



内蒙古交通集团有限公司2024年主体信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

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

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

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

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

本次评级结果有效期为自本评级报告所注明日期起一年，本评级机构有权在本次评级结果有效期间变更信用评级。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

内蒙古交通集团有限公司2024年主体信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AAA
评级展望	稳定
评级日期	2024-7-18

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到内蒙古自治区的发展及高速公路行业长期规划的实施为内蒙古交通集团有限公司（以下简称“内蒙交通集团”或“公司”）营造了良好的外部环境，通过2023年吸收合并整合，公司下辖内蒙古自治区绝大部分路产，业务在区域内占据垄断地位，且近年持续获得较大力度的外部支持；同时中证鹏元也关注到，公司受限资产规模较大，资产整体流动性偏弱，近年商品销售业务规模持续下降，业务整体盈利能力较弱，在建项目尚需投资规模较大，存在较大资金压力，总债务规模较大，受行业特性影响杠杆水平较高，偿债指标整体表现偏弱，以及对对外担保存在较大的或有负债风险等风险因素。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	3,267.17	3,247.19	3,153.36	3,319.53
归母所有者权益	1,024.34	1,028.29	1,008.82	995.48
总债务	--	2,091.15	2,040.46	2,014.28
营业收入	38.88	208.34	186.93	216.76
净利润	4.36	20.88	6.26	-6.86
经营活动现金流净额	19.80	112.64	107.86	52.43
净债务/EBITDA	--	17.95	19.77	21.82
EBITDA 利息保障倍数	--	1.30	1.05	0.93
总债务/总资本	--	66.37%	66.33%	66.46%
FFO/净债务	--	0.91%	-0.08%	-0.66%
EBITDA 利润率	--	54.01%	53.61%	40.87%
总资产回报率	--	3.36%	3.00%	3.80%
速动比率	1.24	0.68	0.69	0.62
现金短期债务比	--	0.46	0.50	0.47
销售毛利率	39.71%	38.46%	37.33%	31.41%
资产负债率	67.70%	67.37%	67.16%	69.38%

注：2021年及2022年FFO/净债务为负，系FFO为负所致

资料来源：公司2020-2022年模拟审阅报告、2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：张晨
zhangch@cspengyuan.com

项目组成员：李青夏
liqx@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

优势

- **内蒙古自治区的发展及高速公路行业长期规划的实施为公司营造了良好的外部环境。**“十四五”期间，内蒙古自治区将重点打造国家重要能源和战略资源基地、国家农畜产品生产基地、我国向北开放重要桥头堡，上述战略目标的达成需要高速公路等基础设施提供有力保障；根据远期规划，到2030年内蒙古自治区高速公路网总规模将达12,096公里，较目前水平有较大提升空间。
- **公司下辖路产规模大分布广，路产经营业务在区域内居于垄断地位，通行费收入近年持续增加。**2023年公司吸收合并内蒙古公路交通投资发展有限公司（以下简称“内蒙公投”）后，截至2023年末，公司运营的收费公路共计79条，其中高速公路51条、一级公路28条；公路收费里程合计9,292.95公里，其中高速公路收费里程6,359.51公里，约占内蒙古自治区的83%，一级公路收费里程2,933.43公里，约占内蒙古自治区的35%，在公路路产运营上占据区域内垄断地位，是内蒙古自治区最重要的公路建设及运营主体。公司下辖路产效益因位置不同存在差异，整体来看路产效益一般，但受经济环境改善等因素影响，近年通行费收入持续增加，随在建路产陆续投产，预计未来通行费收入规模会有所提升。
- **公司持续获得较大力度的外部支持。**资产注入方面，2022年随部分项目由在建工程转入固定资产，项目配套中央车购税补助资金转入资本公积，公司资本公积增加7.23亿元。此外，经内蒙古自治区人民政府批复，公司于2023年吸收合并内蒙公投，经合并及资本公积转增实收资本，截至2023年末，公司实收资本由108.42亿元增至1,000.00亿元；此次吸收合并大幅提升公司资本实力。财政补贴方面，2021-2023年，公司分别获得计入其他收益的政府补助27.28亿元、40.21亿元和41.97亿元，显著提升了公司的利润水平。此外，自治区人民政府推进存量公路建设化债方案及相应工作措施，国家开发银行牵头推进融资再安排银团贷款，有效缓解了公司的债务压力。

关注

- **公司资产以已通车及在建收费公路为主，部分资产为不收费的二级公路，受限资产规模较大，不分路产存在到期压力。**截至2023年末，公司非流动资产占总资产95.07%，主要为公路及附属设施，以已通车及在建高速公路及一级公路为主，也包含部分二级公路；根据政府有关文件，公司下辖二级公路不收取通行费，公司有9个收费所，共计717.30公里二级公路已经取消收费；下辖路产5年内到期收费里程1,960.15公里，约占总收费里程的20%，通行费合计收入在总通行费收入中占比约为30%，存在一定到期压力。公司受限资产总计2,273.88亿元，占总资产的70.03%，其中受限公路资产账面净值2,271.43亿元。
- **近年公司营业收入有所波动，商品销售业务规模持续下降，需关注后续业务开展情况；财务费用率维持较高水平，经营性业务盈利能力较弱，利润对政府补贴依赖度高。**近年因受公司业务重心调整影响，商品销售收入逐年下降，对公司营业收入贡献度有所降低，需关注后续商品销售业务开展情况。受债务规模较高影响，公司财务费用规模较大，2021-2023年，财务费用率分别为41.96%、47.70%及40.01%，持续居于较高水平，对公司利润构成较大侵蚀。2021-2023年，公司分别获得计入其他收益的政府补助27.28亿元、40.21亿元和41.97亿元，公司2022年扭亏为盈，2023年继续盈利，利润对政府补贴依赖度高。
- **公司在建项目尚需投资规模较大，存在较大资金压力；总债务规模较大，受行业特性影响杠杆水平较高，偿债指标整体表现偏弱。**公司现金流整体净流入规模较大且近年有所增长，2023年公司EBITDA较上年有所提升，FFO由负转正，EBITDA对利息支出的保障能力有所增强，但各期经营活动现金流较难覆盖各期需兑付的本息和，叠加项目支出压力，公司仍需通过再融资解决建设资金及偿债资金缺口。
- **公司面临较大的或有负债风险。**截至2023年末，公司对外担保余额为4.82亿元，被担保方为乌兰察布市交通运输局及乌兰察布市国企，根据公司提供的企业信用报告（报告查询日：2024年5月10日），存在关注类对外担保余额44,745万元，面临较大的或有负债风险。

未来展望

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

同业比较（单位：亿元）

指标	公司	河北高速	山西交控	河南交投	湖南高速
总资产	3,247.19	3,319.64	6,307.80	7,090.40	6,797.90
营业收入	208.34	265.57	527.73	1,150.16	508.73
净利润	20.88	2.16	9.16	46.01	31.48
销售毛利率	38.46%	26.39%	38.77%	18.63%	39.12%
资产负债率	67.37%	59.67%	76.05%	66.77%	67.86%

注：河北高速即河北高速公路集团有限公司、山西交控即山西交通控股集团有限公司、河南交投即河南交通投资集团有限公司、湖南高速即湖南省高速公路集团有限公司；以上各指标均为 2023 年度/2023 年末数据。

资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
高速公路企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	5/9
	行业&运营风险状况	7/7		杠杆状况	3/9
	行业风险状况	5/5		盈利状况	强
	经营状况	6/7		流动性状况	5/7
业务状况评估结果		7/7	财务状况评估结果		5/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa
外部特殊支持					2
主体信用等级					AAA

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为aa，反映在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

外部特殊支持

- 中证鹏元认为在公司面临债务困难时，内蒙古自治区政府几乎肯定会为公司提供支持，主要系内蒙古国资委直接及间接持有公司 100% 股份，对公司经营战略和业务具有绝对控制权，公司近年受到当地政府支持次数多且力度大，政府补贴对公司利润形成重要支撑，公司与当地政府的联系非常紧密；公司以公路运营为主业，最主要的目标是提供公共服务，公司下辖路产规模大分布广，在公路交通建设运营方面对当地贡献很大，且公司已公开发债，对当地政府至关重要。同时，中证鹏元认为内蒙古自治区政府提供支持的能力极强，主要体现在内蒙古幅员辽阔，矿产等自然资源富集，战略地位重要，是我国能源和战略资源基地，能源、冶金建材、化工、农畜产品加工、装备制造及高新技术产业六大优势产业推动工业经济持续增长，近年全区工业经济、财政收入增速较高，具有较强的经济实力和财政实力。

一、主体概况

公司成立于2004年7月28日，由内蒙古自治区政府授权内蒙古自治区交通运输厅（以下简称“自治区交通厅”）作为出资人组建，原名内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司（以下简称“内蒙高路”），初始注册资本为35.03亿元。

2019年12月12日，内蒙古自治区国有资产监督管理委员会（以下简称“自治区国资委”）向自治区交通厅发出《关于将内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司移交国资委直接监管的函》（内国资资本函【2019】86号），载明“自2020年开始，高路公司不再委托贵厅监管，移交国资委直接监管”。2019年12月30日，自治区交通厅发出《内蒙古自治区交通运输厅关于内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司与内蒙古自治区交通运输厅实现脱钩的通知》（内交发【2019】706号），明确自2019年12月25日起，公司与自治区交通厅实现脱钩。2021年12月1日，自治区国资委与自治区交通厅签订《内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司企业国有资产划转及委托监督管理协议书》，对内蒙古自治区交通运输厅将发行人全部国有资产移交给自治区国资委事宜进行确认；公司实际控制人由自治区交通厅变更为自治区国资委。

2020年12月2日，内蒙古自治区财政厅、内蒙古自治区人力资源和社会保障厅、自治区国资委向公司出具《国有股权划转通知》，以2019年12月31日为时点，将公司国有股权的10%无偿划转至内蒙古国有资本运营有限公司持有并进行专户管理。2021年4月2日，自治区国资委出具股东决定，同意将公司10%股权无偿划转至内蒙古国有资本运营有限公司持有并进行专户管理。2021年12月27日，公司完成相关工商变更流程，注册资本由35.03亿元变更为108.42亿元¹，内蒙古国资委持股90%、内蒙古国有资本运营有限公司持股10%。

2022年4月14日，公司名称由内蒙高路变更为内蒙古高速公路集团有限责任公司（以下简称“内蒙高速”）。

2023年6月7日，根据《内蒙古自治区人民政府关于内蒙古区属公路交通国企整合重组方案的批复》（内政字【2023】72号），内蒙古自治区人民政府同意自治区国资委整合重组内蒙高速与内蒙公投；同年8月，内蒙高速更名为内蒙交通集团。2023年12月，内蒙交通集团和内蒙公投签订吸收合并协议，约定以2023年8月31日为合并日，内蒙交通集团吸收合并内蒙公投而继续存续，内蒙公投解散并注销，内蒙交通集团承继及承接内蒙公投的全部资产、负债、业务、人员、合同及其他一切权利与义务，内蒙交通集团注册资本变更为1,000.00亿元人民币。2024年4月，公司召开股东会议，决议同意公司吸收合并内蒙公投相关事宜。根据公开资料，截至2022年末，内蒙高速总资产为1,124.34亿元，所有者权益为

¹截至2021年末，公司实收资本中自治区交通厅投入的73.47亿元未办理验资，其中移交资产所对应的实收资本总额暂估合计72.42亿元、营业税返还合计0.28亿元、自治区财政厅拨入的建设资金0.42亿元、审计并账0.35亿元。

232.62亿元，资产负债率为79.31%，当年营业收入为66.67亿元，当年净利润为-4.74亿元；内蒙公投总资产为2,318.37亿元，所有者权益为803.32亿元，资产负债率为65.35%，当年营业收入为121.37亿元，当年净利润为11.16亿元。

吸收合并后，截至2023年末，公司注册资本及实收资本均为1,000.00亿元人民币，自治区国资委持股比例为90%、内蒙古国有资本运营有限公司持股比例为10%，控股股东、实际控制人为自治区国资委。

整合重组后，公司负责内蒙古自治区所辖高速公路的运营管理，承担内蒙古自治区人民政府赋予的重大交通项目的投融资、建设、运营任务，是内蒙古自治区境内最重要的交通项目投融资主体。

二、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任

务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

行业及区域经济环境

近年我国高速公路投资保持增势，未来预计通车里程仍将低速增长；2024年我国经济有望保持增长，对公路运输需求继续形成支撑

2024年我国经济有望继续保持增长韧性，支撑公路运输需求。从行业需求端看，高速公路行业发展受宏观经济影响较大，公路运输需求与经济增速相关度较高。2022年全球经济增长受发达国家货币政策转向、俄乌冲突等多重因素冲击显著放缓，但2023年国内经济逐步恢复，全年GDP同比增长5.2%，其中消费贡献大幅增加，就业物价稳中有降，工业和服务业延续恢复，基建和制造业投资平稳增长。2023年，我国公路货物周转量为73,950.21亿吨公里，同比增长6.9%，随经济发展而复苏；公路旅客周转量为3,517.58亿人公里，同比增长46.11%，旅客运输量因出行需求释放而回暖，但尚未完全恢复。2024年，中央经济工作会议强调稳中求进，以进促稳，先立后破，牢牢把握高质量发展这个首要任务，预计全年GDP增速目标或在5.0%左右，经济增长保持韧性，对公路运输需求继续形成支撑。2024年一季度我国GDP同比增长达5.3%；据万得数据查询，2024年一季度我国公路货运周转量累计同比增长3.55%，公路旅客周转量累计同比增长20.83%。

图1 近年我国公路旅客周转量及变动情况

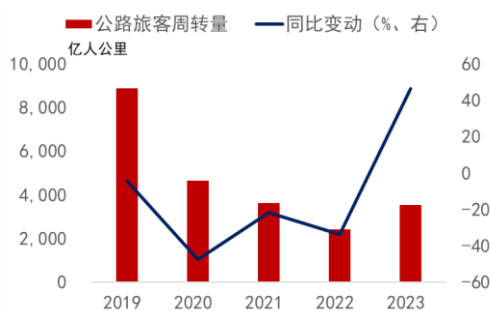
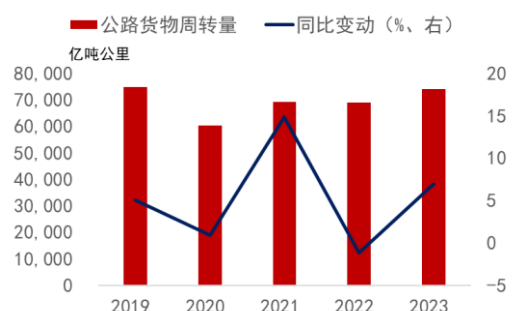


图2 近年我国公路货物周转量及变动情况

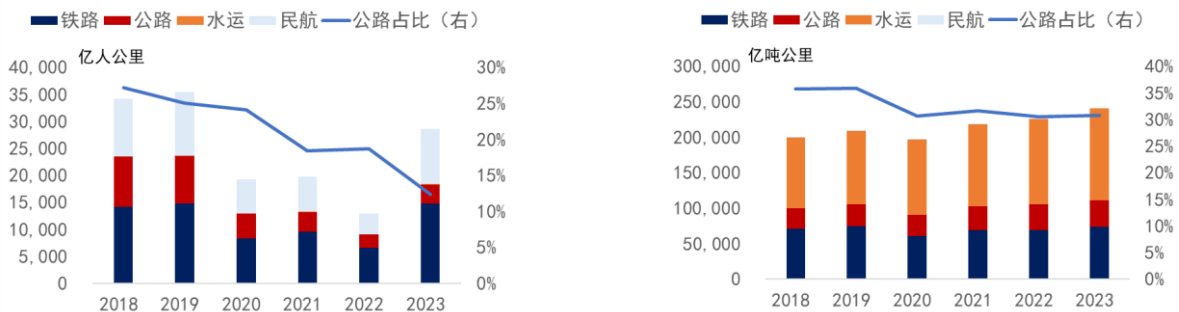


资料来源：Wind，中证鹏元整理

铁路、民航等其他交通运输方式的快速发展或持续对公路运输形成竞争分流压力。近年来我国铁路和民航快速发展，2022年国务院印发《推进多式联运发展优化调整运输结构工作方案（2021-2025年）》，上述方案要求到2025年基本形成大宗货物及集装箱中长距离运输以铁路和水路为主的发展格局，推动大宗物资“公转铁、公转水”。其他交通运输方式作为公路运输的替代选择，近年对公路运输的竞

争分流影响逐渐凸显。从近年各交通运输方式旅客及货物周转构成情况看，我国公路旅客运输周转量占比呈持续下降趋势，2023年占比12%左右，较2018年的约27%下降明显；货物周转量占比也出现一定下滑。整体来看，其他交通方式的持续发展或在未来继续对公路运输行业形成分流压力，一定程度影响通行费收入。

图3 近年我国各交通运输方式旅客周转构成情况 图4 近年我国各交通运输方式货物周转构成情况

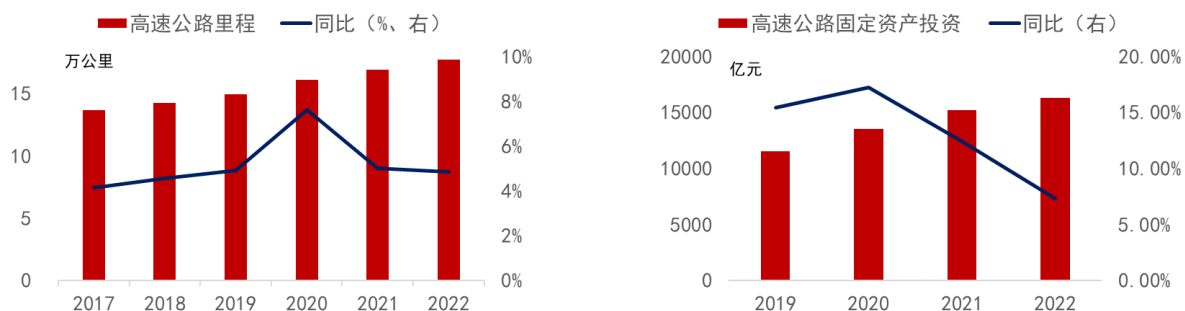


资料来源：Wind，中证鹏元整理

近年我国高速公路固定资产投资保持增势，未来预计高速公路通车里程仍将低速增长，后续建设将以路网加密和道路拓宽为主。从行业供给端看，2022年末我国高速公路通车里程达17.73万公里，较上年增加0.82万公里，增长4.84%；2021年末高速公路收费里程为16.12万公里，同比增长5.4%。投资方面，近年我国高速公路固定资产投资保持增长，其中2022年总量达1.63万亿元，增长7.3%，增速较上年回落5.1个百分点。2022年3月，国家发改委发布《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》（以下简称“交通运输十四五规划”），提出推进高速公路繁忙路段扩容改造；提升国家高速公路网络质量，实施国家高速公路主线繁忙拥挤路段扩容改造，合理引导地方高速公路有序发展。根据上述规划，截至2025年末高速公路建成里程为19万公里，据此计算，2020-2025年高速公路建成里程年均增速为3.37%，未来一段时间高速公路通车里程将保持低速增长，后续建设将以路网加密和道路拓宽为主。

图5 近年我国高速公路通车里程及变动情况

图6 近年我国高速公路固定资产投资情况



资料来源：Wind、交通运输部各年交通运输行业发展统计公报，中证鹏元整理

考虑宏观经济增速、行业竞争和优惠政策等综合影响，预计未来通行费收入或可保持小幅增长。综合来看，公路运输行业在我国具有基础性和战略性，深入贯彻落实党中央、国务院关于推进降低实体经济企业成本的决策部署，促进物流业降本增效，实施了较大力度的通行费减免政策，其他交通方式的持续发展带来的分流压力也一定程度影响着通行费收入。但于此同时，在交通强国的背景下，道路基础设施将进一步完善，预计我国高速通车里程仍将低速增长，道路扩能扩建工程陆续推进，且2024年我国经济有望继续保持增长韧性，将较好支撑公路运输需求，预计未来通行费收入或可保持小幅增长。

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

行业收支缺口仍将维持高位，债务规模或持续扩大。从最新数据来看，2019-2021年我国高速公路通行费收入平均增速6%左右，行业收支缺口整体有所收窄，但规模仍然较大，2021年达6,047.29亿元。因项目投资投资、应对还本付息等原因，行业融资力度仍然较大，2021年债务余额同比增长11.75%，增量来源中收支缺口占比76.8%，仍为推动债务扩张的首要因素，近年行业80%左右的资金支出用于还本付息，同时高速公路固定投资仍保持增长，也保有一定融资需求。另一方面，按照现行的《收费公路管理条例》，目前高速公路最长经营收费期限为东部25年、中西部30年，按此计算我国将有部分高速公路在未来几年陆续到期，或进一步加大收支压力。未来，预计行业还本付息规模仍将维持较高增速，行业收支缺口仍将维持近年高位，推动债务规模继续扩大。

此外，2024年4月，国家发改委联合六部门发布了新修订的《基础设施和公用事业特许经营管理办法》，上述管理办法新增提出特许经营项目期限由此前最长期限30年延长至40年，目前我国经营性高速公路最长收费期限为东部25年、中西部30年，长远来看或为缓解高速公路到期收费压力带来一定契机。

图7 近年我国高速公路债务余额情况

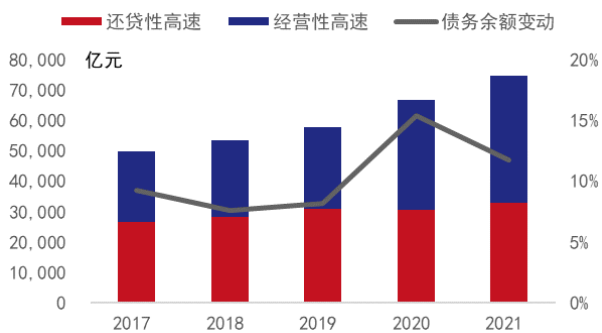
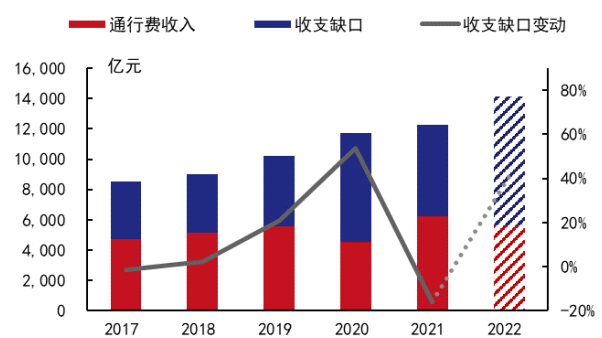


图8 近年我国高速公路行业收支缺口及变动



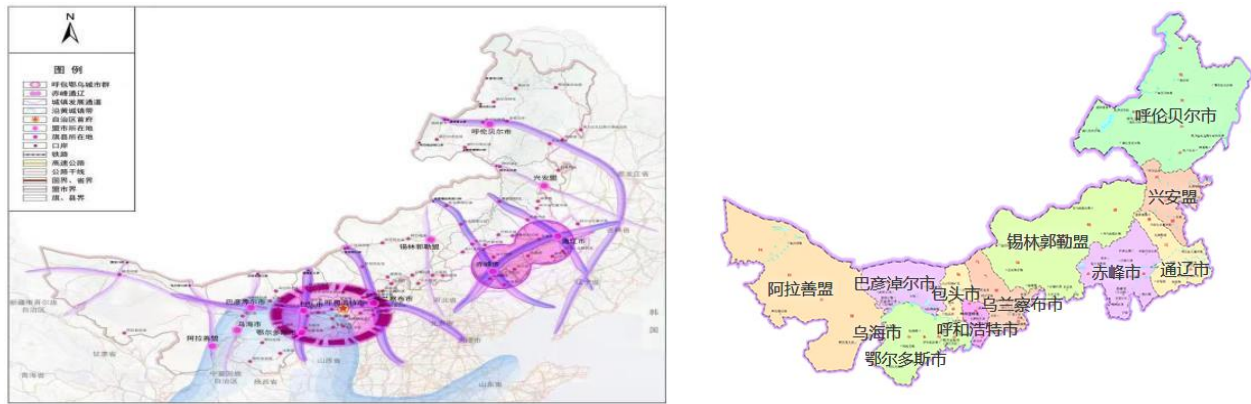
注：2022年通行费收入及收支缺口为预测值
 资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

政府近年持续出台高速公路行业金融支持政策，防范化解债务风险，助力行业可持续发展。防范化解债务风险方面，交通运输十四五规划提出，全面落实交通运输领域中央与地方财政事权和支出责任

划分改革方案，优化债务结构，防范化解地方政府隐性债务风险。2022年4月，中国银保监会、交通运输部发布《关于银行业保险业支持公路交通高质量发展的意见》（以下简称“支持意见”），要求金融机构按照市场化、法治化及双方自愿的原则，根据收费公路资产特性、运营情况，在符合公路收费有关规定的情况下，稳妥有序推进收费公路存量债务接续，防范化解收费公路存量债务风险。对经营遇到暂时困难的公路交通企业，银行业金融机构在依法合规的前提下，按照市场化原则合理优化贷款期限、利率和还款方式，不盲目抽贷、断贷、压贷，支持公路交通企业。在遏制新增地方政府隐性债务方面，要求各级交通运输主管部门要将不得新增地方政府隐性债务作为重要政治纪律和政治规矩，严格项目建设审核，严禁通过新增隐性债务上新项目，严禁通过金融机构违规融资或变相举债，切实落实举债终身问责制和债务问题倒查机制。助力行业可持续发展方面，交通运输十四五规划强调，要完善与项目资金需求和期限相匹配的长期资金筹措渠道；支持意见提出，要聚焦重点领域和重大项目，依法合规做好政府收费公路项目配套融资，进一步优化公路项目还款安排，稳妥有序开展业务创新，支持保险公司参与公路交通建设。2023年2月，中国人民银行、交通运输部、银保监会联合印发《关于进一步做好交通物流领域金融支持与服务的通知》，提出金融部门应加大金融支持力度，促进交通物流与经济社会协调可持续发展，鼓励交通物流企业发行公司信用类债券融资，加大对基础设施和重大项目建设的市场化资金支持。此外，专项债是落实积极财政政策的重要抓手，是政府拉动投资最直接、最有效的政策工具之一；为充分发挥专项债资金撬动作用，专项债可用作收费公路等项目资本金。

内蒙古幅员辽阔，矿产等自然资源富集，聚焦建设国家重要能源和战略资源基地、国家农畜产品生产基地、向北开放重要桥头堡，战略地位重要，全区工业经济、财政收入增速较高，但经济发展面临一定资源环境约束，产业结构倚能倚重，转型升级任重道远

区位特征：内蒙古幅员辽阔，区位战略地位重要，矿产等自然资源富集，但交通基础设施有待完善。内蒙古位于中国北部边疆，总面积 118.3 万平方公里，居全国省级行政区第三位，横跨东北、华北、西北地区，内与黑龙江、吉林、辽宁、河北、山西、陕西、宁夏、甘肃 8 省区相邻，外与俄罗斯、蒙古国接壤，是我国向北开放“桥头堡”，区位战略地位重要。内蒙古自然资源丰富，有“东林西矿、南农北牧”之称，是我国发现新矿物最多的省区，截至 2018 年末，保有资源储量居全国之首的有 20 种、居全国前三位的有 45 种，全区煤炭保有资源量占全国的 26.87%，居全国第一，稀土查明资源储量居世界首位，包头白云鄂博矿山是世界上最大的稀土矿山；东部大兴安岭林海有丰富的森林资源和野生动植物资源；旅游和农牧资源丰富，区内有辽阔的呼伦贝尔、锡林郭勒草原，牛奶、羊肉、牛肉和羊绒、饲草产量稳居全国第一。截至 2023 年末，全区年末常住人口 2,396.0 万人，常住人口城镇化率达 69.58%。内蒙古综合立体交通网络覆盖广度、深度仍有待提升，城市群地区综合交通网络效能仍有待提升，同时，城区人口达到 100 万以上的大城市只有呼和浩特、包头和赤峰三市，多数城市规模小，集聚效益低。

图 9 内蒙古城镇化空间布局图及行政区划图


资料来源：《内蒙古自治区国土空间规划（2021-2035 年）》草案、内蒙古自治区政府网站，中证鹏元整理

经济发展水平：内蒙古 GDP 规模排名全国中等偏后，投资及外贸增速较高，2023 年消费复苏，整体经济发展水平尚可。近年内蒙古自治区生产总值保持增长，2023 年增速高于全国平均水平，经济总量在 31 个省级行政区中排名 21。2023 年，内蒙古三次产业结构为 11.1：47.5：41.4，第一、二、三产业对地区生产总值增长的贡献率分别为 8.7%、45.7%和 45.6%。2021 年以来，在稳增长政策推动下，内蒙古自治区固定资产投资增速持续提升，成为经济增长的主要推动力，2023 年第二产业投资增长 33.1%，基础设施和制造业投资分别同比增长 12.0%和 46.4%，其中信息传输、软件和信息技术服务业投资增势强劲、同比增长 146.8%。2023 年内蒙古社会消费复苏，社会消费品零售总额同比增长 8.1%。对外贸易整体规模不大，但 2021 年以来保持较高增速。近年内蒙古自治区人均 GDP 相对全国平均水平持续提升，经济发展水平尚可。

表1 2023 年部分省级行政区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
河北省	43,944.10	5.5%	59,332	4,286.15	2,230.17
陕西省	33,786.07	4.3%	85,447	3,437.86	1,785.54
山西省	25,698.18	5.0%	73,984	3,479.15	601.77
内蒙古自治区	24,627.00	7.3%	102,677	3,083.40	478.30
青海省	3,799.06	5.3%	63,903	381.31	70.33

资料来源：中证鹏元数据库，中证鹏元整理

表2 内蒙古自治区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	24,627.00	7.3%	23,159.0	4.2%	20,514.2	6.3%
固定资产投资	-	19.4%	-	17.6%	-	9.5%
社会消费品零售总额	5,374.3	8.1%	4,971.4	-1.8%	5,060.3	6.3%
进出口总额	1,965.3	30.4%	1,523.6	23.2%	1,235.6	17.2%
人均 GDP（元）		102,677		96,474		85,422

人均 GDP/全国人均 GDP	114.91%	112.57%	105.49%
-----------------	---------	---------	---------

注：标“-”数据未公开披露；内蒙古 2021 年人均 GDP 根据年末常住人口计算。

资料来源：2021-2023 年内蒙古自治区国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：内蒙古自治区是我国能源和战略资源基地，六大优势产业推动工业经济持续增长，但产业结构倚能倚重，转型升级任重道远。内蒙古自治区是我国能源和战略资源基地，煤炭产能、外运量、发电量和外送电量均居全国首位。内蒙古六大优势产业包括能源、冶金建材、化工、农畜产品加工、装备制造及高新技术产业，在上述产业的推动下，2021-2023 年，内蒙古自治区规模以上工业增加值分别为 6.0%、8.1% 及 7.4%。内蒙古大型企业包括乳业巨头伊利股份（600887.SH）、蒙牛乳业（2319.HK）、能源化工行业的亿利洁能（600277.SH）及钢铁行业的包钢股份（600277.SH）等。但内蒙古工业经济发展面临一定资源环境约束，经济以粗放式经济发展方式为主，资源节约集约利用水平不高，产品多为粗（初）加工，产业结构倚能倚重，增加值超千亿的只有煤、电两个行业，研发经费投入强度长期低于全国平均水平，转方式调结构任重道远。2023 年，内蒙古持续推动传统产业转型升级，全区规模以上工业中，分门类看，采矿业增长 2.1%，制造业增长 11.7%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 16.3%。

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

2023 年，内蒙古自治区货物运输持续增长，客运运输大幅提升。从 2023 年内蒙古自治区运输完成情况看，公路运输主要满足旅客及货物中短途运输需求，铁路则在长距离运输方面发挥重要作用。截至 2023 年末全区民用汽车保有量 757.2 万辆（包括三轮汽车和低速货车 11.4 万辆），同比增长 6.3%。

表 3 2023 年内蒙古自治区综合运输情况（单位：万人、亿人公里、万吨、亿吨公里）

项目	旅客				货物			
	运输量	同比	周转量	同比	运输量	同比	周转量	同比
铁路	5,059.7	195.5%	184.2	168.7%	8.80	8.5%	3,175.4	4.2%
公路	2,478.4	34.4%	32.3	58.2%	14.64	15.5%	2,360.4	10.3%
整体	8,904.2	117%	216.5	143.3%	23.43	12.8%	5,535.9	6.7%

资料来源：2023 年内蒙古自治区国民经济与社会发展统计公报，中证鹏元整理

2021 年末内蒙古自治区收费公路里程 17,484.4 公里，其中，高速公路 6,622.8 公里。根据 2019 年调整后的《内蒙古自治区省道网规划（2013 年—2030 年）》，规划内蒙古自治区高速公路网总规模 12,096 公里，全区高速公路网布局形态可归纳为“8 纵 8 横 31 联”（简称“8831”网），规划新建路段主要位于自治区东部。未来，内蒙古自治区高速公路的发展目标为加强与国家高速公路网对接，有效对接周边省区高速公路规划建设；加强首府至盟市、盟市间、重要口岸的连通，促进呼包鄂及乌兰察布协同发展，提升边境口岸互联互通水平；加强对区域性中心城市、国家物流枢纽承载城市和重要城镇的支撑保障；发挥高速公路在公路网中的骨干作用，提升与普通国省干线公路、铁路、民航的衔接水平。自治区将切

实保障高速公路发展所需资金、土地等资源要素；积极争取国家车购税资金和发行地方政府收费公路专项债券额度，筹措安排自治区本级资金，支持高速公路建设；探索股权合作、特许经营等新的公路建设融资方式，积极推广 PPP 模式，吸引社会资本参与高速公路建设。未来，随着内蒙古自治区经济的发展以及高速公路网规划建设的推进，预计全区公路运输以及路网建设将持续增长。

三、经营与竞争

公司是内蒙古自治区最重要的高等级公路建设及运营主体，吸收合并内蒙公投后，在路产规模和区域分布上跃居自治区垄断地位；通行费收入为公司营业收入最主要构成，商品销售收入、工程收入、服务收入对营业收入构成一定补充；但部分路产效益较差，整体来看路产效益一般，同时在建项目规模较大，存在较大资金压力

公司营业收入主要来自通行费收入、商品销售收入、工程收入等，近年通行费收入及工程收入持续增长，商品销售收入因公司业务重心调整影响，近年整体处于下滑趋势。此外，公司还运营服务区经营、销售业务、路政清障施救、广告牌租赁等路域经济业务，业务近年有所扩张但整体规模不大。综合影响下，公司近年营业收入存在一定波动。毛利率方面，目前公司所有运营的公路资产均不计提折旧，整体拉高公司毛利率水平，近年毛利率持续维持较高水平。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023 年			2022 年			2021 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
通行费收入	106.18	50.96%	66.61%	90.26	48.29%	67.53%	85.63	39.50%	72.62%
工程收入	27.63	13.26%	8.47%	15.48	8.28%	32.44%	10.85	5.01%	6.73%
商品销售收入等	59.80	28.70%	6.01%	75.04	40.14%	4.91%	115.43	53.25%	4.43%
服务收入等	3.48	1.67%	40.34%	0.88	0.47%	8.35%	0.23	0.11%	2.59%
主营业务小计	197.09	94.60%	39.61%	181.66	97.18%	38.39%	212.14	97.87%	32.07%
其他业务小计	11.25	5.40%	18.46%	5.27	2.82%	0.99%	4.62	2.13%	1.29%
合计	208.34	100.00%	38.46%	186.93	100.00%	37.33%	216.76	100.00%	31.41%

资料来源：公司 2020-2022 年模拟审阅报告及 2023 年审计报告，中证鹏元整理

（一）路产运营（收取通行费）业务

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

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

公司经营路产主要为自治区交通厅移交的政府还贷路、自治区交通厅委托公司运营管理的专项债路

和公司自主投资建设及作为社会资本方投资建设的公路资产。

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

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

对于公司自主建设及作为社会资本方投资建设的路产，公司均按照经营性公路运营管理。根据公开资料，公司经营管理高速公路约占内蒙古自治区的83%，经营一级公路约占内蒙古自治区的35%，在路产运营上占据区域内垄断地位。公司下辖高速公路均为中国国家高速网“7918”工程构成部分，其中G6、G7属于首都放射线，G25、G45、G55、G65属于南北纵线，G10、G12、G16、G18属于东西横线。公司下辖G1013、G5511、G45、G7、G6、G18等为内蒙古“九横十一纵三十七联”高速公路网的重要组成部分。

截至2023年末，公司运营的收费公路共计79条，其中高速公路51条（含专项债路8条）、一级公路28条（含专项债路3条）。公路收费里程合计9,292.95公里，其中高速公路收费里程6,359.51公里，占其公路收费里程的68.43%，一级公路收费里程2,933.43公里，占比31.57%，二级公路现已不再收费。

到期路产方面，截至2023年末，公司运营路产里程数加权到期年限约为9.5年。其中，G6京藏高速集宁至老爷庙公路、呼和浩特至集宁公路、呼和浩特至包头公路等公路剩余收费年限均低于5年；公司下辖路产5年内到期收费里程1,960.15公里，约占总收费里程的20%，通行费合计收入在总通行费收入中占比约为30%。此外，根据近年内蒙古自治区国民经济与社会发展统计公报，2023年公路旅客周转量占整体周转量比例较去年有所下滑，铁路运输给公司路产经营带来一定分流压力。

表5 截至2023年末公司路产情况（单位：公里）

序号	公路名称	建设等级	取得方式	路产性质	路段内最短收费年限		收费里程
1	G6 京藏高速集宁至老爷庙公路	高速	移交	政府还贷	20041003	20241003	114.15
2	G6 京藏高速呼和浩特至集宁公路	高速	移交	政府还贷			182.63
3	G6 京藏高速呼和浩特至包头公路	高速	自建	政府还贷	19970708	20270708	
4	G5901 呼和浩特市绕城公路	高速	移交	政府还贷	20091106	20291106	57.80
5	G6 京藏高速包头过境公路	高速	移交	政府还贷	20040109	20290109	155.07

6	G6京藏高速哈德门至磴口公路	高速	移交	政府还贷	20051125	20251125	246.15
7	G6京藏高速临河过境高速公路	高速	自建	政府还贷	20090320	20290320	
8	G6京藏高速磴口至巴拉贡公路	高速	移交	政府还贷	20040609	20240609	
9	G6京藏高速巴拉贡至新地公路	高速	移交	政府还贷	20050628	20250628	123.28
10	G6京藏高速新地至麻黄沟公路	高速	移交	政府还贷	20050920	20250920	182.31
11	G65包茂高速包头至东胜公路（S41包头黄河大桥至达拉特旗）	高速桥梁	移交	政府还贷	20211212	20411212	
12	G65包茂高速东胜至苏家河公路	高速	移交	政府还贷	20051123	20251123	
13	G65包茂高速包头至树林召公路	高速	自建	政府还贷	20110729	20310729	306.62
14	G55二广高速赛汉塔拉至白音察干公路	高速	移交	政府还贷	20120709	20320709	
15	G55二广高速白音察干至集宁公路	高速	移交	政府还贷	20061222	20261222	
16	G55二广高速集宁至丰镇公路	高速	移交	政府还贷	20061222	20261222	32.89
17	G12珲春高速石头井子至乌兰浩特公路	高速	移交	政府还贷	20190926	20310315	
18	G59呼朔高速呼和浩特至杀虎口公路	高速	自建	政府还贷	20131220	20331220	
19	G6京藏高速乌兰察布市集宁东绕城公路	高速	自建	政府还贷	20171229	20361116	28.34
20	G7京新高速韩家营至呼和浩特公路	高速	自建	政府还贷	20161116	20361116	211.67
21	G45大庆至广州高速公路赤峰至通辽高速公路	高速	移交	政府还贷	20070725	20270725	351.43
22	G16丹东至锡林浩特高速公路赤峰至大板高速公路	高速	移交	政府还贷	20070725	20270725	149.52
23	G1013锡张高速锡林浩特至宝昌段	高速	移交	政府还贷	20140713	20340713	248.20
24	G1013锡张高速宝昌至三号地段	高速	移交	政府还贷	20101209	20301209	49.26
25	大庆至广州高速公路双辽（吉蒙界）至通辽段高速公路	高速	移交	政府还贷	20120529	20320529	93.63
26	G25长春至深圳高速公路金宝屯（吉蒙界）至查日苏（蒙辽界）高速公路	高速	移交	政府还贷	20120531	20320531	44.62
27	G16丹东至锡林浩特高速公路平庄（辽蒙界）至赤峰段	高速	移交	政府还贷	20120528	20320528	47.53
28	G10绥满国道主干线阿荣旗至博克图段高速公路	高速	移交	政府还贷	20121123	20321123	156.75
29	G10绥满国道主干线博克图至牙克石段高速公路	高速	移交	政府还贷	20120514	20320514	136.59
30	G10绥满国道主干线牙克石至海拉尔高速公路	高速	移交	政府还贷	20130918	20330918	77.24
31	G45大庆至广州高速公路赤峰至茅荆坝（蒙冀界）段高速公路	高速	移交	政府还贷	20130929	20330929	101.72
32	G2511长深高速新民至鲁北联络线好力堡（辽蒙界）至通辽段高速公路	高速	移交	政府还贷	20130529	20330928	90.43
33	G18荣乌高速十七沟（蒙晋界）至大饭铺高速公路	高速	移交	政府还贷	20131209	20331208	83.89
34	G5511二广高速联络线乌兰浩特至扎兰屯段	高速	移交	政府还贷	20170410	20370410	260.87
35	G2511长春至深圳高速公路新民至鲁北联络线通辽至鲁北段	高速	移交	政府还贷	20171012	20371012	159.79
36	G16丹东至锡林浩特高速公路经棚至锡林浩特段	高速	移交	政府还贷	20170318	20370318	135.90
37	G7京新高速临河至白疙瘩（蒙甘界）段	高速	移交	政府还贷	20170710	20370710	930.86
38	G18荣乌高速棋盘井至乌海段	高速	移交	政府还贷	20190221	20390221	51.91
39	G1817荣乌高速乌海至银川联络线巴彦浩特至银川段	高速	运营管理	专项债	20111209	20311209	68.78
40	G16丹东至锡林浩特高速大板至经棚段	高速	移交	政府还贷	20190403	20390403	111.94

41	G5511 二广高速集宁至阿荣旗联络线扎兰屯至阿荣旗	高速	移交	政府还贷	20150504	20350504	56.88
42	G1817 荣乌高速乌至银川联络线乌达至石炭井段	高速	移交	政府还贷	-	-	45.00
43	G45 大广高速奈曼旗至营口联络线大沁他拉至白家湾子段	高速	移交	政府还贷	20210407	20410407	57.26
44	G5516 二连浩特至广州高速公路苏尼特右旗至张家口联络线苏尼特右旗至化德（蒙冀界）段	高速	移交	政府还贷	20220105	20420105	156.20
45	G10 绥芬河至满洲里高速公路海拉尔至满洲里	高速	运营管理	专项债	20220406	20420406	189.49
46	G5511 二广高速集宁至阿荣旗联络线公主埂至经棚段公路	高速	运营管理	专项债	20230410	20430410	61.25
47	G5511 二广高速集宁至阿荣旗联络线草高吐至乌兰浩特段公路	高速	运营管理	专项债	20230420	20430420	158.27
48	G5511 二广高速集宁至阿荣旗联络线白音查干至安业段公路	高速	运营管理	专项债	20230505	20430505	177.26
49	G55 二广高速公路二连浩特至赛汉塔拉段	高速	运营管理	专项债	20230921	20430921	99.50
50	G5511 二广高速公路集阿联络线大板至查白音他拉段	高速	运营管理	专项债	20231128	20431128	211.70
51	G5511 二广高速集宁至阿荣旗联络线草高吐至乌兰浩特段公路 S51 乌兰浩特环线	高速	运营管理	专项债	20231220	20431220	35.30
高速公路小计							6,359.51
1	国道 110 线呼市-集宁-兴和公路	一级	自建	政府还贷	20121213	20271213	197.32
2	国道 110 线海勃湾至麻黄沟公路	一级	自建	政府还贷	20130810	20330810	51.34
3	国道 110 线包头东兴至巴彦淖尔段	一级	移交	政府还贷	20030102	20250102	74.00
4	国道 210 线树林召至东胜公路	一级	自建	政府还贷	20181108	20381108	50.00
5	国道 304 线鲁北至霍林郭勒公路	一级	自建	政府还贷	20091218	20291218	151.84
6	G302 乌兰浩特至阿尔山公路	一级	自建	政府还贷	20111106	20311106	250.16
7	白音华至霍林郭勒公路	一级	自建	政府还贷	20120709	20320709	100.11
8	国道 209 线和林格尔至清水河公路	一级	自建	政府还贷	20160127	20360127	64.70
9	X568 集宁南绕城一级公路	一级	自建	政府还贷	20141230	20271213	43.65
10	国道 110 线协力气至西北门段一级公路	一级	自建	政府还贷	20170719	20370719	67.14
11	国道 110 线临河绕城一级公路	一级	自建	政府还贷	2014	2034	57.08
12	省道 203 线崞县窑至凉城公路	一级	自建	政府还贷	20181214	20381214	52.23
13	国道 512 线凉城至丰镇公路	一级	自建	政府还贷	20181214	20381214	51.42
14	S227 京新高速公路吉兰泰连接线	一级	移交	政府还贷	20170710	20370710	93.45
15	G332 线海拉尔至阿木古郎一级一幅公路	一级	移交	政府还贷	20121030	20321030	171.00
16	G331 线阿木古郎至杜拉尔桥段一级一幅公路	一级	移交	政府还贷	20120630	20320630	150.00
17	G331 线阿尔山至杜拉尔桥段一级一幅公路	一级	移交	政府还贷	20120630	20320630	49.08
18	国道 331 满洲里至阿拉坦额莫勒一级一幅公路	一级	自建	政府还贷	20171221	20371221	130.19
19	G306 凌源（辽蒙界）至赤峰一级公路	一级	移交	政府还贷	20130318	20280317	112.00
20	S309 线江桥至突泉公路音德尔至江桥（蒙黑界）段公路	一级	移交	政府还贷	20131010	20331010	61.94
21	G207 乌兰浩特至海安公路霍林郭勒至阿力得尔一级公路	一级	移交	政府还贷	20170410	20370410	177.70
22	G209 线武川至格根塔拉一级	一级	移交	政府还贷	20170516	20330516	104.79

23	G207 锡林浩特至白音华一级公路	一级	运营管理	专项债	20121023	20321023	232.70
24	S242 临河至甘其毛都一级公路	一级	运营管理	专项债	20181214	20381214	183.37
25	G306 林西至大水菠萝线	一级	运营管理	专项债	20190401	20390401	59.85
26	国道 209 线呼和浩特至武川段一级公路	一级	移交	政府还贷	-	-	30.55
27	国道 110 线呼和浩特至毕克齐一级公路	一级	自建	政府还贷	20220110	20420110	50.20
28	国道 331 线阿拉坦额莫勒至阿木古郎段一级一幅公路	一级	自建	政府还贷	20230919	20430919	115.62
一级公路小计							2,933.43
收费公路总计							9,292.95

注：2017年3月2日，根据内蒙古自治区人民政府有关文件，从2017年5月1日零时起，全区所有政府还贷二级公路停止收费。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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

表6 内蒙古自治区高速公路车辆通行费车型分类

类别	车型及规格		高速公路车辆通行费收费标准 (元/车公里)	
	客车	货车	客车	货车
第1类	9座及以下	2轴（车长小于6000mm且最大允许总质量小于4500Kg）	0.40	0.35
第2类	10座至19座（含19座）	2轴（车长不小于6000mm且最大允许总质量不小于4500Kg）	0.40	0.55
第3类	20座至39座（含39座）	3轴	0.50	1.05
第4类	40座以上	4轴	0.70	1.55
第5类	-	5轴	-	1.75
第6类	-	6轴	-	1.94

注：对于部分路段，载货类汽车在全封闭高速公路、非封闭一级公路的收费标准分别为0.07元/吨公里及3元/吨车次。

资料来源：公司提供

表7 内蒙古自治区一级收费公路车型分类及收费标准

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

(含 39 座)				
第 4 类	≥40 座	4 轴	25.00	70.00
第 5 类		5 轴	-	90.00
第 6 类		6 轴	-	105.00

资料来源：公司提供

车流量和通行费方面，2021-2023 年，公司下辖路产车流量存在一定波动，通行费持续增长，造成二者变动趋势差异原因主要系车流量结构变动，货车车流量及通行费近年稳中有升，客车车流量及通行费大幅缩减后显著提升。近年自治区宏观经济积极政策持续发力，进一步拉动了交通运输的扩张，促进公路运输需求增加；受区内煤炭产能释放及保供稳价政策的持续推动和能源物资运输保供稳定的刺激，物流业以及煤炭市场向好发展；2022 年受道路通行政策影响，货车在原通行条件基础上，延长了在高速公路上的行驶里程，高速公路平均单车费额以及平均里程收入有所提升。综合影响下，近年货车通行费稳中有进。此外，因 2023 年旅游业爆发性发展，当年客车通行费急速扩张。

表8 近年公司下辖路产通行情况（单位：万辆、万元）

路产类别	2023 年		2022 年		2021 年	
	车流量	通行费	车流量	通行费	车流量	通行费
高速公路	11,085.87	961,657.66	6,752.87	799,794.20	9,616.48	764,392.13
一级公路	3,461.94	122,721.70	2,550.16	122,705.02	2,746.56	99,510.42
合计	14,547.81	1,084,379.36	9,303.04	922,499.22	12,363.04	863,902.55

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

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

路产效益方面，公司下辖路产覆盖内蒙古自治区全境，因路产位置不同，收益情况存在较大差异。根据公司 2023 年下辖路产通行费收入明细，高速路段中 G6、G7 及 G65 通行费收入占比较高，一级公路路段中 G209 武川至格根塔拉一级公路及国道 304 线鲁北至霍林郭勒公路通行费收入占比较高，以上路段主要位于呼包鄂城市群等区内经济相对发达地区及乌兰察布、霍林郭勒旅游热点地区。整体来看，截至 2023 年末，公司收费里程为 9,292.95 公里，根据其三年平均公路运营收入，平均每公里实现的公路运营收入约为 120.53 万元，路产效益一般。

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

项目建设方面，截至2024年3月末，公司暂无拟建项目，公司主要在建项目共有5个，均为高速公路；在建项目预计总投资346.04亿元，合计主线397.63公里，为内蒙古自治区干线公路网重要组成部分。随着公司在建路产的建成通车，公司经营规模扩大带动预计带动通行费收入增长，但上述项目尚需投资133.22亿元，公司仍存在较大资金支出压力。

表9 截至2024年3月末公司主要在建项目情况（单位：公里、亿元）

项目名称	建设里程	总投资	累计已投
G65包头至东胜改扩建工程	121.60	81.30	74.13
S22白音察干至永泰公高速公路	49.80	33.40	4.89
S26纳日松至长滩（龙口）高速公路	54.53	70.65	3.41
克什克腾至乌兰布统高速公路	142.00	61.53	49.26
S43机场高速公路	29.70	99.16	81.13
合计	397.63	346.04	212.82

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

资料来源：公司提供

（二）商品销售业务

因公司经营重点调整影响，公司商品销售业务近年规模持续下降，后续需关注业务开展情况

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

表10 公司商品贸易子公司情况（单位：亿元、%）

公司名称	持股比例	注册资本	资产总额	所有者权益	营业收入	净利润	主要经营业务
内蒙古北疆能源物资发展有限责任公司	51.00	0.60	1.86	1.27	9.00	0.52	成品油主力运营商
内蒙古乾通煤炭物流有限公司	88.66	4.41	14.93	4.24	0.87	-0.07	煤炭、焦炭、铁矿石、钢材等商品贸易业务
苏州感知惠风供应链管理有限公司	51.00	0.15	0.15	0.15	0.30	-0.02	钢材等商品贸易主要运营商
内蒙古交通集团厚正供应链管理有限公司	100.00	5.00	34.87	9.11	15.56	-0.33	煤炭、焦炭、钢材及沥青等商品贸易业务
内蒙古交通物资有限责任公司	100.00	11.00	20.74	8.44	24.60	0.40	沥青、钢材等商品贸易业务

注：以上各指标均为2023年度/2023年末数据

资料来源：公司提供

公司贸易模式包括自营和代理两种。自营采用集采分销模式，即先从上游供应商采购货品、后续推进下游销售；代理采用以销定采模式，即先与下游客户签署采购合同、后续开展上游采购。截至目前，公司成品油贸易模式为自营模式，向上游供应商采购账期基本在30天以内，下游通过现货交易现金结算；煤炭、钢材、沥青均为代理模式，与下游客户账期基本在三个月内，主要在60天左右；公司上游供应商

和下游客户均较分散，2023年贸易前五大客户中天津祈瑞贸易有限公司(山东祈瑞)为民营企业，需关注回款风险。

表11 公司 2023 年商品贸易供应商前五名情况表（单位：亿元）

供应商	供货金额	供货品种
天津国际同辉商贸有限公司	9.74	煤炭
中石油天然气股份有限公司内蒙古销售分公司	6.69	成品油
山东高速华瑞道路材料技术有限公司	3.59	沥青
唐山市宸思商贸有限公司	3.50	煤炭
孝义市骏发实业有限公司	2.46	焦炭
合计	25.98	-

资料来源：公司提供

表12 公司 2023 年商品贸易客户前五名情况表（单位：亿元）

供应商	销售金额	销售品种
中铁国恒供应链有限公司（国有企业）	6.32	煤炭、钢材
天津祈瑞贸易有限公司(山东祈瑞)（民营企业）	3.06	煤炭
厦门华闽实业有限公司（国有企业）	2.46	焦炭
新疆能源集团销售有限责任公司（国有企业）	2.24	煤炭
交科路桥建设集团有限公司（国有企业）	1.85	沥青
合计	15.93	-

资料来源：公司提供

近年因公司业务重心拟向铁矿石销售倾斜，公司商品销售收入逐年下降，对公司营业收入贡献度有所降低。

（三）工程业务

公司工程业务收入增长较快，对营业收入构成一定补充

公司工程施工业务的经营主体为子公司内蒙古路桥集团有限责任公司（以下简称“内蒙路桥”）和内蒙古交科路桥建设有限公司（以下简称“交科路桥”）。内蒙路桥于2012年由自治区交通厅划拨至公司，拥有总承包壹级、公路路面专业承包、公路路基工程专业承包壹级、桥梁工程专业承包贰级资质；交科路桥于2023年随内蒙公投并入公司，拥有国家公路工程施工总承包壹级、公路路面工程专业承包壹级、公路路基工程专业承包壹级、桥梁工程专业承包贰级、市政公用工程施工总承包叁级、公路交通工程（公路安全设施分项）专业承包贰级、公路工程检测和公路工程监理资质均为乙级资质。

公司施工业务主要采用建筑承包合同的方式，根据项目建设合同约定合同进度确认收入及成本，多数工程款于年底与业主结算，近年施工项目以集团内公路为主。2021-2023年，随承建项目施工逐步恢复，施工进度推进，公司工程施工收入持续增长，对公司营业收入构成一定补充；因受当年施工项目工艺相较简单、征拆费用较低影响，2022年公司工程施工毛利率整体较高。

公司持续获得较大力度的外部支持

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

资产注入方面，2022年，随部分项目由在建工程转入固定资产，项目配套中央车购税补助资金转入资本公积，公司资本公积增加7.23亿元。此外，经内蒙古自治区人民政府批复，公司于2023年吸收合并内蒙公投，经合并及资本公积转增实收资本，截至2023年末，公司实收资本由108.42亿元增至1,000.00亿元；此次吸收合并大幅提升公司资本实力。

财政补贴方面，自治区政府本级推进存量公路建设化债方案及相应工作措施，自治区财政安排为期25年总计694亿元的资金注入内蒙公投，采取“前高后低”的方式补充资金，2019年至2021年分别补充财政资金40亿元、32亿元、27亿元，2022年至2028年每年补充财政资金40亿元，2029年至2034年每年补充财政资金30亿元，2035年至2043年每年补充财政资金15亿元；吸收合并内蒙公投后，该财政资金补贴至公司。2021-2023年，经追溯调整，公司分别获得计入其他收益的政府补助27.28亿元、40.21亿元和41.97亿元，显著提升了公司的利润水平。

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

四、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天衡会计师事务所（特殊普通合伙）审阅并出具的2020-2022年模拟审计报告、审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告及2024年1-3月未经审计的财务报表，报告均采用新会计准则编制。

根据《内蒙古自治区人民政府关于内蒙古区属公路交通国企整合重组方案的批复》（内政字【2023】72号），内蒙古自治区人民政府同意自治区国资委整合重组内蒙公投和内蒙高速，鉴于内蒙公投和内蒙高速均受自治区国资委控制且该控制并非暂时性的，因此将此次股权划转认定为同一控制企业合并，并按照同一控制下企业合并的相关规定追溯调整报告期数据，本报告2021-2022年数据系追溯调整数据，2021年财务数据取自公司2020-2022年模拟审计报告，2022年财务数据取自公司2023年审计报告期初数。

经此次重组，公司合并范围增加子公司25家，此外，公司2023年合并范围新增子公司4家、减少子公司3家，详情见附录四。截至2023年末，公司纳入合并范围子公司共49家，持有半数或以下表决权但

仍控制被投资单位3家，详情见附录五。

资本实力与资产质量

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

2023年，公司吸收合并内蒙公投，经整合重组，资本实力大幅增加。截至2024年3月末，公司产权比率约为210%，近年持续处于较高水平，所有者权益对负债的覆盖程度偏低。截至2024年3月末，公司所有者权益主要为实收资本和资本公积²；此外，公司未分配利润为-12.56亿元，主要为2016年前计提路产折旧及2020年因受经济环境影响产生的经营亏损；其他综合收益为-3.61亿元，主要系投资的蒙商银行股份有限公司亏损所致。

图 10 公司资本结构

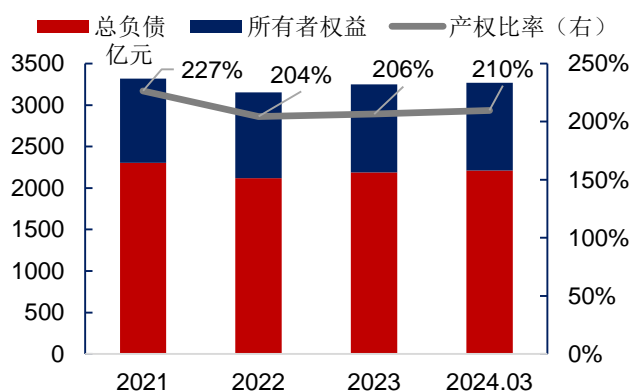
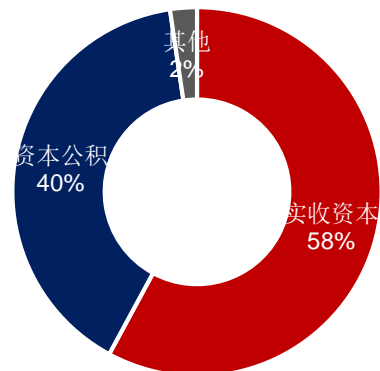


图 11 2024年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020-2022 年模拟审阅报告、2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司以经营内蒙古自治区内路产为主业，固定资产是公司最主要的资产，主要为公路及附属设施，同时还包括部分房屋及建筑物。自成立以来，自治区交通厅陆续将其拥有的政府还贷路资产移交公司，由公司实际控制并运营相关资产；但移交的部分资产尚未完成竣工决算或未经审计部门认定，按暂估金额入账，若最终决算金额低于暂估金额，存在一定高估资产的风险。此外，根据政府有关文件，公司下辖二级公路不收取通行费，公司有9个收费所，共计717.30公里二级公路已经取消收费。在建工程主要为公司建设中的收费路产，截至2023年末，在建路产主要有包茂高速包东段改扩建项目、S43 机场高速公路建设项目、丹锡高速克什克腾至承德联络线克什克腾(经棚)至乌兰布统(蒙冀界)段等。

此外，近年公司货币资金规模有所波动，截至2023年末，货币资金账面价值为75.25亿元。随工程

² 2024年3月末，公司实收资本由1,000.00亿元减少至610.92亿元，资本公积由31.58亿元增加至419.49亿元，系因公司2024年1-3月财务报表仍使用原有账套，未确认吸收合并产生影响；原有账套实收资本和资本公积科目将在2024年4月末完成调整。

施工业务开展，近年应收账款规模呈上升趋势，截至2023年末，应收账款账龄集中在2年内，账面价值为51.60亿元，应收对象前五名分别为中铁国恒供应链有限公司（占比9.58%）、山西俊安楼东能源科技有限公司（占比6.76%）、江苏华能智慧能源供应链科技有限公司（占比3.97%）、孝义市新岩煤炭销售有限公司（占比3.83%）、中冶交通建设集团有限公司（占比2.68%）。

截至2023年末，公司受限资产总计2,273.88亿元，占总资产的70.03%，其中受限货币资金余额1.45亿元，受限应收账款余额1.00亿元，受限公路资产账面净值2,271.43亿元。公司已质押收费权的公路资产账面净值占总资产的69.95%，占净资产的214.39%。

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

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	83.78	2.56%	75.25	2.32%	63.15	2.00%	83.83	2.53%
应收账款	29.03	0.89%	51.60	1.59%	28.39	0.90%	29.65	0.89%
预付款项	69.38	2.12%	9.21	0.28%	16.75	0.53%	22.48	0.68%
流动资产合计	209.74	6.42%	160.04	4.93%	127.12	4.03%	156.30	4.71%
其他权益工具投资	28.39	0.87%	27.64	0.85%	28.62	0.91%	28.65	0.86%
固定资产	2,666.58	81.62%	2,661.84	81.97%	2,665.44	84.53%	2,666.54	80.33%
在建工程	353.33	10.81%	336.23	10.35%	267.51	8.48%	393.33	11.85%
非流动资产合计	3,057.44	93.58%	3,087.15	95.07%	3,026.24	95.97%	3,163.23	95.29%
资产总计	3,267.17	100.00%	3,247.19	100.00%	3,153.36	100.00%	3,319.53	100.00%

资料来源：公司 2020-2022 年模拟审阅报告、2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

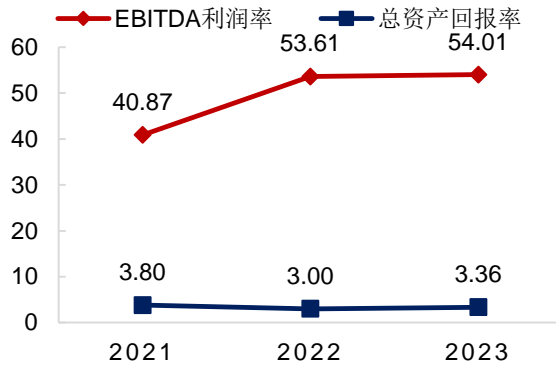
近年公司营业收入有所波动，财务费用率维持较高水平，经营性业务盈利能力较弱，利润对政府补贴依赖度高

近年公司营业收入存在一定波动，营业收入主要为通行费收入，商品销售收入、工程收入等其他业务收入形成一定补充。公司下辖路产覆盖内蒙古自治区，路产效益因位置不同存在差异，整体来看路产效益一般，但因近年内蒙古自治区拉经济及旅游业发展，通行费收入持续增加，随在建路产陆续投产，预计未来通行费收入规模会有所提升。公司近年商品销售业务规模及收入持续下降，未来需关注相关业务地开展情况。此外，随施工业务拓展，工程收入近年持续增加。

利润方面，根据相关文件，公司路产不计提折旧费用，通行费收费业务保持较高的毛利率。受债务规模较高影响，公司财务费用规模较大，2021-2023年，财务费用率分别为41.96%、47.70%及40.01%，持续居于较高水平，对公司利润构成较大侵蚀。2021-2023年，公司分别获得计入其他收益的政府补助27.28亿元、40.21亿元和41.97亿元，显著提升公司利润；公司于2022年扭亏为盈，于2023年继续盈利。

整体来看，近年公司总资产回报率相对稳定但表现一般，EBITDA利润率存在一定波动，利润对政府补贴依赖度高，业务盈利能力有待提升。

图 12 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2020-2022 年模拟审阅报告及 2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司资产负债率较高，总债务规模较大，债务结构以长期债务为主，但受行业特性影响杠杆水平较高，偿债指标整体表现偏弱

公司主要通过银行借款和债券发行进行融资。截至2023年末，公司长短期银行融资余额合计1,949.62亿元，其中银行长期借款1,885.90亿元，占比96.73%，短期借款63.72亿元，占比3.27%；银行借款融资成本在2.80%-4.00%区间。公司短期借款以信用和保证借款为主，合作银行主要为农业银行、蒙商银行、光大银行；长期借款主要为质押借款，质押物为公路收费权，主要包括国家开发银行牵头的融资再安排银团贷款及包茂高速、丹锡高速（克什克腾至承德联络线）、S43新机场高速公路的项目贷款。公司应付债券包括中票、私募公司债等品种，截至2023年末，债券余额合计93.40亿元，融资成本在2.84%-3.72%区间。此外，公司长期应付款包括自治区交通厅移交债务、产业融资款（主要为融资租赁）和产业基金等，融资成本在1.20%-5.82%区间。

近年公司陆续以2020年融资再安排银团贷款置换2019年末前发行债券，长期借款规模有所增加，应付债券余额有所降低。公司2020年开展的融资再安排银团贷款共批复762.79亿元，内蒙公投2019年开展的融资再安排银团贷款共批复1,086.30亿元，合计授信额度1,847.49亿元，截至2023年末，剩余授信为132.75亿元。截至2023年末，公司总债务为2,091.15亿元，主要为长期债务。

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

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月	2023年	2022年	2021年
----	---------	-------	-------	-------

	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	44.82	2.03%	63.72	2.91%	50.00	2.36%	69.33	3.01%
应付票据	4.05	0.18%	4.35	0.20%	3.16	0.15%	12.96	0.56%
应付账款	23.90	1.08%	37.62	1.72%	28.81	1.36%	36.15	1.57%
其他应付款	53.06	2.40%	13.28	0.61%	12.49	0.59%	15.80	0.69%
一年内到期的非流动负债	4.69	0.21%	70.44	3.22%	66.18	3.12%	96.10	4.17%
其他流动负债	20.51	0.93%	26.49	1.21%	5.76	0.27%	6.23	0.27%
流动负债合计	161.99	7.32%	230.49	10.54%	172.87	8.16%	243.44	10.57%
长期借款	1,918.36	86.73%	1,871.77	85.56%	1,812.22	85.58%	1,693.87	73.55%
应付债券	56.03	2.53%	25.09	1.15%	58.98	2.79%	65.00	2.82%
租赁负债	0.07	0.00%	0.06	0.00%	0.02	0.00%	0.05	0.00%
长期应付款	46.41	2.10%	59.18	2.71%	72.35	3.42%	296.17	12.86%
非流动负债合计	2,049.98	92.68%	1,957.22	89.46%	1,944.82	91.84%	2,059.52	89.43%
负债合计	2,211.98	100.00%	2,187.71	100.00%	2,117.68	100.00%	2,302.96	100.00%
总债务合计	--	--	2,091.15	95.59%	2,040.46	96.35%	2,014.28	87.46%
其中：短期债务	--	--	163.51	7.47%	124.41	5.87%	183.40	7.96%
长期债务	--	--	1,927.64	88.11%	1,916.05	90.48%	1,830.89	79.50%

资料来源：公司 2020-2022 年模拟审阅报告、2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2021-2023年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为52.43亿元、107.86亿元和112.64亿元，整体净流入规模较大且近年规模有所增长，2023年公司EBITDA规模较上年有所提升，FFO由负转正，EBITDA对利息支出的保障能力有所增强，但各期经营活动现金流较难覆盖各期需兑付的本息和，公司仍需通过再融资解决建设资金及偿债资金缺口。截至2023年末，公司资产负债率为67.37%，总债务占总资本的66.37%，处于较高水平。但因公司仍在推进路产新建及改扩建，预计未来债务规模持续增长。

表15 公司现金流及杠杆状况指标

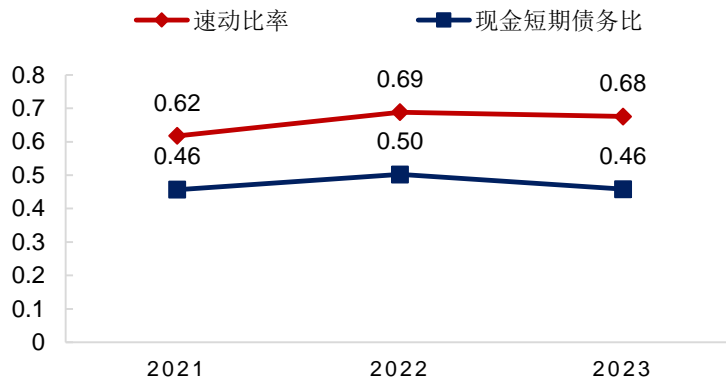
指标名称	2024年3月	2023年	2022年	2021年
经营活动现金流净额（亿元）	19.80	112.64	107.86	52.43
FFO（亿元）	--	18.29	-1.62	-12.79
资产负债率	67.70%	67.37%	67.16%	69.38%
净债务/EBITDA	--	17.95	19.77	21.82
EBITDA 利息保障倍数	--	1.30	1.05	0.93
总债务/总资本	--	66.37%	66.33%	66.46%
FFO/净债务	--	0.91%	-0.08%	-0.66%
经营活动现金流/净债务	--	5.58%	5.44%	2.71%
自由现金流/净债务	--	2.65%	2.88%	-3.81%

资料来源：公司 2020-2022 年模拟审阅报告、2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性方面，近年公司速动比率及现金短期债务比相对平稳，短期流动性压力变动不大。截至2024年3月末，公司获得各银行授信额度共计人民币2,507.73亿元，已使用授信额度为2,070.31亿元，尚未使

用额度为437.41亿元，尚有一定流动性储备。公司银企关系良好，但公司受限资产规模较大，一定程度上限制了公司的再融资能力。

图 13 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2020-2022 年模拟审阅报告及 2023 年审计报告，中证鹏元整理

五、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，ESG 因素对公司持续经营和信用水平无显著负面影响

环境因素

环境方面，根据公司提供的相关情况说明及公开信息查询，2023年公司因未经水行政主管部门批准建设涉河违法建设项目被处以罚款2.00万元的行政处罚。

社会因素

社会责任方面，根据公司提供的相关情况说明及公开信息查询，过去一年公司未发生安全生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

公司治理

治理和管理方面，目前公司战略规划较为清晰，根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了由股东会、董事会和经理层组成的相对健全的法人治理结构。公司设股东会，由全体股东组成，是公司的权力机构。公司设党委，列入公司党委前置研究事项清单的事项须经公司党委研究讨论后再由董事会按照职权和规定作出决定。公司设董事会，发挥定战略、做决策、防风险职责。董事会由7人组成，董事长1人、董事6人，其中外部董事4人，外部董事由国资委委派；目前董事均已到位。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至查询日（2024年5月10日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，从2021年1月1日至查询日（2024年5月26日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

（三）或有事项分析

截至2023年末，公司对外担保余额为4.82亿元，被担保方为乌兰察布市交通运输局及乌兰察布市国企。根据公司提供的企业信用报告（报告查询日：2024年5月10日），存在关注类对外担保余额44,745万元，存在较大的或有负债风险。

表16 截至 2023 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
乌兰察布市交通运输局	1.71	2026年11月20日	无
乌兰察布市金达公路建设开发有限责任公司	3.11	2034年2月3日	有
合计	4.82	--	--

注：公司对乌兰察布市金达公路建设开发有限责任公司的担保由乌兰察布市交通运输资源开发集团有限公司提供反担保，反担保协议于2024年2月签署。

资料来源：公司提供

六、外部特殊支持分析

公司是内蒙古自治区政府下属重要企业，内蒙古自治区政府持有公司100%股权。

中证鹏元认为在公司面临债务困难时，内蒙古自治区政府几乎肯定会为公司提供支持，主要体现在以下方面：

（1）公司与内蒙古自治区政府的联系非常紧密。截至2023年末，内蒙古自治区国资委直接及间接持有公司100%股份。公司高管均由内蒙古自治区政府考核、任免，政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权。公司承接了自治区交通厅管理的政府收费还贷公路资产及相应的债权债务，行使相应高速公路收费管理权，下辖资产主要为收费公路资产。近年公司在补贴及资产注入方面获得政府支持次数多且力度较大，同时，根据自治区有关政策，公司运营路产目前未计提折旧，预计将来与政府关系保持稳定。

（2）公司对内蒙古自治区政府至关重要。公司主要收入来源收费公路运营业务是公共服务项目。公司是内蒙古高等级公路的重要投融资建设及运营主体，下辖路产规模大分布广，业务具备区域垄断性。

公司在公路投融资及运营方面对内蒙古自治区政府贡献很大。公司曾多次发债，存续债券规模在内蒙古自治区发债企业中处于较高水平。

七、结论

“十四五”期间，内蒙古自治区将重点打造国家重要能源和战略资源基地、国家农畜产品生产基地、我国向北开放重要桥头堡，上述战略目标的达成需要高速公路等基础设施提供有力保障；根据远期规划，到2030年内蒙古自治区高速公路网总规模将达12,096公里，较目前水平有较大提升空间。

公司资产以收费公路为主，但受限资产规模较大，资产流动性较弱。公司近年商品销售业务规模持续下降，财务费用率维持较高水平，业务盈利能力整体较弱。公司在建项目尚需投资规模较大，存在较大资金压力；总债务规模较大，受行业特性影响杠杆水平较高，偿债指标整体表现偏弱。此外，公司面临较大的或有负债风险。

但公司是内蒙古自治区最重要的公路建设及运营主体，截至2023年末，公司运营的公路收费里程合计9,292.95公里，其中高速公路收费里程6,359.51公里，约占内蒙古自治区的83%，一级公路收费里程2,933.43公里，约占内蒙古自治区的35%，在公路路产运营上占据区域内垄断地位。随在建路产陆续投产，预计未来通行费收入规模会有所提升。此外，公司自成立以来持续获得较大力度的外部支持。整体来看，公司抗风险能力极强。

综上，中证鹏元评定内蒙交通集团主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评对象评级结果有效期内对受评对象开展跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

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

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

本评级机构将根据相关规定报送及披露跟踪评级报告及评级结果。

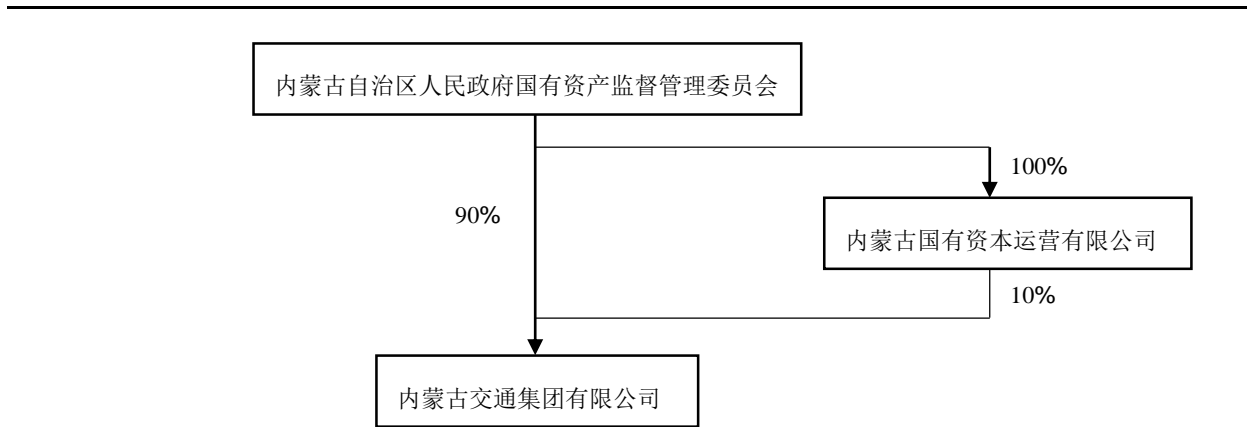
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	83.78	75.25	63.15	83.83
应收账款	29.03	51.60	28.39	29.65
预付款项	69.38	9.21	16.75	22.48
流动资产合计	209.74	160.04	127.12	156.30
其他权益工具投资	28.39	27.64	28.62	28.65
固定资产	2,666.58	2,661.84	2,665.44	2,666.54
在建工程	353.33	336.23	267.51	393.33
非流动资产合计	3,057.44	3,087.15	3,026.24	3,163.23
资产总计	3,267.17	3,247.19	3,153.36	3,319.53
短期借款	44.82	63.72	50.00	69.33
应付票据	4.05	4.35	3.16	12.96
应付账款	23.90	37.62	28.81	36.15
其他应付款	53.06	13.28	12.49	15.80
一年内到期的非流动负债	4.69	70.44	66.18	96.10
其他流动负债	20.51	26.49	5.76	6.23
流动负债合计	161.99	230.49	172.87	243.44
长期借款	1,918.36	1,871.77	1,812.22	1,693.87
应付债券	56.03	25.09	58.98	65.00
租赁负债	0.07	0.06	0.02	0.05
长期应付款	46.41	59.18	72.35	296.17
非流动负债合计	2,049.98	1,957.22	1,944.82	2,059.52
负债合计	2,211.98	2,187.71	2,117.68	2,302.96
总债务	--	2,091.15	2,040.46	2,014.28
其中：短期债务	--	163.51	124.41	183.40
长期债务	--	1,927.64	1,916.05	1,830.89
所有者权益	1,055.20	1,059.48	1,035.68	1,016.57
营业收入	38.88	208.34	186.93	216.76
营业利润	4.68	23.15	7.57	-6.04
净利润	4.36	20.88	6.26	-6.86
经营活动产生的现金流量净额	19.80	112.64	107.86	52.43
投资活动产生的现金流量净额	-3.53	-59.11	-61.58	-126.16
筹资活动产生的现金流量净额	-8.65	-41.89	-56.29	74.47
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	--	112.53	100.21	88.60
FFO（亿元）	--	18.29	-1.62	-12.79
净债务（亿元）	--	2,020.01	1,981.62	1,933.55

销售毛利率	39.71%	38.46%	37.33%	31.41%
EBITDA 利润率	--	54.01%	53.61%	40.87%
总资产回报率	--	3.36%	3.00%	3.80%
资产负债率	67.70%	67.37%	67.16%	69.38%
净债务/EBITDA	--	17.95	19.77	21.82
EBITDA 利息保障倍数	--	1.30	1.05	0.93
总债务/总资本	--	66.37%	66.33%	66.46%
FFO/净债务	--	0.91%	-0.08%	-0.66%
速动比率	1.24	0.68	0.69	0.62
现金短期债务比	--	0.46	0.50	0.47

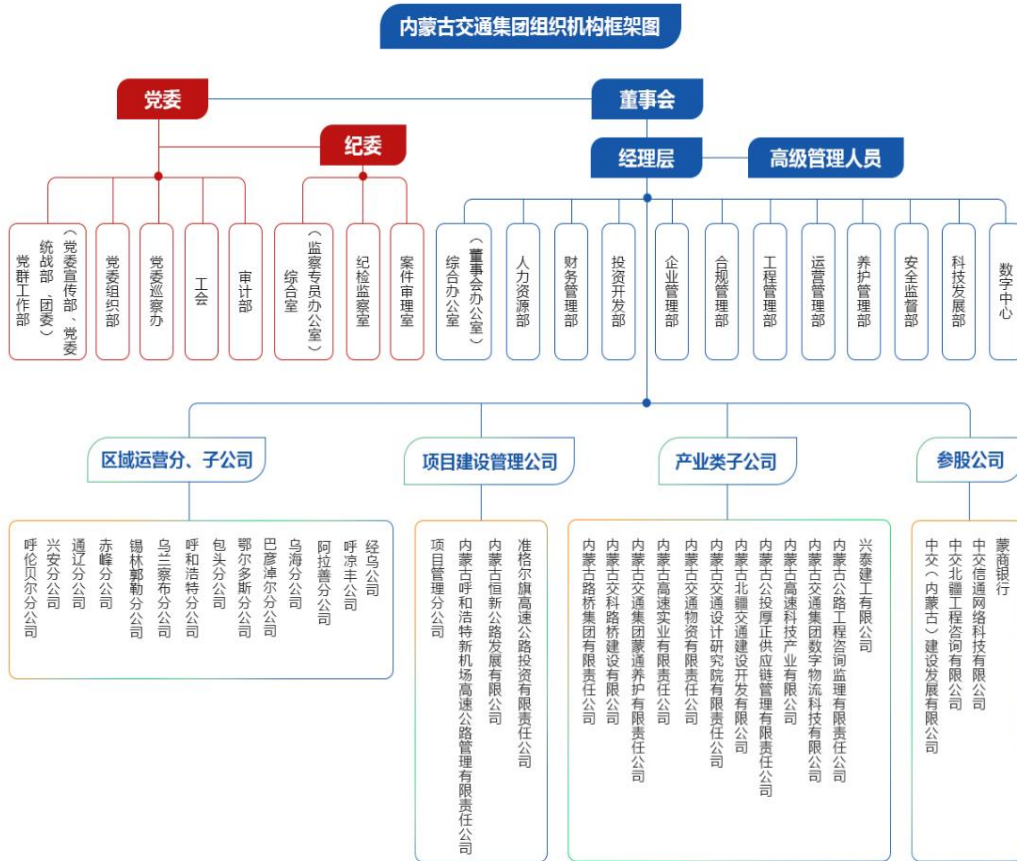
资料来源：公司 2020-2022 年模拟审阅报告、2023 年审计报告及 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 4 月末）



资料来源：公司官网

附录四 公司 2023 年合并范围变动情况

1. 同一控制下企业合并新增子公司

被合并方名称	企业合并中取得的权益比例 (%)	合并日	合并日的确定依据
内蒙古公投厚正供应链管理有限公司	100.00	2023 年 8 月 31 日	划拨文件
内蒙古筑路先锋商贸有限公司	100.00	2023 年 8 月 31 日	划拨文件
内蒙古北疆卓悦人力资源服务有限责任公司	51.00	2023 年 8 月 31 日	划拨文件
内蒙古交通物资有限责任公司	100.00	2023 年 8 月 31 日	划拨文件
内蒙古北方纵横商贸有限公司	100.00	2023 年 8 月 31 日	划拨文件
海南恒元嘉供应链管理有限公司	100.00	2023 年 8 月 31 日	划拨文件
内蒙古北疆交通资产管理有限公司	100.00	2023 年 8 月 31 日	划拨文件
内蒙古公投公路新能源科技有限公司	60.00	2023 年 8 月 31 日	划拨文件
内蒙古北疆交通天然气有限公司	51.00	2023 年 8 月 31 日	划拨文件
内蒙古北疆交通装备有限公司	100.00	2023 年 8 月 31 日	划拨文件
内蒙古北疆交通建设开发有限公司	100.00	2023 年 8 月 31 日	划拨文件
内蒙古北疆服务管理有限公司	100.00	2023 年 8 月 31 日	划拨文件
呼和浩特市新盛城市建设有限责任公司	93.00	2023 年 8 月 31 日	划拨文件
内蒙古乾通煤炭物流有限责任公司	80.00	2023 年 8 月 31 日	划拨文件
准格尔旗高等级公路投资有限责任公司	90.00	2023 年 8 月 31 日	划拨文件
内蒙古交科路桥建设有限公司	65.00	2023 年 8 月 31 日	划拨文件
内蒙古交科宏达碎石加工有限公司	100.00	2023 年 8 月 31 日	划拨文件
内蒙古维实商贸有限公司	100.00	2023 年 8 月 31 日	划拨文件
内蒙古交科路杰汽车租赁有限公司	100.00	2023 年 8 月 31 日	划拨文件
呼和浩特市路永公路工程检测有限责任公司	95.00	2023 年 8 月 31 日	划拨文件
内蒙古北疆能源物资发展有限责任公司	51.00	2023 年 8 月 31 日	划拨文件
苏州感知惠风供应链管理有限公司	51.00	2023 年 8 月 31 日	划拨文件
内蒙古交通设计研究院有限责任公司	100.00	2023 年 8 月 31 日	划拨文件
内蒙古公路工程咨询监理有限责任公司	100.00	2023 年 8 月 31 日	划拨文件
内蒙古交通物资有限责任公司	100.00	2023 年 8 月 31 日	划拨文件

资料来源：公司 2023 年审计报告

2. 非同一控制下企业合并新增子公司

被购买方名称	股权取得时点	股权取得比例 (%)	股权取得方式
内蒙古恒新公路发展有限公司	2023 年 3 月	100.00	收购

资料来源：公司 2023 年审计报告

3. 2023 年其他原因导致的合并范围变动

本期增加子公司

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
		直接	间接	
内蒙古交通集团数字物流科技有限公司	铁路货物运输	79		设立

内蒙古蒙华公路新材料有限公司	制造业	51	设立
内蒙古交工养护工程技术有限责任公司	卫生和社会工作	100	设立

资料来源：公司 2023 年审计报告

本期减少子公司

子公司名称	业务性质	持股比例（%）		减少原因
		直接	间接	
内蒙古蒙云数通工程技术有限公司	科学研究和技术服务	100		注销
内蒙古北疆交通信息工程技术有限公司	科学研究和技术服务	100		注销
内蒙古北疆交通设计咨询有限公司	科学研究和技术服务	100		注销

资料来源：公司 2023 年审计报告

附录五 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	注册资本	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
内蒙古路桥集团有限责任公司	249,000 万	土木工程建筑业	100.00		投资设立
内蒙古路桥建筑安装工程有限责任公司	6,500 万	土木工程建筑业		100.00	投资设立
内蒙古路桥工程技术检测有限责任公司	1,500 万	土木工程建筑业		100.00	投资设立
内蒙古高速实业有限责任公司	50,000 万	土木工程建筑业	100.00		投资设立
内蒙古高速科技产业有限公司	150,000 万	研究和试验发展		100.00	投资设立
内蒙古高速文化旅游传媒发展有限责任公司	5,000 万	实业管理		100.00	投资设立
内蒙古高速汽车租赁有限责任公司	4,519.67 万	科技投资		100.00	投资设立
内蒙古美驿高速服务区开发有限公司	3,000 万	商务服务业		100.00	投资设立
内蒙古高速石化销售有限责任公司	2,000 万	租赁业		51.00	投资设立
内蒙古高速天然气有限责任公司	2,000 万	其他服务业		51.00	投资设立
内蒙古高速公路养护有限责任公司	50,000 万	零售业	100.00		投资设立
内蒙古高速善美生态开发有限公司	8,000 万	天然气销售		100.00	投资设立
内蒙古综合交通科学研究院有限责任公司	5,000 万	专业技术服务业		100.00	投资设立
内蒙古高速路畅投资有限公司	79,900 万	绿化工程	100.00		投资设立
内蒙古颂美商业管理服务有限责任公司	1,000 万	研究和试验发展		100.00	投资设立
内蒙古经乌高速公路管理有限责任公司	176,184 万	资本市场服务	75.00		投资设立
内蒙古呼凉丰公路项目有限责任公司	20,000 万	商业服务	75.00		投资设立
内蒙古呼和浩特新机场高速公路管理有限责任公司	202,035.66 万	公路运营管理	71.94	0.73	投资设立
内蒙古公路交通基础设施产业基金合伙企业（有限合伙）	500,000 万	土木工程建筑业	49.95		投资设立
内蒙古高等级公路发展投资基金合伙企业（有限合伙）	1,000,000 万	公路运营管理	20.00		投资设立
内蒙古高速畅融商务服务有限责任公司	308,487 万	公路投资	0.06		投资设立
内蒙古公投厚正供应链管理有限公司	149,100 万	物资销售	100.00		同一控制下企业合并
内蒙古筑路先锋商贸有限公司	10,000 万	批发零售业		100.00	同一控制下企业合并
内蒙古北疆卓悦人力资源服务有限公司	1,000 万	商务服务业		51.00	同一控制下企业合并
内蒙古交通物资有限责任公司	110,000 万	物资销售	100.00		同一控制下企业合并
内蒙古北方纵横商贸有限公司	6,500 万	批发业		100.00	同一控制下企业合并
海南恒元嘉供应链管理有限公司	22,000 万	商务服务业		100.00	同一控制下企业合并
内蒙古北疆交通资产管理有限公司	6,000 万	投资与资产管理	100.00		同一控制下企业合并
内蒙古公投公路新能源科技有限公司	10,000 万	公路设备技术研发		60.00	同一控制下企业合并

内蒙古北疆交通天然气有限公司	6,000 万	城市燃气经营		51.00	同一控制下企业合并
内蒙古北疆交通装备有限公司	1,500 万	汽车租赁	100.00		同一控制下企业合并
内蒙古北疆交通建设开发有限公司	70,000 万	公路工程建筑技术开发	100.00		同一控制下企业合并
内蒙古北疆服务管理有限公司	500 万	物业管理		100.00	同一控制下企业合并
呼和浩特市新盛城市建设有限责任公司	142,841.39 万	市政公用工程施工	93.00	1.00	同一控制下企业合并
内蒙古乾通煤炭物流有限责任公司	44,100 万	物资销售		80.00	同一控制下企业合并
准格尔旗高等级公路投资有限责任公司	7,222.2222 万	基础设施建设	90.00		同一控制下企业合并
内蒙古交科路桥建设有限公司	88,585.3156 万	公路工程施工总承包	65.00		同一控制下企业合并
内蒙古交科宏达碎石加工有限公司	600 万	碎石加工、销售		100.00	同一控制下企业合并
内蒙古维实商贸有限公司	340.995 万	批发业		100.00	同一控制下企业合并
内蒙古交科路杰汽车租赁有限公司	3,500 万	租赁业		100.00	同一控制下企业合并
呼和浩特市路永公路工程检测有限责任公司	200 万	公路工程监理及检测		95.00	同一控制下企业合并
内蒙古北疆能源物资发展有限责任公司	6,000 万	物资销售	51.00		同一控制下企业合并
苏州感知惠风供应链管理有限公司	1,500 万	物资销售	51.00		同一控制下企业合并
内蒙古交通设计研究院有限责任公司	2,000 万	铁路、道路、隧道和桥梁工程建筑	100.00		同一控制下企业合并
内蒙古公路工程咨询监理有限责任公司	5,417.77 万	市政设施管理	100.00		同一控制下企业合并
内蒙古交通集团数字物流科技有限公司	10,000 万	铁路货物运输	79.00		设立
内蒙古蒙华公路新材料有限公司	3,000 万	制造业	51.00		设立
内蒙古恒新公路发展有限公司	274,829.491157 万	建筑业	100.00		同一控制下企业合并
内蒙古交工养护工程技术有限责任公司	6,000 万	卫生和社会工作	100.00		设立

注：公司对子公司内蒙古公路交通基础设施产业基金合伙企业、内蒙古高等级公路发展投资基金合伙企业、内蒙古高速畅融商务服务有限责任公司虽然持股比例没有超过 50%，但是为其最大股东，拥有对该三家子公司关键管理人员任免的权力，对该三家公司的经营拥有实际控制权并且有能力运用对其的权力影响其回报金额，因此，根据实际控制原则，报表并入公司报表中。

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录六 公司近年公路车流量情况（单位：辆、%）

序号	路段名称	2021 年度车 流量	2022 年度车 流量	增幅	2023 年度车 流量	增幅
1	G6 集老高速	2,237,794	2,014,949	-9.96	4,105,357	103.74
2	G6 呼集高速	3,364,913	1,895,836	-43.66	1,743,541	-8.03
3	G6 呼包高速	11,019,840	5,201,594	-52.80	6,816,172	31.04
4	呼市绕城	2,466,489	1,014,962	-58.85	2,479,747	144.32
5	G6 包头过境	5,753,893	2,935,269	-48.99	9,851,557	235.63
6	G6 哈磴高速	3,800,155	1,986,978	-47.71	3,373,044	69.76
7	G6 磴巴高速	1,062,938	974,183	-8.35	1,598,107	64.05
8	G6 巴新高速	1,272,466	887,538	-30.25	913,974	2.98
9	G6 新麻高速	4,692,260	4,068,045	-13.30	4,863,123	19.54
10	G6 临河过境	992,066	531,290	-46.45	1,076,083	102.54
11	G65 包东黄河大桥	11,823,329	6,575,892	-44.38	9,733,672	48.02
12	G65 东苏	4,860,978	4,311,413	-11.31	7,650,383	77.44
13	G65 包树高速	1,800,864	1,957,530	8.70	4,316,511	120.51
14	G55 赛白高速	390,505	339,666	-13.02	594,405	75.00
15	G55 白集高速	1,287,892	763,608	-40.71	973,832	27.53
16	G55 集丰高速	1,825,405	1,461,018	-19.96	760,247	-47.96
17	G12 琿乌高速	975,728	648,661	-33.52	976,309	50.51
18	G59 呼杀高速	3,723,086	2,229,804	-40.11	3,412,256	53.03
19	G6 (S54) 集宁东绕城	166,981	164,127	-1.71	229,481	39.82
20	G7 韩呼高速	1,968,483	1,496,899	-23.96	2,274,564	51.95
21	G45 赤通高速	6,516,420	4,868,908	-25.28	7,565,098	55.38
22	G16 赤大高速	3,831,781	2,611,036	-31.86	4,427,588	69.57
23	G1013 锡张高速	1,458,473	1,272,135	-12.78	2,153,585	69.29
24	G45 双通高速	528,909	427,364	-19.20	837,378	95.94
25	G25 金查高速	522,650	339,263	-35.09	565,608	66.72
26	G16 赤朝高速	2,052,884	1,426,029	-30.54	2,270,133	59.19
27	G10 阿海高速	2,158,895	2,004,093	-7.17	2,629,728	31.22
28	G45 赤承高速	1,903,133	1,541,091	-19.02	2,127,847	38.07
29	G2511 好通高速	321,184	407,863	26.99	597,762	46.56
30	G18 荣乌高速	1,334,100	1,258,600	-5.66	1,479,341	17.54
31	G5511 乌新、新扎高速	3,483,239	3,486,040	0.08	3,584,065	2.81
32	G2511 通鲁高速	1,996,481	1,961,684	-1.74	3,036,032	54.77
33	G16 经锡高速	708,870	533,870	-24.69	888,501	66.43
34	G7 京新高速	1,301,847	1,115,716	-14.30	2,906,791	160.53
35	G18 荣乌高速	638,841	491,642	-23.04	1,108,303	125.43

36	银巴高速	502,499	470,457	-6.38	797,119	69.44
37	G16 大经高速	983,089	958,973	-2.45	1,438,066	49.96
38	G5511 二广高速扎阿高速	324,690	577,422	77.84	1,081,489	87.30
39	G45 大广高速大白段	110,749	78,337	-29.27	152,532	94.71
40	G5516 苏张高速	-	78,188	-	105,204	34.55
41	G10 海满高速	-	160,769	-	566,310	252.25
42	G5511 公经高速	-	-	-	141,187	-
43	G5511 草乌高速	-	-	-	2,174,902	-
44	G5511 白安高速	-	-	-	376,610	-
45	G55 二赛高速	-	-	-	28,675	-
46	G55 大查高速	-	-	-	71,607	-
47	S51 乌兰浩特环线	-	-	-	4,865	-
高速公路小计		96,164,799	67,528,742	-29.78	110,858,691	64.17
48	G110 呼市兴和	1,620,573	1,461,875	-9.79	1,929,449	31.98
49	G110 乌海海麻	729,826	631,899	-13.42	776,311	22.85
50	G110 包头东巴	757,264	782,767	3.37	866,713	10.72
51	G210 鄂尔多斯树东	1,640,565	1,475,169	-10.08	1,476,952	0.12
52	G304 通辽鲁霍	1,830,119	1,699,384	-7.14	4,261,359	150.76
53	S203 乌阿	1,817,373	2,520,990	38.72	3,236,118	28.37
54	白霍一级	906,574	1,067,615	17.76	2,246,125	110.39
55	G209 和林清水河	1,226,426	1,115,329	-9.06	1,152,608	3.34
56	集宁南绕城	766,686	541,784	-29.33	459,114	-15.26
57	G110 包头协西	1,631,433	2,120,807	30.00	1,506,814	-28.95
58	G110 巴盟临河绕城	733,664	704,679	-3.95	655,229	-7.02
59	S203 呼凉丰	553,252	542,217	-1.99	1,164,196	114.71
60	G512 呼凉丰	477,205	657,613	37.81	1,329,795	102.22
61	吉兰泰连接线	92,624	110,904	19.74	173,590	56.52
62	省际大通道	2,568,021	1,560,519	-39.23	741,533	-52.48
63		480,159	480,974	0.17	539,957	12.26
64	G331 丹东至阿勒泰	428,040	379,687	-11.30	590,644	55.56
65		508,521	472,558	-7.07	793,028	67.82
66		170,738	120,607	-29.36	198,990	64.99
67	赤凌一级	772,908	678,618	-12.20	629,519	-7.24
68	音江一级	385,142	370,065	-3.91	492,971	33.21
69	霍阿一级	1,717,159	1,301,495	-24.21	1,556,481	19.59
70	武格一级	2,234,700	1,454,900	-34.90	2,829,024	94.45
71	锡白一级	2,130,557	1,891,171	-11.24	2,275,163	20.30
72	甘临一级	643,356	610,259	-5.14	1,716,686	181.30
73	大林一级	642,712	505,746	-21.31	748,287	47.96

74	乌巴一级	-	242,001	-		-100.00
75	呼毕一级	-	-	-	240,664	-
76	阿阿一级	-	-	-	32,042	-
一级公路小计		27,465,597	25,501,632	-7.15	34,619,362	35.75
合计		123,630,396	93,030,374	-24.75	145,478,053	56.38

资料来源：公司提供

附录七 公司近年公路通行费收入情况（单位：万元、%）

序号	路段名称	2021年度通行费收入	2022年度通行费收入	增幅	2023年度通行费收入	增幅
1	G6 集老高速	16,183.03	15,457.30	-4.48	24,927.54	61.27
2	G6 呼集高速	57,791.07	45,151.05	-21.87	35,260.92	-21.90
3	G6 呼包高速	107,280.26	93,454.77	-12.89	73,608.04	-21.24
4	呼市绕城	12,145.02	10,242.57	-15.66	9,869.63	-3.64
5	G6 包头过境	25,112.48	21,113.14	-15.93	73,052.59	246.01
6	G6 哈磴高速	61,273.98	56,169.47	-8.33	38,679.32	-31.14
7	G6 磴巴高速	14,975.86	19,699.92	31.54	23,746.11	20.54
8	G6 巴新高速	15,314.66	12,458.27	-18.65	4,056.84	-67.44
9	G6 新麻高速	15,971.30	14,264.35	-10.69	21,603.84	51.45
10	G6 临河过境	11,455.53	10,962.41	-4.30	7,439.22	-32.14
11	G65 包东黄河大桥	20,463.13	27,436.83	34.08	12,081.77	-55.97
12	G65 东苏	12,816.35	18,511.97	44.44	54,667.37	195.31
13	G65 包树高速	6,970.68	10,422.72	49.52	32,971.74	216.34
14	G55 赛白高速	1,958.13	1,647.55	-15.86	1,593.76	-3.27
15	G55 白集高速	4,533.25	5,757.04	27.00	5,690.96	-1.15
16	G55 集丰高速	4,170.23	4,278.07	2.59	4,398.41	2.81
17	G12 琿乌高速	964.68	1,177.14	22.02	1,458.05	23.86
18	G59 呼杀高速	16,800.66	14,792.90	-11.95	19,823.91	34.01
19	G6（S54）集宁东绕城	440.71	387.63	-12.04	1,224.11	215.80
20	G7 韩呼高速	46,090.25	39,007.00	-15.37	47,027.68	20.56
21	G45 赤通高速	34,300.16	32,979.46	-3.85	41,399.35	25.53
22	G16 赤大高速	16,909.73	15,594.97	-7.78	20,005.65	28.28
23	G1013 锡张高速	10,315.67	9,185.26	-10.96	15,932.99	73.46
24	G45 双通高速	6,700.51	6,328.51	-5.55	8,903.34	40.69
25	G25 金查高速	13,853.37	13,169.35	-4.94	11,946.43	-9.29
26	G16 赤朝高速	4,926.25	4,106.10	-16.65	4,374.24	6.53
27	G10 阿海高速	15,450.60	17,882.34	15.74	20,194.59	12.93
28	G45 赤承高速	14,862.81	18,180.12	22.32	16,460.34	-9.46
29	G2511 好通高速	6,210.74	8,210.87	32.20	8,173.73	-0.45
30	G18 荣乌高速	43,409.61	47,175.59	8.68	47,497.20	0.68

31	G5511 乌新、新扎高速	5,402.75	5,675.66	5.05	6,934.12	22.17
32	G2511 通鲁高速	5,955.55	6,620.33	11.16	7,609.05	14.93
33	G16 经锡高速	5,653.16	4,533.56	-19.80	6,274.89	38.41
34	G7 京新高速	106,667.81	163,869.03	53.63	216,103.94	31.88
35	G18 荣乌高速	13,427.25	14,411.68	7.33	13,838.02	-3.98
36	银巴高速	2,013.96	1,823.99	-9.43	2,928.23	60.54
37	G16 大经高速	4,280.43	4,670.19	9.11	5,761.01	23.36
38	G5511 二广高速扎阿高速	895.21	1,528.05	70.69	2,015.83	31.92
39	G45 大广高速大白段	445.28	285.76	-35.82	692.68	142.40
40	G5516 苏张高速	-	362.43	-	702.81	93.92
41	G10 海满高速	-	808.85	-	2,501.40	209.25
42	G5511 公经高速	-	-	-	426.97	-
43	G5511 草乌高速	-	-	-	5,823.21	-
44	G5511 白安高速	-	-	-	1,567.27	-
45	G55 二赛高速	-	-	-	128.34	-
46	G55 大查高速	-	-	-	275.38	-
47	S51 乌兰浩特环线	-	-	-	4.84	-
高速公路小计		764,392.13	799,794.20	4.63	961,658	20.24
48	G110 呼市兴和	3,417.76	4,097.24	19.88	5,169.77	26.18
49	G110 乌海海麻	2,221.17	2,860.92	28.80	3,392.18	18.57
50	G110 包头东巴	1,007.71	1,504.55	49.30	3,065.33	103.74
51	G210 鄂尔多斯树东	4,909.31	6,670.86	35.88	6,900.08	3.44
52	G304 通辽鲁霍	8,114.94	11,296.59	39.21	13,485.22	19.37
53	S203 乌阿	3,932.37	6,736.04	71.30	8,215.88	21.97
54	白霍一级	5,147.65	10,908.17	111.91	9,726.55	-10.83
55	G209 和林清水河	3,149.28	2,900.98	-7.88	2,941.09	1.38
56	集宁南绕城	4,012.69	3,724.66	-7.18	2,784.89	-25.23
57	G110 包头协西	5,019.42	6,477.68	29.05	3,134.79	-51.61
58	G110 巴盟临河绕城	2,002.78	941.52	-52.99	1,266.57	34.52
59	S203 呼凉丰	2,481.44	5,422.78	118.53	2,200.71	-59.42
60	G512 呼凉丰	4,543.02	16,186.57	256.30	7,031.08	-56.56
61	吉兰泰连接线	240.96	355.46	47.52	457.22	28.63
62	省际大通道	12,336.51	7,803.68	-36.74	2,860.09	-63.35
63	G331 丹东至阿勒泰	894.68	1,001.61	11.95	992.25	-0.93

64		1,916.16	1,620.94	-15.41	2,327.61	43.60
65		1,655.44	1,562.37	-5.62	2,306.10	47.60
66		493.35	396.37	-19.66	518.36	30.78
67	赤凌一级	1,510.71	1,743.14	15.39	1,138.16	-34.71
68	音江一级	974.61	1,073.64	10.16	1,313.76	22.36
69	霍阿一级	8,816.23	6,854.78	-22.25	6,819.34	-0.52
70	武格一级	8,503.02	7,073.83	-16.81	14,176.73	100.41
71	锡白一级	8,357.44	7,600.63	-9.06	8,384.62	10.31
72	甘临一级	1,752.89	2,936.01	67.49	8,914.29	203.62
73	大林一级	2,098.87	1,901.65	-9.40	2,451.66	28.92
74	乌巴一级	-	1,052.34	-	-	-100.00
75	呼毕一级	-	-	-	643.19	-
76	阿阿一级	-	-	-	104.18	-
一级公路小计		99,510.42	122,705.02	23.31	122,722	0.01
合计		863,902.55	922,499.22	6.78	1,084,379	17.55

资料来源：公司提供

附录八 主要财务指标计算公式

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

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10% 部分的商誉扣除。

附录九 信用等级符号及定义

一、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人个体信用状况符号及定义

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

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

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