

甘肃省公路交通建设集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4493号

联合资信评估股份有限公司通过对甘肃省公路交通建设集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持甘肃省公路交通建设集团有限公司主体长期信用等级为 **AAA**，维持“21甘交01”信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受甘肃省公路交通建设集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务，联合赤道为联合信用控股子公司。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



甘肃省公路交通建设集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

| 项目 | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 本次评级时间 |
|-----------------|--------|--------|------------|
| 甘肃省公路交通建设集团有限公司 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2024/06/20 |
| 21 甘交 01 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | |

评级观点

跟踪期内，作为甘肃省公路项目建设和运营的重要主体，甘肃省公路交通建设集团有限公司（以下简称“公司”）仍主要负责甘肃省内经营性收费公路、国省干线项目的建设和管理，并围绕路衍经济进行多元化发展。公司在治理结构和管理制度等方面均无重大变化，工程施工相关资质完备且等级高，并在甘肃省公路建设运营领域保持区域专营优势。2023 年，工程施工收入仍为公司主要收入来源，新签合同规模受省内基建投资规模收缩影响有所下滑，项目储备较充裕；公路运营收入规模尚小，国省干线建设资金来源有保障，但存在一定垫资压力；经营性收费公路后续投资压力可控，但需持续关注运营期收益情况。公司资产以公路项目投入成本为主，受限资产占比较高，资产流动性较弱；受益于车购税补贴及专项债资金的注入，公司所有者权益保持增长且维持良好的稳定性；公司债务结构以银行长期借款为主，但 2023 年末短期债务增长明显，短期偿债压力有所上升；利润总额保持增长，经营性现金流保持净流入，盈利指标表现强；偿债指标表现较强，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在项目资金拨付和政府补贴等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

随着甘肃省交通运输网络的持续发展及公司经营性收费公路的建成运营，公司整体竞争实力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：施工项目储备已无法支撑公司维持现有业务规模；财务杠杆水平大幅上升且偿债指标明显恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**2023 年，甘肃省经济持续发展，地区生产总值同比增长 6.4% 至 11863.8 亿元；固定资产投资及建筑业增加值同比均保持增长，增速均为 5.9%；全省财政收入同比实现增长，一般公共预算收入为 1003.46 亿元，并继续获得较大规模的上级补助支持，公司外部发展环境良好。
- **业务保持既有专营优势。**跟踪期内，公司仍作为甘肃省公路项目建设和运营的重要主体，主要负责甘肃省内经营性收费公路、国省干线项目的建设和管理，并开展公路养护、服务区运营、设计咨询等路衍经济业务，在公路领域产业链趋于完善，业务区域专营优势明显。
- **继续获得有力的外部支持。**2023 年，公司在项目资金拨付和政府补贴方面继续获得多项支持。其中，车购税补贴 33.92 亿元，政府专项债资金 38.10 亿元，省级预算资金拨付 0.62 亿元，计入“资本公积”和“长期应付款”；以可行性缺口补助为主的政府补助 3.35 亿元，计入“其他收益”。

关注

- **经营性收费公路未来运营收益情况需持续关注。**截至 2023 年底，公司主要经营性收费公路项目已进入全线/部分路段试运营阶段，但考虑到通行费收入易受区域经济发展及车流量等因素影响，项目运营收益实现情况需持续关注。
- **资产流动性较弱。**截至 2023 年底，公司在建工程规模为 1226.72 亿元，占资产总额的 68.29%；公司应收类款项（应收账款+其他应收款）213.63 亿元，占资产总额的 11.89%；此外，考虑到公司受限资产占比较高，公司整体资产流动性较弱。
- **短期债务增幅明显，短期偿债压力增加。**截至 2023 年底，公司短期债务较上年底大幅增长 80.48% 至 116.90 亿元，现金短期债务比降至 0.99 倍，短期偿债压力增加。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
|---------------|------|-------|---------|------|
| 经营风险 | B | 经营环境 | 宏观和区域风险 | 3 |
| | | | 行业风险 | 4 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 1 |
| | | | 企业管理 | 1 |
| | | | 经营分析 | 2 |
| 财务风险 | F3 | 现金流 | 资产质量 | 4 |
| | | | 盈利能力 | 2 |
| | | | 现金流量 | 4 |
| | | 资本结构 | 1 | |
| | | 偿债能力 | 3 | |
| 指示评级 | | | | aa- |
| 个体调整因素：-- | | | | -- |
| 个体信用等级 | | | | aa- |
| 外部支持调整因素：政府支持 | | | | +3 |
| 评级结果 | | | | AAA |

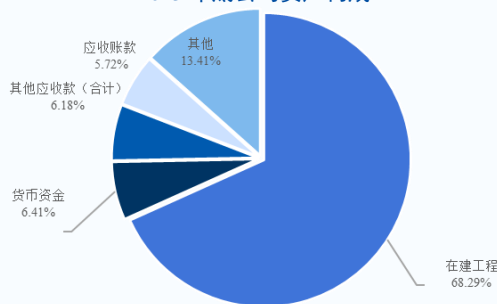
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

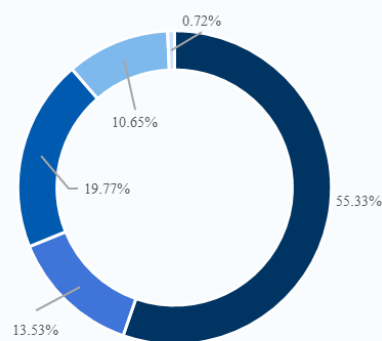
| 合并口径 | | |
|----------------|---------|---------|
| 项目 | 2022 年 | 2023 年 |
| 现金类资产（亿元） | 100.32 | 115.91 |
| 资产总额（亿元） | 1607.17 | 1796.42 |
| 所有者权益（亿元） | 742.78 | 786.58 |
| 短期债务（亿元） | 64.77 | 116.90 |
| 长期债务（亿元） | 550.77 | 587.59 |
| 全部债务（亿元） | 615.54 | 704.49 |
| 营业总收入（亿元） | 267.19 | 285.07 |
| 利润总额（亿元） | 11.95 | 12.44 |
| EBITDA（亿元） | 30.25 | 29.37 |
| 经营性净现金流（亿元） | 100.08 | 121.54 |
| 营业利润率（%） | 14.19 | 13.29 |
| 净资产收益率（%） | 1.25 | 1.34 |
| 资产负债率（%） | 53.78 | 56.21 |
| 全部债务资本化比率（%） | 45.32 | 47.25 |
| 流动比率（%） | 185.31 | 145.08 |
| 经营现金流动负债比（%） | 40.91 | 36.64 |
| 现金短期债务比（倍） | 1.55 | 0.99 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.03 | 1.09 |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 20.35 | 23.98 |
| 公司本部口径 | | |
| 项目 | 2022 年 | 2023 年 |
| 资产总额（亿元） | 808.15 | 807.44 |
| 所有者权益（亿元） | 571.48 | 518.39 |
| 全部债务（亿元） | 143.50 | 165.08 |
| 营业总收入（亿元） | 0.20 | 0.85 |
| 利润总额（亿元） | 11.40 | 4.97 |
| 资产负债率（%） | 29.29 | 35.80 |
| 全部债务资本化比率（%） | 20.07 | 24.15 |
| 流动比率（%） | 180.07 | 93.27 |
| 经营现金流动负债比（%） | 126.80 | 61.26 |

注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径已将长期应付款中有息部分调整至长期债务
资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

2023 年底公司资产构成

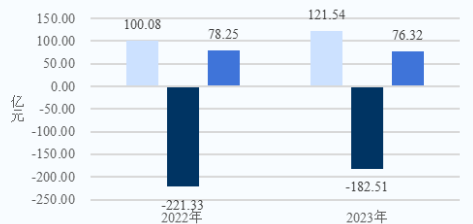


2023 年公司营业总收入构成



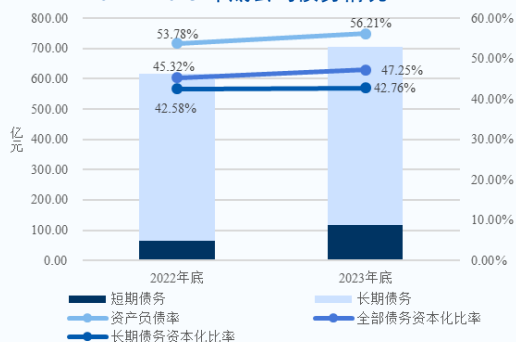
■ 交通工程 ■ 建筑工程 ■ 商品销售 ■ 工程服务及其他 ■ 公路运营

2022—2023 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2022—2023 年底公司债务情况



■ 短期债务 ■ 长期债务 ■ 资产负债率 ■ 全部债务资本化比率

跟踪评级债项概况

| 债券简称 | 发行规模（亿元） | 债券余额（亿元） | 到期兑付日 | 特殊条款 |
|----------|----------|----------|------------|--------------------|
| 21 甘交 01 | 10.00 | 10.00 | 2024/08/23 | 调整票面利率选择权，投资人回售选择权 |

注：1.含权债券所列到期兑付日按最近一次行权日计算；2.上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

| 债项简称 | 债项评级结果 | 主体评级结果 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|----------|--------|--------|------------|------------|---|----------------------|
| 21 甘交 01 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2023/06/08 | 陈 婷 邹 洁 | 建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208 | 阅读全文 |
| | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2021/07/16 | 闫 蓉 邹 洁 | 建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907 | 阅读全文 |

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：陈 婷 chenting@lhratings.com

项目组成员：邹 洁 zoujie@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于甘肃省公路交通建设集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 2014 年 4 月，系经甘肃省交通运输厅（以下简称“甘肃省交通厅”）批准并出资设立的国有独资企业；公司原名甘肃省交通建设集团有限公司，初始注册资本为 5000.00 万元，由甘肃省交通厅履行出资人职责。2017 年 12 月，甘肃省交通厅将其持有的公司 100.00% 股权划转至甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“甘肃省国资委”）。2019 年 3 月，公司注册资本增至 100.00 亿元，同时变更为现名。2021 年 3 月，根据甘肃省国资委《关于甘肃省公路交通建设集团有限公司章程部分条款修改的批复》（甘国资发改〔2021〕77 号），公司持股主体变更为甘肃省公路航空旅游投资集团有限公司（以下简称“公航旅集团”），甘肃省国资委继续对公司履行出资人职责¹。截至 2023 年底，公司注册资本为 100.00 亿元，实收资本为 21.00 亿元；公航旅集团为公司唯一股东，甘肃省国资委为公司实际控制人并对公司履行出资人职责。

公司主营业务为工程施工、商品销售和工程服务等业务，按照联合资信行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至 2023 年底，公司本部设党政办公室、财务资产部、审计法务部、安全环保部和发展改革部等职能部门；同期末，公司合并报表内一级子公司共 28 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 1796.42 亿元，所有者权益 786.58 亿元（含少数股东权益 125.73 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 285.07 亿元，利润总额 12.44 亿元。

公司注册地址：甘肃省兰州市城关区民主西路 9 号兰州 SOHO 写字楼 29 层 2918；法定代表人：田广慈。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用，并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

| 债券简称 | 发行规模（亿元） | 债券余额（亿元） | 起息日 | 期限（年） |
|----------|----------|----------|------------|-------|
| 21 甘交 01 | 10.00 | 10.00 | 2021/08/23 | 3+2 |

注：债券附第三年末调整票面利率选择权及投资人回售选择权
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

¹ 根据甘肃省国资委《关于甘肃省公路交通建设集团有限公司章程部分条款修改的批复》（甘国资发改〔2021〕77 号），公司修订《公司章程》，公司由甘肃省人民政府出资设立，公航旅集团作为持股主体，合并公司财务报表，享有国有资本收益权。在公航旅集团完成国有资本投资公司改革之前，实行过渡管理，甘肃省国资委依照《公司法》《企业国有资产法》等法律、法规及《公司章程》的规定，对公司履行出资人职责、国有资产监管职责和党的建设职责，行使公司章程相关出资人职权。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势高度相关。2023 年建筑业总产值同比增速略低于 2022 年，但仍高于 GDP 增速。从产业链上游看，钢材和水泥作为建筑业重要原材料，其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大；2023 年，受下游市场需求持续疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体震荡下行。建筑业下游需求主要来自房地产和基础设施建设投资，2023 年，房地产行业投资和销售规模同比继续下降，基础设施建设投资增速有所下降，建筑行业需求有所放缓。在经济增长承压的背景下，2023 年，建筑业新签合同额自 2016 年以来首次出现同比下降，行业集中度进一步提升，市场份额继续向中央企业集中。

2024 年，在国家“稳中求进”的发展基调下，房地产行业利好政策有望对冲房地产行业下行压力，但市场信心修复仍需观察；在“稳增长”政策调控下，叠加专项债券方面的资金支持力度增强，基础设施建设投资潜力或将得到逐步释放，投资有望保持一定增长；在化解地方政府债务压力背景下，部分重点省份政府基础设施建设投资或将受限，建筑业增长面临较大压力。长期来看，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，行业或将长期保持中低速温和增长态势。完整版行业分析详见《2024 年建筑施工行业分析》。

2 区域环境分析

2023 年，甘肃省经济稳步发展，产业结构有所优化，城镇化率较低；甘肃省财政收入质量尚可，财政自给率低，对上级补助的依赖度较高。

甘肃省位于中国西北地区的中心地带，在国家发展全局中具有重要的政治和经济地位，国家对其资金支持及政策倾斜力度大。截至 2023 年底，甘肃省下辖 12 个地级市和 2 个少数民族自治州，常住人口 2465.48 万人，城镇化率 55.49%。

2023 年，甘肃省地区生产总值保持增长，产业结构有所优化。2023 年，甘肃省固定资产投资增速同比有所下滑；全省建筑业增加值为 707.7 亿元，同比增长 5.9%。截至 2023 年底，全省具有资质的总承包和专业承包建筑业企业 2963 个，较上年底增加 293 个。

图表 2 · 甘肃省主要经济指标

| 项目 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|-------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| GDP（亿元） | 10225.5 | 11201.6 | 11863.8 |
| GDP 增速（%） | 6.9 | 4.5 | 6.4 |
| 固定资产投资增速（%） | 11.1 | 10.1 | 5.9 |
| 三产结构 | 13.35:33.75:52.90 | 13.53:35.22:51.25 | 13.83:34.40:51.77 |
| 人均 GDP（万元） | 4.10 | 4.50 | / |

注：“/”代表数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

财政实力方面，2023 年，甘肃省一般公共预算收入同比有所增长，收入实现质量尚可，但财政自给率低，财政收支平衡较多依赖中央转移支付。2021—2023 年，甘肃省获得的上补助收入规模大，分别为 2991.29 亿元、3203.37 亿元和 3431.73 亿元。截至 2023 年底，甘肃省债务余额为 7107.0 亿元（其中，一般债务 2743.1 亿元，专项债务 4363.9 亿元）。

图表 3 · 甘肃省主要财力指标

| 项目 | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 |
|--------------------|---------|---------|---------|
| 一般公共预算收入（亿元） | 1001.86 | 907.65 | 1003.46 |
| 一般公共预算收入增速（%） | 14.56 | -9.40 | 10.60 |
| 税收收入（亿元） | 667.41 | 582.79 | 698.51 |
| 税收收入占一般公共预算收入比重（%） | 66.62 | 64.21 | 69.61 |
| 一般公共预算支出（亿元） | 4032.56 | 4257.16 | 4518.53 |
| 财政自给率（%） | 24.84 | 21.32 | 22.21 |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人及股权结构均未发生变化。截至 2023 年底，公司注册资本为 100.00 亿元，实收资本由 0.50 亿元增至 21.00 亿元；中航旅集团为公司唯一股东，甘肃省国资委为公司实际控制人并对公司履行出资人职责。

2 企业规模和竞争力

公司作为甘肃省公路项目建设和运营的重要主体，跟踪期内，公司工程施工专业资质未发生重大变化，研发实力强，并在甘肃省公路建设运营领域保持区域专营优势。

公司作为甘肃省公路项目建设和运营的重要主体，主要负责甘肃省境内经营性收费公路、国省干线项目建设和管理等工作。根据甘肃省政府定位，公司为公路建设领域专业化产业公司，是经营性收费公路的建设主体，拥有“融、投、设、建、养、营、运、服、衍”一体化的公路全产业链，具备产业造血功能的公路建设实体企业，跟踪期内，公司在甘肃省公路建设运营领域保持区域专营优势。

资质方面，公司拥有公路工程施工总承包和建筑工程施工总承包“双特级”、设计“双甲级”资质，同时拥有勘察设计、建筑施工、公路工程检测、公路运输、公路机电工程、冶金工程施工总承包和钢结构工程等 326 项资质，专业资质完备且等级高。

技术研发方面，2023 年，公司研发费用为 5.24 亿元，同比增长 9.60%。此外，公司拥有国家级、省部级、产业技术创新联盟 34 个，博士后科研工作站 3 个、博士后创新实践基地 1 个，先后完成国家级、省部级科研项目 200 余项。

3 信用记录

公司本部及重要子公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司本部和重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91620000098238577P），截至 2024 年 5 月 7 日，公司本部无关注类或不良类贷款信息记录，公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91620000224343766L），截至 2024 年 5 月 10 日，子公司甘肃路桥建设集团有限公司（以下简称“路桥集团”）本部无关注类或不良类贷款信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，因正常换届或工作调动，公司总工程师及部分董事会成员变更；除此之外，公司在治理结构和管理制度等方面均无重大变化。

跟踪期内，公司总工程师（退休）及 2 名董事（换届）发生变动，除此以外，其他董事、监事及高级管理人员未发生变动。截至 2023 年底，公司董事会成员由田广慈、杨重存和胡岩等 8 名成员构成；监事会成员由胡细如、吕文全和闫文娟等 5 名成员构成；非董事高管人员 7 人，包括纪委书记 1 人、副总经理 5 人、财务总监 1 人。

跟踪期内，公司治理结构及主要管理制度未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比有所增长，工程施工业务仍为公司主要收入来源；综合毛利率同比有所下降。

跟踪期内，公司的营业总收入仍主要来源于工程施工板块。2023年，公司营业总收入同比增长6.69%；其中工程施工业务收入同比下降6.30%，交通及建筑工程收入同比均有所下降；商品销售收入同比大幅增长62.00%，主要系物资集采业务通过拓展市场化客户，规模快速扩张所致；随着高速公路建成投运，公司公路运营收入有所体现，但规模尚小；工程服务及其他收入同比增长较多，主要系高速公路建成投入运营后，路衍相关业务收入增长所致。同期，公司综合毛利率同比有所下降，其中商品销售业务毛利率降幅较大，主要系为拓展集采业务体量导致利润摊薄所致。

图表4·公司营业总收入构成及毛利率情况

| 业务板块 | 2022年 | | | 2023年 | | |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 收入(亿元) | 占比(%) | 毛利率(%) | 收入(亿元) | 占比(%) | 毛利率(%) |
| 工程施工 | 209.50 | 78.41 | 11.35 | 196.31 | 68.86 | 12.28 |
| 其中：交通工程 | 168.32 | 63.00 | 12.33 | 157.74 | 55.33 | 13.13 |
| 建筑工程 | 41.18 | 15.41 | 7.33 | 38.57 | 13.53 | 8.79 |
| 商品销售 | 34.79 | 13.02 | 12.24 | 56.36 | 19.77 | 6.30 |
| 公路运营 | 1.58 | 0.59 | 57.50 | 2.03 | 0.71 | 60.57 |
| 工程服务及其他 | 21.33 | 7.98 | 45.84 | 30.37 | 10.65 | 34.45 |
| 合计 | 267.19 | 100.00 | 14.74 | 285.07 | 100.00 | 13.78 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(1) 公路建设及运营

公司是甘肃省内高速公路和国省干线的主要建设、管理和运营主体。公司国省干线建设资金以政府补助和政府债券资金为主，但仍存在一定垫资压力。公司经营性收费公路项目后续投融资压力可控，但运营期收益实现情况需持续关注。

国省干线项目

跟踪期内，公司对国省干线的投资建设模式未发生重大变化。甘肃省财政厅和甘肃省交通厅等部门根据项目进度定期向公司拨付车辆购置税收入补助、省级预算资金和政府债券资金等作为项目建设资金，若出现资金缺口和拨款滞后的情况由公司先行垫付部分建设资金。截至2023年底，公司已完工未决算国省干线项目20个，总投资129.12亿元，已投资119.95亿元，其中财政拨款102.93亿元。完工路段均已通车，但由于均为二级公路，未形成公路通行费收入。

公司在建及拟建国省干线等公路项目储备充足，投资体量较大，业务持续性好。截至2023年底，公司在建项目（传统+专项债）计划总投资840.91亿元，已投资404.26亿元，公司已收到财政拨款（包括省级预算资金、政府车购税补助资金和政府专项债券等）402.69亿元，尚需投资436.65亿元，未来建设资金主要依靠政府车购税补助、专项债券及一般债券资金。同期末，公司筹建项目计划总投资220.21亿元，尚需投资219.88亿元。考虑到部分项目上级资金拨付存在一定滞后，公司有一定垫资压力。

图表5·截至2023年底公司主要已完工、在建及拟建国省干线项目情况

| 项目名称 | 建设进度 | 建设工期(年) | 总里程(公里) | 总投资(亿元) | 已投资(亿元) | 财政拨款(亿元) |
|------------------------|------|-----------|---------|---------|---------|----------|
| G312线平凉至界石铺段维修改造工程 | 已完工 | 2015—2018 | 53.40 | 3.26 | 2.83 | 2.84 |
| G312线柳园至星星峡段 | 已完工 | 2016—2018 | 89.45 | 6.04 | 5.03 | 4.61 |
| G247线会宁至靖远公路 | 已完工 | 2015—2019 | 149.67 | 18.26 | 20.05 | 7.99 |
| G109线白银至兰州段 | 已完工 | 2016—2018 | 49.46 | 4.39 | 3.28 | 3.28 |
| G345线玛曲至青海久治公路 | 已完工 | 2016—2019 | 72.83 | 7.00 | 6.55 | 6.75 |
| G309线会宁汉家岔至榆中定远镇公路改建工程 | 已完工 | 2016—2019 | 120.22 | 5.06 | 4.88 | 5.04 |
| G312线古浪金三角至丰乐段 | 已完工 | 2016—2019 | 98.08 | 6.66 | 5.88 | 6.68 |
| G309线板桥至小园子段 | 已完工 | 2016—2019 | 143.00 | 10.52 | 10.86 | 10.52 |
| G310线陇西至临洮段 | 已完工 | 2017—2019 | 114.77 | 11.65 | 9.86 | 11.65 |
| G312线嘉峪关至清泉(玉门)段 | 已完工 | 2016—2019 | 31.00 | 2.20 | 2.13 | 2.10 |
| G312线清泉至七墩段 | 已完工 | 2016—2019 | 107.65 | 7.10 | 6.50 | 7.11 |
| G312线七墩至瓜州段 | 已完工 | 2016—2019 | 96.21 | 6.77 | 6.40 | 6.47 |

| | | | | | | |
|-------------------------|-----|-----------|----------------|---------------|---------------|---------------|
| G345 线峰迭至迭部代古寺公路 | 已完工 | 2017—2020 | 47.25 | 17.50 | 16.91 | 13.81 |
| G248 线江果河至迭部扎古录镇段 | 已完工 | 2016—2020 | 12.00 | 1.02 | 1.15 | 1.32 |
| G248 线江果河至迭部扎古录镇段洮河大桥 | 已完工 | 2020—2020 | 1.20 | 0.39 | 0.45 | 0.33 |
| G312 线马营口至山丹西段（永昌段） | 已完工 | 2016—2019 | 97.00 | 8.81 | 2.44 | 1.73 |
| G312 线马营口至山丹西段（山丹段） | 已完工 | 2016—2019 | | | 4.87 | 6.17 |
| G327 线镇原至王咀子（甘宁界）段工程 | 已完工 | 2019—2020 | 35.26 | 3.39 | 3.43 | 2.63 |
| S101 线中川铁路立交至黄羊头公路 | 已完工 | 2016—2020 | 4.28 | 6.25 | 3.64 | 0.55 |
| S231 线迭部至四川若尔盖三级公路 | 已完工 | 2016—2019 | 47.27 | 2.86 | 2.81 | 1.35 |
| 已完工未决算项目小计 | | | 1369.99 | 129.13 | 119.95 | 102.93 |
| G312 线凤翔路口至平凉东（曹湾村）段 | 在建 | 2016—2022 | 102.62 | 21.40 | 20.28 | 9.62 |
| G248 线康乐至卓尼公路康乐至拉石段 | 已完工 | 2016—2019 | 36.00 | 10.48 | | |
| G248 线康乐至卓尼公路大岭山至卓尼段 | 在建 | 2016—2022 | 60.93 | 24.13 | 34.22 | 31.23 |
| 舟曲立节至四川永和三级公路 | 在建 | 2016—2022 | 158.77 | 10.40 | 7.47 | 5.86 |
| G345 线舟曲南峪灾毁重建项目 | 在建 | 2019—2022 | 2.80 | 2.70 | 2.84 | 1.13 |
| G312 线界牌村至安门 | 在建 | 2021—2024 | 45.13 | 8.08 | 5.06 | 1.67 |
| G247 线会宁（侯家川）至通渭段升级改造项目 | 在建 | 2022—2024 | 44.32 | 8.79 | 3.72 | 2.63 |
| G248 线巴下寺至虎关段工程建设项目 | 在建 | 2022—2024 | 109.41 | 25.40 | 3.37 | 2.00 |
| G309 线祁家南山至汉家岔段升级改造项目 | 在建 | 2022—2024 | 69.67 | 11.56 | 4.99 | 6.20 |
| 在建传统项目小计 | | | 629.65 | 122.94 | 81.93 | 60.34 |
| S38 线王格尔塘至夏河（桑科）高速公路项目 | 在建 | 2018—2021 | 41.60 | 64.80 | 55.36 | 50.53 |
| G215 线马鬃山至桥湾公路工程 | 在建 | 2019—2022 | 157.37 | 44.46 | 42.56 | 43.95 |
| G312 线七墩至瓜州公路工程 | 在建 | 2019—2022 | 66.27 | 27.96 | 17.48 | 17.83 |
| G312 线清水驿至傅家窑公路工程项目 | 在建 | 2019—2022 | 62.40 | 133.71 | 95.13 | 95.67 |
| S44 康县至略阳高速公路望关至白河沟段工程 | 在建 | 2020—2024 | 41.85 | 83.14 | 50.04 | 30.55 |
| G569 线西渠至民勤至武威公路项目 | 在建 | 2020—2024 | 164.58 | 105.80 | 9.24 | 12.00 |
| G312 线傅家窑至苦水段工程 | 在建 | 2021—2024 | 51.00 | 67.88 | 42.90 | 22.50 |
| 合水（太白）至华池公路 | 在建 | 2021—2024 | 74.70 | 106.47 | 11.91 | 9.70 |
| G569 曼德拉至大通公路武威至仙米寺段 | 在建 | 2022—2025 | 55.60 | 61.38 | 31.66 | 43.60 |
| G75 兰州至海口高速兰州段长大坡整治工程 | 在建 | 2021—2024 | 14.31 | 20.76 | 20.06 | 15.03 |
| 兰临高速公路长下坡路段改造处治延伸段工程 | 在建 | 2022—2023 | 2.91 | 1.61 | 1.35 | 1.00 |
| 在建专项债资金支持项目小计 | | | 732.59 | 717.97 | 322.33 | 342.36 |
| G247 景泰至昭通公路景泰至水泉段 | 筹建 | 筹建 | 126.99 | 28.11 | 0.10 | 0.13 |
| G211 线南义至罗沟圈段升级改造项目 | 筹建 | 筹建 | 90.89 | 24.05 | 0.16 | 0.10 |
| S314 阿克塞至拉配泉至新疆巴什库干公路工程 | 筹建 | 筹建 | 234.47 | 126.84 | 0.03 | 0.05 |
| G309 线定远至达川段升级改造项目 | 筹建 | 筹建 | 148.11 | 41.21 | 0.04 | 0.13 |
| 筹建项目小计 | | | 600.45 | 220.21 | 0.33 | 0.41 |

注：1. 由于部分完工项目尚未竣工决算，期间产生的日常小修计入成本，使得总投资额有所增加；2. 受政府拨款及政府年度投资计划影响，部分在建项目建设周期超过预期
资料来源：公司提供

经营性收费公路项目

公司经营性收费公路项目主要以 PPP 模式进行建设。跟踪期内，存量 PPP 项目仍为 6 个，已进入全线或部分路段试运营阶段（试运营期满 3 年后进行竣工验收及决算方可正式运营），公司通过政府授予的特许经营权进行运营收费，以股权结构比例享有约定的项目运营收益，政府方提供可行性缺口补助；运营期均为 30 年。试运营阶段项目不计提折旧，产生的运营收入计入“营业总收入”。2023 年，公路运营业务收入同比增至 2.03 亿元，收入规模较小。部分经营性收费公路仍处于建设过程中，尚未全线通车运营；未来随着经营性收费公路的全线运营，该板块收入规模有望继续增长。但考虑到收费公路运营收入易受区域经济发展情况和车流量等因素影响，公司公路运营收益实现情况需持续关注。

截至 2023 年底，公司在建经营性收费公路项目计划总投资 592.61 亿元，已累计投资 605.88 亿元，部分项目因建设期拉长、资本化利

息增加等原因，已投资规模超过计划总投资；其他项目尚需投资 18.13 亿元。同期末，公司经营性收费公路资本金到位情况良好，剩余非资本部分主要通过银行贷款和建设期补助作为资金来源，存量 PPP 项目未来投融资压力尚可。

图表 6 • 截至 2023 年底公司在建经营性收费公路项目情况

| 项目名称 | 里程数 (公里) | 总投资 (亿元) | 已投资 (亿元) | 资本金 (亿元) | 到位资本金 (亿元) | 资本金来源 | 收费年限 (年) | 建设期 (年) | 运营状态 |
|-----------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------------------|-------------|------------|-----------|
| 两徽高速公路 | 53.36 | 74.94 | 87.11 | 30.12 | 30.12 | 政府出资 49.00%， 社会资本 51.00% | 30 | 2015—2019 | 已全线通车试运营 |
| 二车一级公路 | 99.20 | 77.18 | 86.29 | 25.06 | 25.06 | 政府出资 44.33%， 社会资本 55.67% | 30 | 2018—2022 | 部分路段通车试运营 |
| 敦当高速公路 | 196.36 | 115.90 | 122.35 | 46.63 | 46.63 | 政府出资 48.72%， 社会资本 51.28% | 30 | 2017—2021 | 已全线通车试运营 |
| 彭大高速公路 | 89.85 | 118.23 | 121.90 | 24.17 | 24.17 | 政府出资 49.00%， 社会资本 51.00% | 30 | 2017—2021 | 部分路段通车试运营 |
| 灵华高速公路 | 81.84 | 104.15 | 94.89 | 26.13 | 23.78 | 政府出资 3.83%，社 会资本 96.17% | 30 | 2019—2024 | 部分路段通车试运营 |
| 打庆高速公路 | 78.34 | 102.21 | 93.34 | 20.86 | 19.57 | 政府出资 47.88%， 社会资本 52.12% | 30 | 2021—2025 | 部分路段通车试运营 |
| 合计 | 598.95 | 592.61 | 605.88 | 172.97 | 169.33 | -- | -- | -- | -- |

注：列示项目较 2022 年末减少金河高速公路项目和柳敦高速公路项目，其中金河高速公路项目因投融资核心边界条件发生重大变化，无法按照 PPP 模式继续推进，未来拟调整为专项债模式进行建设；柳敦高速公路项目已出表
资料来源：公司提供

(2) 工程施工

2023 年，公司工程施工业务收入同比有所下降，毛利率有所提升；跟踪期内，公司新签合同规模受区域基建投资的收缩有所下滑，期末在手合同较充裕，可对未来收入形成保障。

2023 年，工程施工业务收入规模同比有所下降，主要受业主方结算进度影响，部分项目收入确认受到影响所致；板块毛利率同比有所提升。

施工业务

公司施工业务运营主体为子公司路桥集团（板块收入贡献度超过 90.00%）、八冶建设集团有限公司²（以下简称“八冶集团”，公司持股 31.26%）及其他施工单位。其中，路桥集团主要承接高等级公路、桥梁和隧道等交通工程建设项目，八冶集团主要承接政府工程、工业建设工程、住宅及市政工程等。跟踪期内，施工业务模式未发生重大变化，仍以施工总承包模式为主。2023 年，公司新签合同总额同比有所下降，主要系甘肃省内基础设施投资需求下降所致。截至 2023 年底，公司在手未完工合同金额为 191.81 亿元，项目储备量较充足，可对未来工程施工业务收入形成保障。

图表 7 • 公司施工项目情况

| 路桥集团 | 2022 年 | 2023 年 |
|-----------------|--------|--------|
| 新签合同金额（亿元） | 157.22 | 135.26 |
| 新签合同数量（个） | 33 | 104 |
| 期末在手未完工合同金额（亿元） | 182.74 | 190.26 |
| 八冶集团 | 2022 年 | 2023 年 |
| 新签合同金额（亿元） | 48.20 | 31.50 |
| 新签合同数量（个） | 208 | 172 |

² 根据公开信息查询，八冶集团存在法定代表人限制高消费、多笔被纳入被执行人信息（建筑施工合同纠纷为主）。

| | | |
|-----------------|---------------|---------------|
| 期末在手未完工合同金额（亿元） | 13.24 | 1.55 |
| 合计 | 2022 年 | 2023 年 |
| 新签合同金额（亿元） | 205.42 | 166.76 |
| 新签合同数量（个） | 241 | 276 |
| 期末在手未完工合同金额（亿元） | 195.98 | 191.81 |

资料来源：公司提供

公路养护业务

公路养护业务是公司打造全产业链中关键的业务环节，主要由子公司甘肃省公路发展集团有限公司（以下简称“公路发展集团”）及其子公司甘肃省公路养护集团有限公司负责。公路发展集团拥有公路养护工程、公路路基工程、路面工程专业承包、公路工程试验检测、公路工程监理等多种资质，面向全省提供公路养护服务；承担全省 1527 公里高速公路和 1374 公里普通国省干线缺陷责任期的公路日常养护及养护工程任务。业务模式上，公路发展集团以“招投标”方式从甘肃全省各公路局、公路业单位获取养护业务，与甘肃省属各公路局等业单位按月计量结算，与劳务协作单位等下游企业按月劳务结算。截至 2023 年底，公司在手公路养护项目 136 个，合同金额合计 21.08 亿元；前五大客户收入占比合计 15.72%，以甘肃省下辖地区的公路事业部门为主，客户集中度低。

（3）商品销售

商品销售业务作为公司公路建设的延伸型业务，满足公司自身公路施工业务所需原材料采购的同时，实现部分市场化业务。跟踪期内，该板块收入规模大幅增长，毛利率降幅较大。

公司商品销售业务主要经营主体为子公司甘肃省交通物资商贸集团有限公司（以下简称“商贸集团”）及二级子公司甘肃路桥善建科技有限公司。商贸集团承担了为公司工程项目提供物资集中采购和专业化供应服务的职能，同时通过对接市政、房建、铁路等工程项目进行市场化业务拓展。2023 年，商品销售收入同比大幅增长 62.00%至 56.36 亿元，收入占比提升至近 20%，主要系公司整合采购渠道、扩大销售区域，外部客户占比大幅增长所致，但同时也会导致利润水平下滑明显。

跟踪期内，该业务主要产品仍为钢材、水泥、沥青等建筑材料。经公司二次加工后供应公司内部相关项目的物资需要，部分以成本加成一定毛利的价格销售给其他施工企业。商贸集团物资采购主要按照“以销定产”方式，通过对上游供应商“先款后货”，对下游客户“先货后款”的方式进行结算。2023 年，公司商品销售业务主要供应商为钢材、水泥等建材生产企业，下游主要销售给省内外各公路施工企业（包括内部单位）；前五大供应商及客户占比分别为 43.04%和 23.96%，集中度尚可。

（4）工程服务及其他

2023 年，公司工程服务及其他业务收入保持增长，毛利率相对较高，对公司收入和利润形成有益补充。

工程服务业务主要由 2021 年并表的甘肃省交通规划勘察设计院股份有限公司（以下简称“交通规划设计院”）负责。交通规划设计院拥有公路行业设计甲级、市政行业（道路工程、桥梁工程）专业甲级、建筑行业（建筑工程）专业甲级、工程勘察、咨询、测绘、监理、试验检测等专业资质，以及交通工程机电综合施工、对外承包工程资格和节能减排第三方审核等资质，为新三板上市公司；通过为客户提供全过程工程技术服务和工程项目管理等服务获取收益，较强的专业性使得该业务毛利率水平较高。

2023 年，交通规划设计院实现营业总收入 10.81 亿元，实现利润总额 0.76 亿元，收入及利润同比均有所下滑，主要系受国家投融资政策及政府债务政策影响，与基建业务关联度较高的勘察设计业务受影响较大所致。

此外，公司其他业务包括服务区经营、物业服务、租赁业务、房地产开发业务、仓储业务、运输服务、受托加工产品和印刷等业务，收入规模相对较小。

2 经营效率分析

跟踪期内，公司整体经营效率一般。

2023 年，公司销售债权周转次数同比有所下降，存货周转次数同比有所提升，总资产周转次数同比持平，分别为 3.17 次、2.17 次和 0.17 次，整体经营效率一般。

3 未来发展

随着在建收费性公路的逐步完工并投入运营，公司运营及路衍收入将有望提升。同时，在公司公路行业全产业链发展规划背景下，预期公司产业链将得到延伸和扩充，竞争实力有望进一步增强。

短期内，公司将加快推进传统模式收费公路和经营性收费公路的建设，在提升公路通行费收入的同时，促进路衍经济为公司带来可持续的收益，在公路领域从投资、设计、施工、养护、运营、物流运输、到服务区运营的全产业链各环节业务协同发展，提升公司自身竞争实力。

长期来看，根据《甘肃省“三大高速公路新通道”实施方案》，甘肃省将启动建设“河西北部高速公路新通道、甘肃中南高速公路新通道、甘肃中东高速公路新通道”，规划新建和改扩建收费公路总规模约 4550 公里，估算总投资约 5460 亿元；明确了到 2027 年底，“三大高速公路新通道”主通道基本建成，通道联络线、通道辐射线部分建成的目标。公司作为甘肃省级公路建设运营领域的重要企业，将继续承担“服务甘肃发展战略、壮大国有资本实力、引领交通产业发展”相关职能，整合人才、技术、管理等资源，拓宽现有业务范围和建设领域。业务区域方面，向省外、境外进一步扩张，目标成为集公路“融、投、设、建、养、营、运、服、衍”一体化的大型公路企业集团。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，上会会计师事务所（特殊普通合伙）对该报告进行了审计，并出具标准无保留意见的审计结论。

截至 2023 年底，公司合并范围内一级子公司较上年底新增 1 家（甘肃京藏张家寺高速公路项目管理有限公司）。截至 2023 年底，公司合并范围内一级子公司共 28 家。整体看，跟踪期内，公司一级子公司变动小，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底有所增长；随着公路项目的持续投入，在建工程规模进一步增长；受限资产占比较高，资产流动性较弱。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 11.78%，主要来自在建工程的持续投入；公司资产仍以非流动资产为主，资产结构较上年底变动不大。

流动资产中，截至 2023 年底，货币资金较上年底增长 16.41%，货币资金构成以银行存款为主，受限资金合计 3.15 亿元（主要为项目履约保证金）。应收账款主要由应收工程款构成，金额较上年底增长 37.60%，主要系当期工程项目回款进度滞后所致；应收账款账龄以 2 年以内为主，累计计提坏账准备 6.65 亿元；2023 年末应收账款前五名合计金额为 17.98 亿元（账面余额占应收账款总额的 16.45%），集中度较低，主要为应收甘肃省交通投资管理有限公司的款项（12.41 亿元）。公司其他应收款主要为企业间往来款，前五名合计金额 99.05 亿元（账面余额占应收账款总额的 88.78%），集中度高，主要包括应收甘肃省交通运输厅（54.81 亿元）、甘肃省交通投资管理有限公司（21.08 亿元）和甘肃省公路事业发展中心（13.39 亿元）等往来款；已累计计提坏账准备 0.86 亿元。公司存货构成以合同履约成本和在建项目开发成本为主，已累计计提跌价准备 0.02 亿元。公司合同资产主要由已履约未决算的合同（57.63 亿元）及未到期质保金（10.65 亿元）构成，已累计计提减值准备 0.06 亿元。截至 2023 年底，合同资产较上年底下降 13.64%，主要系已履约未结算的工程项目减少所致。

非流动资产中，截至 2023 年底，长期股权投资较上年底增加 10.98 亿元，主要系新增对新建的省级重大项目环华公路项目公司的股权投资所致。公司固定资产规模保持稳定，主要由房屋及建筑物、机器设备和土地资产构成，已累计计提折旧 23.85 亿元。截至 2023 年底，公司在建工程较上年底增长 13.60%，主要系在建收费公路及国省道等持续投入所致，在建工程已计提减值准备 8.91 万元。

图表 8 · 公司资产主要构成情况

| 科目 | 2022 年末 | | 2023 年末 | |
|--------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） |
| 流动资产 | 453.31 | 28.21 | 481.22 | 26.79 |
| 货币资金 | 98.85 | 6.15 | 115.06 | 6.41 |
| 应收账款 | 74.62 | 4.64 | 102.68 | 5.72 |
| 其他应收款 | 114.76 | 7.14 | 110.95 | 6.18 |
| 存货 | 40.47 | 2.52 | 39.25 | 2.18 |
| 合同资产 | 79.02 | 4.92 | 68.24 | 3.80 |
| 非流动资产 | 1153.86 | 71.79 | 1315.20 | 73.21 |
| 固定资产 | 30.40 | 1.89 | 31.45 | 1.75 |
| 在建工程 | 1079.88 | 67.19 | 1226.72 | 68.29 |
| 资产总额 | 1607.17 | 100.00 | 1796.42 | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司受限资产情况如下表所示，其中在建工程受限部分主要系高速公路未来收费权质押取得借款。总体看，公司资产受限比例较高。

图表 9 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

| 受限资产名称 | 受限账面价值（亿元） | 占资产总额比例（%） | 受限原因 |
|-----------|---------------|--------------|---------|
| 货币资金 | 3.15 | 0.18 | 履约保证金 |
| 应收账款 | 4.08 | 0.23 | 质押借款 |
| 存货 | 0.40 | 0.02 | 抵押借款 |
| 固定资产 | 3.10 | 0.17 | 抵押借款 |
| 无形资产 | 0.37 | 0.02 | 抵押借款 |
| 在建工程 | 553.10 | 30.79 | 未来收费权质押 |
| 投资性房地产 | 0.12 | 0.01 | 抵押借款未撤押 |
| 合计 | 564.31 | 31.41 | -- |

资料来源：公司提供

（2）资本结构

跟踪期内，得益于车购税补贴及专项债资金的支持，公司所有者权益较上年底有所增长，权益结构稳定性良好。公司债务结构以长期债务为主，但短期债务增长明显，短期集中兑付压力有所增加。

所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 5.90%；其中实收资本较上年底增加 20.05 亿元，主要系当期通过资本公积转增实收资本 19.50 亿元、通过未分配利润转增实收资本 1.00 亿元所致。其他权益工具系公司发行的永续债券，已于 2024 年 1 月兑付。公司资本公积主要由车购税补贴和政府专项债资金构成，2023 年末较上年底净增加 15.49 亿元，系当期获得的车购税补贴和政府专项债资金以及资本公积转增实收资本等因素综合影响所致。所有者权益中，资本公积和少数股东权益占比较高。

图表 10 • 公司所有者权益主要构成情况

| 科目 | 2022 年末 | | 2023 年末 | |
|----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） |
| 实收资本 | 0.50 | 0.07 | 21.00 | 2.67 |
| 其他权益工具 | 10.00 | 1.35 | 0.00 | 0.00 |
| 资本公积 | 578.61 | 77.90 | 594.10 | 75.53 |
| 未分配利润 | 32.06 | 4.32 | 40.44 | 5.14 |
| 归属于母公司所有者权益合计 | 627.51 | 84.48 | 660.85 | 84.02 |
| 少数股东权益 | 115.27 | 15.52 | 125.73 | 15.98 |
| 所有者权益合计 | 742.78 | 100.00 | 786.58 | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

负债

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 16.83%，负债结构仍以非流动负债为主。公司经营性负债主要体现在以应付工程项目质保金及未结算货款为主的应付账款、以工程未履约已结算款项和动员预付款为主的合同负债，以及以往来款为主的其他应付款。其中，合同负债较上年底增长 75.36%，主要系动员预付款因新开工项目数量较多所致。

图表 11 • 公司主要负债情况

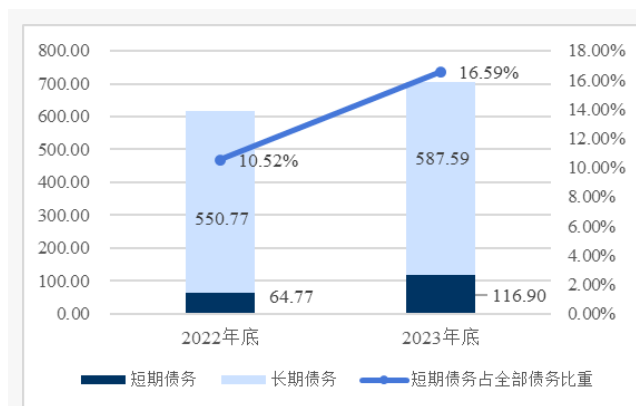
| 项目 | 2022 年末 | | 2023 年 | |
|-------------|---------------|--------------|---------------|--------------|
| | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） |
| 流动负债 | 244.63 | 28.30 | 331.71 | 32.85 |
| 短期借款 | 57.42 | 6.64 | 84.87 | 8.40 |
| 应付账款 | 108.68 | 12.57 | 121.15 | 12.00 |
| 其他应付款 | 31.42 | 3.63 | 32.76 | 3.24 |

| | | | | |
|--------------|---------------|---------------|----------------|---------------|
| 一年内到期的非流动负债 | 1.06 | 0.12 | 25.90 | 2.57 |
| 合同负债 | 25.62 | 2.96 | 44.93 | 4.45 |
| 非流动负债 | 619.77 | 71.70 | 678.14 | 67.15 |
| 长期借款 | 442.11 | 51.15 | 510.47 | 50.55 |
| 应付债券 | 95.85 | 11.09 | 61.27 | 6.07 |
| 递延收益 | 66.29 | 7.67 | 82.69 | 8.19 |
| 负债总额 | 864.39 | 100.00 | 1009.85 | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

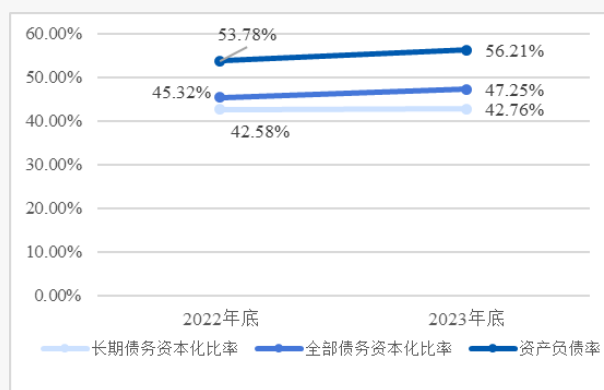
有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 14.45%，债务结构仍以长期债务为主，但跟踪期内，公司短期债务较上年底增长明显，主要受区域融资环境趋紧影响所致。从融资渠道来看，截至 2023 年底，公司除应付票据外的全部债务中，银行借款占 85.66%、债券融资占 12.12%，剩余部分为少量融资租赁债务。公司收费公路建设主要由政策性银行提供相应的长期借款，银行渠道融资占比高。债务指标方面，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所增长。

图表 12 • 2022—2023 年末公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

图表 13 • 2022—2023 年末公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

公司未提供债务到期分布明细。截至 2023 年底，公司短期债务规模为 116.90 亿元，现金类资产对短期债务的覆盖程度尚可，但考虑到公司短期债务增长较快，短期集中兑付压力有所增加。

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入及利润总额同比均有所增长，期间费用控制能力尚可，可继续获得各项政府补贴，盈利指标表现强。

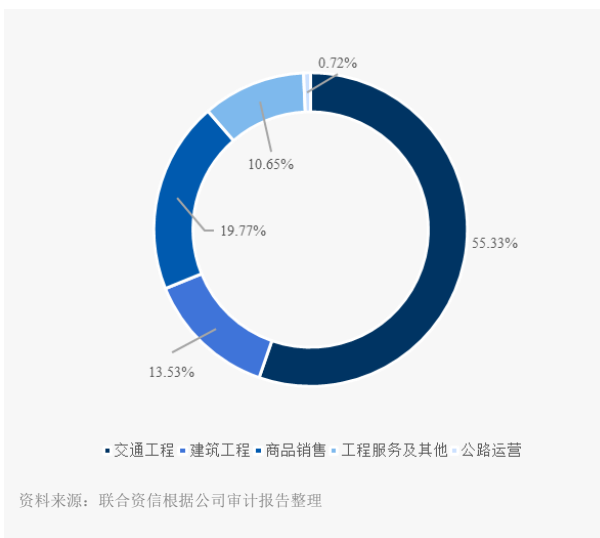
2023 年，公司营业总收入同比增长 6.69%；期间费用同比保持稳定，期间费用率为 9.75%，期间费用中管理费用和财务费用占比较高。公司信用减值损失主要为应收等款项计提的坏账损失，规模同比有所减少；其他收益同比有所增长，政府补贴项目较多，占比较高的为政府可行性缺口补助。2023 年，公司利润总额同比保持增长，营业利润率和总资产收益率同比有所下降，净资产收益率同比有所提升。

图表 14 • 公司盈利能力情况

| 项目 | 2022 年 | 2023 年 |
|--------------|--------|--------|
| 营业总收入 (亿元) | 267.19 | 285.07 |
| 营业成本 (亿元) | 227.80 | 245.78 |
| 期间费用 (亿元) | 27.37 | 27.78 |
| 其中：管理费用 (亿元) | 12.11 | 12.94 |
| 财务费用 (亿元) | 9.52 | 8.55 |
| 其他收益 (亿元) | 2.84 | 3.35 |
| 信用减值损失 (亿元) | -1.25 | -0.91 |
| 利润总额 (亿元) | 11.95 | 12.44 |
| 营业利润率 (%) | 14.19 | 13.29 |
| 总资本收益率 (%) | 1.56 | 1.42 |
| 净资产收益率 (%) | 1.25 | 1.34 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 15 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2023年，受益于工程款的回收和项目资金的拨付，公司经营活动现金流保持净流入，收实现质量较好。同期，公司公路项目持续投入，投资活动现金流仍呈现净流出；为保证项目投入资金，公司将继续保持较大规模的外部融资力度，存在较大的融资需求。

经营活动方面，公司经营活动现金流入以施工项目收到的工程款及政府拨付的项目建设资金为主，经营活动现金流出以支付工程施工业务款项及高速公路项目征地拆迁款、投标保证金、代垫工程款为主。2023年，经营活动现金收支规模同比均有所增长，经营活动现金流量净额同比保持增长，收入实现质量较好。

投资活动方面，公司投资活动现金流入规模很小；投资活动现金流出主要用于投入公路项目建设。2023年，公司投资活动现金流仍为较大规模的净流出；筹资活动前现金流缺口同比有所收窄。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，收到其他与筹资活动有关的现金主要为收到非银行渠道的借款；筹资活动现金流出以偿还债务本息支出为主。2023年，公司筹资活动现金流量净额同比保持稳定。

图表 16 • 公司现金流情况

| 项 目 | 2022 年 | 2023 年 |
|------------------------|----------------|----------------|
| 经营活动现金流入小计（亿元） | 532.06 | 583.69 |
| 经营活动现金流出小计（亿元） | 431.98 | 462.15 |
| 经营活动现金流量净额（亿元） | 100.08 | 121.54 |
| 投资活动现金流入小计（亿元） | 1.30 | 0.67 |
| 投资活动现金流出小计（亿元） | 222.63 | 183.18 |
| 投资活动现金流量净额（亿元） | -221.33 | -182.51 |
| 筹资活动前现金流量净额（亿元） | -121.25 | -60.97 |
| 筹资活动现金流入小计（亿元） | 224.11 | 251.87 |
| 筹资活动现金流出小计（亿元） | 145.86 | 175.56 |
| 筹资活动现金流量净额（亿元） | 78.25 | 76.32 |
| 现金收入比（%） | 86.94 | 99.91 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 偿债指标变化

公司长、短期偿债指标表现均较强，可用授信额度充裕，间接融资渠道畅通。

截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所下降，流动资产对流动负债的保障程度较强。截至 2023 年底，公司现金短期债务较上年底有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度有所减弱。整体看，公司短期偿债指标表现较强。

2023 年，公司 EBITDA 同比变动不大，全部债务/EBITDA 和 EBITDA/利息支出同比均有所提升。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

图表 17 • 公司偿债指标

| 项目 | 指标 | 2022 年 | 2023 年 |
|--------|----------------|--------|--------|
| 短期偿债指标 | 流动比率（%） | 185.31 | 145.08 |
| | 速动比率（%） | 136.46 | 112.67 |
| | 现金类资产/短期债务（倍） | 1.55 | 0.99 |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元） | 30.25 | 29.37 |
| | 全部债务/EBITDA（倍） | 20.35 | 23.92 |
| | EBITDA/利息支出（倍） | 1.03 | 1.09 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

或有负债方面，截至 2023 年底，公司对外担保余额为 6.90 亿元，担保比率为 0.88%，担保对象为敦煌国际酒店有限责任公司，系公司参股的甘肃省国有企业。同期末，公司无重大未决诉讼；或有负债风险可控。

截至 2023 年底，公司共获得银行综合授信额度为 1226.95 亿元，尚未使用额度为 541.36 亿元，公司间接融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司主要业务由子公司开展，公司本部业务规模占比小，主要承担协调及管理职责。公司建立了相对完善的制度体系，对于公司人事任免、资金管理、财务管理、投资管理和项目管理等方面进行管控。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 807.44 亿元（占合并口径的 44.95%），较上年底变动不大；资产结构仍以非流动资产为主（占 81.45%）。公司本部流动资产主要由货币资金（占 48.43%）、其他应收款（占 23.34%）和其他流动资产（占 20.08%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 35.21%）和在建工程（占 61.90%）构成。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 518.39 亿元（占合并口径的 65.90%），较上年底下降 9.29%，主要系永续债券到期兑付所致；所有者权益中，实收资本和资本公积分别占 4.05% 和 93.52%，权益稳定性强。截至 2023 年底，公司本部全部债务 165.08 亿元；其中短期债务占 32.56%、长期债务占 67.44%；公司本部短期债务为 53.76 亿元，短期偿债压力可控；公司本部全部债务资本化比率 24.15%。

2023 年，公司本部营业总收入为 0.85 亿元，利润总额为 4.97 亿元，投资收益是主要利润来源；收入及利润规模占合并口径的比例低。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 98.37 亿元，投资活动现金流净额-86.16 亿元，筹资活动现金流净额-7.58 亿元。

（五）ESG 方面

公司设置安全环保部，对环境和社会责任等方面的事项进行统一管控，并在安全生产管理等方面制定了一系列制度规范，履行国企社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现较好。

环境及社会责任方面，作为建筑施工类企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。公司本部设立安全环保部，对公司安全生产、环境保护规章制度以及生产安全事故应急救援预案等事项进行统筹管理，通过制定相关制度、加强教育培训工作、重视隐患排查等方式，对环境保护和安全生产方面加强管控。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控力度强，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司主要高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人甘肃省国资委具有很强的综合实力。作为甘肃省公路项目建设和运营的重要主体，公司业务区域优势明显，并在项目资金拨付和政府补贴方面继续获得多项支持。

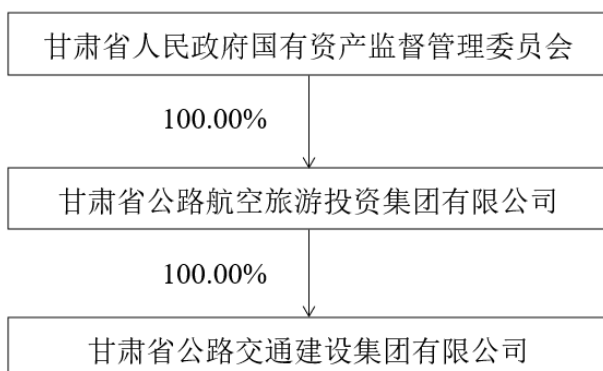
公司实际控制人为甘肃省国资委。2023 年，甘肃省经济稳步发展，产业结构有所优化；一般公共预算收入同比保持增长，中央转移支付规模较大。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

公司作为甘肃省省属大型企业，承担甘肃省经营性收费公路及国省干线项目的建设和管理职能，业务区域专营优势明显。跟踪期内，公司在资金拨付和政府补助等方面继续获得有力的外部支持。2023 年，公司获得车购税补贴 33.92 亿元，政府专项债资金拨付 38.10 亿元，省级预算资金拨付 0.62 亿元，计入“资本公积”及“长期应付款”。同期，公司收到政府可行性缺口补助等补助收入 3.35 亿元，计入“其他收益”。

八、跟踪评级结论

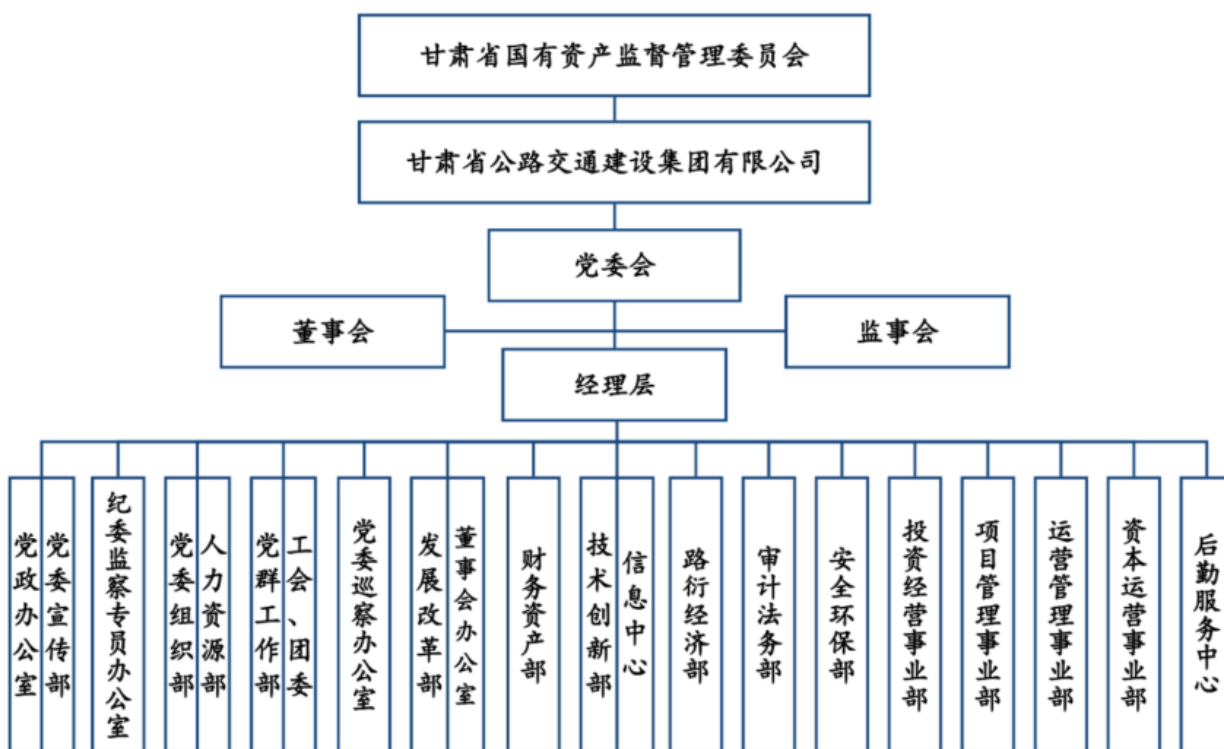
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 甘交 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2023 年底）

| 子公司名称 | 注册资本金（亿元） | 主营业务 | 持股比例 | | 取得方式 |
|--------------------|-----------|-------------|---------|----|------|
| | | | 直接 | 间接 | |
| 甘肃路桥建设集团有限公司 | 20.51 | 公路工程建筑 | 100.00% | -- | 划转 |
| 甘肃省公路发展集团有限公司 | 10.00 | 公路工程建筑养护 | 100.00% | -- | 划转 |
| 甘肃省交通科学研究院集团有限公司 | 1.00 | 公路试验检测、监理服务 | 100.00% | -- | 划转 |
| 甘肃省高速公路服务有限公司 | 5.00 | 服务区经营 | 100.00% | -- | 划转 |
| 甘肃省交通物资商贸集团有限公司 | 10.00 | 商贸 | 80.00% | -- | 划转 |
| 八冶建设集团有限公司 | 12.00 | 工业及民用建筑业 | 31.26% | -- | 划转 |
| 甘肃省交通规划勘察设计院股份有限公司 | 1.83 | 工程咨询服务 | 37.33% | -- | 划转 |

注：八冶建设集团有限公司 7 名董事中，公司派驻 5 名（其中 1 名为董事长），具有实际控制权
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

| 项 目 | 2022 年 | 2023 年 |
|--------------------|---------|---------|
| 财务数据 | | |
| 现金类资产（亿元） | 100.32 | 115.91 |
| 应收账款（亿元） | 74.62 | 102.68 |
| 其他应收款（合计）（亿元） | 114.76 | 110.95 |
| 存货（亿元） | 40.47 | 39.25 |
| 合同资产（亿元） | 79.02 | 68.24 |
| 固定资产（亿元） | 30.40 | 31.45 |
| 在建工程（亿元） | 1079.88 | 1226.72 |
| 资产总额（亿元） | 1607.17 | 1796.42 |
| 实收资本（亿元） | 0.50 | 21.00 |
| 少数股东权益（亿元） | 115.27 | 125.73 |
| 所有者权益（亿元） | 742.78 | 786.58 |
| 短期债务（亿元） | 64.77 | 116.90 |
| 长期债务（亿元） | 550.77 | 587.59 |
| 全部债务（亿元） | 615.54 | 704.49 |
| 营业总收入（亿元） | 267.19 | 285.07 |
| 营业成本（亿元） | 227.80 | 245.78 |
| 其他收益（亿元） | 2.84 | 3.35 |
| 利润总额（亿元） | 11.95 | 12.44 |
| EBITDA（亿元） | 30.25 | 29.37 |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 232.29 | 284.82 |
| 经营活动现金流入小计（亿元） | 532.06 | 583.69 |
| 经营活动现金流量净额（亿元） | 100.08 | 121.54 |
| 投资活动现金流量净额（亿元） | -221.33 | -182.51 |
| 筹资活动现金流量净额（亿元） | 78.25 | 76.32 |
| 财务指标 | | |
| 销售债权周转次数（次） | 3.55 | 3.17 |
| 存货周转次数（次） | 2.12 | 2.17 |
| 总资产周转次数（次） | 0.17 | 0.17 |
| 现金收入比（%） | 86.94 | 99.91 |
| 营业利润率（%） | 14.19 | 13.29 |
| 总资本收益率（%） | 1.56 | 1.42 |
| 净资产收益率（%） | 1.25 | 1.34 |
| 长期债务资本化比率（%） | 42.58 | 42.76 |
| 全部债务资本化比率（%） | 45.32 | 47.25 |
| 资产负债率（%） | 53.78 | 56.21 |
| 流动比率（%） | 185.31 | 145.08 |
| 速动比率（%） | 136.46 | 112.67 |
| 经营现金流动负债比（%） | 40.91 | 36.64 |
| 现金短期债务比（倍） | 1.55 | 0.99 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 1.03 | 1.09 |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 20.35 | 23.98 |

注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 公司长期债务中包含长期应付款中有息部分
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

| 项 目 | 2022 年 | 2023 年 |
|--------------------|---------|--------|
| 财务数据 | | |
| 现金类资产（亿元） | 67.91 | 72.54 |
| 预付款项（亿元） | 23.42 | 11.88 |
| 其他应收款（合计）（亿元） | 32.20 | 34.96 |
| 其他流动资产（亿元） | 35.90 | 30.08 |
| 其他权益工具投资（亿元） | 18.66 | 18.90 |
| 长期股权投资（亿元） | 223.20 | 231.54 |
| 在建工程（亿元） | 406.69 | 407.07 |
| 资产总额（亿元） | 808.15 | 807.44 |
| 实收资本（亿元） | 0.50 | 21.00 |
| 少数股东权益（亿元） | 0.00 | 0.00 |
| 所有者权益（亿元） | 571.48 | 518.39 |
| 短期债务（亿元） | 8.89 | 53.76 |
| 长期债务（亿元） | 134.61 | 111.32 |
| 全部债务（亿元） | 143.50 | 165.08 |
| 营业总收入（亿元） | 0.20 | 0.85 |
| 营业成本（亿元） | 0.16 | 0.55 |
| 其他收益（亿元） | 0.00 | 0.25 |
| 利润总额（亿元） | 11.40 | 4.97 |
| EBITDA（亿元） | 16.25 | 7.62 |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 0.01 | 0.19 |
| 经营活动现金流入小计（亿元） | 536.13 | 570.84 |
| 经营活动现金流量净额（亿元） | 112.27 | 98.37 |
| 投资活动现金流量净额（亿元） | -124.98 | -86.16 |
| 筹资活动现金流量净额（亿元） | 11.43 | -7.58 |
| 财务指标 | | |
| 销售债权周转次数（次） | 172.43 | 5.40 |
| 存货周转次数（次） | * | * |
| 总资产周转次数（次） | 0.0003 | 0.0011 |
| 现金收入比（%） | 4.69 | 22.83 |
| 营业利润率（%） | 12.84 | 33.52 |
| 总资本收益率（%） | 2.27 | 1.12 |
| 净资产收益率（%） | 1.99 | 0.96 |
| 长期债务资本化比率（%） | 19.06 | 17.68 |
| 全部债务资本化比率（%） | 20.07 | 24.15 |
| 资产负债率（%） | 29.29 | 35.80 |
| 流动比率（%） | 180.07 | 93.27 |
| 速动比率（%） | 180.07 | 93.27 |
| 经营现金流动负债比（%） | 126.80 | 61.26 |
| 现金短期债务比（倍） | 7.64 | 1.35 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | / | / |
| 全部债务/EBITDA（倍） | / | / |

注：1. 公司本部有息债务未经调整；2. EBITDA 相关计算数据未获取，相关指标无法计算，用“/”表示；3. “*”代表分母为 0，无意义
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|-----------------|---|
| 增长指标 | |
| 资产总额年复合增长率 | |
| 净资产年复合增长率 | (1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% |
| 营业总收入年复合增长率 | (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100% |
| 利润总额年复合增长率 | |
| 经营效率指标 | |
| 销售债权周转次数 | 营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资) |
| 存货周转次数 | 营业成本/(平均存货净额+平均合同资产净额) |
| 总资产周转次数 | 营业总收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100% |
| 盈利指标 | |
| 总资产收益率 | (净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | (营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100% |
| 债务结构指标 | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/(长期债务+所有者权益)×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| 长期偿债能力指标 | |
| EBITDA利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 全部债务/EBITDA | 全部债务/EBITDA |
| 短期偿债能力指标 | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | (流动资产合计-存货-合同资产)/流动负债合计×100% |
| 经营现金流负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |

注: 现金类资产=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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

| 信用等级 | 含义 |
|------|--------------------------------|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高 |
| 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 |

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

| 评级展望 | 含义 |
|------|-----------------------------------|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大 |
| 稳定 | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| 负面 | 存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持 |