债务化解方面，在甘肃省政府的支持和决策部署下，2020年5月25日，国家开发银行所牵头的甘肃省内16家主要银行组成银团与公司签署债务重组协议，协议签署后，公司所运营的37条收费公路1,673.00亿元的债务利率下调至贷款基础利率，还款期限统一熨平至30年，平均每年还本支出下降约200.00亿元，利息支出下降约15.00亿元。此次债务重组协议的签订，延长了公司债务期限，使得公司债务期限结构得到调整，短期偿债压力得到有效缓解；同时债务利率下调，可减少公司利息支出，减轻债务负担，有利于改善盈利水平，提升可持续发展能力。

5、可变现资产

2019年末，公司资产规模继续增长，资产构成仍以非流动资产为主；以公路路产为主的固定资产规模较大，受限资产在总资产中的占比较高，公司资产流动性一般。

2019年末，公司资产规模继续增长，从资产结构来看，仍以非流动资产为主，公司非流动资产在总资产中的占比为81.94%。

公司流动资产主要是由货币资金、预付账款和其他应收款构成。2019年末，公司货币资金同比有所增长，以银行存款为主；公司预付款项同比有所下降，主要为向施工单位预付的工程款和备料款；公司其他应收款有所下降，主要为应收代垫工程款、借款及往来款等，其他应收款前五名为应收兰州新区投资控股有限公司借款1.90亿元、浙江嘉悦石化有限公司往来款0.88亿元、中铁大桥局集团有限公司工程款0.82亿元、中铁十七局集团有限公司工程款0.66亿元和路港集团有限公司往来款0.63亿元，共计4.89亿元，合计占比为13.36%。

表 13 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司资产情况（单位：亿元、%）

项目	2020年3月末		2019年末		2018年末		2017年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	1,106.88	19.95	902.88	18.06	895.44	20.12	439.03	13.73
货币资金	598.09	10.78	493.23	9.86	478.81	10.76	265.83	8.31
预付款项	158.03	2.85	143.51	2.87	147.21	3.31	110.14	3.44
其他应收款	125.25	2.26	113.17	2.26	132.29	2.97	21.95	0.69
非流动资产合计	4,442.66	80.05	4,097.22	81.94	3,554.95	79.88	2,758.82	86.27
长期股权投资	98.66	1.78	95.62	1.91	119.60	2.69	30.91	0.97
固定资产	2,553.74	46.02	1,745.12	34.90	1,737.07	39.03	1,697.38	53.08
在建工程	1,672.95	30.15	2,136.24	42.72	1,598.94	35.93	957.82	29.95
总资产	5,549.54	100.00	5,000.10	100.00	4,450.38	100.00	3,197.86	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和在建工程构成。2019年末，公司长期股权投资同比下降20.05%，主要是公司减少对甘肃省交通产业投



投资基金（有限合伙）合伙企业及甘肃省交通投资管理有限公司投资所致；公司固定资产继续增长，主要为公路路产，且根据甘肃省财政厅甘财企【2011】36号及甘肃省人民政府省长办公会会议纪要（甘政纪【2011】13号），公司收费还贷公路暂不计提折旧；公司在建工程继续增长，主要为高速公路建设项目。

截至 2019 年末，公司受限资产共计 2,896.64 亿元，包括受限的货币资金、应收账款、应收票据、在建工程及固定资产，主要用于质押、融资租赁从银行和融资租赁公司等金融机构取得资金；受限资产在总资产中的占比为 57.93%，在净资产中的占比为 171.06%，占比较高，公司资产流动性一般。

表 14 截至 2019 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目名称	受限金额	受限原因
货币资金	14.36	定期存款、担保
应收账款	4.06	质押借款
应收票据	1.20	质押借款
在建工程	1,612.37	质押借款、融资租赁
固定资产中二级路及高速路	1,264.65	质押借款、融资租赁
合计	2,896.64	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2020 年 3 月末，公司资产规模为 5,549.54 亿元，较 2019 年末继续增长，非流动资产在总资产中的占比为 80.05%；同期，因部分在建工程完工结转至固定资产，导致公司在建工程较 2019 年末下降 21.96%。

公司可用偿债来源结构中，经营性净现金流占比较小，偿债来源结构有待改善；但公司融资渠道通畅、政府支持力度较大，债务收入、外部支持、可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2019 年，公司经营性净现金流为 28.90 亿元，筹资活动现金流入为 892.16 亿元，获得政府补助为 20.36 亿元，政府拨付项目资本金为 111.35 亿元。公司流动性偿债来源结构中，财富创造能力产生的经营性净现金流占比较小，债务收入是其债务偿付的主要来源，偿债来源结构有待改善。但公司融资渠道通畅，政府支持力度较大，流动性偿债来源总体较充足。公司清偿性偿债来源为可变现资产，鉴于公司可变现资产以货币资金、固定资产和在建工程为主，可对公司整体债务偿还形成有力保障。

（二）债务及资本结构

2019 年末，公司负债总额继续增长，负债结构仍以非流动负债为主；资产负债率同比有所上升。

2019 年末，公司负债总额继续增长，负债结构以非流动负债为主；资产负债



率同比有所上升。公司流动负债主要由短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。2019 年末，公司短期借款同比下降 19.27%，主要是信用借款质押借款减少所致；公司应付账款同比有所增长，主要为应付各施工单位的工程款、质保金及农民工工资保证金；公司一年内到期的非流动负债同比增长 14.57%，包括一年内到期的长期借款 85.01 亿元、一年内到期的应付债券 92.96 亿元以及一年内到期的长期应付款 25.21 亿元。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2019 年末，公司抵质押借款增加，导致长期借款同比增长 12.16%；公司应付债券同比增长 19.13%，主要是公司发行了中期票据及公司债等。同期，公司长期应付款同比增长 19.00%，主要是公司收到地方政府债券资金增加所致。

2020 年 3 月末，公司负债总额为 3,550.47 亿元，较 2019 年末继续增长，其中非流动负债占比为 81.98%；公司资产负债率较 2019 年末有所下降。

表 15 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年 3 月末		2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	70.67	1.99	54.56	1.65	67.58	2.32	5.00	0.24
应付账款	81.94	2.31	134.92	4.08	123.89	4.26	69.91	3.36
一年内到期的非流动负债	228.19	6.43	203.17	6.14	177.34	6.09	171.04	8.21
流动负债合计	639.67	18.02	479.52	14.50	446.42	15.34	278.82	13.38
长期借款	2,134.26	60.11	2,136.92	64.62	1,905.20	65.45	1,299.73	62.38
应付债券	428.77	12.08	387.48	11.72	325.26	11.17	346.17	16.62
长期应付款 ⁴	346.84	9.77	276.37	8.36	232.25	7.98	155.69	7.47
非流动负债合计	2,910.80	81.98	2,827.20	85.50	2,464.36	84.66	1,804.58	86.62
负债总额	3,550.47	100.00	3,306.72	100.00	2,910.78	100.00	2,083.40	100.00
短期有息债务	321.58	9.06	273.07	8.26	249.46	8.57	176.05	8.45
长期有息债务	- ⁵	-	2,798.39	84.63	2,462.64	84.60	1,801.59	86.47
总有息债务	-	-	3,071.46	92.89	2,712.10	93.17	1,977.64	94.92
资产负债率	63.98		66.13		65.41		65.15	

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年末，公司有息债务规模继续增长，且在总负债中的占比很高，存在一定债务偿付压力。

2019 年末，公司总有息债务为 3,071.46 亿元，继续增长，在总负债中的占比为 92.89%，占比很高，存在一定债务偿付压力；同期，公司短期有息债务为 273.07 亿元，占总有息债务的比重为 8.89%。公司未提供有息债务期限结构。

⁴ 2020 年 3 月末，长期应付款包括专项应付款。

⁵ 公司未提供 2020 年 3 月末长期应付款付息项。



2019 年以来，公司所有者权益继续增长，资本实力继续增强，主要得益于公司及子公司收到财政拨款导致资本公积增加。

2019 年末，公司所有者权益为 1,693.38 亿元，得益于公司发行了永续债及资本公积、未分配利润、少数股东权益增加，所有者权益同比增长 153.78 亿元，资本实力继续增强。同期，资本公积为 1,235.57 亿元，得益于公司收到甘肃省交通运输厅拨款，资本公积同比增长 107.50 亿元。

2020 年 3 月末，公司所有者权益为 1,999.06 亿元，较 2019 年末增长 305.68 亿元，主要得益于公司收到甘肃省交通运输厅拨款，资本公积较 2019 年末增长 305.25 亿元。

公司盈利对利息的保障能力较弱；以债务收入为主的流动性偿债来源对债务的保障能力较强；以货币资金、固定资产和在建工程为主的清偿性偿债来源对存量债务的覆盖程度较好。

2019 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.70 倍，盈利对利息的保障能力较弱。

公司流动性还本付息能力较好。公司流动性偿债来源以债务收入为主。2019 年，公司经营净现金流利息保障倍数为 0.22 倍，经营性净现金流对流动负债的覆盖比例为 6.24%，经营性现金流对债务和利息的保障程度较弱；但公司债务融资渠道通畅，对流动性偿债来源形成较好支持。2019 年末，公司流动比率和速动比率为 1.88 倍和 1.76 倍，流动资产和速动资产对流动负债的覆盖程度较好。

公司清偿性还本付息能力较强。清偿性偿债来源为可变现资产，公司可变现资产以货币资金、固定资产和在建工程为主，可变现资产可对公司整体债务偿还形成较好保障。

偿债能力

综合来看，公司的抗风险能力极强，偿债能力极强。2019 年，甘肃省经济实力继续增强，“一带一路”战略规划为甘肃省公路建设及运营带来新机遇，公司负责运营甘肃省 90%以上高等级公路，在省内高等级公路运营中仍占据重要地位，作为甘肃省重要的高速公路运营主体，公司继续得到政府在资金注入、财政补贴及专项补贴等方面的大力支持，2020 年公司与银团签署的债务重组协议，延长了还款期限并减轻了利息负担。但公司以财务费用为主的期间费用增长较快，盈利能力进一步受到限制，利润总额对政府补助的依赖程度上升，路产建设规模很大，面临较大的资本支出压力，受限资产在总资产中占比较高，资产流动性一般，公司有息债务规模快速增长，且在总负债中占比很高，存在一定偿债压力。

综合分析，大对公司“12 甘建投 MTN3”、“13 甘建投 MTN1”、“14 甘建投 MTN002”、“14 甘建投 MTN003”、“14 甘建投债 02/14 甘公 02”、“15 甘

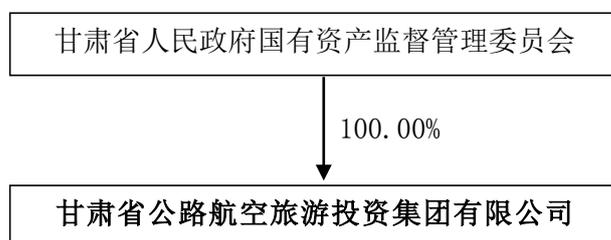


“16 甘公投 MTN002”、“16 甘公投 MTN001”、“16 甘公投 MTN002”、“19 甘公投 MTN002”、“19 甘公投 MTN003”、“20 甘公投 MTN002”、“20 甘公投 MTN003”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。



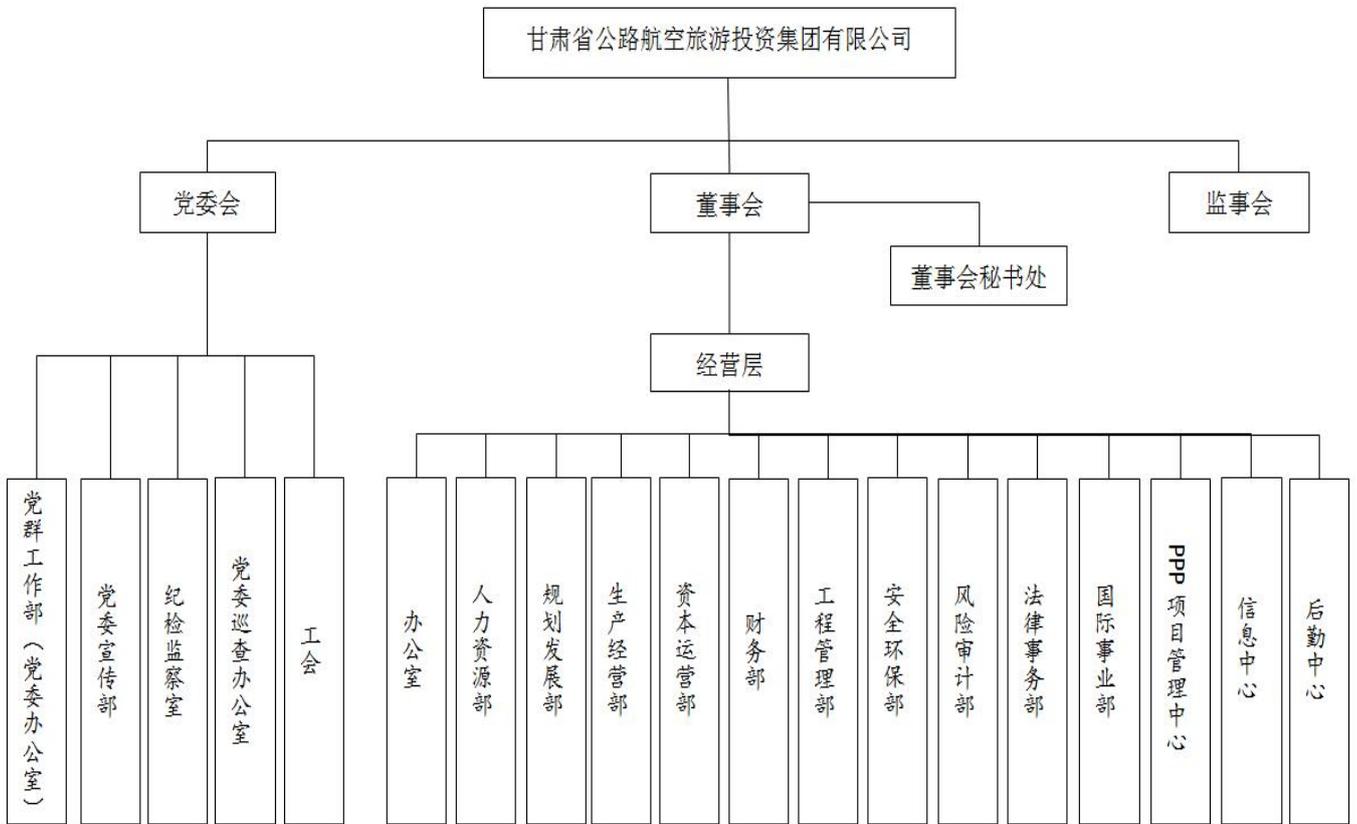
附件 1 公司治理

1-1 截至 2020 年 3 月末甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司股权结构图





1-2 截至 2020 年 3 月末甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司组织结构图





1-3 截至 2019 年末甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司一级子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
1	甘肃公航旅建设集团有限公司	1,000,000.00	100.00	交通运输
2	甘肃长达路业有限责任公司	50,000.00	100.00	公路建设及养护
3	甘肃省远大路业集团有限公司	200,000.00	100.00	公路建设及养护
4	甘肃路桥公路投资有限公司	10,000.00	100.00	公路建设
5	甘肃省公路建设管理集团有限公司	9,800.00	51.00	公路建设管理
6	甘肃公航旅中油能源有限责任公司	4,990.00	51.00	零售
7	甘肃公航旅通用航空有限公司	3,900.00	100.00	航空运输业
8	甘肃航空产业投资有限公司	300,000.00	100.00	航空产业
9	甘肃省旅游投资集团有限公司	1,000,000.00	100.00	旅游投资
10	公航旅(北京)有限公司	100,000.00	100.00	商务服务
11	甘肃省金融资本管理有限公司	500,000.00	100.00	金融管理
12	张掖丹霞文化旅游股份有限公司	15,385.00	65.00	旅游
13	甘肃丝绸之路旅居露营地有限公司	50,000.00	100.00	旅游
14	甘肃省公航旅酒店管理有限公司	100,000.00	100.00	商务服务业
15	甘肃公航旅置业有限公司	100,000.00	90.00	房地产开发
16	甘肃公航旅文化传媒有限公司	10,000.00	100.00	文化传媒
17	甘肃公航旅(张掖)投资有限公司	50,000.00	100.00	投资管理
18	甘肃公航旅天马投资有限公司	116,076.05	62.73	旅游
19	甘肃公航旅(武威)投资有限公司	500,000.00	100.00	房地产业
20	甘肃公航旅集团(白银)投资有限公司	500,000.00	100.00	商务服务业
21	甘肃公航旅集团(陇南)投资有限公司	500,000.00	100.00	商务服务业
22	甘肃公航旅(天水)投资有限公司	100,000.00	100.00	商务服务业
23	甘肃公航旅集团(香港)有限公司	7,035.00	100.00	商务服务
24	甘肃公航旅国际贸易有限公司	200,000.00	100.00	国际贸易
25	甘肃公航旅集团(临夏)发展有限公司	500,000.00	100.00	投资管理
26	甘肃省公路交通建设集团有限公司	1,000,000.00	100.00	土木工程建筑
27	甘肃公航旅(酒嘉)投资有限公司	100,000.00	100.00	商务服务业
28	甘肃公航旅肃沙公路管理有限公司	2,701.40	79.00	道路运输业
29	甘肃公航旅(金昌)投资有限公司	100,000.00	100.00	商务服务业
30	甘肃公航旅历史街区建设投资有限公司	72,297.89	100.00	商务服务业
31	甘肃公航旅兰阿公路管理有限公司	75,627.14	71.34	道路运输业



附件 2 经营指标

2019 年甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司高速公路及一级公路情况

序号	路段名称	里程 (公里)	收费年限 ⁶ (年)	2019 年通行量 (辆/日)	2019 年通行费 ⁷ (万元/年)
1	谗口至柳沟河高速公路	78.27	2002~2022	9,048.67	35,417.51
2	白银至兰州高速公路	58.97	2002~2022	9,517.69	24,482.85
3	机场高速	22.30	2002~2022	7,984.11	7,322.56
4	古浪至永昌高速公路	71.00	2003~2023	6,376.63	15,249.28
5	武威过境高速	45.65	2006~2026	-	-
6	树屏至徐家磨高速公路	22.92	2005~2025	20,097.65	28,880.61
7	柳沟河至忠和高速公路	30.00	2002~2022	-	-
8	永昌至山丹高速公路	117.80	2002~2022	8,578.78	32,562.13
9	金昌至永昌高速公路	37.70	2010~2030	-	-
10	兰州至海石湾高速公路	100.35	2003~2023	29,367.27	50,165.33
11	山丹至临泽高速公路	97.00	2004~2024	9,622.73	23,451.22
12	兰州至临洮高速公路	95.00	2004~2024	16,035.50	22,046.58
13	临泽至清水高速公路	99.72	2004~2024	3,804.35	14,834.15
14	刘寨柯至白银高速公路	110.75	2005~2025	11,378.78	20,797.52
15	清水至嘉峪关高速公路	95.90	2006~2026	10,114.54	25,739.44
16	嘉峪关至安西高速公路	235.42	2006~2026	4,531.73	28,582.22
17	宝鸡至天水高速公路	91.11	2009~2029	17,490.89	18,336.89
18	康家崖至临夏高速公路	80.36	2010~2030	12,748.79	11,674.02
19	天水至定西高速公路	234.62	2010~2030	8,741.78	31,738.28
20	平凉至定西高速公路	258.00	2009~2029	27,637.31	86,146.08
21	天水过境高速	36.00	2011~2031	3,688.51	4,671.51
22	西峰至长庆桥至凤翔路口高速公路	74.00	2011~2031	12,618.31	18,790.44
23	永登至古浪高速公路	145.46	2011~2031	8,765.58	23,113.52
24	瓜州至星星峡高速公路	157.00	2012~2022	3,591.99	8,521.86
25	雷家角至西峰高速公路	127.00	2013~2023	5,813.43	9,539.10
26	营盘水至双塔高速公路	157.56	2013~2023	7,594.32	10,955.04
27	金昌至武威高速公路	73.41	2013~2023	3,264.93	3,097.60
28	武都至罐子沟高速公路	130.40	2013~2023	8,858.35	18,289.26
29	成县至武都高速公路	90.95	2014~2024	2,693.66	13,527.45
30	临夏至合作高速公路	98.98	2014~2024	2,324.14	6,521.20
31	十堰至天水高速公路	249.05	2017~2025	6,065.42	24,077.64
32	金昌至阿右旗高速公路	65.48	2017~2025	414.93	217.07
33	兰海国家高速临洮至渭源段	62.61	2019~2024	4,315.14	3,833.42

⁶ 高速通车试运营期间收费年限为 2 年。

⁷ 柳沟河至忠和高速公路和树屏至徐家磨高速公路，2010 年起合并为 1 个收费所收费；武威过境高速和古浪至永昌高速公路 2011 年起统一核算通行费收入；金昌至永昌高速公路和永昌至山丹高速公路 2011 年起统一核算通行费收入。



2019 年甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司高速公路及一级公路情况

序号	路段名称	里程 (公里)	收费年限 ⁸ (年)	2019 年通行量 (辆/日)	2019 年通行费 (万元/年)
34	白疙瘩至明水高速公路	136.67	2017~2019	8,272.35	14,865.88
35	南绕城高速公路 ⁹	58.25	2019~2021	2,930.29	8,915.99
36	瓜州至敦煌高速公路	224.17	2016~2024 (正在续建)	3,850.03	3,183.72
37	兰永快速通道	47.95	2017~2025	1,558.07	2,728.20
合计		3,917.78	-	299,696.64	652,275.56

数据来源：根据公司提供资料整理

⁸ 高速通车试运营期间收费年限为 2 年。⁹ 2018 年新通车高速公路。



附件 3 主要财务指标

3-1 甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年	2017年
资产类				
货币资金	5,980,900	4,932,336	4,788,052	2,658,268
预付款项	1,580,327	1,435,113	1,472,113	1,101,365
其他应收款	1,252,470	1,131,714	1,322,950	219,541
流动资产合计	11,068,801	9,028,820	8,954,363	4,390,347
长期股权投资	986,593	956,232	1,196,010	309,148
固定资产	25,537,387	17,451,213	17,370,708	16,973,810
在建工程	16,729,457	21,362,371	15,989,370	9,578,246
非流动资产合计	44,426,572	40,972,184	35,549,467	27,588,238
总资产	55,495,373	50,001,004	44,503,829	31,978,586
占资产总额比 (%)				
货币资金	10.78	9.86	10.76	8.31
预付款项	2.85	2.87	3.31	3.44
其他应收款	2.26	2.26	2.97	0.69
流动资产合计	19.95	18.06	20.12	13.73
长期股权投资	1.78	1.91	2.69	0.97
固定资产	46.02	34.90	39.03	53.08
在建工程	30.15	42.72	35.93	29.95
非流动资产合计	80.05	81.94	79.88	86.27
负债类				
短期借款	706,734	545,600	675,833	50,046
应付账款	819,354	1,349,182	1,238,888	699,077
一年内到期的非流动负债	2,281,895	2,031,729	1,773,430	1,710,449
流动负债合计	6,396,697	4,795,207	4,464,206	2,788,158
长期借款	21,342,622	21,369,246	19,052,016	12,997,258
应付债券	4,287,661	3,874,751	3,252,598	3,461,674
长期应付款	3,468,377	2,763,721	2,322,465	1,556,936
非流动负债合计	29,108,037	28,272,019	24,643,626	18,045,813
负债合计	35,504,734	33,067,226	29,107,832	20,833,971
占负债总额比 (%)				
短期借款	1.99	1.65	2.32	0.24
应付账款	2.31	4.08	4.26	3.36
一年内到期的非流动负债	6.43	6.14	6.09	8.21
流动负债合计	18.02	14.50	15.34	13.38
长期借款	60.11	64.62	65.45	62.38



3-2 甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年	2017年
占负债总额比 (%)				
应付债券	12.08	11.72	11.17	16.62
长期应付款	9.77	8.36	7.98	7.47
非流动负债合计	81.98	85.50	84.66	86.62
权益类				
实收资本(股本)	2,000,000	2,000,000	2,000,000	2,000,000
资本公积	15,408,212	12,355,663	11,280,706	7,323,075
盈余公积	143,139	143,139	142,636	142,636
未分配利润	1,103,411	1,300,532	1,250,115	1,266,381
少数股东权益	18,932,924	15,971,320	14,693,215	10,732,770
归属于母公司所有者权益	1,057,715	962,458	702,782	411,845
所有者权益合计	19,990,639	16,933,778	15,395,997	11,144,615
损益类				
营业总收入	1,812,957	12,374,797	9,756,973	7,257,896
营业成本	1,805,693	11,635,950	9,109,802	6,655,002
管理费用	17,394	116,705	100,615	22,447
财务费用	179,484	675,455	509,542	485,921
营业利润	-191,033	-99,465	43,563	114,159
利润总额	-191,223	104,038	42,206	113,867
净利润	-194,767	70,954	21,585	108,710
占营业总收入比 (%)				
营业成本	99.60	94.03	93.37	91.69
管理费用	0.96	0.94	1.03	0.31
财务费用	9.90	5.46	5.22	6.70
营业利润	-10.54	-0.80	0.45	1.57
利润总额	-10.55	0.84	0.43	1.57
净利润	-10.74	0.57	0.22	1.50
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	208,624	288,970	396,403	406,530
投资活动产生的现金流量净额	-1,171,166	-3,996,064	-2,895,625	-2,475,244
筹资活动产生的现金流量净额	2,011,082	3,776,817	4,541,051	2,485,409



3-3 甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年	2017年
主要财务指标				
EBIT	-11,746	843,101	606,504	644,106
EBITDA	-	905,824	665,145	652,924
总有息债务	-	30,714,643	27,120,970	19,776,363
毛利率(%)	0.40	5.97	6.63	8.31
营业利润率(%)	-10.60	-0.81	0.45	1.58
总资产报酬率(%)	-0.02	1.69	1.36	2.01
净资产收益率(%)	-0.97	0.42	0.14	0.98
资产负债率(%)	63.98	66.13	65.41	65.15
债务资本比率(%)	-	64.46	63.79	63.96
长期资产适合率(%)	110.52	110.33	112.63	105.81
流动比率(倍)	1.73	1.88	2.01	1.57
速动比率(倍)	1.65	1.76	1.91	1.56
保守速动比率(倍)	0.94	1.03	1.07	0.95
存货周转天数(天)	27.61	15.55	9.23	2.10
应收账款周转天数(天)	16.55	10.12	6.34	0.63
经营性净现金流/流动负债(%)	3.73	6.24	10.93	13.51
经营性净现金流/总负债(%)	0.61	0.93	1.59	2.05
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	0.22	0.34	0.47
EBIT利息保障倍数(倍)	-	0.65	0.52	0.75
EBITDA利息保障倍数(倍)	-	0.70	0.57	0.76
现金比率(%)	93.50	102.86	107.34	95.35
现金回笼率(%)	130.10	111.30	110.69	114.71



附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) = $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 担保比率 (%) = $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数¹⁰ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数¹¹ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

¹⁰ 一季度取 90 天。

¹¹ 一季度取 90 天。



23. 可变现资产= $\min(\sum \text{资产科目} \times \text{变现系数}, \text{非受限资产})$
24. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
25. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
26. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) = $\text{经营性现金流量净额} / \text{利息支出} = \text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
27. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{少数股东权益} + \text{长期负债}) / (\text{固定资产} + \text{长期股权投资} + \text{无形及递延资产}) \times 100\%$



附件 5 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。