

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2026】0017号

## 四川成渝高速公路股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排，对贵公司及“21 成渝高速 MTN001”、“24 成渝 01”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持上述债券信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任签字

二〇二六年五月十五日



## 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估有限公司（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估有限公司

2026年5月15日



# 四川成渝高速公路股份有限公司 主体及相关债项2026年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定	2026/5/15	AAA/稳定	刘鸣 	刘星住 

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
21 成渝高速 MTN001	AAA	AAA	企业规模	收费高速公路里程	15.00	7.02
24 成渝 01	AAA	AAA		通行费收入	10.00	4.70
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”			市场地位	区域经济环境	10.00	10.00
				企业竞争地位	10.00	8.00
主体概况			盈利能力	EBITDA 利润率	7.50	3.49
				净资产收益率	7.50	6.27
四川成渝高速公路股份有限公司（以下简称“四川成渝”或“公司”）主要从事高速公路项目投资、建设、运营和管理业务。控股股东为蜀道投资集团有限责任公司（以下简称“蜀道集团”），实际控制人为四川省政府国有资产监督管理委员会（以下简称“四川省国资委”）			债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	6.54
				全部债务/EBITDA	10.00	5.98
			经营现金流动负债	10.00	9.21	
			调整因素		无	
			个体信用状况			aa
			外部支持			+2
			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

跟踪期内，四川省经济实力持续增强，为公司主营业务发展提供了良好的外部环境；公司高速公路运营里程继续增加，省内市场竞争力依然较强，公司商品销售业务对营业收入及利润仍形成有益补充。另一方面，公司受限资产比例高，资产流动性较弱；在建项目尚需投资规模大，仍存在资本支出压力。

外部支持方面，公司控股股东蜀道集团是四川省重要的省级高速公路投资建设主体和省级铁路投资建设主体，占四川省高速公路通车里程的比例达 70%以上，在四川省内交通运营领域具有垄断优势；公司作为蜀道集团下属重要的 A+H 股上市大型交通基础设施建设企业，跟踪期内，公司在债务担保、项目资源、业务扩展等方面仍得到股东的有力支持，预计未来控股股东对公司的支持意愿仍很强。

东方金诚维持四川成渝主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持上述债项的信用等级为 AAA。

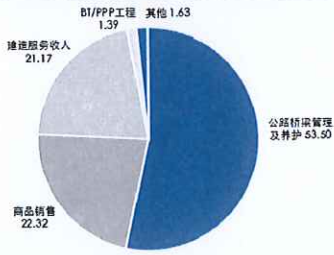
## 同业比较

项目	四川成渝	河南中原高速公路股份有限公司	深圳高速公路集团股份有限公司	江西赣粤高速公路股份有限公司
资产总额 (亿元)	677.68	535.46	712.89	377.14
营业总收入 (亿元)	87.58	65.99	92.64	62.83
毛利率 (%)	34.84	35.82	30.30	37.72
利润总额 (亿元)	18.99	11.78	16.47	19.22
资产负债率 (%)	66.65	70.81	55.04	43.22
经营现金流动负债比 (%)	89.42	51.36	27.53	48.27

注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定。数据来源：各企业公开披露的 2025 年数据，东方金诚整理

## 主要指标及依据

### 2025 年收入构成 (%)



### 公司债务情况 (亿元)



### 主要数据和指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额(亿元)	576.59	610.70	637.08	677.68
所有者权益(亿元)	166.73	194.96	212.48	222.33
全部债务(亿元)	377.57	383.34	397.90	428.17
营业总收入(亿元)	116.52	103.62	87.58	24.11
利润总额(亿元)	15.65	18.78	18.99	5.88
经营性净现金流 (亿元)	32.30	36.96	33.19	9.02
营业利润率 (%)	24.90	31.51	34.42	34.47
资产负债率 (%)	71.08	68.08	66.65	67.19
流动比率 (%)	65.60	75.02	154.14	87.36
全部债务/EBITDA (倍)	10.03	9.59	10.48	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.72	2.85	3.44	-

注：公司 2023~2025 年经审计的合并财务报告，2026 年 1~3 月数据未经审计。

## 优势

- 跟踪期内，四川省经济实力持续增强，全省高速公路规划约 2 万公里，区域经济的发展将带动区域交通运输需求的增长，为公司高速公路业务提供良好的运营环境；
- 公司是四川省重要的交通基础设施投资建设运营和管理主体，跟踪期内成乐高速公路扩容项目新建已通车零费率运营段 24.5 公里，公司运营高速公路增加至 914.6 公里，省内市场竞争力依然很强；
- 公司商品销售业务依托已有的高速公路展开，收入仍主要来源于加油站业务、油品直销及 LNG 销售，跟踪期内公司作为省内绿色供能重要主体，充电服务次数大幅提升，商品销售对公司营业收入及利润仍形成有益补充；
- 控股股东蜀道集团是四川省重要的省级高速公路投资建设主体和省级铁路投资建设主体，公司作为蜀道集团下属重要的 A+H 股上市大型交通基础设施建设企业，跟踪期内公司在债务担保、项目资源、业务扩展等方面仍持续得到股东的大力支持。

## 关注

- 跟踪期内公司因借款质押的高速公路收费权进一步增加，资产受限比例高，资产流动性依然较弱；
- 公司在建项目尚需投资规模较大，对外部融资依赖较强，仍存在一定资金支出压力。

## 评级展望

评级展望为稳定。公司是蜀道集团下属重要的 A+H 股上市大型交通基础设施建设企业，省内市场竞争力很强，随着在建路产的完工并通车，高速公路通行费收入预计增长，公司获利水平将保持平稳。

## 评级方法及模型

《高速公路企业信用评级方法及模型 (RTFC023202504)》

## 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	AAA	2025.5.20	刘鸣、刘星佳	《高速公路企业信用评级方法及模型 (RTFC023202504)》	<a href="#">阅读原文</a>
AAA	AAA	2023.6.25	葛新景、薛梅	《高速公路企业信用评级方法及模型 (RTFC023202208)》	<a href="#">阅读原文</a>

注：自 2021 年 5 月 11 日（首次评级），四川成渝主体信用等级未发生变化，均为 AAA/稳定

### 本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
21 成渝高速 MTN001	2025.5.20	10.00	2021.5.28~2026.5.28	无	无
24 成渝 01	2025.5.20	20.00	2024.5.24~2029.5.24	无	无

## 跟踪评级原因

根据相关监管要求及四川成渝高速公路股份有限公司（以下简称“四川成渝”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

公司主营业务以高速公路为主，同时实施与主营业务相关的多元化经营，涉及公路桥梁管理及养护业务、商品销售业务、建造服务收入、BT/PPP 工程业务等。公司控股股东为蜀道投资集团有限责任公司（以下简称“蜀道集团”），四川省政府国有资产监督管理委员会（以下简称“四川省国资委”）为公司实际控制人。

四川成渝于 1997 年 8 月由四川高速公路建设开发集团有限公司（以下简称“川高公司”）发起设立，初始注册资本 16.63 亿元。1997 年 10 月，公司在香港联合交易所上市（股票代码为 00107.HK，股票简称“四川成渝”），注册资本变更为 25.58 亿元。2009 年 7 月，公司在上海证券交易所上市（股票代码为 600107.SH，股票简称“四川成渝”），注册资本变更为 30.58 亿元。2011 年 3 月，川高公司持有公司的全部股权被划拨至四川省交通投资集团有限责任公司（以下简称“四川交投”），四川交投成为公司控股股东。2021 年 5 月 28 日，蜀道集团与四川交投、四川省铁路产业投资集团有限责任公司（以下简称“四川铁投”）签署了《蜀道投资集团有限责任公司与四川省交通投资集团有限责任公司、四川省铁路产业投资集团有限责任公司之资产承继交割协议》，根据协议约定，自 2021 年 5 月 28 日（含当日）起，四川交投与四川铁投于新设合并前的全部资产、负债、业务、人员、合同、资质以及其他一切权利与义务，由蜀道集团承继、承接或享有；四川交投与四川铁投于新设合并前的下属分支机构及下属企业股权或权益归属于蜀道集团。公司控股股东由四川交投变更为蜀道集团，蜀道集团控股股东为四川发展（控股）有限责任公司，最终实际控制人仍为四川省国资委。截至 2025 年末，蜀道集团持有公司 39.86% 的股份，已完成中国证券登记结算有限责任公司的过户程序。

四川成渝主营业务为公路桥梁管理及养护业务，同时实施与主营业务相关的多元化经营，涉及商品销售业务、建造服务收入、BT/PPP 工程业务等。公司所辖路产包括四川与重庆、贵州、云南的出省通道以及连通成都与省内重要城市的区域通道，路产质量优良，截至 2025 年末，公司下辖高速公路通车总里程增加至 914.6 公里，约占四川全省高速公路通车总里程 8.3%，公司下辖高速公路收费里程约 848 公里。

截至 2025 年末，四川成渝资产总额 637.08 亿元，所有者权益 212.48 亿元，资产负债率为 66.65%。2025 年实现营业总收入 87.58 亿元，利润总额 18.99 亿元。2026 年 1~3 月，公司实现营业总收入 24.11 亿元，利润总额 5.88 亿元。

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

四川成渝高速公路股份有限公司 2021 年度第一期中期票据于 2021 年 5 月发行，债券简称“21 成渝高速 MTN001”，发行金额为 10 亿元，票面利率为 3.49%，起息日为 2021 年 5 月 28 日，到期日为 2026 年 5 月 28 日，附第 3 年末公司票面利率调整选择权及投资者回售选择权，付息方式为每年付息一次，于兑付日一次性兑付本金及最后一期利息。

从募集资金使用情况来看，截至本报告出具日，“21 成渝高速 MTN001”已全部用于偿还公司有息债务。2024 年 4 月 28 日至 2024 年 5 月 7 日为回售期间，“21 成渝高速 MTN001”回售金额 9.00 亿元，2024 年 5 月 28 日为行权日，回售后该债券剩余金额为 1.00 亿元，利息均已正常支付。

四川成渝高速公路股份有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）于 2024 年 5 月发行，债券简称“24 成渝 01”，发行金额 20 亿元，票面利率 2.3%，起息日为 2024 年 5 月 24 日，按年付息，本金债券到期一次性偿还，兑付日期为 2029 年 5 月 24 日，若投资者行使回售选择权，则回售部分的债券兑付日为 2027 年 5 月 24 日。若公司行使赎回选择权，则赎回部分的债券兑付日为 2027 年 5 月 24 日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个交易日，顺延期间不另计利息）。

从募集资金使用情况来看，截至本报告出具日，“24 成渝 01”已全部用于偿还公司有息债务，并已正常付息。

## 宏观经济和政策环境

受出口高增、投资止跌回升带动，一季度经济增长动能增强，物价水平偏低局面也在改善

2026 年一季度 GDP 同比增长 5.0%，增速较上季度回升 0.5 个百分点。主要原因是在外需偏强，以及国内制造业转型升级效应显现，推动芯片、新能源汽车等高新技术产品出口高增带动下，当季出口增速明显加快，以美元计价同比增长 14.7%，显著高于去年四季度的 3.8%。这是一季度工业生产同比增长 6.1%，增速比上季度加快 1.1 个百分点的主要原因。另外，一季度在基建投资快速增长带动下，固定资产投资同比增长 1.7%，扭转了去年四季度较大幅度负增长的状态，也对一季度 GDP 增速加快起到了一定推动作用。最后，在反内卷及外部输入性通胀综合作用下，一季度物价水平偏低状况也有明显改善，衡量宏观经济整体物价水平的 GDP 平减指数同比降幅由去年四季度的-0.65%收窄至-0.06%，二季度将会转正。需要强调的是，一季度高技术制造业增加值同比增长 12.5%，比去年全年增速加快 3.1 个百分点，明显领先整体工业生产增速，显示新质生产力领域快速发展对经济增长的拉动力在进一步增强。

值得注意的是，一季度在出口大幅提速的同时，宏观经济呈现一定程度的“外强内弱”特征，国内投资、消费增速仍然偏低。背后是房地产市场继续处于调整状态，有效需求不足的局面有待进一步破解。展望二季度，GDP 增速有望达到 4.8%左右，较一季度会略有放缓，主要原因是受中东地区地缘政治冲突拖累全球经济，以及去年同期基数偏高等影响，二季度出口增速有可能下行。总体上看，未来一段时间宏观经济运行将以稳为主，投资还有提速空间，居民

消费会温和增长，房地产市场调整幅度有望收敛。

短期内宏观政策将继续处于观察期，降息降准会进一步后移；下半年财政政策有加码空间

短期来看，外部地缘政治冲突对国内物价的推升效应已经显现，对经济增长动能的扰动还要进一步观察。在物价水平上升、出口保持较快增长的预期下，二季度宏观政策还将保持较强定力。其中，降息降准会进一步后移，央行将主要通过结构性政策工具，引导金融资源重点流向科技型企业 and 中小微企业，着力推动新旧动能转换，稳定就业大局，同时坚持不搞大水漫灌。今年目标财政赤字率、新增专项债、新增超长期特别国债规模均与上年持平，同时设立 8000 亿元新型政策性金融工具。这意味着今年财政政策将主要通过准财政工具发力，重点是扩投资，促消费的重点正在从商品消费转向服务消费。我们判断，下半年财政政策有灵活加码空间。总体上看，在房地产市场处于调整状态下，宏观政策会延续支持性取向。

### 行业及区域经济环境

公司收入和利润主要来源于高速公路运营业务，属于高速公路行业。

#### 高速公路行业

随着外部环境的改善、经济企稳向好和公众出行意愿的增强，2024 年全国公路客运量及货运量同比均有所增长但增速减慢，国家高速公路网主线基本建成，高速公路行业固定资产投资增速明显放缓

随着“71118”国家高速公路网的基本建成，我国高速公路的建设速度整体趋势放缓，近年来新增高速公路以加密线或复线为主。目前中国高速公路行业完善建设重点集中在中西部，东部高速逐渐迈入优化和扩容建设时期。截至 2024 年末，全国高速公路里程 19.07 万公里，同比增加 0.70 万公里；其中，国家高速公路里程 12.41 万公里，同比增加 0.18 万公里；我国高速公路通车里程仍稳居世界首位。交通固定资产投资方面，2024 年全国完成交通固定资产投资 37893 亿元，同比下降 3.2%，其中高速公路固定资产投资完成 14015 亿元，同比下降 12.2%。

图 1：我国高速公路通车里程及增速

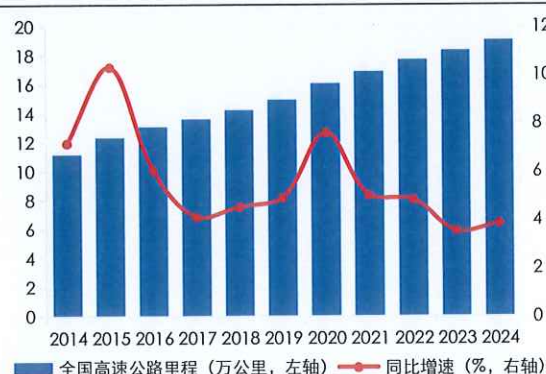
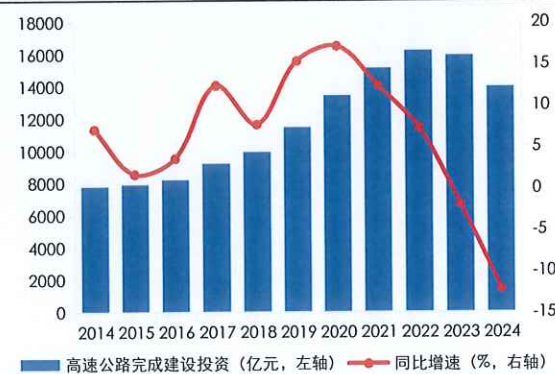


图 2：我国高速公路建设投资额及增速



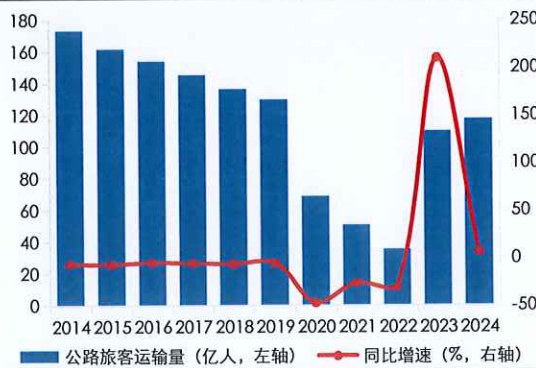
数据来源：交通运输部，东方金诚整理

客货运结构方面，仍然呈现出客运增速快于货运增速的特征。客运方面，2024 年全国公路客运量及旅客周转量有所增长。在高铁、动车及航空业大力发展的背景下，旅客出行方式逐渐

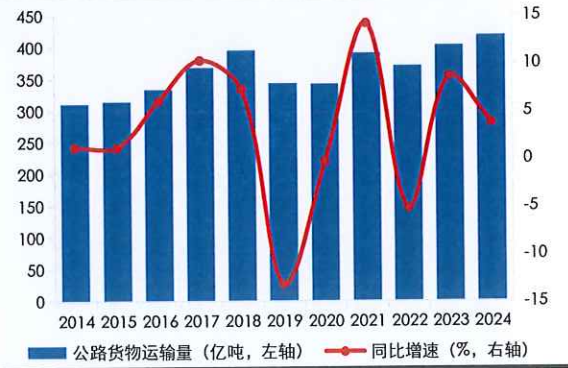
多样化，收费公路客流量受到一定冲击，但公路依然是我国交通基础设施的重要支柱、旅客中短途出行的主要选择，在 2023 年公众出行逐步恢复后，全国公路客运量与旅客周转量明显回升。2024 年，全国公路客运量累计 117.81 亿人次，同比增长 157.64%；公路旅客周转量 5117.00 亿人公里，同比增长 7.95%。2024 年以来，全国公路客运行业呈现稳健发展态势。货运方面，受宏观经济变化、行业政策调整等影响，全国公路货运量和货物周转量波动较大，近五年来整体呈波动增长走势。2024 年，全国公路货运量实现 418.80 亿吨，同比上升 3.83%；公路货物周转量实现 76,847.53 亿吨公里，同比上升 3.92%；全年公路货运量与货物周转量持续增长。

短期来看，随着城市群和都市圈的形成和发展以及县域高速路网的进一步加密，城际、城乡间的人员流动将更加频繁，同时，在全国民用汽车保有量持续增长、国内旅游消费潜力的进一步释放下，客运需求仍有望维持增势。公路货运市场与 GDP 高度相关，2024 年经济增速有所放缓，而在 2024 年 9 月政治局会议之后，一系列“稳增长”政策快速落地。在道路基础设施进一步完善，以及扩内需、稳增长的战略下，货运需求总体将保持稳中有升。

图表 3：近年来我国公路客运量情况



图表 4：近年来我国公路货运量情况



数据来源：同花顺 iFinD，东方金诚整理

高速公路行业具有投资规模大、回收周期长的特征，行业内企业资产负债率相对较高，债务负担较重，地方政府的支持和财政实力是其业务发展的重要保障

高速公路属于重资产行业，行业前期投资规模较大、投资回报期限较长，我国高速公路建设普遍采取的投资方式是国家投资、地方筹资、社会融资相结合的多渠道、多层次、多元化公路建设投融资方式。高速公路建设期间需要较大的资金投入，建成后为了保证车辆的正常运行，高速公路需要进行定期的保养和维护，保养维护、改建扩建以及运营管理相关费用也需要不少支出。高速公路建设资金来源主要为资本金和银行贷款等，其中银行贷款占比较高，融资方式较为单一，导致高速公路企业资产负债率相对较高，债务负担较重。但投资回报期限较长，短期来看，通行费收入对还本付息和新增投资的保障程度较弱，同时区域经济发展水平的差异对高速公路企业的盈利及债务偿付的影响较大。

尽管高速公路企业有息债务规模较高，投资回报期限较长，短期盈利能力较为一般，但高速公路属于准公共产品，具有准公益性，高速公路企业的发展对区域经济和经济发展十分重要，地方政府的财政实力和支持是企业业务持续发展的重要保障。

## 区域经济环境

跟踪期内，四川省经济实力继续增强，区域经济的发展将带动区域交通运输需求的增长，为公司高速公路业务提供良好的运营环境

四川省地处长江上游、西南内陆，是我国发展的战略腹地，是支撑新时代西部大开发、长江经济带发展等国家战略实施的重要地区，新一轮西部大开发、成渝地区双城经济圈、成渝城市群、自由贸易试验区、长江经济带、“一带一路”建设及国家全面改革创新改革试验等多重国家战略利好在四川交汇叠加，政策赋能优势凸显。近年四川省经济实力持续增强，四川省经济结构逐年改善，第三产业产值占比持续增加。四川省大力推进成渝地区双城经济圈建设，深入实施“四化同步、城乡融合、五区共兴”发展战略，全省经济运行稳中向好、稳中有进、稳中提质。2025年，四川全省地区生产总值（GDP）为人民币67665.3亿元，按可比价格计算，比上年增长5.5%。

四川省地区财政实力很强，近年来一般公共预算收入规模较大且逐年增长。

图表5 四川省近年主要经济及财政指标（亿元、%、元）

类别	2023年		2024年		2025年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	60132.9	6.0	64697.0	5.70	67665.3	5.50
一般公共预算收入	5529.1	13.3	5635.08	1.9	5853.87	3.9
社会消费品零售总额	26313.4	9.2	27709.8	4.2	29135.4	5.1
进出口总额	-	-	-	-	-	-
人均GDP	71835	6.0	77333	5.7	81124	5.8
三次产业比例	10.1 : 35.4 : 54.5		8.7 : 35.3 : 56.0		8.5 : 34.4 : 57.1	

资料来源：2023年~2025年四川省国民经济和社会发展统计公报，东方金城整理

人口密度和流向既能够影响当地的经济规模，同时也会引导出行需求变化，四川省为成渝地区人口大省，四川省2025年末常住人口8318万人，比上年末有所减少。

政策方面来看，四川省交通运输厅、四川省发展改革委印发了《四川省高速公路网布局规划（2022—2035年）》（以下简称“《规划》”），根据《规划》，四川省境内国家高速公路和省级高速公路共同形成的省域高速公路网，规划形成由20条成都放射线、13条纵线、13条横线以及4条环线、44条联络线组成的高速公路网。全省高速公路总规模约2.0万公里（含扩容复线600公里），其中，国家高速公路8500公里，省级高速公路1.15万公里。另外，规划设置远期展望线1700公里，按静态投资匡算，2022—2035年，全省高速公路网尚需要资金约1.8万亿元。通行费收入减免政策方面，根据《四川省人民政府办公厅印发〈关于持续巩固和增强经济回升向好态势若干政策措施〉的通知》（川办规〔2024〕2号），在2024年4月1日至2024年12月31日期间，对安装ETC的非新能源货车省内高速公路通行费，优惠由5%提高至6%，夜间（23:00至次日6:00）行车通行费优惠由6%提高至8%；对安装ETC的新能源货车省内高速公路通行费，优惠由5%提高至20%；对安装ETC的国际标准集装箱运输车辆省内高速公路通行费，优惠由30%提高至60%。根据《四川省人民政府办公厅印发〈关于推动经济持续回升向好的若干政策措施〉的通知》（川办规〔2024〕3号），以上优惠政策延期至2025年12月31日。根据《四川省交通运输综合行政执法总队关于印发〈氢能车辆四川省高速公路

《通行费优惠政策实施细则》的通知》（川交综执〔2024〕137号），自2024年11月6日起，安装使用ETC装置的氢能车辆，同时在四川ETC公众号注册成功生效后，在四川省内高速公路通行，免收车辆通行费。

四川省计划2026年投资高速公路项目48个，预计完成投资超过1100亿元，四川省较强的经济环境和重要的交通枢纽地位，为公司高速公路业务的发展提供了良好的外部环境。

## 业务运营

### 经营概况

跟踪期内，公司通行费收入小幅下降，毛利率较低的建造服务收入占比下降影响综合毛利率有所增加

四川成渝是四川省重要的高速公路投资、建设、运营和管理主体之一，主营业务以高速公路为主，同时实施与主营业务相关的多元化经营，涉及公路桥梁管理及养护业务、商品销售业务、建造服务收入、BT/PPP工程等。其他业务主要为公路沿线广告位租赁和房屋租赁。

图表6 公司主营业务收入构成及毛利润、毛利率情况（单位：亿元、%）

类别	2023年		2024年		2025年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
公路桥梁管理及养护	47.42	40.78	47.77	46.35	46.86	53.50
商品销售	26.95	23.18	24.77	24.04	19.55	22.32
建造服务收入	39.85	34.27	27.03	26.23	18.54	21.17
BT/PPP工程	1.52	1.31	1.87	1.81	1.21	1.39
其他	0.54	0.46	1.62	1.57	1.42	1.63
合计	116.07	100.00	103.07	100.00	87.58	100.00
-	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
公路桥梁管理及养护	26.27	55.39	28.46	59.59	26.42	56.39
商品销售	2.59	9.62	3.07	12.39	3.03	15.48
建造服务收入	-	-	-	-	-	-
BT/PPP工程	0.38	25.27	0.95	50.80	0.82	67.29
其他	0.06	11.11	0.51	31.56	0.25	17.61
合计	29.30	25.20	33.00	32.01	30.51	34.84

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2025年公司主营业务收入同比下降，主要系随着天邛高速项目完工，建造服务收入同比降幅较大所致；同期，公司建造服务收入主要来自成乐扩容项目。

从收入构成来看，跟踪期内，建造服务收入、以高速公路通行费为主的公路桥梁管理及养护和商品销售业务仍占公司主营业务收入比重较高，合计占比超95%，其中公路桥梁管理及养护收入占比有所提升。

受部分路产车流量下降、通行费收入下降等因素影响，2025年公司公路桥梁管理及养护毛利润下降，进而导致公司综合毛利润下降，但由于公司营业收入降幅较大，2025年综合毛利率

同比小幅提升。

### 公路桥梁管理及养护

公司是四川省重要的交通基础设施投资建设运营和管理主体，所辖路产包括四川与重庆、贵州、云南的出省通道以及连通成都与省内重要城市的区域通道，跟踪期内通车里程增加至 914.6 公里，约占四川全省高速公路通车总里程的 8.3%

公司是四川省重要的交通基础设施投资建设运营和管理主体，截至 2025 年末，公司主要拥有成渝高速、成雅高速、成乐高速、成仁高速、遂西高速、遂广高速、二绕西高速、天邛高速等位于四川省境内的高速公路全部或大部分权益（详见图表 7），均为经营性高速公路，跟踪期内，成乐高速公路扩容项目新建已通车零费率运营段 24.5 公里，由于城北出口高速收费期已到，公司收费总里程下降约 10 公里至 848 公里，下辖高速公路通车总里程增加至 914.6 公里，天邛高速目前仍未开始收费，公司下辖高速公路通车里程约占四川全省高速公路通车总里程 8.3%。

图表 7 截至 2025 年末公司收费高速公路路产情况（单位：%、公里）

名称	权益比例	通车里程	收费期限	起点/终点
成渝高速	100.00	226.00	1997.10.07~2027.10.06	成都/商家坡
成雅高速	100.00	144.10	2000.01.01~2029.12.31	成都/对岩
成仁高速	100.00	106.61	2012.09.18~2042.07.15	江家/纸厂沟
成乐高速	100.00	86.40	2000.01.01~2029.12.03	青龙场/辜李坝
遂广高速	100.00	102.94	2016.10.09~2046.09.10	与绵遂高速公路相交的金桥互通/红土地互通式立交
遂西高速	100.00	67.64	2016.10.09~2046.09.09	吉祥镇/西充县太平镇
二绕西高速	100.00	114.26	2016.2.16~2046.1.11	永兴镇/濛阳镇
合计	-	847.95	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

其中，成渝高速是连接四川省与重庆市的重要交通要道，也是国家“7918”高速公路网中 18 条东西横线之一的厦蓉高速（厦门-成都）的组成路段，全长 340 公里，成渝高速（四川段）途经简阳、资阳、资中、内江、隆昌等市县，占总长度的 66.47%；成雅高速是国家“7918”高速公路网中首都放射线之一的京昆高速（北京-昆明）的重要组成路段，也是成都通过凉山通往云南以及通过甘孜藏族自治州通往西藏的重要快速通道和四川省旅游环线的重要路线；成乐高速与成雅高速相连，途经彭山、眉山、青神、夹江等市县，止于乐山市，连接了省会城市与四川省南部的重要经济和旅游区域乐山市和眉山市，同时连接成昆铁路、岷江水道和双流机场等交通枢纽，该路线也是四川省南部“峨眉-乐山”风景区的一条重要旅游路线；成仁高速是《四川省高速公路网布局规划》中 16 条成都引入线中的第 13 条“成都—自贡—泸州—赤水（川黔界）”中的一段，是四川省高速公路网规划中重要的出省大通道之一，也是四川省经贵州通往广西北部湾最便捷的出海通道。整体来看，公司所辖路产包括四川与重庆、贵州、云南的出省通道，以及连通省会成都与省内重要城市的区域通道，在四川省的交通网络中占有重要的地位。二绕西高速路线起于双流境内的华大路附近，接成都第二绕城高速公路东段止点，经双流、新津、崇州、温江、郫都、新都、彭州，止于彭州市蒙阳镇南侧成汶铁路附近，接成都第二绕城

高速公路东段起点，项目路线全长 114.26 公里，设计速度 100 公里/小时，路基宽度 33.5 米，采用双向六车道高速公路标准。

### 2025 年公路桥梁管理及养护业务收入和毛利润、毛利率同比均小幅下降

公司公路桥梁管理及养护业务收入主要来自通行费收入。2025 国民经济运行总体平稳，公司公路桥梁管理及养护业务实现收入 46.86 亿元，收入和毛利润同比小幅下降，主要系部分政策因素影响、外围竞争性或协同性路网变化及道路整修对成渝高速、成仁高速、二绕西高速、遂广遂西高速车流量带来一定影响，且城北出口高速于 2025 年 9 月 17 日收费期限届满，叠加路产养护成本增加等因素导致毛利率同比下降。

图表 8 近年公司所辖路产运营情况

名称	折算全程日均车流量 (单位: 架次)			通行费收入 (单位: 亿元)		
	2024 年	2025 年	同比 (%)	2024 年	2025 年	同比 (%)
成渝高速	20593.00	21724.00	5.49	8.5452	8.68	1.53
成雅高速	38476.00	38389.00	-0.23	10.50781	10.40	-0.99
成仁高速	32878.00	32355.00	-1.59	8.63469	8.11	-6.05
成乐高速	39725.00	40376.00	1.64	6.26274	6.13	-2.09
城北出口高速 (含青龙场立交桥)	46821.00	50612.00	8.10	1.03297	0.80	-22.56
遂广高速	10927.00	11,146	2.00	2.69605	2.80	3.77
遂西高速	9387.00	10421.00	11.02	1.71791	1.89	10.30
二绕西高速	26639.00	26406.00	-0.87	8.37398	8.04	-3.99

资料来源: 公司提供, 东方金城整理

收费标准方面, 公司所属全资、控股和参股的高速公路的通行费标准由省交通厅、省财政厅和省物价局确定从各路段通行。

通行费收入结算方式方面, 跟踪期内公司车辆通行费收入仍包括通过四川省联网收费系统收取的经四川省交通厅高速公路监控结算中心 (以下简称高速公路结算中心) /四川智能交通系统管理有限责任公司<sup>1</sup>清分结算确认属于公司的车辆通行费收入, 以及由其他四川省高速公路联网收费单位代收的经高速公路结算中心/四川智能交通公司清分结算确认属于公司的车辆通行费收入。

收费模式上, 自 2020 年 1 月 1 日起, 全国高速公路省界收费站全部取消, 不停车快捷收费系统正式启用。跟踪期内, 公司持续推进高速公路交通运输节能减排, 宣传和推动 ETC、电子支付等便捷通行系统的建设和运行。

<sup>1</sup>自 2021 年 10 月起, 由四川智能交通系统管理有限责任公司代替高速公路结算中心开展四川省高速公路联网收费清分结算管理等相关工作。

图表9 截至2025年末公司ETC车道情况

路产	收费站(个)	合计车道(条)	ETC车道(条)	ETC/MTC混合车道(条)
成渝高速	16	149	92	57
成雅高速	16	131	66	65
成仁高速	9	85	57	28
成乐高速	12	147	90	57
遂广遂西高速	13	81	41	40
城北高速	1	18	14	4
二绕西高速	15	158	102	56
天邛高速	3	31	8	23
合计	85	800	470	330

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建项目尚需投资规模较大，对外部融资依赖较强，仍存在一定资金支出压力

在建项目方面，成乐高速扩容建设项目总长136.1公里，估算总投资约人民币251.50亿元，该项目为PPP模式，公司以自有资金作为资本金出资，交通运输部拟安排中央车购税资金作为投资补助，补助资金上限为59.06亿元，其余项目资金由公司以银行贷款的方式筹措。2022年1月27日，眉山至乐山段81公里全面实现双向八车道通行。2023年5月11日，成乐高速扩容项目乐山城区过境复线段通车，2025年12月31日，成乐高速扩容项目二绕至文山段通车。2025年8月13日，公司股东会审议通过了关于投资成雅高速公路扩容项目暨关联交易的议案。公司与中国华西企业股份有限公司、四川省交通建设集团有限责任公司（“交建集团”）、四川公路桥梁建设集团有限公司（“路桥集团”）、四川高路信息科技有限公司（“高路信息”）共同出资成立四川成雅高速公路有限责任公司（“成雅公司”，由公司持股85%并控制），负责成雅扩容项目的建设、运营、管理、移交等工作，成雅扩容项目路线全长159.115公里，估算总投资约为人民币285.48亿元（最终以中国政府有权行政主管机关批准的金额为准）。

截至2025年末，公司在建项目2026年计划投资规模约91亿元，存在一定资金支出压力。

图表10 截至2025年末公司在建项目情况（单位：%、公里、亿元）

项目名称	权益比例	状态	通车里程	总投资	累计投资	2026年计划投资	建设工期	模式
成乐高速扩容建设	100	在建	136.10	251.5	155.25	25.	2016-2026	BOT与政府补助相结合
成雅高速扩容建设	85	在建	159.12	285.48	1.70	66	2025-2030	BOT

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 商品销售业务

公司商品销售业务依托已有的高速公路展开，收入主要来源于加油站业务、油品直销及LNG销售，对营业收入及利润仍形成有益补充，同时公司作为省内绿色供能重要主体，跟踪期内充电服务次数大幅提升

公司商品销售业务依托公司已有高速公路展开，包括加油站、服务区的商品销售业务、以及充换电业务等，以加油站业务为主，由控股子公司四川中路能源有限公司（以下简称“中路能源公司”）、四川成雅高速公路油料供应有限责任公司（以下简称“成雅油料公司”）负责运营，四川蜀道新能源科技发展有限公司负责充换电等新能源业务。

图表 11 2025 年公司加油站业务子公司概况（单位：%、亿元）

名称	持股比例	总资产	营业收入	净利润
中路能源公司	51.00	3.22	10.57	0.53
成雅油料公司	51.00	1.44	7.73	0.48

资料来源：公司提供，东方金诚整理

业务模式方面，公司目前商品销售业务包括油品直销、加油站业务和充电桩电力销售业务，公司按资源价统一采购自间接参股股东中石油四川销售分公司和中石化四川石油化工有限公司，再按国家发改委规定统一零售价直接销售给终端客户，经营管理的加油站 33 座，跟踪期内变化系增加一座梨花服务区加油站。作为全省高速网络绿色供能重要主体，2025 年公司提供充电服务超 560 万次，同比增幅达 61.58%，同期末，公司经营管理充电站 371 个，在建充电站 50 个，换电站 5 个。2025 年公司实现商品销售收入 19.55 亿元，同比有所下降，毛利率小幅增加。

图表 12 截至 2025 年末公司加油站业务经营概况

公司名称	所属路产	加油站数量（座）
四川中路能源有限公司	迎宾站 <sup>2</sup>	1
	遂广遂西	6
	成渝高速	10
	成仁高速	6
	成乐高速	2
四川成雅高速公路油料供应有限责任公司	成雅高速	5
	成乐高速	2
	广洪高速仁美出口处	1
合计	-	33

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 建造服务收入

公司建造服务收入主要系公司根据《企业会计准则解释第 14 号》之相关会计处理规定，将符合主要责任人条件的 PPP 项目，在项目建造期间确认建造服务收入所致。2025 年公司建造服务收入具体来自以 PPP 模式建设的成乐扩容项目及成雅高速扩容项目，其余 PPP 项目收入计入 BT/PPP 工程收入。

随着 2024 年天邛高速完工，2025 年建造服务收入同比有所下降，根据会计准则无毛利润。

<sup>2</sup> “迎宾站”为中路能源公司自行投建加油站，位于迎宾大道，不在高速公路路域内。

### BT/PPP 业务

公司建筑施工业务在手规模小，业主方均为地方政府，部分项目回款周期长，存在一定的资金占用

依托公司在建筑施工业务方面的丰富经验，公司以 BT（建设-移交）、PPP 方式参与城市公共设施建设的业务，产生 BT/PPP<sup>3</sup>收入公司建筑施工业务在手规模小，BT 工程项目的业主方为地方政府，公司回购款项计入一年内到期的非流动资产和长期应收款，部分 BT/PPP 项目回款周期长，存在一定的资金占用。

图表 13 截至 2025 年末公司已完工但尚未回款的 BT/PPP 工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	已回款
仁寿城区项目 (BT)	11.38	9.52	12.86
资阳城南大道成渝高速接口工程 (BT)	1.77	1.57	1.46
资阳娇子大道西沿线建设及娇子大道综合整治 (PPP)	7.88	8.57	2.11
合计	21.03	19.66	16.43

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司 BT/PPP 业务规模较小，受单一项目情况影响较大，2025 年收入和毛利润有所下降。

图表 14 截至 2025 年末公司在建 BT/PPP 工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资
芦山县大川河景区旅游公路项目 PPP 项目-卖砂石材料	7.60	3.71
芦山县龙门至宝盛至大川旅游公路工程 PPP 项目-回款	3.70	0.92
合计	11.30	4.63

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年末，公司在建 BT/PPP 项目合计总投资 11.30 亿元，已投资 4.63 亿元，均由子公司芦山县蜀汉工程建设管理有限公司负责。

### 公司治理与战略

跟踪期内，公司治理结构、组织架构和管理制度等均未发生重大变化，公司将持续夯实高速公路主业板块的核心地位，围绕高速路网大力发展综合能源和新质服务两大培育产业

跟踪期内，公司部分董事及高级管理人员因正常人事变动发生变更，公司治理结构、组织架构和管理制度等均未发生重大变化。

公司将持续夯实高速公路主业板块的核心地位，提升高速公路管理水平。加大优质项目获取力度，加快推进建设项目，有效扩张主业规模，以“队伍打造、流程再造、数智赋能”为关键抓手，强化高速公路产业领域业务核心竞争力。

在发展定位上，公司围绕高速路网大力发展综合能源和新质服务两大培育产业。一方面，整合多种能源业务为综合能源板块，实现传统能源夯基固本、绿色能源有序接替，有效布局新

<sup>3</sup> BT(由社会资本方负责项目的融资、建设，并在规定时限内将竣工后的项目移交项目发起人，项目发起人根据事先签订的回购协议分期向社会资本方支付项目总投资及确定的回报)/PPP(在公共服务领域，政府采取竞争性方式选择具有投资、运营管理能力的社会资本方，双方按照平等协商原则订立合同，由社会资本方提供公共服务，政府依据公共服务绩效评价结果向社会资本支付对价)业务及与其相关收入等。

能源“发配售”产业链，迅速转向利润上升通道，同步破局光伏、储能、氢能新赛道；另一方面，加快推进新质服务业务，促进服务区转型升级，加快城乡基础设施产业开发以及打造多式联运服务体系。

## 财务分析

### 财务质量

公司公开披露了经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计的2023年、2024年审计报告和信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计的2025年度审计报告，均出具了标准无保留意见的审计报告，并披露了2026年一季报数据（未经审计）。

### 资产构成与资产质量

跟踪期内，公司对扩建高速公路持续投入资金，资产规模有所增加，资产结构仍以高速公路特许经营权等非流动资产为主，资产受限比例高，资产流动性依然较弱

2025年末，公司资产总额同比增长4.32%，从资产结构方面来看，仍以非流动资产为主，2025年末，非流动资产占资产总额比重为91.02%。

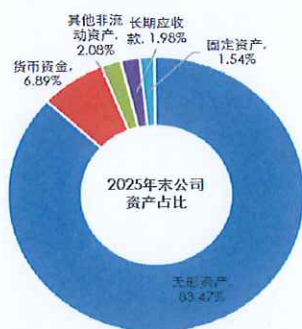
2025年末，公司流动资产同比有所增加，2026年3月末流动资产规模回落，主要由货币资金和其他流动资产构成。

跟踪期内，公司货币资金仍以银行存款为主，2025年公司大幅增加银行借款，使得货币资金规模同比大幅增加，随着2026年资金投入在建项目，货币资金规模回落。公司其他流动资产主要系成邛雅公司增值税留抵税、待抵扣进项税额等，2025年末有所增加，2026年3月末规模较年初较为稳定。

2025年末，公司非流动资产规模同比增加1.75%，以无形资产为主。

公司无形资产主要由高速公路特许经营权和土地使用权构成。2025年末公司无形资产同比增长了2.26%，主要系成乐高速扩容建设项目和成雅高速扩容建设项目推进所致，2025年计提摊销11.31亿元。2025年末公司其他非流动资产为预付长期资产建造款和合同资产，合计13.26亿元，2021年1月，四川蜀南公司、四川省商业建设有限责任公司与芦山县财政局控股的芦山县汉嘉实业有限公司签订《芦山县大川河景区旅游公路项目合同》，公司就该项目投资建设产生的应收款项将以当地政府部门安排的砂石款予以逐步收回，预计回收期限为一年以上。公司长期应收款主要为BT/PPP项目回购款，业主方为政府，回款周期长，对资金形成一定占用；2025年末公司长期应收款同比小幅下降，合计计提坏账准备0.39亿元。公司固定资产保持小幅增长，主要是安全监控设备、收费设施与厂房建筑等。

图表 15 截至 2025 年末资产构成及资产受限情况 (单位: 亿元)



受限资产	受限金额	受限原因
货币资金	0.13	冻结
无形资产	518.41	质押
合计	518.54	-

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至 2025 年末, 公司受限资产账面价值为 518.54 亿元, 较上年有所增加, 主要为受限高速公路经营权, 公司受限资产规模占资产总额比重为 81.39%, 为净资产 2.44 倍, 受限比例高, 核心资产长期受限, 持续压制资产流动性, 资产流动性仍较弱。

2026 年 3 月末, 公司资产规模为 677.68 亿元, 较 2025 年末继续增加主要系对在建设项目继续投入所致, 其中非流动资产规模为 637.21 亿元。

### 资本结构

跟踪期内, 受益于发行永续债务融资工具, 公司所有者权益同比有所增加

公司所有者权益主要由盈余公积、未分配利润、股本、资本公积、其他权益工具和少数股东权益等构成。2025 年末, 公司所有者权益同比增长 8.99%, 主要系发行 10 亿元永续债所致。受益于经营积累, 2025 年末公司盈余公积和未分配利润同比增加, 实收资本保持不变。2026 年 1~3 月公司控股合并湖北荆宜高速, 导致 2026 年 3 月末少数股东权益增加, 公司所有者权益规模较 2025 年末有所增加。

跟踪期内, 公司继续对在建路产增加投资, 负债规模和全部债务规模持续增加

2025 年末, 公司负债总额同比增加 2.13%, 负债结构仍以非流动负债为主, 非流动负债占比 91.26%。同期末, 公司流动负债同比有所下降, 主要由一年内到期的非流动负债和应付账款构成。

随着公司债务到期偿还, 2025 年末公司短期借款和一年内到期的非流动负债同比有所下降; 公司应付账款主要为尚未完工结算的工程款, 2025 年随着公司结算应付账款有所下降。

2025 年末, 公司非流动负债规模同比增加 7.24%, 主要由长期借款和应付债券构成。

公司长期借款主要为高速公路建设配套质押借款, 标的主要为对应路产的收费权及其项下全部收益, 2025 年末公司长期借款同比大幅增加用于高速公路扩容建设项目。

2025 年末及 2026 年 3 月末, 公司全部债务规模同比继续增加, 债务结构仍以长期债务为主。截至 2026 年 3 月末, 公司全部债务规模 428.17 亿元, 长期债务占比 94.69%。

截至 2025 年末, 公司无对外担保情况。

### 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入同比有所下降，公司营业利润率和利润总额同比均有所增长

2025年，主要受建造服务收入下降影响，公司营业收入同比有所下降，受益于高速公路通行费收入占比提升与成本控制，营业利润率同比增加。

跟踪期内，公司期间费用仍以财务费用和管理费用为主，期间费用保持稳定；公司非经常性损益规模较小，其中投资收益主要来自对联营企业的投资收益，其他收益主要来自补助资金和运维补助等。2025年利润总额为18.99亿元，同比增加了1.12%。

2026年1~3月，公司营业总收入为24.11亿元，利润总额为5.88亿元。

### 现金流

跟踪期内，公司经营性净现金流持续净流入，投资性支出规模仍较大，预计未来对外部融资的依赖仍较强

2025年，受经营性应收项目增加等因素影响，公司经营性现金净流入规模同比小幅下降，跟踪期内公司投资活动现金流持续净流出，主要系公司持续对在建高速项目投入资金，跟踪期内公司筹资性现金流入主要为取得银行借款流入的资金，筹资性现金流出主要为偿还债务、分配股利、利润和利息支付的现金，2025年公司筹资性现金流净流入5.21亿元。

2026年1~3月，公司经营性净现金流为9.02亿元，投资性净现金流为-47.97亿元，筹资性净现金流为18.94亿元。

### 偿债能力

跟踪期内，公司流动比率和速动比率波动较大，同时随着公司融资成本的下降，利息支出有所下降，EBITDA对利息的保障程度有所提高，EBITDA对全部债务的保障程度较弱。

图表 16 公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2023年末	2024年末	2025年末	2026年3月末
流动比率	65.60	75.02	154.14	87.36
速动比率	63.70	74.47	153.58	86.62
经营现金流流动负债比	51.36	67.90	89.42	-
EBITDA 利息倍数	2.72	2.85	3.44	-
全部债务/EBITDA	10.01	9.57	10.48	-

资料来源：公司提供，东方金城整理

以2025年末数据为基础，公司短期债务规模为13.21亿元，未受限货币资金43.74亿元，能够覆盖短期债务。2025年公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金为21.45亿元；公司经营性净现金流为33.19亿元，投资性净现金流为-24.1亿元，筹资活动前净现金流不能覆盖对短期债务。截至2025年末，公司合并范围内总授信725.15亿元，未使用授信为348.78亿元，备用流动性较充足。考虑未使用银行授信及股东等相关各方的外部支持，预计可对公司短期债务偿还提供保障。

### 过往债务履约和其他信用情况

根据公司提供的、由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至2026年4月7

日，公司本部未结清贷款中不存在关注及不良类记录，已发行到期债券均已按时兑付，存续期债券付息情况正常。

### 外部支持

公司控股股东蜀道集团是四川省唯一的省级高速公路投资建设主体和省级铁路投资建设主体，公司作为其下属重要的上海证券交易所与香港联交所挂牌上市的大型交通基础设施建设类企业，跟踪期内，公司在债务担保、项目资源、业务扩展等方面仍持续得到股东的大力支持

公司控股股东蜀道集团是 2021 年 5 月 28 日通过重组整合四川交投和四川铁投以新设合并方式组建的大型省属交通企业，定位为四川省唯一的省级高速公路投资建设主体和省级铁路投资建设主体，发挥国有资本在交通产业领域的战略支撑作用。截至 2024 年末，蜀道集团已通车高速公路共 77 条（含参股的成绵高速 91.94 公里），通车里程达 7344.71 公里，占四川省高速公路通车里程的 70% 以上，已通车路产包括多条重要出川通道和省内连接线，路产所处位置区位优势良好，在四川省内交通运营领域具有垄断优势。此外，蜀道集团通行费收入主要集中在少数路段，主要包括隶属于成渝公司的成渝高速、成雅高速和成仁高速，隶属于四川成南高速公路有限责任公司（以下简称“成南公司”）的成南高速、南武高速、遂渝高速，隶属于川高公司本部的绵广高速和广陕高速以及隶属于四川雅西高速公路有限责任公司（以下简称“雅西公司”）的雅西高速。同时蜀道集团依托主业，积极拓展工程施工、商品贸易、能源销售和其他板块业务，多元化战略布局使得其综合抗风险能力很强。

图表 17 2025 年末蜀道集团情况（单位：亿元）

公司名称	总资产	净资产	负债	营业收入	净利润	经营活动产生的现金流量净额
蜀道集团	16563.02	4980.10	11582.92	2674.78	13.13	105.55

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司作为蜀道集团下属重要的上海证券交易所与香港联交所挂牌上市的大型交通基础设施建设类企业，是四川省重要的交通基础设施投资建设运营和管理主体，所辖路产包括四川与重庆、贵州、云南的出省通道以及连通成都与省内重要城市的区域通道，同时所辖路产属于蜀道集团主要通行费收入来源，公司在债务担保、项目资源、业务扩展等方面获得股东及相关方的大力支持。

债务担保方面，截至 2025 年末，蜀道集团为公司提供担保 91.012 亿元，主要为四川蓉城第二绕城高速公路开发有限责任公司（以下简称“蓉城二绕公司”）的银团贷款、保债计划、融资租赁等提供担保。

项目资源方面，2023 年 2 月，公司从四川蜀道高速公路集团有限公司（以下简称“蜀道高速”）收购蓉城二绕公司 81% 股权，从路桥集团收购蓉城二绕公司 19% 股权，蜀道高速、蜀道集团对蓉城二绕公司每个会计年度净利润金额进行业绩承诺及未达业绩承诺的业绩补偿。

业务扩展方面，公司根据蜀道集团战略规划，负责蜀道集团绿色能源业务，截至 2025 年末运营充电站 371 个，在建充电站 50 个，换电站 5 个，高速公路充电桩数量突破 1000 根，规模居四川第一。

公司作为蜀道集团下属重要的高速公路投资建设运营和管理主体，预计未来公司仍将在债

务担保、项目资源、业务扩展等方面得到股东及相关各方的大力支持。

## 抗风险能力及结论

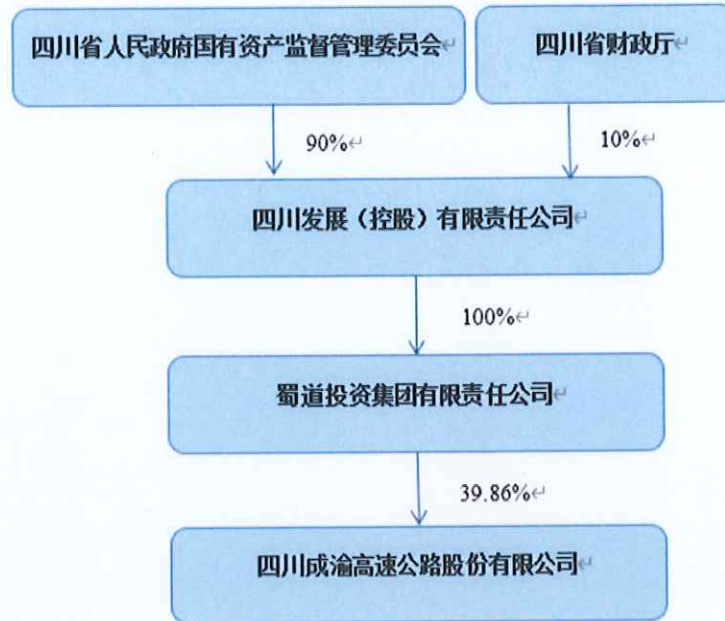
跟踪期内，四川省经济实力持续增强，全省高速公路规划约2万公里，区域经济的发展将带动区域交通运输需求的增长，为公司高速公路业务提供良好的运营环境；公司是四川省重要的交通基础设施投资建设运营和管理主体，跟踪期内成乐高速公路扩容项目新建已通车零费率运营段24.5公里，公司运营高速公路增加至914.6公里，省内市场竞争力依然很强；公司商品销售业务依托已有的高速公路展开，收入仍主要来源于加油站业务、油品直销及LNG销售，跟踪期内公司作为省内绿色供能重要主体，充电服务次数大幅提升，商品销售对公司营业收入及利润仍形成有益补充。

同时，东方金诚关注到，跟踪期内公司因借款质押的高速公路收费权进一步增加，资产受限比例高，资产流动性依然较弱；公司在建项目尚需投资规模较大，对外部融资依赖较强，仍存在一定资金支出压力。

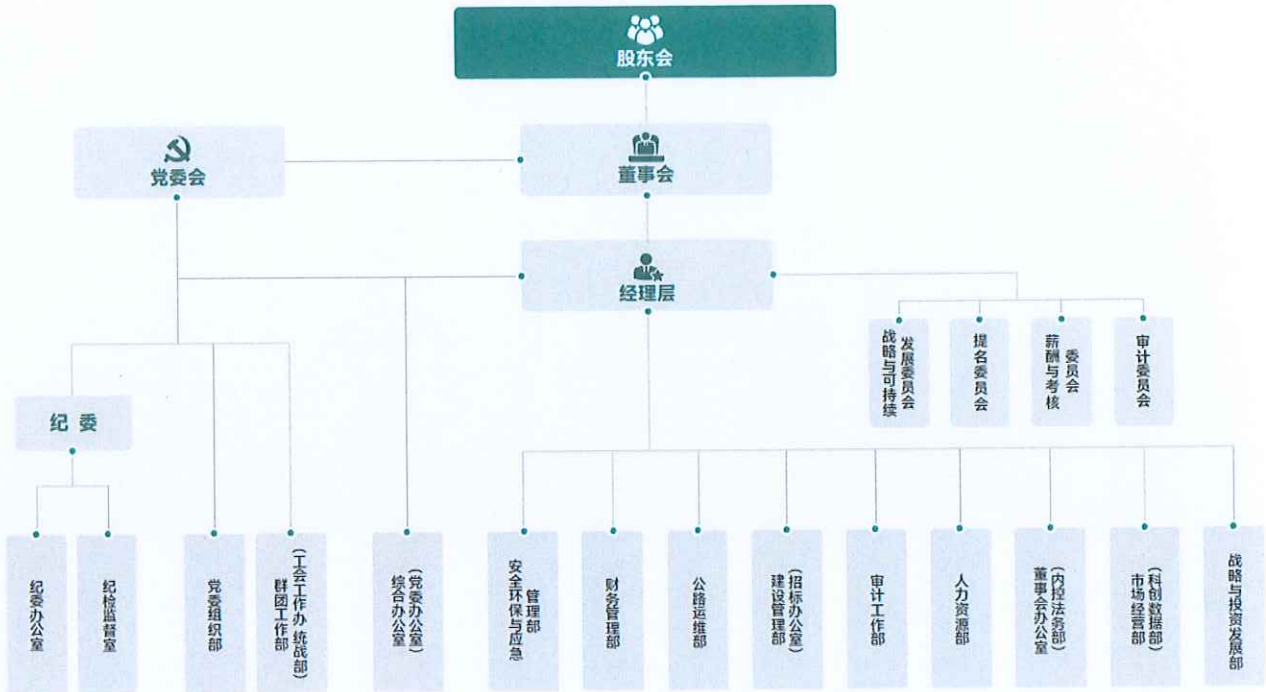
控股股东蜀道集团是四川省重要的省级高速公路投资建设主体和省级铁路投资建设主体，作为蜀道集团下属重要的A+H股上市大型交通基础设施建设企业，跟踪期内，公司在债务担保、项目资源、业务扩展等方面仍持续得到股东的大力支持。

综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定；并维持相关债项信用等级为AAA。

附件一：截至 2025 年末公司股权结构图



附件二：截至 2025 年末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2023年	2024年	2025年	2026年3月
<b>主要财务数据及指标</b>				
资产总额 (亿元)	576.59	610.70	637.08	677.68
所有者权益 (亿元)	166.73	194.96	212.48	222.33
负债总额 (亿元)	409.86	415.75	424.59	455.36
短期债务 (亿元)	33.64	25.00	13.21	22.73
长期债务 (亿元)	343.93	358.34	384.68	405.44
全部债务 (亿元)	377.57	383.34	397.90	428.17
营业收入 (亿元)	116.52	103.62	87.58	24.11
利润总额 (亿元)	15.65	18.78	18.99	5.88
净利润 (亿元)	12.62	15.47	15.44	4.78
EBITDA (亿元)	37.63	39.98	37.98	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	32.30	36.96	33.19	9.02
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-19.78	-31.96	-24.14	-47.97
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-18.57	4.64	5.21	18.94
毛利率 (%)	25.15	31.86	34.84	34.72
营业利润率 (%)	24.90	31.51	34.42	34.47
销售净利率 (%)	10.83	14.93	17.63	19.81
总资本收益率 (%)	4.04	4.15	3.51	-
净资产收益率 (%)	7.57	7.94	7.26	-
总资产收益率 (%)	2.19	2.53	2.42	-
资产负债率 (%)	71.08	68.08	66.65	67.19
长期债务资本化比率 (%)	67.35	64.76	64.42	64.58
全部债务资本化比率 (%)	69.37	66.29	65.19	65.82
货币资金/短期债务 (%)	58.94	117.90	331.96	112.70
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	3.32	1.31	2.28	-9.10
流动比率 (%)	65.60	75.02	154.14	87.36
速动比率 (%)	63.70	74.47	153.58	86.62
经营现金流动负债比 (%)	51.36	67.90	89.42	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.72	2.85	3.44	-
全部债务/EBITDA (倍)	10.03	9.59	10.48	-
应收账款周转率 (次)	47.35	36.48	51.64	-
销售债权周转率 (次)	32.61	36.34	51.32	-
存货周转率 (次)	116.37	94.34	225.36	-
总资产周转率 (次)	0.24	0.17	0.14	-
现金收入比 (%)	65.16	77.13	81.86	88.83

#### 附件四：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

## 附件五：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>stf</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>stf</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>stf</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>stf</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>stf</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>stf</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>stf</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>stf</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>stf</sub>	不能偿还债务

注：除AAA<sub>stf</sub>级和CCC<sub>stf</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>stf</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>stf</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>stf</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>stf</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>stf</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>stf</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>stf</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>stf</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>stf</sub>	不能偿还科技创新债券

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