

# 信用等级通知书

东方金诚债评字【2026】0081号

## 贵州交通建设集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“贵州交通建设集团有限公司 2026 年度第二期中期票据”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期中期票据信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二六年三月六日

## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评级有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

- 1.本次评级为委托评级。东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
- 2.本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
- 3.本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。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一定局限性。
- 4.本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，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。东方金诚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，亦不对评级委托方、受评对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 5.本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
- 6.本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。东方金诚对本报告未经授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任并保留追偿权利。
- 7.本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，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。
- 8.任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评级有限公司

2026年3月6日

贵州交通建设集团有限公司  
2026年度第二期中期票据信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期中期票据信用等级	评级日期	评级组长	小组成员
AAA	稳定	AAA	2026/3/6	姜珊	黄丁琦

## 主体概况

贵州交通建设集团有限公司（以下简称“贵州交建”）主要从事贵州省内交通基础设施项目的投融资、建设及经营管理，控股股东为贵州交通投资集团有限公司（以下简称“贵州交投”），实际控制人为贵州省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“贵州省国资委”）。

## 中期票据概况

注册金额：102.40 亿元

本期发行金额：基础发行规模 0 亿元，发行规模上限 12.00 亿元

本期中期票据期限：2 年

偿还方式：每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一次支付

募集资金用途：偿还存量债务融资工具本金

增信措施：无

## 评级模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
企业规模	营业总收入	15.00	12.07
	施工资质	5.00	3.00
市场竞争力	施工经验及技术水平	5.00	4.00
	多样化	5.00	3.00
	新签合同额	10.00	6.93
盈利能力 和 运营效率	EBITDA 利润率	10.00	10.00
	现金收入比	7.50	5.71
	应收账款周转率	7.50	4.34
债务负担 和 保障程度	资产负债率	10.00	5.67
	EBITDA 利息倍数	7.50	2.27
	全部债务/EBITDA	7.50	2.14
	经营现金流动负债比率	10.00	7.19
调整因素		无	
个体信用状况		aa-	
外部支持		+3	
评级模型结果		AAA	

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

## 评级观点

贵州交建是贵州省主要的交通基础设施项目投资建设及运营主体，在省内公路施工领域保持很强的市场地位，期末公路工程业务在手合同额充足，高速公路运营里程及运营收入均持续增长；另一方面，受建筑施工业务结算规模下降，2024 年公司营业收入、净利润均有所下降，利息持续对利润形成较大侵蚀，投资类项目资本支出压力较大，全部债务规模持续增长，债务负担有所加重，资产受限比例较高。

外部支持方面，近年来贵州省经济和财政实力保持增长，省内公路建设仍具有一定发展空间；公司作为贵州省内高速公路重要的投资建设主体，持续得到了股东在资金注入和专项建设资金补助等方面的支持，2024 年收到政府资金 89.02 亿元，预计未来在业务发展、资金注入和专项建设资金补助等方面持续获得股东及相关各方的大力支持。

综合分析，公司偿还债务的能力极强，本期中期票据违约风险极低。

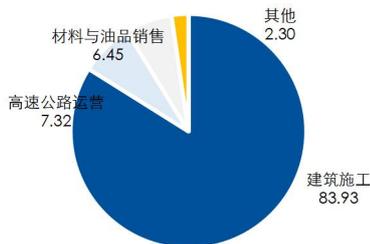
## 同业比较

项目	贵州交通建设集团有 限公司	厦门路桥建设集团有 限公司	中交第三航务工程局 有限公司	中交第二航务工程局 有限公司	中电建路桥集团有限 公司
资产总额（亿元）	3324.94	994.95	886.48	1416.79	2611.69
营业收入（亿元）	417.13	814.26	495.93	812.46	371.05
毛利率（%）	23.00	3.62	8.50	9.51	14.66
利润总额（亿元）	12.01	10.77	12.07	26.67	-11.63
资产负债率（%）	75.06	62.92	79.36	78.00	81.24

注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定，数据来自各企业公开披露的 2024 年度数据，东方金诚整理。

## 主要指标及依据

### 2024年营业收入构成（单位：%）



### 公司全部债务期限结构（单位：亿元）



### 主要数据和指标

项目	2022年	2023年	2024年	2025年9月
资产总额 (亿元)	2575.81	3000.16	3324.94	3445.55
所有者权益 (亿元)	618.29	690.32	829.12	815.19
全部债务 (亿元)	1646.96	1923.19	2119.67	2274.74
营业总收入 (亿元)	400.39	452.89	417.13	220.72
利润总额 (亿元)	10.49	11.25	12.01	8.68
经营性净现金流 (亿元)	91.72	65.99	67.17	25.45
营业利润率 (%)	18.11	18.85	22.30	26.96
资产负债率 (%)	76.00	76.99	75.06	76.34
流动比率 (%)	103.74	100.60	95.27	114.00
全部债务/EBITDA (倍)	24.90	24.83	24.68	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.98	1.11	0.98	-

注：表中数据来源于公司2022年~2024年的审计报告及2025年1~9月未经审计的合并财务报表。

## 优势

- 公司是贵州省主要的交通基础设施项目投融资、建设及经营主体，具有3项公路工程施工总承包特级资质，以及公路、桥梁、隧道等壹级专业资质，在贵州省内公路建筑施工领域具有很强的市场地位；
- 公司在公路、桥梁、隧道施工方面施工经验丰富，在山区拱桥、大跨度刚构桥、高墩斜拉桥、大跨径悬索桥、高瓦斯隧道、特长隧道等特殊施工领域优势突出，荣获古斯塔夫·林德撒尔奖、鲁班奖等，为公司后续发展提供有力技术支持；
- 2024年，受益于高速公路项目投资力度加大，公司中标多条高速带动新签合同额大幅增至441.50亿元，同比增长116.30%，期末在手合同额充足，为未来业务发展提供了较强支撑；
- 截至2025年3月末，公司运营高速公路里程1122.29公里，近年高速公路里程、运营收入持续增长，随着在建项目逐渐完工并投入运营，预计未来公司高速公路运营里程及收入继续保持增长；
- 近年贵州省经济和财政实力保持增长，省内公路建设仍具有一定发展空间，作为贵州省内高速公路重要的投资建设主体，预计公司未来在业务发展、资金注入和专项建设资金补助等方面持续获得股东及相关各方的大力支持。

## 关注

- 2024年因建筑施工业务结算规模下降，公司营业收入有所下降，利息支出大幅增长对利润造成较大侵蚀；
- 公司并表范围PPP等投资类项目未来尚需投资436.95亿元，面临较大的资本支出压力，全部债务规模较大且持续增长，债务负担有所加重，资产受限比例较高。

## 评级展望

公司评级展望为稳定。预计未来贵州省高速公路建设的持续稳定增长为公司建筑施工业务发展提供了较强支撑，同时随着高速公路运营里程的增加及路网的逐渐联通，公司高速公路运营通行费收入未来将保持增长。

## 评级方法及模型

《建筑企业信用评级方法及模型（RTFC011202504）》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	26 贵州交通 MTN001/AAA	2026/1/14	吕春阳、姜珊	《建筑企业信用评级方法及模型 (RTFC011202504)》	<a href="#">阅读原文</a>
AAA/稳定	-	2019/10/30	葛新景、刘怡雯	《东方金诚建筑企业信用评级方法及模型 (RTFC011201907)》	<a href="#">阅读原文</a>

## 主体概况

公司目前主要从事贵州省内交通基础设施项目的投融资、建设及经营管理，控股股东为贵州交投，实际控制人贵州省国资委

2025年2月，贵州交通建设集团有限公司（以下简称“公司”或“贵州交建”）控股股东变更为贵州交通投资集团有限公司（以下简称“贵州交投”）。贵州交投系由贵州交建与贵州省公路开发集团有限公司（以下简称“贵州公路集团”）通过专业化重组整合而成，持有公司100%股权。截至2025年9月末，公司注册资本和实收资本为62.39亿元，控股股东为贵州交投，实际控制人为贵州省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“贵州省国资委”）。

公司目前是贵州省主要的交通基础设施项目投融资、建设及经营主体，主营业务包括建筑施工、高速公路运营和材料与油品销售业务，以建筑施工业务为主。公司建筑施工业务拥有公路工程施工总承包特级及多项施工总承包壹级资质。公司建筑施工业务主要包括公路工程、市政工程和房屋建筑等业务类别，经营区域主要集中于贵州省内，所投资建设的高速公路项目均属于贵州省高速公路网的重要组成部分。

截至2025年9月末，公司（合并）资产总额3445.55亿元，所有者权益815.19亿元，资产负债率76.34%。2024年和2025年1~9月，公司实现营业收入分别为417.13亿元和220.72亿元，利润总额分别为12.01亿元和8.68亿元。

## 中期票据概况及募集资金用途

### 主要条款

公司向中国银行间交易商协会注册金额为人民币102.40亿元的中期票据（中市协注[2024]MTN1026号），本次拟发行“贵州交通建设集团有限公司2026年度第二期中期票据”（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据基础发行规模0亿元，发行规模上限12.00亿元，期限为2年。本期中期票据按面值100元平价发行，采用固定利率，单利按年计息，每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一次支付。

本期中期票据无担保。

### 募集资金用途

本期中期票据募集资金拟用于偿还存量债务融资工具本金，具体为“16贵州交通MTN001”，到期日为2026年4月18日，本金为12.00亿元。

## 宏观经济与政策环境

### 受内需放缓影响，2025年四季度GDP增速回落，但顺利完成全年增长目标

2025年四季度GDP同比增长4.5%，增速较三季度回落0.3个百分点，主要原因是在当季出口较快增长的同时，投资和消费增速下行幅度加大。其中，四季度固定资产投资同比下降13.1%，降幅较三季度扩大一倍，背后是房地产市场持续调整，地方财政偏紧，以及外部波动对

制造业投资信心冲击较大等。另外，受上年同期基数抬高，以及当前消费信心偏弱影响，四季度居民商品消费减速，服务消费增速则有所加快。

整体上看，2025年GDP同比增长5.0%，顺利完成全年增长目标，好于市场预期。主要有三个支撑因素：一是尽管美国大幅加征关税导致我国对美出口下滑20%，但出口多元化取得显著进展，制造业转型升级塑造出口新动能，2025年出口额同比增速达到5.5%，外需对经济增长的拉动力不降反升；二是宏观政策定调更加积极有为，财政加力、货币宽松，逆周期调节力度加大；三是高技术制造业为代表的新质生产力领域增长较快。不过，二季度以来房地产市场调整压力加大，抑制居民消费动能，固定资产投资出现有历史统计数据以来的首次负增长，宏观经济“供强需弱”格局凸显，物价水平偏低。

**2026年宏观政策延续稳增长取向，重点是财政加力、货币宽松、着力稳定房地产市场，同时坚持不搞大水漫灌，持续推动新老动能转换**

短期来看，尽管受投资、消费动能减弱影响，2025年四季度经济增速下行，但当前就业形势稳定，物价出现回暖势头，加之2026年1月“两新”政策优化，结构性货币政策工具降息落地，前期出台的“两个5000亿”扩投资政策效果也会逐步显现，以及年初出口有望保持较快增长，预计2026年一季度GDP增速将有所回升，短期内宏观政策将处于观察期。

全年来看，伴随美国高关税对全球贸易和我国出口的影响进一步显现，2026年外需对经济增长的拉动力会相应减弱，需要内需及时顶上来。预计2026年宏观政策将进一步加大稳增长力度，其中，财政政策有可能“一平三升”，在目标赤字率保持在4.0%的同时，增加新增专项债、超长期特别国债和政策性金融工具规模；在结构性政策工具降息先行落地后，货币政策还将实施全面降息降准，其中降息幅度有可能达到20至30个基点，降准幅度达到0.5个百分点；2026年房地产支持政策会在放松限购、下调房贷利率等方向加码。不过，在持续推进新旧动能转换、深入整治“内卷式”竞争过程中，2026年宏观政策还会坚持不搞大水漫灌。预计2026年GDP同比增速将在4.8%左右，物价水平偏低状况会有所缓解，以高技术制造业为代表的新质生产力领域将延续较快增长势头。

## 行业及区域分析

公司主要从事建筑施工业务，所属行业为建筑行业。

**受房地产持续拖累影响，2025年建筑行业整体需求收缩，行业增长承压，预计2026年房地产市场的止跌回稳及基建投资增速的回升有利于建筑行业需求修复**

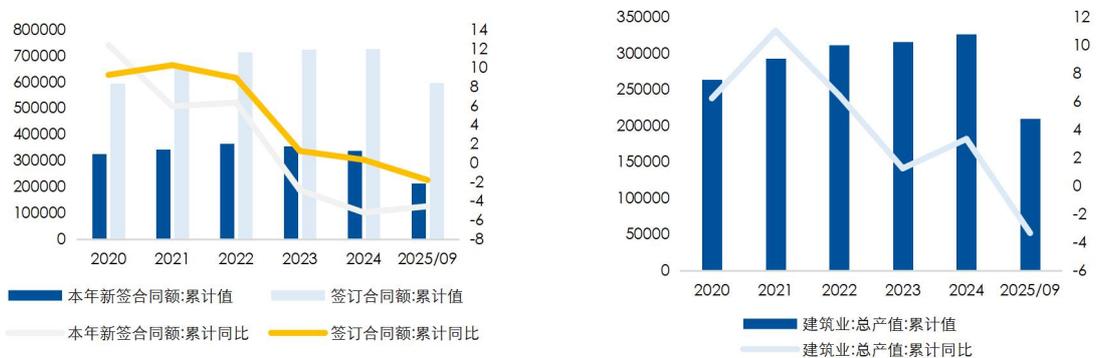
2025年建筑行业整体需求收缩，行业增长承压。2025年前三季度，建筑行业新签合同额累计同比下降4.55%，签订合同额累计同比下降1.79%。存量订单降幅小于新签合同，表明项目建设进度放缓。受上述因素影响，前三季度建筑业总产值累计同比下降3.34%，下滑幅度较上半年进一步增大2.20个百分点。

2025年房地产行业表现仍旧低迷，成为拖累建筑行业的主要因素。2025年以来，尽管中央相继推出“推动老旧小区改造、支持受困房企化解项目风险、存量商品房收购、降准降息”

等一系列政策助力房地产市场止跌回稳,但房地产市场仍处于震荡筑底阶段。2025年1~11月,全国房地产开发投资、房屋施工面积、房屋新开工面积同比分别下降15.9%、9.6%和20.5%。作为房地产建安投资活跃度“晴雨表”的新开工和施工面积均显著收缩,反映出房地产建设端投资整体低迷,直接拖累了建筑业整体合同额的增长。2025年12月召开的中央经济工作会议提出,2026年要着力推动房地产市场止跌回稳和高质量推进城市更新,从而有望减缓房地产施工需求下滑速度。

2025年基建投资增速持续回落,1~11月,广义基建投资同比增速为0.13%,狭义基础设施投资(不含电力)增速降至-1.10%。从基建三大细分领域中,电力、热力、燃气及水的生产供应投资同比增长10.7%,交通运输、仓储和邮政业投资同比增长-0.1%,水利、环境和公共设施管理业投资同比增长-6.3%。具体来看,因电力能源转型、电网智能化升级、特高压建设等需求持续较高,电力、电网相关投资仍较旺盛,水利领域受益于两重项目中含较多重大水利工程及长江沿线交通设施建设,投资韧性较强,而主要由地方政府主导的公共设施、道路等项目投资受地方债务约束影响下滑明显。三季度以来基建投资增速下行较快,三季度末中央通过盘活结存限额和政策性金融工具补充约一万亿元资金,强化对全年基建投资的托底力度,预计12月基建投资增速有望回稳。2025年中央经济工作会议明确提出继续实施更加积极的财政政策,并保持必要的财政赤字水平,强调优化“两新”政策实施,推动投资止跌回稳,基建仍被视为稳增长的重要抓手之一,2026年基建投资增速有望较2025年小幅回升。

图表 1: 近年我国建筑业合同额及总产值情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: iFinD 同花顺, 东方金诚整理

**我国建筑行业竞争激烈,集中度逐步提高,但企业间的分化加剧,反内卷背景下竞争的核心正从“价格竞争”转向“价值竞争”**

我国建筑行业市场化程度较高,建筑企业数量众多,建筑行业需求下滑背景下,建筑企业间的竞争进一步加剧。

我国建筑行业集中度逐步提高,建筑央企及地方大型国企凭借资金、资源、资质、技术及先进的项目管理经验等在市场竞争中具有明显优势。2024年我国国有及国有控股建筑企业建筑业总产值、累计签订合同额及新签合同额占比分别达到43.11%、59.30%和51.71%。

从八大建筑央企<sup>1</sup>来看,八大建筑央企新签订单市场占有率从2013年的24.38%提升至2024年的48.68%。2024年八大建筑央企新签合同额同比增速为-1.32%,高于全行业新签合同额增速,其中中国中冶、中国中铁、中国铁建等3家建筑央企新签合同额同比减少。2025年前三季度,八大建筑央企的新签订单市场份额仍占据主导地位,其中中国中冶新签合同额同比下滑幅度较大,中国电建和中国交建新签合同额同比增速超过4%,企业间的分化加剧。

2025年中央经济工作会议明确提出综合整治“内卷式”竞争,要求制定全国统一大市场建设条例,破除地方保护和市场分割。2025年7月,国务院国资委推动33家建筑央企联合发布“反内卷”倡议书,共同推动行业转型,摒弃“内卷式”竞争,竞争的核心正从“价格竞争”转向“价值竞争”。未来建筑行业将加快向高端化、智能化、绿色化转型升级。

图表 2: 我国国有及国有控股建筑企业建筑总产值及合同额占比情况



资料来源: 公开资料, 东方金诚整理

## 区域经济环境

### 近年来贵州省经济和财政实力保持增长, 省内公路建设仍具有一定发展空间

贵州省位于我国西南地区, 连接成渝经济区、珠三角经济区、北部湾经济区, 是我国西南地区重要的经济走廊。全省面积 17.62 万平方公里, 下辖贵阳、六盘水、遵义、安顺、铜仁、毕节六个地级市, 以及黔西南布依族苗族自治州、黔东南苗族侗族自治州和黔南布依族苗族自治州三个自治州。

近年来贵州省经济及财政实力保持增长, 2024 年贵州省全省地区生产总值 22667.12 亿元, 比上年增长 5.3%。全省固定资产投资 (不含农户) 比上年增长 0.6%, 其中基础设施投资增长 9.7%。2024 年全省财政总收入 3780.95 亿元, 比上年增长 3.2%。一般公共预算收入 2169.62 亿元, 增长 4.4%。全省一般公共预算支出 6522.42 亿元, 比上年增长 5.1%。

贵州省持续推进铁路、高速公路和水运建设。截至 2024 年末, 全省公路通车里程 22.03 万公里, 比上年末增长 0.2%。其中, 高速公路通车里程 9042 公里, 增长 2.9%, 在全国排名靠前。2024 年贵州省完成公路水路投资 901.03 亿元, 同比下降 21.7%, 其中公路建设投资 897.02 亿元, 同比下降 21.9%。2024 年全省建成普通国道 278 公里、乡镇通三级及以上公路 356 公里, 新改建农村公路 2700 公里, 纳 (雍) 至兴 (义) 国高纳雍至晴隆段、贵 (阳) 至北 (海)

<sup>1</sup> 八大建筑央企指: 中国中铁、中国建筑、中国铁建、中国交建、中国电建、中国能建、中国中冶、中国化学。

国高贵阳至平塘段、沪昆国高贵阳至安顺段扩容工程形象进度分别达 98%、70%、80%，道真至武隆、六枝至安龙等项目加快推进，贵州服务重大战略实施有力有效。2023 年 3 月，交通运输部、国家铁路局、中国民用航空局、国家邮政局、中国国家铁路集团有限公司联合印发《加快建设交通强国五年行动计划（2023—2027 年）》（简称《行动计划》），提出到 2027 年加快建设交通强国取得阶段性成果，国家高速公路里程达到约 13 万公里，普通国道里程约 27 万公里。2025 年贵州省交通运输工作会议上提出，2025 年将全面开工建设 G76 厦蓉国高都匀至贵阳段扩容工程与榕江至融安（黔桂界）高速公路项目，G6025 洞口至三穗国家高速公路会同至天柱段与蔗香至红水河（黔桂界）高速公路项目，G326 大方九驿至七星关鸭池公路，重庆经赤水至叙永高速公路（贵州段）与 G6512 秀山至从江国高松桃（大兴）至万山段、G6512 秀山至从江国家高速公路玉屏至天柱段（贵州境），G6002 贵阳环城扩容工程等 9 个重点收费公路项目，总里程 482 公里、总投资 939 亿元，未来贵州省公路建设投资需求仍较大，省内公路建设仍具有一定的发展空间。

## 业务运营

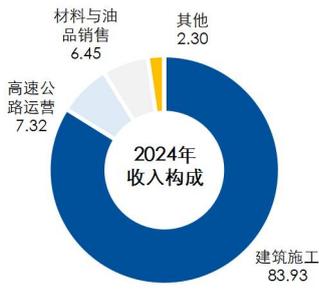
### 经营概况

公司收入和毛利润主要来源于建筑施工和高速公路运营业务，近年来公司营业收入有所波动，毛利润和综合毛利率均有所增长

公司主要从事贵州省内交通基础设施项目的投融资、建设及经营管理，收入和毛利润主要来源于建筑施工业务。

图表 3：公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况<sup>2</sup>（单位：亿元、%）

类别	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
建筑施工	350.66	87.58	397.22	87.71	350.10	83.93	52.09	76.38
高速公路运营	24.11	6.02	27.91	6.16	30.54	7.32	8.69	12.74
材料与油品销售	12.23	3.05	19.08	4.21	26.88	6.45	5.29	7.76
其他	13.39	3.35	8.68	1.92	9.61	2.30	2.13	3.12
<b>合计</b>	<b>400.39</b>	<b>100.00</b>	<b>452.89</b>	<b>100.00</b>	<b>417.13</b>	<b>100.00</b>	<b>68.20</b>	<b>100.00</b>
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
建筑施工	47.78	13.62	56.84	14.31	64.51	18.43	9.68	18.58
高速公路运营 <sup>3</sup>	20.16	83.63	23.43	83.96	24.93	81.64	7.79	89.64
材料与油品销售	2.40	19.65	2.99	15.67	2.51	9.35	0.32	6.05
其他	3.91	29.20	3.86	44.43	4.00	41.56	0.84	39.44
<b>合计</b>	<b>74.25</b>	<b>18.54</b>	<b>87.12</b>	<b>19.24</b>	<b>95.95</b>	<b>23.00</b>	<b>18.62</b>	<b>27.31</b>



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司近年收入有所波动，其中 2024 年受建筑施工业务结转规模下降影响营业收入有所下降。从收入构成来看，建筑施工业务收入是公司最主要的收入来源，高速公路运营业务收入近

<sup>2</sup> 因四舍五入为亿元，数据存在一定误差，下同。

<sup>3</sup> 根据贵州省政府“黔府发【2017】15号”《关于深化交通基础设施投融资体制改革的指导意见》，2020年起对公司管理的收费还贷高速公路资产不计提折旧摊销。

年增长较快，材料与油品销售业务收入规模及占比有所下降；其他业务收入主要为房地产开发和服务业等，收入规模有所下降，但规模及占比均较小。

公司综合毛利润、毛利率持续增长，其中高速公路运营业务毛利率较高系 2020 年开始，公司对运营的高速公路资产不再计提折旧摊销，使得高速公路运营业务毛利率保持很高水平。

### 建筑施工业务

**公司是贵州省主要的交通基础设施项目投融资、建设及经营主体，施工资质完备，施工经验丰富，在贵州省内公路建设施工领域保持很强的市场地位**

公司是贵州省主要的交通基础设施项目投融资、建设及经营主体，按照贵州省政府对公司的定位，公司主要承担全省交通基础设施建设省级资金筹措有关工作，通过实行市场化运作，重点以 BOT 模式和 PPP 模式对公路、水路设施和仓储物流等交通运输产业进行投融资、建设及经营管理。

公司施工资质较为完备，截至 2025 年 3 月末拥有公路工程施工总承包特级资质 3 个（贵州省公路工程集团有限公司、贵州桥梁建设集团有限责任公司、贵州路桥集团有限公司），市政公用工程和建筑工程施工总承包壹级，桥梁工程、公路路面工程、公路路基工程和隧道工程等专业承包壹级资质等，以及工程设计公路行业甲级资质。

公司在高原、平原和山岭地区从事公路桥梁施工已有多年历史，在公路、桥梁、隧道施工方面积累了丰富的施工经验和技术水平，尤其在山区拱桥、大跨度刚构桥、高墩斜拉桥、大跨径悬索桥、高瓦斯隧道、特长隧道等施工领域具有竞争优势。其中，公司所承建的杭瑞高速北盘江第一桥、平罗高速平塘特大桥、G320 花鱼洞大桥荣获“世界桥梁界诺贝尔奖”——古斯塔夫·林德撒尔奖。此外，公司承建的花江峡谷大桥超越北盘江第一桥成为新的“世界第一高桥”；公司承建的坝陵河大桥荣获“鲁班奖”，总溪河特大桥荣获“李春奖”；公司承建的水盘高速北盘江特大桥先后荣获“鲁班奖”“詹天佑奖”“李春奖”“贵州省科技进步一等奖”。2024 年，公司实现新签合同额为 441.50 亿元，在贵州省内公路建设施工领域持续拥有很强的市场地位。

**公司建筑施工业务以公路工程施工为主，2024 年底以来受益于高速公路投资力度加大公司新签合同额大幅增长，期末在手合同额充足，项目以高速公路为主，为未来业务发展提供了较强支撑**

公司建筑施工业务以公路工程施工为主，同时包括少量市政工程和房屋建筑施工业务。2024 年公司建筑施工业务收入中公路工程、市政工程和房屋建筑业务收入占建筑施工业务收入的比重分别为 95.00%、0.99%和 4.01%，其中公路工程业务收入是建筑施工业务最主要的收入来源。

近年公司通过 PPP 等投资项目增加带动施工业务增长，2024 年底高速公路项目投资力度加大，公司中标多条高速带动新签合同额大幅增长。2024 年及 2025 年 1~3 月，公司新签合同额分别同比增长 116.30%和 374.89%。

图表 4：公司建筑施工业务情况（单位：亿元、%）



项目	2022年	2023年	2024年	2025年1~3月
新签合同额 (亿元)	492.14	204.11	441.50	176.61
新签合同个数 (个)	87	159	135	24
完工合同额 (产值) (亿元)	494.60	429.46	664.65	205.63
年(期)末在手合同额 (亿元)	1198.84	973.49	750.34	721.32
其中: 省内	966.64	768.94	497.51	451.08
省外	232.20	204.55	252.84	270.24

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2024年以来，公司加大省外及境外项目的拓展力度，省外项目主要分布在云南、广西、广东、重庆、福建、浙江等区域，境外以“一带一路”沿线国家为主。截至2025年3月末，公司在手合同额仍然充足，储备项目以高速公路为主，对公司的未来收入形成较强支撑。

### 1. 公路工程建设

公路工程建设是公司建筑施工业务收入和毛利润的主要来源，2024年新签合同额大幅增长，在手合同额规模较大，预计未来贵州省高速公路建设仍将保持持续增长，有助公司公路工程业务保持稳定发展

公司公路工程施工项目包括高速公路、道路、桥梁和隧道等。公路工程业务是公司建筑施工业务收入和毛利润的主要来源，业务规模较大。

公司公路工程施工业务订单承接及施工能力较强，2024年底随着高速公路项目投资力度加大，2024年公司公路工程业务新签合同额大幅增长。截至2025年3月末，公司公路工程业务期末在手合同额为707.85亿元，充足的项目储备为未来的收入结转提供了支撑。

2025年贵州省交通运输工作会议上提出，2025年将全面开工建设9个重点收费公路项目，总里程482公里、总投资939亿元，此外《加快建设交通强国五年行动计划（2023—2027年）》明确了未来五年加快建设交通强国的思路目标和行动任务，未来贵州省公路建设投资需求仍较大，随着投资恢复，作为贵州省主要的交通基础设施项目投融资、建设及经营主体，公司公路工程业务有望保持稳定发展。

图表 5：公司公路工程业务总体情况（单位：亿元、个）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
新签合同额	467.46	172.65	428.79	167.92
新签合同个数	66	117	99	15
完工合同额（产值）	477.00	411.01	609.22	197.86
年（期）末在手合同额	1156.58	918.22	737.79	707.85

资料来源：公司提供，东方金诚整理

**公司在建公路工程项目以高速公路和路桥施工为主，主要分布在贵州省内，业主方主要为地方国有企业，回款较有保障**

公司公路工程项目以贵州省内为主，项目业主方以地方政府为主。公司已完工合同额规模较大，2024 年公司主要已完工的 26 个公路工程施工项目合同总金额为 133.55 亿元，已结算金额 119.88 亿元，已回款金额为 114.72 亿元，整体结算进度为 89.77%，已结算部分的回款进度为 95.69%，结算和回款情况整体较好。

公司公路工程业务在建项目较多，以高速公路和路桥为主，主要分布在贵州省内，省外项目主要分布在新疆、云南及安徽等地，施工类型包括施工总承包或 PPP 项目等。截至 2025 年 3 月末，公司在建前十大公路工程项目（见附件三）主要为安盘 4 标、安盘七标、国道 218 线那拉提至巴仑台公路项目第 NBTZ-10 标段、宣会高速公路等施工项目，合同金额共计 177.41 亿元，已结算金额为 118.06 亿元，已回款金额为 96.39 亿元，已结算部分的回款进度为 81.65%。其中，2024 年新开工项目主要为威彝高速公路 TJ4，合同金额 17.40 亿元，业主方昭通市威彝高速公路投资开发有限公司，已结算 0.16 亿元。考虑到公司在建项目业主方主要为地方国有企业，项目回款较有保障。

**公司投资类项目回款较有保障，但回款周期较长，未来投资规模仍较大，面临较大的资本支出压力**

公司利用自身在工程施工方面的优势和政策支持，采用 BOT+EPC+政府补贴、PPP 等多种投资运营方式拓展交通基础设施投资和运营业务。截至 2025 年 3 月末，公司在建投资项目共计 8 个，其中纳入合并范围的项目 7 个，参股项目 1 个，全部为高速公路项目（见附件四），部分在建项目主体完工已通车。公司投资类项目投资规模较大，纳入合并范围的 7 个在建投资类项目计划总投资额为 1295.25 亿元，截至 2025 年 3 月末已累计投入金额 858.30 亿元，未来尚需投资 436.95 亿元，项目的回报机制为使用者付费或可行性缺口补助，运营周期较长，一般为 30 年。

为减少 PPP 等投资类项目的资金投入压力，公司主要采取自有资金加社会配套资金相结合的融资模式，其中贵州荔波至河池高速公路项目预计投资总额为 55.05 亿元，资金来源为政府发行的专项债。整体来看，公司投资类项目未来投资规模仍较大，面临较大的资本支出压力，同时项目回款虽较有保障，但回款周期较长，未来仍面临一定的不确定性。

## 2.市政工程和房屋建筑业务

公司市政工程和房建工程项目主要位于贵州省内，新签合同金额及收入规模整体仍较小

公司拥有市政公用工程施工总承包一级资质，市政工程主要为城市快速路、城市主干道、次干道等施工工程，主要位于贵州省内。近年公司市政工程业务新签合同额、完工合同额均有所波动，总体来看规模较小。

图表 6：公司市政工程业务情况（单位：亿元、个）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1~3月
新签合同额	6.86	3.26	5.96	-
新签合同个数	4	4	10	-
完工合同额（产值）	4.27	6.16	21.63	-
年（期）末在手合同额	22.06	19.16	3.49	3.49

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司房屋建筑项目主要为高速公路配套的收费站、休息站等项目。近年来新签合同额波动下降，在手合同额呈下降趋势。

图表 7：公司房建工程业务情况（单位：亿元、个）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1~3月
新签合同额	17.82	28.20	6.75	8.69
新签合同个数	17	38	26	9
完工合同额（产值）	13.33	12.29	33.80	7.77
年（期）末在手合同额	20.21	36.11	9.06	9.98

资料来源：公司提供，东方金诚整理

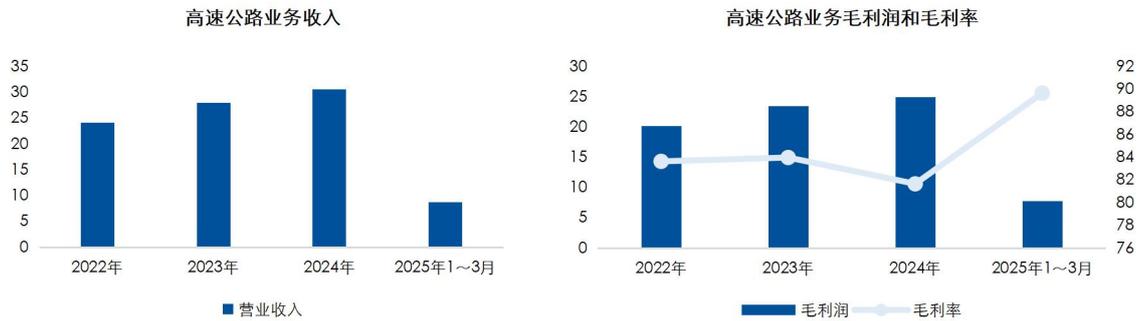
### 高速公路运营

截至 2025 年 3 月末公司运营高速公路总里程 1122.29 公里，高速公路里程及营业收入保持增长，随着在建项目逐渐完工并投入运营，预计未来公司高速公路运营里程及收入继续保持增加

公司运营的高速公路均为已完工的 BOT 和 PPP 高速公路项目，项目主要涉及《贵州省高速公路网规划》中的高速公路线路以及其他道路建设项目。

公司高速公路运营里程逐年增加，截至 2025 年 3 月末，公司负责运营并纳入合并范围的高速公路共有 20 条（见附件五），总投资 1437.90 亿元，总里程 1122.29 公里，收费期限均为 30 年。近年来公司高速公路业务营业收入持续增长，主要因公司运营高速公路车流量增长带动通行费收入增加所致；因对公司管理的收费还贷高速公路资产不计提折旧摊销，毛利率保持很高水平。随着运营高速公路路网逐渐联通、车流量增加以及在建项目逐渐完工并投入运营，预计未来公司高速公路运营里程及通行费收入将继续保持增长。

图表 8：公司高速公路运营业务情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 公司治理与发展战略

### 公司治理结构较为规范，内部管理能够满足公司经营需要

根据《贵州交通建设集团有限公司章程》，公司设股东、党委、董事会和经理层。公司股东为贵州交投，决定公司的经营方针、战略规划和投资计划。公司党委由 5-7 名成员组成，其中党委书记 1 人、党委副书记 2 人、党委委员若干；公司党委研究讨论是董事会、经理层决策重大问题的前置程序，董事会、经理层拟决策的重大问题需由党委会事先研究并提出意见建议，再由董事会或经理层作出决定。公司设董事会，对股东负责，董事会由 5-7 名董事组成，包括 1 名职工董事，外部董事人数应超过董事会全体成员的半数，其中非由职工代表担任的董事由股东委派产生或更换。公司不设监事会、监事，由审计与风险委员会行使《公司法》规定的监事会职权。公司经理层设总经理 1 名、副总经理 3 名（其中 1 名兼总工程师）；总经理助理、安全总监、总法律顾问等经理层备案职务人员职数 2 名。

根据《省交通运输厅关于核定贵州交通投资集团有限公司及所属贵州交通建设集团有限公司和贵州交投产业集团有限公司领导职数、内设部门及管理人员编制等有关事项的通知》文件精神，现本部内设机构为 9 个部室，分别为办公室（党委办公室、董事会办公室）、工程管理部、质量安全部、财务部、党群工作部（统战工作部、宣传部）、人力资源部、审计法务部、纪检办公室、总工程师办公室。各部室主要职责是负责集团核心企业业务管理，对所属分公司和工程项目部的生产、施工、管理实施全面监控。各中心和职能部门职责分工明确，机构设置和职能分工符合内部控制的要求。综合看来，公司内部管理能够满足公司经营需要。

### 公司战略定位清晰，所实施的战略措施有利于企业提升竞争力

公司的整体战略目标为：主要从事高速公路的投资、施工及运营管理，以“立足贵州、领先西部、享誉中国、参与世界”为市场战略，紧紧围绕交通基础设施全产业链，坚持横向纵向产业融合发展，不断提升交通产业发展竞争能力，加快业务结构转型升级，全力提升公司专业、行业与品牌影响力，致力成为交通业态覆盖广、发展规模大、经营效益好、竞争能力强的大型交通综合建设运营集团。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2022 年~2024 年的合并财务报告和 2025 年 1~9 月的合并财务报表。中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年和 2023 年的财务数据进行了审计，北京精勤成思会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年的财务数据进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。2025 年 1~9 月的合并财务报表未经审计。

截至 2024 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共 103 家。

### 资产构成与质量

近年公司以非流动资产为主的资产规模保持增长，同时存货、应收账款和其他应收款规模较大，存在资金占压，且资产受限比例较高，对资产流动性和再融资能力形成一定制约

近年公司资产规模持续保持增长，其中非流动资产占比较大，2024 年末为 80.82%，2025 年 9 月末增至 81.86%。

公司流动资产主要由应收账款、其他应收款、预付款项、存货、货币资金等构成。公司应收账款主要为应收工程款，1 年以内占比较高，业主方主要为地方国有企业或政府单位。

图表 9：2024 年末公司按欠款方归集的期末余额前五大应收账款情况（单位：亿元、%）

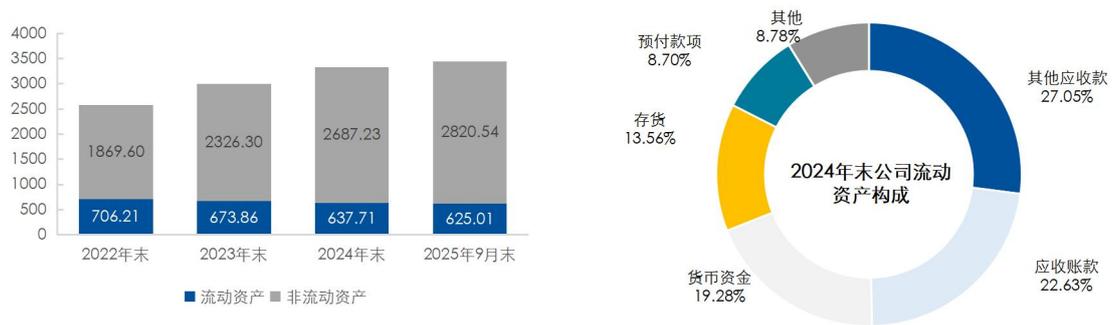
企业名称	关联关系	期末余额	占总额比例	账龄
贵州毕节公路管理局	非关联方	7.01	4.84	1 年以内、1-2 年、2-3 年、3 年以上
凯里市交通运输局	非关联方	2.87	1.98	1-2 年、2-3 年
毕节市交通投资建设集团有限责任公司	非关联方	2.69	1.86	3 年以上
云南省建设投资控股集团有限公司	非关联方	2.58	1.78	1 年以上
六盘水市交通投资开发有限责任公司	非关联方	2.23	1.54	1 年以内，3 年以上
合计	-	17.38	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司存货主要为公司在建的高速公路及房地产开发项目，2024 年末因原材料期末余额降低导致存货同比小幅下降，未计提跌价准备；预付款项主要为公司高速公路建设按合同条款预付的相关款项，2024 年末同比下降 51.03%，系收回款项所致；其他应收款主要为应收往来款项及各类保证金，期末余额前五名的其他应收款合计 76.75 亿元，占比 44.42%，集中度较高，主要包括对毕节市交通投资建设集团有限责任公司、毕节市人民政府、黔南布依族苗族自治州人民政府、贵州省交通运输厅等的应收往来款项。截至 2025 年 9 月末，公司流动资产较 2024 年末有所下降，其中货币资金较 2024 年末下降 17.49%。

公司非流动资产主要由在建工程、无形资产及长期股权投资等构成。公司在建工程主要为高速公路在建项目，近年加大项目投资后持续增长；无形资产主要为高速公路经营特许权，未计提减值准备，近年保持增长；长期股权投资主要为对合营/联营高速公路项目公司投资及对贵州交通产业发展基金有限责任公司的投资，2024 年末对贵州交通产业发展基金有限责任公司的投资金额为 74.06 亿元、对贵州贵金高速公路有限公司投资金额 26.69 亿元。截至 2025 年 9 月末，公司非流动资产较 2024 年末有所增长，主要系无形资产增长所致。

图表 10：公司资产构成情况（单位：亿元）



项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
应收账款	117.80	146.11	144.34	155.99
其他应收款	139.88	144.02	172.51	179.80
货币资金	128.04	122.49	122.93	101.43
预付款项	103.41	113.32	55.49	56.43
存货	136.27	93.23	86.49	79.85
合同资产	48.27	44.09	41.01	37.58
<b>流动资产合计</b>	<b>706.21</b>	<b>673.86</b>	<b>637.71</b>	<b>625.01</b>
无形资产	1003.46	1131.46	1268.43	1446.92
在建工程	657.09	925.66	1113.52	1068.05
长期股权投资	132.54	137.55	168.36	173.85
<b>非流动资产合计</b>	<b>1869.60</b>	<b>2326.30</b>	<b>2687.23</b>	<b>2820.54</b>
<b>资产总额</b>	<b>2575.81</b>	<b>3000.16</b>	<b>3324.94</b>	<b>3445.55</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从资产受限及抵质押情况来看，截至 2024 年末，公司受限资产占总资产比重为 61.51%，占净资产的比重为 246.67%，受限资产规模大，对资产流动性和再融资能力形成一定影响。

图表 11：截至 2024 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目名称	受限规模	受限原因	科目名称	受限规模	受限原因
货币资金	3.91	保证金等	固定资产	0.16	长期借款质押
开发成本	0.005	长期借款质押	在建工程	815.49	借款质押
无形资产	1225.55	长期借款质押	-	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 资本结构

### 公司所有者权益呈增长趋势，其中资本公积及未分配利润占比较大

公司所有者权益由实收资本、资本公积、未分配利润、其他权益工具等构成，近年呈增长趋势。其中实收资本 62.39 亿元，未发生变化；资本公积主要为公司收到贵州省交通运输厅拨付的各专项资金和补助金，持续增长；未分配利润为经营积累，规模较高；公司其他权益工具为公司下属子公司发行的永续债，2024 年末为 4.63 亿元；少数股东权益受合作项目的增加而增长。

2025 年 9 月末，公司所有者权益较 2024 年末小幅下降，主要由于其他权益工具、资本公积减少所致，其中资本公积下降主要是计入资本公积的国开基金还款所致。

图表 12：公司所有者权益构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司 PPP 项目处于建设期，随着融资需求增加，全部债务规模持续增长且规模较大，债务负担有所加重

公司 PPP 项目处于建设期，融资需求持续增加，以非流动负债为主的负债规模持续增加是公司近年负债总额增加较快的主要原因。

公司流动负债规模主要由短期借款、应付账款、合同负债、一年内到期的非流动负债、应付票据和其他应付款等构成。其中短期借款以信用借款和保证借款为主，主要用于公路工程项目的垫资以及补充营运资金等；合同负债主要为预售售楼款和工程款；其他应付款主要为应付往来款项、保证金及代扣款，2024 年因收回部分款项同比下降 20.86%。2025 年 9 月末，公司流动负债较 2024 年末下降 18.09%，主要系一年内到期的非流动负债及应付账款降低所致。

图表 13：公司负债构成情况（单位：亿元）



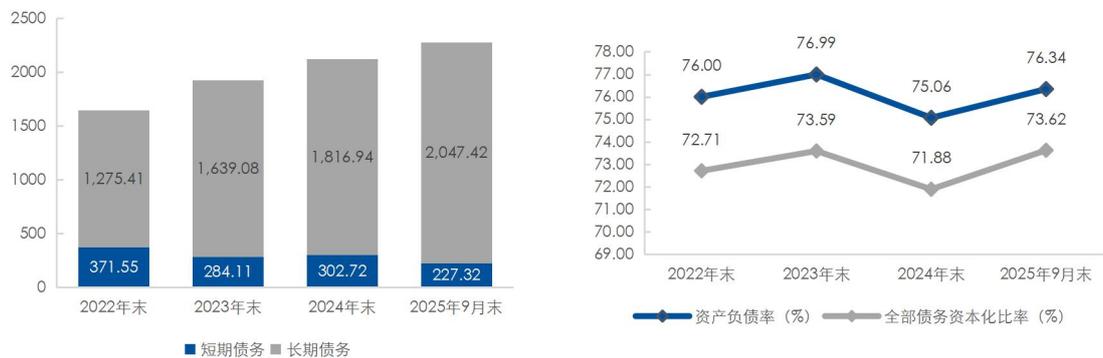
项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 9 月末
短期借款	169.82	95.50	96.96	99.06
合同负债	103.12	163.00	162.90	145.71
应付账款	107.63	102.79	107.77	82.16
其他应付款	72.95	99.18	78.50	75.52
一年内到期的非流动负债	101.39	111.59	148.98	82.32
<b>流动负债合计</b>	<b>680.72</b>	<b>669.82</b>	<b>669.34</b>	<b>548.25</b>
长期借款	1159.77	1487.76	1689.79	1895.09
应付债券	94.77	105.81	61.28	74.29
长期应付款	21.27	45.71	74.44	111.79
<b>非流动负债合计</b>	<b>1276.80</b>	<b>1640.02</b>	<b>1826.48</b>	<b>2082.11</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司非流动负债规模及占比较大，主要由长期借款和应付债券等构成。公司 PPP 项目投资规模建设使得融资需求进一步增长，使得长期借款、应付债券增长；2024 年因政府专项债券规模增加 35.90 亿元导致长期应付款大幅增长。

全部债务方面，近年公司全部债务规模持续增长，以长期债务为主，2025 年 9 月末公司长期债务占比为 90.01%，借款主要用于高速公路项目建设投资。2024 年因公司所有者权益大幅增长，虽然当年债务规模增长，但长期债务资本化比率、全部债务资本化比率、资产负债率均有所下降。整体来看，公司债务结构以长期债务为主，债务负担较重。考虑到公司 PPP 等投资类项目仍处于建设期，预计未来 1~2 年内公司债务规模将保持增长态势。

图表 14：公司债务负担情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

对外担保方面，截至 2025 年 9 月末，公司对外担保余额 32.08 亿元，占净资产的比例 3.94%，被担保单位贵州省公路开发集团有限公司。

### 盈利能力

近年来公司营业收入有所波动，利润总额持续增长，但债务规模的持续增加及在建高速公路陆续完工通车由在建工程转入无形资产，公司计入财务费用的利息支出大幅增长对利润造成较大侵蚀

近年公司营业收入有所波动，其中 2024 年因建筑施工项目结算规模下降，公司营业收入有所下降，公司毛利率保持增长。公司期间费用以财务费用和管理费用为主，随着债务规模的持续增长，以及公司在建高速公路项目陆续完工通车转入无形资产影响，公司财务费用继续保持增长，2024 年财务费用为 71.32 亿元，期间费用率提升至 19.84%，对利润空间继续挤占。

非经常性损益方面，公司投资收益近年波动较大，2023 年公司投资收益大幅亏损主要因公司 2023 年豁免杜平高速债务形成的亏损，2024 年公司投资收益 1.61 亿元主要因公司权益法核算的长期股权投资收益。公司其他收益主要为政府补助，近年持续增长；信用减值损失主要为应收账款信用减值损失，2024 年损失规模 0.97 亿元。公司利润总额呈小幅增长趋势，净利润呈下降趋势；总资本收益率和净资产收益率有所波动，盈利能力仍有待提高。

2025 年前三季度，公司营业收入同比下降 26.10%，利润总额同比下降 12.18%。但 2024 年度公司新签合同额显著增长，建筑施工业务期末在手合同额仍充足，未来贵州省高速公路建

设的持续增长有助于公司建筑施工业务的持续稳定发展；随着运营高速公路路网逐渐联通、车流量增加以及在建项目逐渐完工并投入运营，预计未来公司高速公路运营里程及通行费收入也将继续保持增长。但近年来持续增加的债务规模及在建高速公路陆续完工通车由在建工程转入无形资产，公司计入财务费用的利息支出大幅增长对利润造成较大侵蚀。

图表 15: 公司盈利能力情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

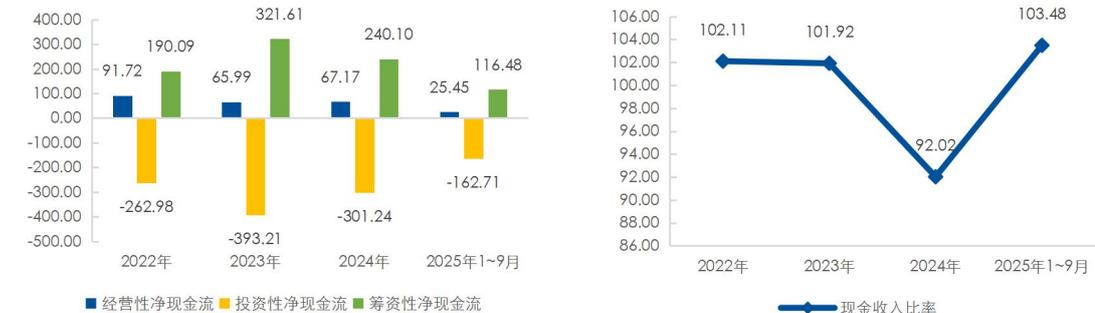
### 现金流

近年来公司经营性现金流呈现为净流入，未来在建高速公路项目对外投资规模仍较大，预计公司仍将保持较高的外部融资依赖度

近年公司经营活动产生的现金流量净额均呈现为净流入且规模较高；同期，现金收入比处于较好水平。公司投资活动现金流近年表现为持续大幅净流出状态，主要为公司 PPP 等高速公路投资类项目持续投入所支付的现金增加所致。随着融资需求的增加，近年公司筹资活动产生的净现金流持续保持较大规模的净流入。

2025 年前三季度，公司经营性现金流仍表现为净流入，投资性现金流仍为净流出，公司对外部融资仍有较强依赖。预计未来公司在建高速公路项目资金支出规模的增加使得公司仍保持较高的外部融资依赖度。

图表 16: 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)



数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

## 偿债能力

公司流动比率和速度比率呈下降趋势。公司经营活动产生的现金流量净额波动导致近年公司经营现金流负债有所波动。公司全部债务/EBITDA 持续下降，EBITDA 利息倍数有所波动，EBITDA 对利息支出的保障能力仍较低。

截至 2025 年 9 月末，公司（合并）短期债务为 227.32 亿元；截至本报告出具日，公司未来一年到期的债券（含回售）本金为 43.00 亿元；2024 年公司分配股利、利润和偿付利息支付的现金为 107.19 亿元。2024 年公司经营性净现金流为 67.17 亿元，投资性净现金流为-301.24 亿元，筹资活动前净现金流为-234.07 亿元。公司在建高速公路项目投资规模仍较大，面临较大的资金支出压力，预计公司筹资活动前净现金流仍为负值，对短期债务保障能力仍较弱。

图表 17：公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

项目	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 9 月（末）
流动比率	103.74	100.60	95.27	114.00
速动比率	83.73	86.68	82.35	99.44
经营现金流流动负债比	13.47	9.85	10.03	-
EBITDA 利息倍数	0.98	1.11	0.98	-
全部债务/EBITDA	24.90	24.83	24.68	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司融资渠道畅通，银行授信额度充足，截至 2025 年 9 月末，公司共获得各金融机构的人民币综合授信额度总额为 939.65 亿元，未使用授信额度为 362.98 亿元。

## 过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（自主查询版），截至 2026 年 2 月 3 日，公司本部在银行贷款履约方面不存在不良信用记录。

截至报告出具日，公司到期债券已按期兑付，处于存续期债券均按时偿还利息。

## 外部支持

作为贵州省内高速公路重要的投资建设主体，近年公司在业务发展、资金注入和专项建设资金补助等方面持续获得股东及相关各方的大力支持

贵州省实施工业强省战略，大力推进新型工业化，现阶段全省形成了以酒、饮料和精制茶制造、煤炭、电力、烟草（简称“酒煤电烟”）等四大传统支柱产业和电子信息、大健康、新型建筑和建材等新兴产业为主导的工业体系格局。近年来贵州省经济及财政实力总体保持增长，经济实力进一步增强。2022 年 1 月，国务院发布《国务院关于支持贵州在新时代西部大开发上闯新路的意见》（国发〔2022〕2 号文件），从政策、资金投入等各方面支持在新时代西部大开发上闯新路。2022 年 8 月，财政部印发了《支持贵州加快提升财政治理能力奋力闯出高质量发展新路的实施方案》（财预〔2022〕114 号），支持贵州加快提升财政治理能力，贵州省发展前景向好。

公司实际控制人为贵州省国资委，作为贵州省主要的交通基础设施项目投融资、建设及经营主体，公司在业务发展方面能够持续获得股东的有力支持。公司投资建设的高速公路项目均

属于贵州省高速公路网的重要组成部分，在业务承接方面能获得股东的有力支持。根据贵州省政府印发的《贵州省新时代高速公路建设五年决战实施方案》，贵州省财政继续执行现行高速公路省级财政支持政策，从2018年起至2022年，以28.1亿元为基数、按每年10%递增安排财政预算资金支持全省高速公路建设，并最大限度争取国家资金用于高速公路项目。公司业务发展方面获得的外部支持具有较高持续性。

自公司组建以来，公司持续得到了股东及实际控制人在资金注入和专项建设资金补助等方面的支持。近年来，贵州省交通运输厅、贵州省人民政府及中国交通运输部均下达了配套政策性文件。根据黔府函〔2019〕6号，贵州省政府同意统筹使用省级高速公路预算内资金、国有企业上缴国有资本收益、地方高速公路资本金，在10年内以资本金和其他土地、经营性资产对贵州高速公路集团有限公司、贵州交通建设集团有限公司注资不低于500亿元。2022年~2024年及2025年1~9月，公司实际收到贵州省交通运输厅项目投资款和地方政府项目投资款等政府资金分别为85.10亿元、97.23亿元、89.02亿元和17.09亿元。

## 抗风险能力及结论

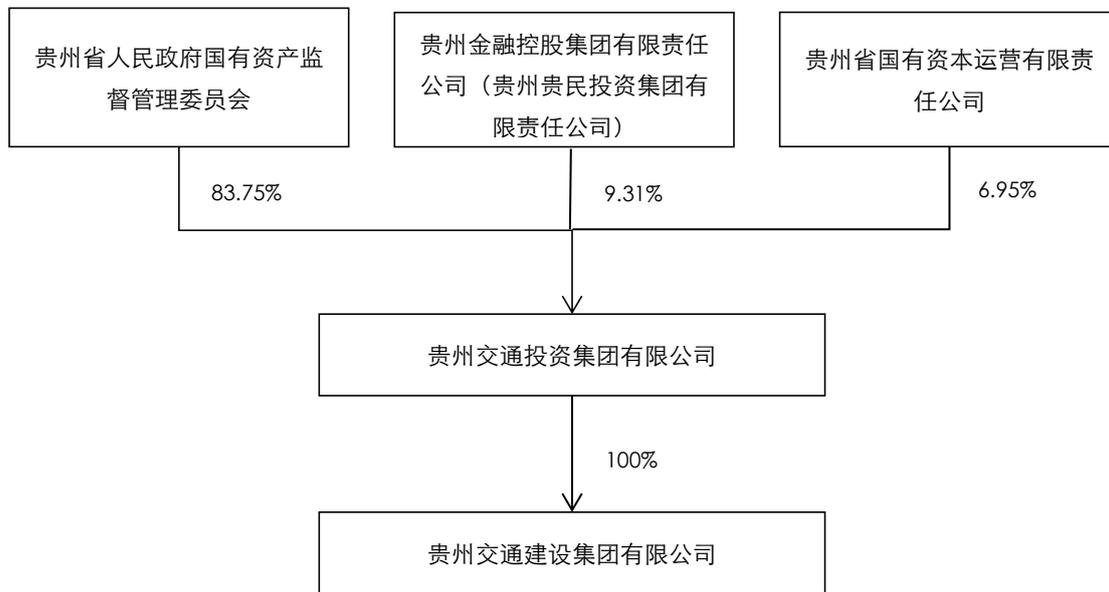
公司是贵州省主要的交通基础设施项目投融资、建设及经营主体，具有3项公路工程施工总承包特级资质，以及公路、桥梁、隧道等壹级专业资质，在贵州省内公路建设施工领域具有很强的市场地位；公司在公路、桥梁、隧道施工方面施工经验丰富，在山区拱桥、大跨度刚构桥、高墩斜拉桥、大跨径悬索桥、高瓦斯隧道、特长隧道等特殊施工领域优势突出，荣获古斯塔夫·林德撒尔奖、鲁班奖等，为公司后续发展提供有力技术支持；2024年，受益于高速公路项目投资力度加大，公司中标多条高速带动新签合同额大幅增至441.50亿元，同比增长116.30%，期末在手合同额充足，为未来业务发展提供了较强支撑；截至2025年3月末，公司运营高速公路里程1122.29公里，近年高速公路里程、运营收入持续增长，随着在建项目逐渐完工并投入运营，预计未来公司高速公路运营里程及收入继续保持增长。

同时，东方金诚也关注到，2024年因建筑施工业务结算规模下降，公司营业收入有所下降，利息支出大幅增长对利润造成较大侵蚀；公司并表范围PPP等投资类项目未来尚需投资436.95亿元，面临较大的资本支出压力，全部债务规模较大且持续增长，债务负担有所加重，资产受限比例较高。

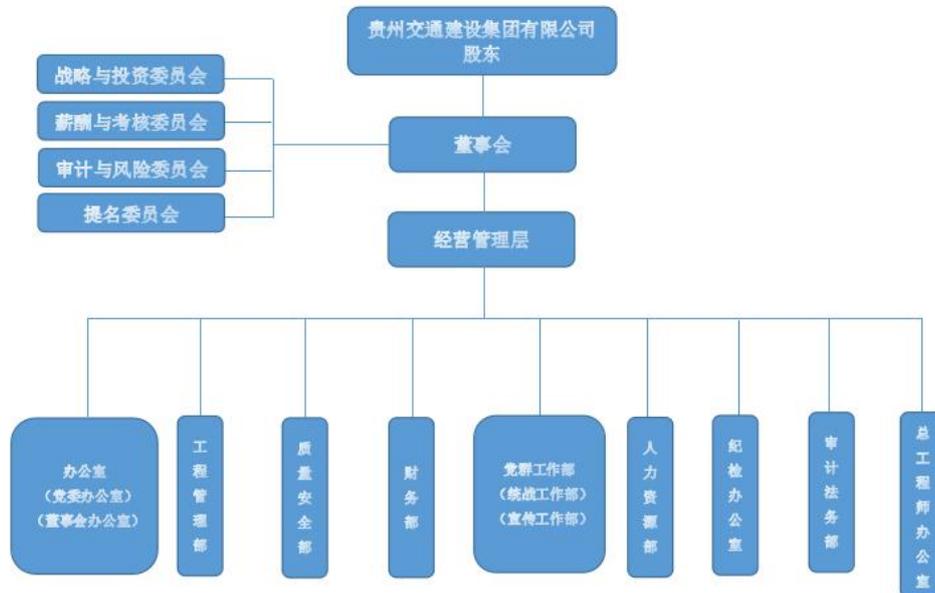
外部支持方面，近年来贵州省经济和财政实力保持增长，省内公路建设仍具有一定发展空间；作为贵州省内高速公路重要的投资建设主体，公司持续得到了股东在资金注入和专项建设资金补助等方面的支持，2024年收到政府资金89.02亿元，预计未来在业务发展、资金注入和专项建设资金补助等方面持续获得股东及相关各方的大力支持。

综上，东方金诚评定公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，本期中期票据信用等级为AAA。

### 附件一：截至 2025 年 9 月末公司股权结构图



## 附件二：截至 2025 年 9 月末公司组织结构图



附件三：截至 2025 年 3 月末公司在建前十大公路工程项目情况

单位：亿元

项目名称	业主单位	项目所在地	开工日期	竣工日期	合同金额	已结算合同金额	已回款金额	施工模式
安盘 4 标	贵州省公路开发有限责任公司	贵州省	2023-03-31	2027-03-31	26.29	12.81	7.84	PPP
国道 218 线那拉提至巴仑台公路项目第 NBTZ-9 标段	新疆那巴高速公路发展有限责任公司	新疆和静县巴仑台镇	2021-07-01	2026-06-30	16.14	10.62	10.62	PPP
国道 218 线那拉提至巴仑台公路项目第 NBTZ-10 标段	新疆那巴高速公路发展有限责任公司	新疆巴州和静县	2021-07-01	2026-06-30	17.92	9.85	9.85	PPP
安盘七标	贵州安盘高速公路有限责任公司	贵州省盘州市	2023-03-31	2027-03-30	18.24	12.26	-	总承包
贵阳至平塘高速公路 T2 合同段	贵州贵平高速公路有限公司	贵阳市乌当区	2023-04-26	2025-04-26	15.72	13.72	12.96	总承包
贵阳至平塘高速公路 T8 合同段	贵州贵平高速公路有限公司	贵州省黔南州	2022-11-11	2025-11-10	16.31	10.62	10.21	PPP
宣会高速公路	云南宣会高速公路有限公司	云南省宣威市	2020-12-01	2025-06-30	17.80	18.84	16.79	总承包
威彝高速公路 TJ4	昭通市威彝高速公路投资开发有限公司	云南昭通彝良县	2024-04-09	2027-04-08	17.40	0.16	0.10	总承包
贵阳至平塘高速公路 T12 合同段	贵州贵平高速公路有限公司	贵州省平塘县	2023-04-26	2025-06-30	16.03	14.81	13.99	PPP
武隆至道真高速公路总承包 TJ-1 合同段	贵州道武高速公路建设有限公司	遵义市道真县洛龙镇	2020-08-03	2025-07-31	15.56	14.37	14.03	PPP
<b>合计</b>	-	-	-	-	<b>177.41</b>	<b>118.06</b>	<b>96.39</b>	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

附件四：截至 2025 年 3 月末公司在建投资类项目情况

单位：亿元、%

项目名称	项目类型	入库情况	总投资额	累计已投资	持股比例	运营期限	合同签订日期	建设期	项目类型	是否并表
六枝至安龙	PPP	国家	245.31	238.41	79.82	30	2021年6月29日	3.5年	高速公路	是
纳雍至晴隆	PPP	国家	380.05	371.20	47.98	30	2021年11月1日	4.6年	高速公路	是
奉节至巫山	PPP	国家	143.97	130.12	25.00	30	2020年9月29日	6年	高速公路	否
道真至武隆	PPP	国家	65.74	62.32	79.99	30	2019年10月14日	4年	高速公路	是
广西河池至荔波	PPP	国家	112.85	98.88	99.95	30	2021年8月5日	3年	高速公路	是
广西鹿寨至鱼峰	PPP	国家	44.16	25.14	99.90	30	2021年5月18日	4年	高速公路	是
贵州荔波至河池	政府专项债	无	55.05	34.74	100.00	30	-	3年	高速公路	是
贵阳至平塘	PPP	正在办理入库	392.09	27.61	50.90	30	2022年11月22日	3年	高速公路	是
<b>合计</b>	-	-	<b>1439.22</b>	<b>988.42</b>	-	-	-	-	-	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

附件五：截至 2025 年 3 月末公司高速公路运营情况

单位：亿元、公里

公路名称	总投资额	里程	正式通车时间	收费期限	通行费收入			
					2022年	2023年	2024年	2025年1~3月
松铜高速公路	57.30	50.40	2014年12月1日	30年	2.39	2.78	2.79	0.77
贵惠高速公路	36.86	40.32	2013年10月1日	30年	1.07	1.22	1.31	0.35
瓮马高速公路	48.28	55.74	2014年11月1日	30年	2.10	2.51	2.49	0.67
黔大高速公路石东段	54.27	48.00	2015年2月1日	30年	1.99	2.21	2.02	0.52
黔织高速公路	29.14	35.48	2013年2月6日	30年	0.55	0.66	0.68	0.17
盘兴高速公路	117.60	88.23	2016年12月1日	30年	1.96	1.94	1.96	0.53
开息高速公路	22.87	20.24	2017年1月1日	30年	0.22	0.27	0.29	0.14
息黔高速公路	102.58	91.58	2017年1月1日	30年	0.71	0.79	0.92	0.33
花安高速公路	88.87	87.77	2017年5月1日	30年	2.14	2.77	2.46	0.70
白黔高速公路	66.28	56.00	2017年3月1日	30年	0.69	0.85	0.70	0.21
毕龙高速公路	49.20	35.25	2017年9月29日	30年	0.99	0.86	0.81	0.28
新石高速公路	178.83	112.53	2021年11月3日	30年	2.15	2.90	3.00	1.39
赫六高速公路	111.66	69.95	2022年4月22日	30年	0.13	0.37	0.51	0.12
赫镇高速公路	45.87	28.17	2022年4月29日	30年	0.17	0.29	0.78	0.17
织普高速公路	55.96	52.53	2018年8月31日	30年	0.94	1.14	1.22	0.31
龙镇高速公路	22.38	11.27	2018年7月21日	30年	0.23	0.22	0.25	0.08
黔大东清高速公路	73.83	53.47	2018年12月28日	30年	0.75	0.75	0.59	0.14
三都至独山高速公路	64.07	46.34	2019年11月28日	30年	0.37	0.49	0.43	0.10
兴义环城高速	101.88	62.60	2020年12月28日	30年	0.23	0.26	0.35	0.10
南两高速公路	110.17	76.42	2020年10月18日	30年	1.37	1.64	1.43	0.37
<b>合计</b>	<b>1437.90</b>	<b>1122.29</b>	-	-	<b>21.15</b>	<b>24.93</b>	<b>24.98</b>	<b>7.45</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 附件六：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022年(末)	2023年(末)	2024年(末)	2025年9月(末)
<b>主要财务数据及指标</b>				
资产总额(亿元)	2575.81	3000.16	3324.94	3445.55
所有者权益(亿元)	618.29	690.32	829.12	815.19
负债总额(亿元)	1957.52	2309.84	2495.83	2630.36
短期债务(亿元)	371.55	284.11	302.72	227.32
长期债务(亿元)	1275.41	1639.08	1816.94	2047.42
全部债务(亿元)	1646.96	1923.19	2119.67	2274.74
营业收入(亿元)	400.39	452.89	417.13	220.72
利润总额(亿元)	10.49	11.25	12.01	8.68
净利润(亿元)	4.34	4.18	3.17	4.26
EBITDA(亿元)	66.13	77.44	85.90	-
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	91.72	65.99	67.17	25.45
投资活动产生的现金流量净额(亿元)	-262.98	-393.21	-301.24	-162.71
筹资活动产生的现金流量净额(亿元)	190.09	321.61	240.10	116.48
毛利率(%)	18.54	19.24	23.00	27.58
营业利润率(%)	18.11	18.85	22.30	26.96
销售净利率(%)	1.08	0.92	0.76	1.93
总资产收益率(%)	2.47	2.41	2.50	-
净资产收益率(%)	0.70	0.61	0.38	-
总资产收益率(%)	0.17	0.14	0.10	-
资产负债率(%)	76.00	76.99	75.06	76.34
长期债务资本化比率(%)	67.35	70.36	68.67	71.52
全部债务资本化比率(%)	72.71	73.59	71.88	73.62
货币资金/短期债务(%)	34.46	43.11	40.61	44.62
非筹资性现金净流量债务比率(%)	-10.40	-17.01	-11.04	-6.03
流动比率(%)	103.74	100.60	95.27	114.00
速动比率(%)	83.73	86.68	82.35	99.44
经营现金流流动负债比(%)	13.47	9.85	10.03	-
EBITDA利息倍数(倍)	0.98	1.11	0.98	-
全部债务/EBITDA(倍)	24.90	24.83	24.68	-
应收账款周转率(次)	2.97	3.43	2.87	-
销售债权周转率(次)	2.94	3.40	2.85	-
存货周转率(次)	2.45	3.19	3.57	-
总资产周转率(次)	0.17	0.16	0.13	-
现金收入比(%)	102.11	101.92	92.02	103.48

## 附件七：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产} / \text{流动负债} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

## 附件八：信用等级符号及定义

### 主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	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，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

注：除AAA级和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。

### 科技创新主体信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA <sub>sti</sub>	受评主体具有科技创新属性，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 <sub>sti</sub>	受评主体具有科技创新属性，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 <sub>sti</sub>	受评主体具有科技创新属性，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 <sub>sti</sub>	受评主体具有科技创新属性，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 <sub>sti</sub>	受评主体具有科技创新属性，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 <sub>sti</sub>	受评主体具有科技创新属性，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 <sub>sti</sub>	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 <sub>sti</sub>	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 <sub>sti</sub>	不能偿还债务

注：除AAA<sub>sti</sub>级和CCC<sub>sti</sub>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。

### 中长期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA <sub>sti</sub>	科技创新债券安全性很强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA <sub>sti</sub>	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A <sub>sti</sub>	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB <sub>sti</sub>	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB <sub>sti</sub>	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B <sub>sti</sub>	科技创新债券较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC <sub>sti</sub>	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC <sub>sti</sub>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还科技创新债券
C <sub>sti</sub>	不能偿还科技创新债券

注：除AAA<sub>sti</sub>级和CCC<sub>sti</sub>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。

### 短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

### 短期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1 <sub>sti</sub>	短期科技创新债券还本付息能力最强，安全性最高
A-2 <sub>sti</sub>	短期科技创新债券还本付息能力较强，安全性较高
A-3 <sub>sti</sub>	短期科技创新债券还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B <sub>sti</sub>	短期科技创新债券还本付息能力较低，有一定的违约风险
C <sub>sti</sub>	短期科技创新债券还本付息能力很低，违约风险较高
D <sub>sti</sub>	短期科技创新债券不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定的要求，东方金诚将在“贵州交通建设集团有限公司 2026 年度第二期中期票据”（以下简称“该债项”）的信用等级有效期内，持续关注与贵州交通建设集团有限公司（以下简称为“受评主体”）和该债项相关的、可能影响其信用等级的重大事项，实施跟踪评级。东方金诚在信用等级有效期满后不再承担对该债项的跟踪评级义务。

跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。定期跟踪评级每年进行一次，东方金诚将按照监管规定或委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对该债项信用等级产生重大影响的事项时启动。

在该债项信用等级有效期内发生可能影响其信用评级的事项时，委托方或受评主体等相关方应及时告知东方金诚，并提供相关资料，东方金诚将就相关事项进行分析，视情况出具不定期跟踪评级结果。

如委托方或受评主体等相关方未能及时或拒绝提供跟踪评级所需相关资料，东方金诚将有权视情况采取延迟披露跟踪评级结果、确认或调整信用等级、公告信用等级暂时失效或终止评级等评级行动。

东方金诚出具的跟踪评级结果等相关信息将按照监管规定或委托评级合同约定向相关单位报送或披露。

东方金诚国际信用评估有限公司  
2026 年 3 月 6 日