



# 招商局公路网络科技控股股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行 科技创新可续期公司债券（第二期） 信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20254457D-01

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

## 跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。





中诚信国际  
CCXI



招商局公路网络科技控股股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行  
科技创新可续期公司债券（第二期）信用评级报告

发行人

招商局公路网络科技控股股份有限公司

债项及评级结果

招商局公路网络科技控股股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第二期）

AAA<sub>st1</sub>

发行要素

本期债券发行总额不超过 17.5 亿元（含 17.5 亿元）；基础期限为 2 年，在约定的基础期限期末及每个续期的周期末，公司有权行使续期选择权，按约定的基础期限延长 1 个周期；在公司不行使续期选择权而全额兑付时到期。本期债券按年付息，到期一次还本。本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务；本期债券募集资金拟全部用于偿还公司合并范围内的有息债务。

评级观点

中诚信国际肯定了招商局公路网络科技控股股份有限公司（以下简称“招商公路”、“公司”或“发行人”）控股路产区位优势明显、经营实力保持较强水平以及总资本化比率呈下降趋势、财务结构较为稳健等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到公司智能交通业务经营业绩有所下滑等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。

#### 正面

- 公司控股路产均占据重要地理位置，多属于国省道主干线，区位优势明显
- 持续外延收购下，公司整体经营实力保持较强水平
- 公司总资本化比率呈下降趋势，财务结构较为稳健

#### 关注

- 2024 年以来公司智能交通业务经营业绩有所下滑，需关注后续公路产业链业务的经营情况

项目负责人：钟婷 tzhong@ccxi.com.cn

钟婷

项目组成员：王昭 zhwang02@ccxi.com.cn

王昭

评级总监：姚波

电话：(027)87339288

## 主体财务概况

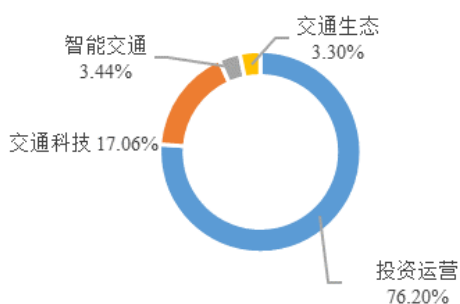
招商公路（合并口径）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1-9
资产总计（亿元）	1,149.39	1,574.82	1,591.69	1,608.82
所有者权益合计（亿元）	676.74	821.38	887.82	896.81
负债合计（亿元）	472.64	753.44	703.88	712.01
总债务（调整前）	357.38	609.91	573.71	585.26
总债务（亿元）	429.87	677.57	632.79	643.89
营业总收入（亿元）	82.97	97.31	127.11	87.03
净利润（亿元）	52.53	72.16	59.36	44.23
EBIT（亿元）	58.46	72.35	76.41	--
EBITDA（亿元）	78.31	98.04	119.57	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	38.78	44.38	71.21	46.66
营业毛利率（%）	35.06	36.96	34.09	34.19
总资产收益率（%）	5.48	5.31	4.83	--
EBIT 利润率（%）	70.46	74.35	60.11	--
资产负债率（%）	41.12	47.84	44.22	44.26
总资本化比率（%）	41.13	47.11	43.13	43.28
总债务/EBITDA（X）	5.49	6.91	5.29	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	6.71	7.45	6.50	--
FFO/总债务	0.08	0.06	0.07	--

注：1、本报告分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告及经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年审计报告及未经审计的 2025 年三季度财务报表整理，其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将其他流动负债科目的有息部分调整至短期债务，将长期应付款科目的有息部分调整至长期债务，“调整前总债务”统计口径不含其他权益工具及利息计提等；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，“--”表示不适用或数据不可比。

## 发行人概况

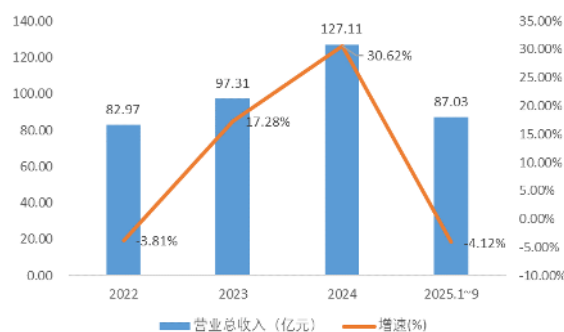
公司前身是成立于 1993 年的华建交通经济开发中心，于 1999 年无偿划转至招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”）。公司于 2011 年改制为有限责任公司，于 2016 年变更改制为股份公司，并更名为现名。2016 年，招商局集团以招商局重庆交通科研设计院有限公司（以下简称“招商交科院”）100% 股权出资认购公司增发的 245,425,880 股股份。2017 年，招商公路在深交所上市（001965.SZ）。目前，公司主营业务涵盖公路投资运营、交通科研、勘察设计、工程施工、养护、运营、交通基础设施新技术研发等。2024 年公司实现营业总收入 127.11 亿元。

图 1：2024 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

**产权结构：**截至 2025 年 9 月末，招商局集团直接持有公司 62.19% 股份，招商局集团为公司的控股股东，公司实际控制人仍为国务院国资委。

表 1：截至 2024 年末公司主要子公司（亿元）

全称	持股比例	2024 年末		2024 年	
		总资产	净资产	营业总收入	净利润
招商中铁控股有限公司	51%	330.81	102.31	35.86	7.49

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 本期债券概况

本期债券发行总额不超过 17.5 亿元（含 17.5 亿元），基础期限为 2 年，在约定的基础期限期末及每个续期的周期末，公司有权行使续期选择权，按约定的基础期限延长 1 个周期；在公司不行使续期选择权而全额兑付时到期。本期债券按年付息，到期一次还本。

本期债券附设发行人递延支付利息选择权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，发行人可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息或其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制。前述利息递延不属于发行人未能按照约定足额支付利息的行为。

本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务；本期债券募集资金拟全部用于偿还公司合并范围内的有息债务。

本期债券发行后，公司的债务期限结构将有所优化，同时公司稳定的现金流、畅通的融资渠道为

本期债券本息的偿付提供有利保障。

## 业务风险

### 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年三季度受政策效应边际递减、关税预期扰动以及“抢出口”放缓、“反内卷”治理短期阵痛等影响，中国经济基本面走弱，增长压力显现，四季度或延续供强需弱的局面，高基数下增速或进一步放缓，但伴随“两新”“两重”政策加力扩围，扩大内需、活跃资本市场、整治“内卷”等一系列政策发力显效，全年实现 5% 的经济增长目标仍有支撑。

详见《供强需弱的格局再强化，年内完成增速目标压力不大》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreCreditResearch/detail/12184?type=1>

### 行业概况

中诚信国际认为，随着道路基础设施进一步完善，以及在扩内需、稳增长的战略下，公路运输需求整体仍有望保持增势。近年来新增高速公路主要以加密线或复线为主，行业投资增速明显放缓。此外，在行业内路产到期压力及养护相关问题逐步凸显下，预计新修订《收费公路管理条例》有望加速出台。

2024 年以来公路客货运规模保持增长但增速有所放缓，随着道路基础设施进一步完善，以及在扩内需、稳增长的战略下，公路运输需求整体仍有望保持增势。同时，随着国家高速公路网主线基本建成，行业投资增速明显放缓。在行业内路产到期压力及养护相关问题逐步凸显下，收费公路打破收费期限上限已成为趋势；2024 年以来相关政策的陆续出台，进一步推动了行业收费制度和养护体制改革，预计新修订《收费公路管理条例》有望加速出台。短期来看，收费公路运营企业整体盈利能力及偿债能力小幅下滑但仍处于良好水平，财务杠杆水平整体表现相对稳健，且面临的资本支出压力相对可控，在行业需求低速增长的影响下，收费公路运营企业整体仍将维持较为稳定的信用水平。

详见《中国收费公路行业展望（2025 年 1 月）》，报告 <https://www.ccxi.com.cn/coreCreditResearch/detail/11668?type=1>

### 运营实力

中诚信国际认为，公司作为全国性高速公路投资运营主体，控股及参股路产规模大，且控股路产多属于主干线、短期内无到期压力，具有较强的竞争实力；2024 年路劲中国并入后公司参股路产规模进一步增长，受发行 REIT 影响，公司控股路产规模有所减少，通行费收入同口径同比小幅下降；2025 年以来公司通行费收入同比有所下降，但整体经营实力仍保持较强水平；同时，围绕高速主业投资获取的收益亦大幅增厚了公司的经营业绩；此外，交通科技业务、智能交通等多元化业务整体经营业绩有所波动，后续经营情况仍需持续关注。

公司投资经营的路网覆盖全国 22 个省、自治区和直辖市，且多分布在经济发达、人口密度大的区域，区域经济的增长与人口的流动为其通行费收入持续增长提供了内在驱动力。作为全国性高速公路投资运营主体，公司控股及参股路产规模大，且路产多属于主干线，区位优势明显。

公司作为全国性高速公路投资运营主体，主要通过收购方式获取优质路产，所投资的路网覆盖全

国 22 个省、自治区和直辖市，管控项目分布在 15 个省、自治区和直辖市，公司多数路产占据重要地理位置，多属于主干线、国高网组成部分，区位优势明显，公司所投资路产多数分布在东部、中部、西部的枢纽区位及经济较为发达、人口密度较大的区域。区域经济的增长与人口的流动将带动交通需求持续增长，是公司通行费收入持续增长的内在驱动力。

在经营性高速企业中，公司运营路产规模大。截至 2025 年 6 月末，公司投资经营的路产总里程达 14,865 公里，且多数路产占据重要地理位置，多属于主干线、国高网组成部分，盈利水平良好，区位优势明显。

**2024 年公司控股路产规模受亳阜高速出表影响有所减少，通行费收入同口径同比小幅下降；2025 年上半年公司通行费收入延续下降态势，但整体经营实力仍保持较强水平。公司资本支出主要聚焦路产主业，投资压力相对可控。**

2024 年受亳阜高速出表<sup>1</sup>影响，公司控股路产规模有所下降，同期末公司拥有控股路产 22 条，收费公路里程合计 1,832.82 公里。剔除亳阜高速出表影响，2024 年公司控股路产通行费收入同口径同比小幅下降，其中鄂东大桥受连通路产的改扩建影响通行费收入下降较多，其他核心路产收入波动幅度相对不大，且在所属区域内仍保持较强的竞争实力，路产运营效率亦维持较好水平。截至 2025 年 6 月末，公司控股路产较上年末未发生变化，通行费收入受道路分流和差异化收费政策等影响，同比有所下降。

围绕高速公路运营主业，公司参股多家优质收费公路公司，其中 16 家为 A、H 股公路上市公司，受益于收购路劲中国<sup>2</sup>，2024 年末公司参股路产规模进一步增长，当期公司取得来自于参股路产的投资收益规模较大，对经营业绩形成重要贡献。

表 2：截至 2025 年 6 月末公司控股路产情况（公里）

路段/公司名称	位置	收费里程	持股比例
京津塘高速	京津冀地区	137.64	100%
甬台温高速	浙江	138.83	51%
北仑港高速	浙江	49.02	100%
九瑞高速	江西	53.22	100%
阳平高速	广西	39.66	100%
桂阳高速	广西	67.00	100%
桂兴高速	广西	53.40	100%
灵三高速	广西	47.00	100%
鄂东大桥	湖北	17.51	54.61%
渝黔高速	重庆	90.42	60%
沪渝高速	重庆	84.33	60%
京台高速	河北	146.47	52.25%
招商中铁		908.33	51%
其中：岑兴高速*	广西	148.00	66%
岑梧高速*	广西	67.00	83%
全兴高速*	广西	62.50	66%
富视高速*	云南	141.22	90%
垫忠高速*	重庆	75.19	80%

<sup>1</sup> 2024 年 10 月，公司作为原始权益人，以安徽亳阜高速公路有限公司（简称“亳阜高速”）为基础资产发行“招商高速公路 REIT”，募集资金 34.96 亿元。REIT 发行后，公司对招商高速公路 REIT 投资比例为 25.00%，不再将亳阜高速纳入合并财务报表范围。

<sup>2</sup> 2024 年公司子公司佳选控股有限公司以现金人民币 4,411,800,000.00 元收购路劲（中国）基建有限公司（以下简称“路劲中国”）100.00% 股权，路劲中国成为公司全资子公司，纳入合并报表范围，增加公司投资经营里程 276 公里。

绵遂高速*	四川	96.97	100%
平正高速*	河南	52.13	100%
德商高速*	山东	85.33	100%
榆神高速*	陕西	107.81	100%
神佳米高速*	陕西	72.18	100%
<b>合计</b>		<b>1,832.82</b>	<b>-</b>

注：1、表中路产为公司合并范围内的控股路产；2、公司未并表机场高速，故表中统计口径不含机场高速；3、表中\*高速路产列示持股比例为招商中铁控股有限公司（以下简称“招商中铁”）直接持股比例。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 3：近年来公司控股路产经营情况（万元、辆）

路段名称	2022		2023		2024	
	通行费收入	日均车流量	通行费收入	日均车流量	通行费收入	日均车流量
京津塘高速	34,367	17,304	55,526	29,554	59,030	30,427
甬台温高速	116,620	33,863	124,030	38,200	116,439	36,515
北仑港高速	37,311	35,069	41,784	40,323	42,216	40,540
九瑞高速	22,836	15,331	24,469	16,855	24,465	16,677
阳平高速	18,871	14,038	21,144	17,028	21,690	17,188
桂阳高速	28,963	15,636	32,353	18,946	32,626	18,947
桂兴高速	28,091	17,279	33,135	21,203	33,842	21,789
灵三高速	7,624	7,247	9,338	9,381	7,552	7,607
鄂东大桥	27,340	22,009	34,459	27,201	26,231	19,857
渝黔高速	36,314	14,839	40,638	17,000	37,670	15,402
沪渝高速	48,448	17,886	53,420	19,815	52,686	19,708
毫阜高速	45,619	13,304	44,619	14,536	33,762	14,232
京台高速	24,455	21,852	89,979	49,344	89,808	49,086
岑兴高速	--	--	--	--	74,012	19,617
岑梧高速	--	--	--	--	18,829	10,738
全兴高速	--	--	--	--	28,164	15,246
富砚高速	--	--	--	--	45,198	7,268
垫忠高速	--	--	--	--	30,404	9,891
绵遂高速	--	--	--	--	29,813	8,689
平正高速	--	--	--	--	15,921	11,093
德商高速	--	--	--	--	54,914	22,022
榆神高速	--	--	--	--	56,807	13,251
神佳米高速	--	--	--	--	8,771	1,530

注：1、京台高速只包含 2022 年 9 月~12 月数据；2、招商中铁于 2023 年 12 月 31 日并表，故往期数据中不含招商中铁；3、毫阜高速 2024 年 10 月出表，其车流量和通行费收入统计截至时间为 10 月 21 日。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在建路产方面，截至 2025 年 6 月末，公司主要在建项目为京津塘高速公路改扩建工程项目，建成后将进一步提升路产竞争力。其中资金来源方面，项目资本金由公司自筹，其余资金拟依靠银行贷款解决。公司的资本支出主要聚焦在路产主业，在建项目投资规模虽较大，但基本可以依靠银行贷款资金及自有资金解决，整体面临的资本支出压力相对可控。

表 4：截至 2025 年 6 月末公司主要在建项目情况（公里、亿元）

项目名称	预算投资额	建设期	资本金占比	截至 2025 年 6 月末已投资	资金来源
京津塘高速公路改扩建工程项目（天津及河北段）	154.36	3 年	20%	11.59	自筹/借款

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司公路产业链业务已成为营收的重要组成部分，整体经营业绩有所波动，需关注后续变动情况。

公司围绕高速投资主业积极拓展业务多元化，深耕收费公路上下游全产业链，业务主要覆盖交通科技、智能交通和交通生态板块。

交通科技作为公司传统业务之一，主要围绕交通基建提供全过程咨询服务、工程技术和产品，旗下招商局重庆交通科研设计院有限公司（以下简称“招商交科院”）是行业领先的交通科技综合服务企业，受经济增速放缓影响，交通基建行业进入减量竞争时期，公司交通科技业务 2024 年以来盈利能力总体呈现小幅下降趋势。同时，公司以“智慧运营+车路协同”为核心，积极布局智能交通板块，目前已实现涵盖智能交通、智慧运营、ETC 综合服务、智能管养等业务的智慧交通生态圈建设，业务布局广泛，2024 年以来受行业竞争加剧影响经营业绩有所下降。公司交通生态业务主要依托高速公路服务区等资源，投建分布式光伏项目等，业务发展相对稳定。随着智能交通系统、绿色能源融合等创新场景的规模化落地，叠加政策对交通数字化转型的支持，公司公路产业链业务已成为公司营收的重要组成部分，但其经营业绩 2024 年以来有所波动，需持续关注后续的经营情况。

## 财务风险

中诚信国际认为，2024 年公司营业收入受合并招商中铁影响大幅增长，净利润受智能交通业务经营业绩下滑及投资收益减少影响有所下降，2025 年前三季度受亳阜高速出表以及道路分流和差异化收费政策等影响，公司营业收入及利润总额均有所下降，但盈利能力仍处于同行业较好水平。受亳阜高速出表以及净偿还债务影响，2024 年末公司总债务规模及总资本化比率均有所下降，2025 年以来总债务规模及总资本化比率小幅增加，但财务表现仍较为稳健。总体来看，公司可凭借畅通的融资渠道及很强的外部融资能力为债务本息提供良好保障。

*公司利润总额主要来自经营性收入及参股路产产生的投资收益，2024 年公司营业收入受合并招商中铁影响大幅增长，净利润受智能交通业务经营业绩下滑及投资收益减少影响有所下降；受亳阜高速出表、道路分流和差异化收费政策等影响，2025 年前三季度营业收入及利润总额同比均有所下降，但盈利能力仍保持在同行业较好水平。*

2024 年公司路产投资运营业务收入随着招商中铁的并入大幅增长，带动营业总收入增长 30.62%，同期受智能交通等业务盈利下滑，叠加恶劣天气、免费通行天数增加等影响，毛利率有所下滑；受亳阜高速出表以及道路分流和差异化收费政策等影响，2025 年前三季度公司营业收入及利润总额同比均有所下降。期间费用方面，2024 年以来公司期间费用率保持相对平稳，且仍处于合理水平。投资收益方面，2024 年公司处置安徽亳阜高速 100.00% 股权产生处置收益 5.69 亿元，当期投资收益为 49.98 亿元，占利润总额的 77.87%，2025 年前三季度公司投资收益占利润总额的比重超过 75%，仍是公司重要的利润来源。整体来看，经营性业务利润和投资收益仍是公司利润总额的主要组成部分，2025 年前三季度公司利润总额同比虽有所下降，但盈利能力仍保持在同行业较好水平。

表 5：近年来公司主要业务收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2022		2023		2024		2025.1-9	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
投资运营	51.39	46.61	64.04	47.15	96.86	41.87	--	--

交通科技	18.76	15.17	21.94	15.83	21.69	10.72	--	--
智能交通	10.13	18.83	8.24	22.13	4.37	-10.96	--	--
交通生态	2.69	14.07	3.09	15.27	4.19	22.11	--	--
合计	82.97	35.06	97.31	36.96	127.11	34.09	87.03	34.19

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元，X、%）

	2022	2023	2024	2025.9
期间费用率	20.49	19.58	20.92	20.05
经营性业务利润	12.44	16.94	16.82	11.85
投资收益	34.63	59.88	49.98	35.79
利润总额	56.13	76.05	64.18	48.54
EBITDA	78.31	98.04	119.57	--
总资产收益率	5.48	5.31	4.83	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司总资产保持平稳增长，其中 2024 年受亳阜高速出表以及净偿还债务影响期末总债务规模及总资本化比率均有所下降，2025 年以来公司债务规模及财务杠杆小幅增加，但债务期限结构仍较优，整体财务表现稳健。

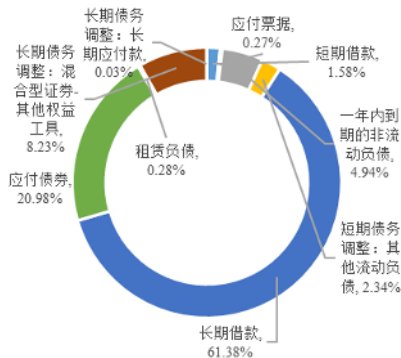
2024 年末公司总资产规模同比小幅增长，且仍以无形资产、长期股权投资等非流动资产为主，其中受亳阜高速出表影响，公司无形资产规模有所下降；叠加合并报表范围变动、权益法确认的投资收益增加等因素影响，公司长期股权投资大幅增长 33.47%。公司货币资金较上年末小幅增长，且受限比低，流动性强，能够满足日常经营需求。公司债务主要为银行贷款与债券融资，2024 年受亳阜高速出表以及净偿还债务影响期末总债务规模有所下降，债务结构较优。权益结构方面，2024 年受“招路转债”转股影响，公司股本及资本公积有所增长，未分配利润随利润累积增长，所有者权益保持增长，财务杠杆有所下降。截至 2025 年 9 月末，公司总资产随经营积累小幅增长，其中长期股权投资由于权益法确认的投资收益增加有所增长，短期债务占比进一步下降且处于较低水平，同期末总债务规模较上年末小幅增加，财务杠杆亦同步上升，但整体资本结构仍保持稳健。

表 7：近年来公司资产质量相关指标（亿元，X、%）

	2022	2023	2024	2025.9
货币资金	43.75	89.31	92.50	102.22
长期股权投资	466.99	462.22	532.81	560.43
无形资产	515.37	920.24	853.54	826.15
非流动资产/资产总额	89.49	90.81	90.57	89.85
总资产	1,149.39	1,574.82	1,591.69	1,608.82
所有者权益	676.74	821.38	887.82	896.81
应付账款	19.75	21.39	23.37	20.59
总债务	429.87	677.57	632.79	643.89
其中：混合型证券-其他权益工具	61.45	60.57	53.31	53.00
短期债务/总债务	10.20	16.28	15.69	9.13
总资本化比率	41.13	47.11	43.13	43.28

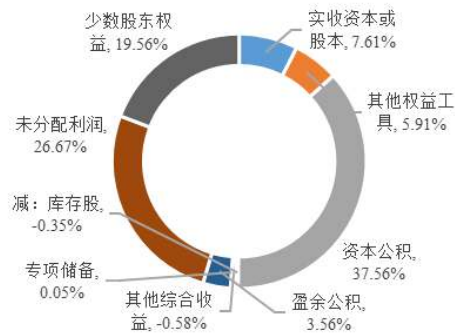
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2025 年 9 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2025 年 9 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**公司经营活动现金流水平良好，获现能力较强，债务规模持续下降，同时公司凭借其较好的内部流动性及较强的外部融资能力实现到期债务续接，整体偿债指标保持在较好水平。**

公司经营获现能力很强，受并表招商中铁影响，2024 年通行费收入大幅增长，当期经营活动现金净流入规模进一步增加。投资活动方面，受支付路劲中国对价款、认购毫阜 REIT 等投资支出同比大幅增长影响，公司投资活动现金转为净流出。2024 年公司筹资活动呈现大幅净流出，主要系当期归还到期债券、项目公司债务置换借款以及对外分红较上年大幅增加所致。2025 年 1~9 月，公司经营活动现金流保持净流入，当期重大投资支出较上年同期减少，投资活动现金流转为净流入，筹资活动仍保持一定规模净流出。

2024 年以来公司债务规模持续下降，短期债务占比维持较低水平，同时受益于较好的经营获现能力，经营活动净现金流、EBITDA 对利息的覆盖能力较强，整体偿债指标仍处于较好水平。此外，公司为 A 股上市公司，融资渠道通畅；截至 2025 年 6 月末，公司拥有多家商业银行未使用银行授信余额 139.77 亿元，备用流动性较为充足。

表 8：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2022	2023	2024	2025.9
经营活动产生的现金流量净额	38.78	44.38	71.21	46.66
投资活动产生的现金流量净额	-41.89	4.05	-16.88	0.86
筹资活动产生的现金流量净额	-17.29	-2.85	-51.63	-37.51
EBITDA 利息保障倍数	6.71	7.45	6.50	--
FFO/总债务	0.08	0.06	0.07	--
总债务/EBITDA	5.49	6.91	5.29	--
货币等价物/总债务	0.10	0.13	0.15	0.16

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 其他事项

截至 2025 年 6 月末，公司受限资产账面价值合计 612.95 亿元，包括银行贷款质押的公路收费权 611.25 亿元、应收账款 1.29 亿元和保证金等受限货币资金 0.41 亿元，受限资产占当期末总资产的 38.20%。

或有负债方面，截至 2025 年 6 月末，公司不存在对合并报表范围外的担保事项。未决诉讼或仲

裁方面，截至 2025 年 6 月末，与公司相关的未决诉讼共有 3 起，主要为建设工程合同纠纷，涉案金额规模较小，总体来看风险相对可控。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2025 年 9 月 15 日，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未按时兑付的情形。

## 假设与预测<sup>3</sup>

### 假设

——2025 年通行费收入小幅增长，经营获现能力保持相对稳定。

——2025 年公司投资支出规模为 30~60 亿。

### 预测

表 9：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率	47.11	43.13	41.00~43.00
总债务/EBITDA	6.91	5.29	4.00~5.50

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测。

## 调整项

**中诚信国际认为，公司经营获现能力强，现金及等价物储备较充足，未使用银行授信充足，债务集中偿付压力可控。**

公司收现能力较强，经营活动净现金流保持在较好水平。截至 2025 年 6 月末，公司账面货币资金为 103.59 亿元，其中受限占比很低。同期末，公司未使用银行授信余额 139.77 亿元，备用流动性均较充足。此外，公司债务融资工具、其他权益工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平。同时，公司为深交所上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。

公司资金流出除满足日常经营需求外主要用于债务的还本付息，且短期债务占比低，集中到期压力总体可控。总体来看，公司流动性较强，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。

## ESG 分析<sup>4</sup>

**中诚信国际认为，公司积极布局交通生态业务，坚持绿色发展；公司治理结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。**

环境方面，公司交通生态业务的发展战略是进行绿色低碳技术及装备的研发，开展智慧水务等领域的技术研究，拓展土壤修复终端、固废资源化利用中心、无废城市运营等业务。公司自主研发

<sup>3</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>4</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

的土壤修复淋洗装备与修复药剂、难降解废水处理装备等核心产品达到行业领先水平。已承担许多流域水环境治理与生态修复和医药、化工、农药、钢铁等不同行业工业污染场地修复项目。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高。

公司治理方面，公司为 A 股上市公司，按照有关法律、法规建立了健全、完善的公司治理结构，包括股东大会、董事会、监事会和公司经营层。公司设立战略发展部、风险管理部、投资开发部等部门，各部门独立运行、权责明晰，并在财务会计管理、财务预算、投融资采购和招投标、担保、关联交易、对子（分）公司的管理、公司信息披露等方面制定了较为完善的内部控制制度，形成了规范的管理体系。公司战略方面，招商公路坚持服务国家战略和行业发展需求，以“中国领先的交通科技基础设施投资管理服务商”为战略目标，着力打造行业领先的基础设施投资管理平台。总体来看，公司内控制度较为完善，治理结构健全，发展战略符合国家战略和公司经营目标。

## 外部支持

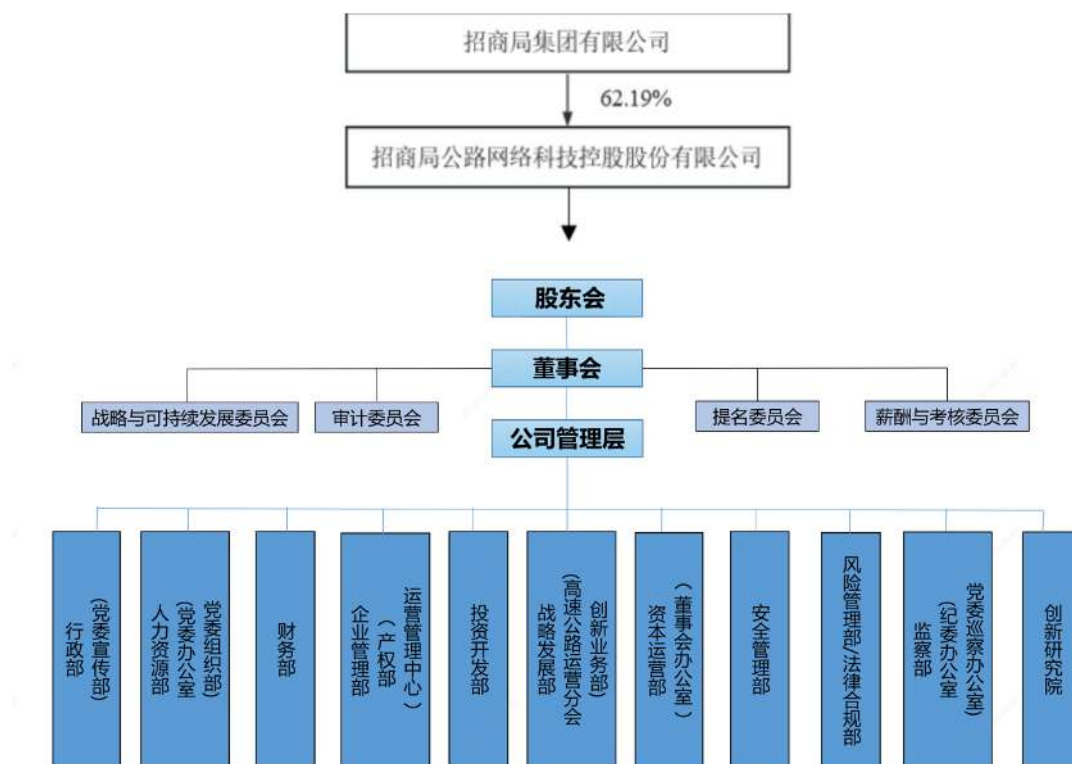
**公司控股股东招商局集团是大型央企，实力雄厚，能够在项目资源、业务拓展、资金安排及资本运营等方面给予公司有力支持。**

公司控股股东招商局集团是国务院国资委全额出资的大型中央企业，业务涉及交通运输及相关基础设施建设、金融投资与管理、房地产开发与经营等，旗下拥有招商港口、招商轮船、招商公路、招商银行、招商蛇口以及招商资本等一批公司，综合实力雄厚。交通运输系招商局集团三大核心主营业务之一，公司作为招商局集团公路运输的重要运营平台，能够在项目资源、业务拓展、资金安排及资本运营等方面得到招商局集团的大力支持。具体来看，招商局集团通过下属子公司在资金借贷等方面给予公司资金方面的有力支持；同时，公司在进行境内、境外业务扩张时，可以共享招商局集团的业务资源，有助于公司较为快速地实现异地布局及海外事业拓展。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定“招商局公路网络科技控股股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第二期）”信用等级为 **AAA<sub>sti</sub>**。

### 附一：招商局公路网络科技控股股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 9 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：招商局公路网络科技控股股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1-9
货币资金	437,519.10	893,116.95	924,972.48	1,022,190.72
应收账款	176,695.99	185,953.89	172,486.91	189,432.60
其他应收款	62,602.66	83,970.58	100,276.15	110,865.91
存货	31,083.49	36,748.70	33,870.63	43,909.32
长期投资	4,684,143.05	4,675,937.94	5,416,839.43	5,718,964.86
固定资产	114,061.28	237,165.43	227,796.60	212,951.03
在建工程	149,174.36	30,625.76	50,819.33	86,854.80
无形资产	5,153,657.37	9,202,423.20	8,535,376.82	8,261,478.62
资产总计	11,493,855.94	15,748,224.06	15,916,949.36	16,088,237.69
其他应付款	220,781.19	208,160.65	182,055.15	193,671.62
短期债务	438,331.82	1,103,329.94	993,051.32	588,116.28
长期债务	3,860,413.65	5,672,332.22	5,334,848.77	5,850,821.67
总债务（调整前）	3,573,771.00	6,099,135.92	5,737,116.04	5,852,630.27
总债务	4,298,745.47	6,775,662.17	6,327,900.09	6,438,937.95
净债务	3,864,808.14	5,885,524.15	5,409,123.59	5,416,747.23
负债合计	4,726,438.06	7,534,400.90	7,038,764.31	7,120,120.03
所有者权益合计	6,767,417.88	8,213,823.16	8,878,185.05	8,968,117.66
利息支出	116,712.59	131,514.61	184,061.85	--
营业总收入	829,709.00	973,135.50	1,271,100.40	870,320.84
经营性业务利润	124,372.66	169,352.69	168,235.60	118,464.09
投资收益	346,277.11	598,822.31	499,815.85	357,859.85
净利润	525,284.05	721,613.34	593,614.04	442,313.27
EBIT	584,574.11	723,479.99	764,063.55	--
EBITDA	783,104.44	980,431.39	1,195,663.48	--
经营活动产生的现金流量净额	387,805.28	443,762.13	712,077.34	466,643.25
投资活动产生的现金流量净额	-418,942.13	40,462.50	-168,807.76	8,561.58
筹资活动产生的现金流量净额	-172,885.61	-28,508.74	-516,324.17	-375,139.48
财务指标	2022	2023	2024	2025.9/2025.1-9
营业毛利率（%）	35.06	36.96	34.09	34.19
期间费用率（%）	20.49	19.58	20.92	20.05
EBIT 利润率（%）	70.46	74.35	60.11	--
总资产收益率（%）	5.48	5.31	4.83	--
流动比率（X）	1.24	0.84	0.92	1.37
速动比率（X）	1.21	0.82	0.90	--
存货周转率（X）	20.42	18.09	23.73	19.64*
应收账款周转率（X）	5.25	5.37	7.09	6.41*
资产负债率（%）	41.12	47.84	44.22	44.26
总资本化比率（%）	41.13	47.11	43.13	43.28
短期债务/总债务（%）	10.20	16.28	15.69	9.13
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.06	0.05	0.08	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.59	0.28	0.52	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	3.32	3.37	3.87	--
总债务/EBITDA（X）	5.49	6.91	5.29	--
EBITDA/短期债务（X）	1.79	0.89	1.20	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	6.71	7.45	6.50	--
EBIT 利息保障倍数（X）	5.01	5.50	4.15	--
FFO/总债务（X）	0.08	0.06	0.07	--

注：1、中诚信国际分析时将其他流动负债科目的有息部分调整至短期债务，将长期应付款科目的有息部分调整至长期债务；“总债务（调整前）”统计口径不含其他权益工具及利息计提等；2、“--”表示不适用或数据不可比，带\*指标已经年化处理。

### 附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款+应收款项融资调整项)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金-中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金-利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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	含义
AAA <sub>sti</sub>	科技创新债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
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较小，信用风险很低。
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，信用风险较低。
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，信用风险一般。
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，有较高信用风险。
B <sub>sti</sub>	科技创新债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
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，信用风险极高。
CC <sub>sti</sub>	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、CCC<sub>sti</sub> 级及以下等级外，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。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn