

东莞发展控股股份有限公司 2021 年度跟踪评级报告

项目负责人：骆传伟 chwluo@ccxi.com.cn

项目组成员：张赛一 syzhang@ccxi.com.cn

电话：(027)87339288

2021 年 06 月 17 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 0729号

东莞发展控股股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会最后审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；

维持“18 东莞发展 MTN001”和“20 东莞发展 MTN001”的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月十七日

评级观点：中诚信国际维持东莞发展控股股份有限公司（以下简称“东莞控股”或“公司”）主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“18 东莞发展 MTN001”和“20 东莞发展 MTN001”的债项信用等级为 **AA+**。中诚信国际肯定了东莞市具备较好的区位优势；公司路产质量较好、盈利能力较强；多元化产业布局逐步完善；融资渠道通畅等因素对公司信用水平的支撑作用。同时，中诚信国际关注到近年来区域其他交通方式发展带来的分流影响；轨道项目存在较大的投融资压力；疫情散发和常态化防控可能对经营业绩带来的影响等因素可能对公司信用状况的影响。

概况数据

东莞控股（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	110.09	118.01	139.87	150.00
所有者权益合计（亿元）	65.27	74.02	90.22	97.51
总负债（亿元）	44.83	43.98	49.65	52.49
总债务（亿元）	35.80	30.21	35.31	34.41
营业总收入（亿元）	16.24	16.40	12.56	3.46
经营性业务利润（亿元）	10.27	10.74	7.42	2.43
净利润（亿元）	10.52	10.75	9.17	2.41
EBITDA（亿元）	16.45	16.71	14.49	--
经营活动净现金流（亿元）	22.29	14.91	28.58	6.64
收现比(X)	0.80	0.84	0.87	0.94
营业毛利率(%)	65.24	66.51	59.40	72.15
应收类款项/总资产(%)	33.01	25.32	11.43	10.37
资产负债率(%)	40.72	37.27	35.50	35.00
总资本化比率(%)	35.42	28.99	28.13	26.08
总债务/EBITDA(X)	2.18	1.81	2.44	--
EBITDA 利息倍数(X)	80.35	33.07	21.66	--

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报整理。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：收费公路行业(公路运营)

(C170301_2019_03)

东莞发展控股股份有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
财务政策与偿债能力(25%)	FFO 利息倍数(X)*	24.84	10
	EBITDA/总债务(X)*	0.47	10
	总资本化比率(%)	28.13	10
	FFO/当年资本支出(X)*	1.58	7
盈利能力与效率(20%)	EBITDA 利润率(%)*	106.19	10
	单公里路费收入	10	10
运营实力(40%)	区域经济发达程度	6	6
	区域地位	7	7
	路产竞争力	7	7
规模(15%)	通行费收入	8	8
打分结果			aa+
BCA			aa+
支持评级调整			-
评级模型级别			AA+
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa+)的基础上考虑支持评级得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及公司治理、财务政策及财务报表质量、流动性等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。			

*指标采用 2018 年~2020 年三年平均值

正面

■ **具备较好的区位优势。**东莞市毗邻粤港澳大湾区，作为广州与深圳之间的重要通道，区域经济水平和汽车保有量稳定增长，具备较好的区位优势。

■ **公司路产质量较好，盈利能力较强。**公司运营的莞深高速路产质量较好，进入稳定收益期，通行费收入毛利率水平较高，盈利能力较强。

■ **多元化产业布局逐步完善。**为深入实施“产融双驱”的多元化发展战略，公司发展融资租赁、商业保理业务及新能源汽车充电业务，同时投资多个金融股权，多元化业务布局逐步完善。

■ **融资渠道通畅。**公司是 A 股上市公司，融资渠道广，融资能力强。

关注

■ **近年来其他交通方式带来的分流影响。**珠三角城际轨道网络与广东省高速公路骨干网络重合度较高，对省内公路客运产生较大影响，对高速公路形成一定分流影响。

■ **轨道项目存在较大的投融资压力。**公司承担的东莞市轨道交通一号线的投资建设运营任务投资规模较大，未来仍面临较大的投融资压力。

■ **疫情散发和常态化防控可能对经营业绩带来的影响。**国内新冠肺炎疫情散发和常态化防控可能对公司高速公路运营业务带来持续不确定性影响。

评级展望

中诚信国际认为，东莞发展控股股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司定位提升，收费公路运营规模或通行费收入大幅增长等。

■ **可能触发评级下调因素。**公司定位下降，收费公路运营规模或通行费收入大幅下降且短期内无法恢复；财务指标出现明显恶化，再融资环境明显恶化等。

评级历史关键信息

东莞发展控股股份有限公司						
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告	
AA+/稳定	20 东莞发展 MTN001 (AA+)	2020/09/01	顾合天、王璇	中诚信国际收费公路行业（公路运营）评级方法与模型 C170301_2019_03	阅读全文	
AA+/稳定	18 东莞发展 MTN001 (AA+)	2020/06/03	顾合天、王璇	中诚信国际收费公路行业（公路运营）评级方法与模型 C170301_2019_03	阅读全文	
AA+/稳定	18 东莞发展 MTN001 (AA+)	2018/05/11	孙向男、揭晓小、顾合天、李转波	中诚信国际收费公路行业评级方法 070201_2017_02	阅读全文	

同行业比较

2020 年部分收费公路上市企业主要指标对比表						
公司名称	路产规模 (公里)	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)	通行费收入 (亿元)	营业毛利率 (%)	净利润 (亿元)
东莞发展控股股份有限公司	55.66	139.87	35.50	9.90	59.40	9.17
福建发展高速公路股份有限公司	282.10	161.81	24.44	22.79	50.31	5.78
现代投资股份有限公司	512.73	455.56	74.34	22.82	11.79	5.61

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
18 东莞发展 MTN001	AA+	AA+	2020/06/03	3.00	3.00	2018/12/12~ 2021/12/12	--
20 东莞发展 MTN001	AA+	AA+	2020/09/01	4.00	4.00	2020/09/10~ 2023/09/10	--

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修

复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复

为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

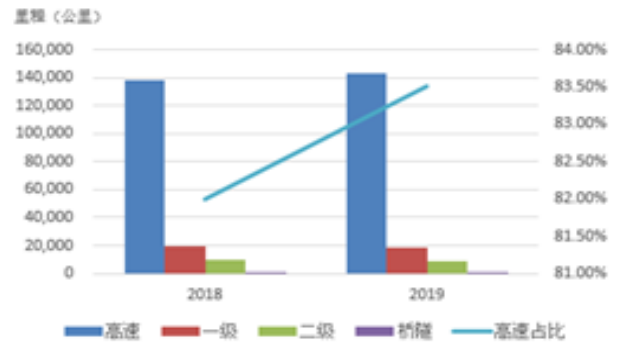
近期关注

近年来我国收费公路通车里程持续增长，综合交通运输体系中公路运输仍占主导地位，但铁路等其他运输方式已形成分流影响；疫情对客运需求冲击较大，但在宏观经济企稳、复工复产推动下，货运需求总量企稳

改革开放以来，凭借低要素成本优势，我国经济快速发展，形成了以第二产业为主的产业结构和外向型的经济结构。我国沿海地区经济发达、港口航运条件便利，而水、矿产、煤炭等工业基础原料主要分布在西北及内陆地区，资源分布不均衡带来很强的交通运输需求。但公路基础设施发展严重滞后，截至 1984 年底，全国二级以上公路里程仅 1.9 万公里。为加快解决公路交通落后对经济社会发展的制约问题，1984 年 12 月，国务院批准出台了“贷款修路、收费还贷”的收费公路政策，极大地促进了我国公路基础设施建设和发展。

经过多年的投资建设发展，我国已形成了较大规模的运营路产。截至 2019 年末，全国公路总里程 501.25 万公里，比上年增加 16.60 万公里。公路密度 52.21 公里/百平方公里，增加 1.73 公里/百平方公里。全国收费公路里程 17.11 万公里，占公路总里程的 3.4%。按技术等级划分，高速公路 14.28 万公里，一级公路 1.86 万公里，二级公路 0.87 万公里，独立桥梁及隧道 1,024 公里。按属性划分，全国政府还贷公路里程 9.39 万公里，占全国收费公路里程的 54.9%；经营性公路里程 7.72 万公里，占全国收费公路的 45.1%。在收费高速公路中，政府还贷高速公路 7.45 万公里，经营性高速公路 6.84 万公里。

图 1：2018 年~2019 年全国收费公路里程变化图



资料来源：2019 年全国收费公路统计公报

运输量方面，2020 年以来，受新冠肺炎疫情下交通管制、延迟复工等因素影响，我国全年公路旅客运输总量为 68.9 亿人次，同比下降 47.0%。从周转量方面来看，随着《打赢蓝天保卫战三年行动计划》和《国务院办公厅关于印发推进运输结构调整三年行动计划（2018~2020 年）的通知》出台，正式确定“提升铁路运能、升级水运系统、治理公路货运”的策略，铁路网络规模的扩大以及高速铁路的大量投运导致近年来公路旅客周转量持续负增长，叠加 2020 年疫情影响，全年旅客运输周转量累计 4,641.0 亿人公里，同比下降 47.6%。从货物运输来看，尽管近三年以来公路货物运输周转量仍维持正向增长，但增速持续下滑，“公转铁”政策和航运等其他运输方式已对公路客运和货运形成分流影响。但 2020 年作为全面建成小康社会的收官之年，国家出台一系列政策积极推进社会投资、复工复产，增强经济发展力度，全年货物运输总量为 342.6 亿吨，同比仅小幅下降 0.3%，货物运输周转量 60,171.8 亿吨公里，实现同比增长 0.9%，货运需求总量企稳。

表 1：2020 年全国综合运输情况

运输方式	货物				旅客			
	周转量 (亿吨公里)	增速 (%)	货运量 (亿吨)	增速 (%)	周转量 (亿人公里)	增速 (%)	客运量 (亿人)	增速 (%)
铁路	30,371.8	1.0	44.6	3.2	8,266.2	-43.8	22.0	-39.8
公路	60,171.8	0.9	342.6	-0.3	4,641.0	-47.6	68.9	-47.0
水运	105,834.4	-2.5	76.2	-3.3	33.0	-58.0	1.5	-45.2
民航	240.2	-8.7	0.07	-10.2	6,311.2	-46.1	4.2	-36.7
运输总量	196,618.3	-1.0	470.6	-0.5	19,251.4	-45.5	96.7	-45.1

资料来源：2020 年国民经济和社会发展统计公报

总的来看，随着我国公路网的持续完善，路网效应的增强拉动了对高速公路的需求，未来几年我国收费公路行业仍然具有较大的发展空间，但随着铁路网络规模的扩大以及高速铁路的大量投运，铁路客运已对公路客运带来冲击。

收费公路行业投资规模大、投资回报期长、负债率高，通行费收入对还本付息和新增投资的支撑能力较弱，发行收费公路专项债券将成为地方政府为高速公路建设融资的创新方式

收费公路以高速公路为主，高速公路属于准公共品，投资规模大、投资回报期长的特点决定了其投资由政府主导。目前我国高速公路大多由国家、省、市三级政府共同投资，形成了“国家投资、地方筹资、社会融资、利用外资”的多元化投融资模式。根据 2009 年发布的《国务院关于调整固定资产投资项目资本金比例的通知》（国发[2009]27 号），公路项目资本金比例由 35% 下降至 25%，各级政府投资压力有所下降，而省级投资主体的融资压力增加。2015 年 9 月 14 日，国务院发布《国务院关于

调整和完善固定资产投资项目资本金制度的通知》（国发[2015]51 号），将公路项目资本金比例由 25% 进一步降至 20%。

2019 年，全国完成公路建设投资 2.19 万亿元，比上年增长 2.6%。其中，高速公路建设完成投资 11,504 亿元，增长 15.4%；普通国省道建设完成投资 4,924 亿元，下降 10.3%；农村公路建设完成投资 4,663 亿元，下降 6.5%。

目前，由于建设成本大幅上涨和改扩建支出巨大，收费公路企业债务压力增大。截至 2019 年末，全国收费公路累计建设投资总额 95,096.1 亿元，较上年末净增加 6,272.6 亿元，增长 7.1%。截至 2019 年末，全国收费公路债务余额 61,535.3 亿元，同比增长 8.1%。2019 年，全国收费公路通行费收入为 5,937.9 亿元，扣除必要的养护、改扩建、运营、税费和其他支出后，剩下可供用于偿债的资金为 3,559.8 亿元，除支付当年 2,816.9 亿元利息外，仅可还本 742.9 亿元。

表 2：2019 年末全国收费公路累计投资额及债务余额情况（亿元）

属性分类	资本金 (1)	债务性资金 (2)	投资总额 (3)	债务余额
政府还贷公路	13,947.3	32,602.6	46,549.9	33,147.7
经营性公路	15,870.8	32,675.4	48,546.1	28,387.6
合计	29,818.1	65,278.0	95,096.0	61,535.3

注：1、(1)+(2)=(3)；2、尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：《2019 年全国收费公路统计公报》，中诚信国际整理

目前，我国高速公路行业表现出投资规模大、负债率高的特点，通行费收入对还本付息和新增投资的支撑能力较弱。考虑到收费公路作为社会基础设施的重要公益性质，地方政府的支持力度和财政

实力仍将是影响行业信用水平的重要因素。

2016 年 12 月，国家发展和改革委员会和交通运输部发布《关于进一步贯彻落实“三大战略”发挥高速公路支撑引领作用的实施意见》（发改基础

[2016]2806号),指出高速公路建设需按照“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”的部署,为“三大战略”的发展提供有力支撑;提出贯通支撑“三大战略”的国家高速公路主通道、打通地方高速公路省际通道、畅通主要城市群内城际通道等八项主要建设任务。为此,中央将继续加大车购税等中央资金的投入力度;同时鼓励充分发挥政府资金的引导和撬动作用,推广政府和社会资本合作模式(Public-Private Partnership,以下简称“PPP”),吸引更多社会资本参与投资。

总的来看,收费公路行业投资规模大、投资回报期长的特点将持续;通行费收入在路网贯通效应、

自然增长等因素的拉动下有望持续增长,但对还本付息和新增投资的支撑能力仍然较弱;为此,政府逐步推广PPP等新型投融资模式,并陆续出台相关政策以实现其规范化和合理化运营。

收费公路相关政策对企业的负面影响逐渐减弱;收费公路管理条例的修订为防控债务风险提供一定程度的保障,但正式颁布时间仍未确定

2009年以来,国家相继出台燃油税费改革、绿色通道、清理违规收费行为、重大节假日小型客车免费等多项收费公路相关政策。经过多年以来的政策实施,总体来看,上述政策对收费公路运营企业的影响已逐渐减弱。

表 3: 近年收费公路行业相关政策及主要内容

政策名称	实施日期	主要内容
《成品油价税费改革方案》	2009.01.01	逐步有序取消政府还贷二级公路收费。
《关于促进农业稳定发展农民持续增收的若干意见》	2009.01.01	长期实行并逐步完善农产品运销绿色通道政策,推进在全国范围内免收整车合法装载鲜活农产品车辆的通行费。2010年12月1日起,绿色通道扩大到全国所有收费公路,而且减免品种进一步增加,主要包括新鲜蔬菜、水果、鲜活水产品,活的畜禽,新鲜的肉、蛋、奶等。
《关于开展收费公路专项清理工作的通知》	2011.06.10	要求各省在2012年5月底之前重点清理收费公路行业存在的超标准、超期限和超范围收费现象,并对全行业的经营与信贷偿付等情况进行摸底,要求相关部门或公司坚决撤销收费期满的收费项目,取消间距不符合规定的收费站点,纠正各种违规收费行为,进一步减轻公路使用者的负担。
《重大节假日小型客车通行费实施方案》	2012.07.24	收费公路将在春节、清明节、劳动节、国庆节等四个国家法定节假日(共20天)免费通行,免费车辆为7座以下的小型客车。
《物流业发展中长期规划(2014-2020)》	2014.10.04	加强和规范收费公路管理,加大对公路乱收费、乱罚款的清理整顿力度,减少不必要的收费点,全面推进全国高速公路不停车收费系统建设。
《收费公路管理条例》修订征求意见稿	--	对收费公路性质的表述进行变更,并提高收费公路的设置门槛;将统借统还的主体由省级交通主管部门修改为省、自治区、直辖市政府;收费公路的偿债期限或者经营期限做出调整,并新增养护收费期。
《两部门关于进一步做好收费公路政府和社会资本合作项目前期工作的通知》	--	对已纳入交通运输部“十三五”发展规划和三年滚动计划的收费公路PPP项目的前期管理流程做出了详细规定。
《地方政府收费公路专项债券管理办法(试行)》	2017.6.26	明确以发行收费公路专项债券作为地方政府为政府收费公路发展举借债务的方式,以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入偿还。省、自治区、直辖市政府为收费公路专项债券的发行主体。原先以各类交通融资平台作为收费公路建设融资主体的模式被取代。
《收费公路管理条例(修订草案)》	2018.12.20	在2015年《条例》修订稿的基础上,进一步提高收费公路设置门槛;并提出取消高速公路省界收费站。
《深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案》	2019.5.21	进一步深化收费公路制度改革,加快取消全国高速公路省界收费站,实现不停车快捷收费。
《全面推广高速公路差异化收费实施方案》	--	通过分路段差异化收费、分车型(类)差异化收费、分时段差异化收费、分出入口差异化收费、分方向差异化收费、分支付方式差异化收费等方式全面推广差异化收费。

资料来源:公开资料,中诚信国际整理

自2015年7月起,交通运输部等陆续发布了《收费公路管理条例》修订征求意见稿、《收费公路

管理条例(修订草案)》等,明确了我国公路发展以非收费公路为主,收费公路为辅的原则,大幅提升

了收费公路设置门槛，并明确了养护管理长期收费机制，在一定程度上防控高速公路的债务风险，而且为高速公路的发展提供稳定的养护发展资金。

《深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案》的发布进一步深化了收费公路制度改革，取消全国高速公路省界收费站，实现不停车快速收费，提高公路通行效率。同时，货车收费标准的修订，可能对公路企业通行费收入带来一定影响。《全面推广高速公路差异化收费实施方案》的发布和实施，或将推进区域和行业经营主体加速竞争和分化，对资源和竞争力不足的区域主体产生一定影响。当前《收费公路管理条例》正式颁布时间尚未确定，其具体条款的修订亦存在不确定性，中诚信国际将持续关注《收费公路管理条例》修订稿的进展及其发布后对收费公路行业带来的影响。

东莞市区域经济结构的逐渐优化及空间布局的日趋合理将促进未来区域内车流量的进一步提升

东莞市位于广东省中南部，珠江口东岸，东江下游的珠江三角洲，与惠州市接壤，南部距深圳市 99 公里，毗邻香港、澳门经济特区，距香港 140 公里，距离广州 59 公里，是广州与深圳之间的重要通道。

2020 年，东莞实现地区生产总值 9,650.19 亿元，比上年增长 1.1%。分产业看，第一产业增加值 30.27 亿元，增长 6.0%；第二产业增加值 5,193.09 亿元，下降 0.9%；第三产业增加值 4,426.83 亿元，增长 3.5%。三次产业比例调整为 0.3：53.8：45.9。全年固定资产投资比上年增长 13.0%。

2020 年东莞市交通运输、仓储和邮政业实现增加值 209.49 亿元，比上年增长 7.9%。东莞市公路通车里程 5,222.65 公里，公路密度 212.30 公里/百平方公里，公路密度继续位居广东省前列。2020 年末东莞市机动车保有量（民用）341.81 万辆，比上年末增长 5.4%；其中汽车保有量 340.96 万辆，增长 5.4%。2020 年公路货物运输量 9,647.38 万吨，货物周转量 78.88 亿吨公里；公路运输完成客运量

828.35 万人，旅客周转量 11.44 亿人公里。

在区域产业规划方面，未来东莞市将形成构建“一中心四组团”的新型空间格局，促进城镇科学布局、合理分工、协调发展。中心组团定位为高品质城市中心，重点通过市区、松山湖、生态园“三位”一体的城市布局，建设全市政治中心、商贸中心、文化中心和创新中心。

总体来看，东莞市区域经济保持了平稳增长势头，固定资产投资逐步增加，交通设施建设日益完善。此外，东莞市区域经济结构的逐渐优化及空间布局的日趋合理将促进未来区域内车流量的进一步提升。

珠三角城际轨道交通建设加快，对公司所处区域的高速公路形成一定分流影响

为促进珠江三角洲地区区域经济一体化战略的实施、完善综合交通体系，广东省近年加快了珠三角城际轨道交通网络的建设。根据《珠三角城际轨道交通网规划实施方案》，到 2020 年，广东省将建成 1,430 公里的 16 条城际轨交线路，形成以广州为中心，连通区域内所有地级市和主要城镇的呈“三环八射”状分布的轨道交通网络。2030 年，珠三角地区将共有 21 条城际轨交线路，3 条联络线，线网总里程达 2,008 公里。

从布局来看，珠三角城轨道交通网络与广东省高速公路骨干网络重合度较高。并且，城际轨道交通具有运量大、速度快、安全、准点、便捷、经济等优点，具有较强的客流吸引力，预计将对省内公路客运产生较大影响，对高速公路形成一定分流。

公司路产地理位置优越，整体路产质量较好；新冠肺炎疫情对高速公路营运形成短期较大冲击，车流量及通行费收入受到较大不利影响；2020 年下半年以来恢复情况较好

公司主要从事东莞市内的高速公路运营管理、融资租赁、商业保理、城市轨道交通建设运营及新能源汽车充电等业务。2018~2019 年，公司通行费

收入及其占营业总收入比重持续增长；2020年疫情防控期间免收通行费政策及疫情防控下客运量下降，对当期通行费收入形成一定不利影响。公司近年融资租赁及商业保理收入呈下降趋势，其他业务收入包括新能源汽车充电业务、广告位租金收入、莞深高速石碣段托管收入等，近年持续增长。

表 4：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2018	2019	2020
通行费收入	12.27	13.09	9.90
融资租赁	1.60	1.05	0.69
商业保理	2.02	1.82	1.16
其他业务	0.35	0.44	0.81
合计	16.24	16.40	12.56
占比	2018	2019	2020
通行费收入	75.55	79.82	78.79
融资租赁	9.85	6.40	5.49
商业保理	12.44	11.10	9.24
其他业务	2.16	2.68	6.48
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

公司运营管理的莞深高速位于东莞市境内，包

表 6：2018 年~2020 年公司路产（不包含石碣段）各车型车流量情况（万辆次）

类别	2018		2019		2020	
	车流量	占比	车流量	占比	车流量	占比
一类车	8,808.72	87.50%	9,302.61	87.27%	9,165.33	86.19%
二类车	184.45	1.83%	176.73	1.66%	563.58	5.30%
三类车	668.63	6.64%	680.14	6.38%	233.09	2.19%
四类车	80.20	0.80%	91.62	0.86%	284.78	2.68%
五类车	325.11	3.23%	408.62	3.83%	58.67	0.55%
六类车	--	--	--	--	328.44	3.09%
合计	10,067.11	100.00%	10,659.72	100.00%	9,165.33	100.00%
同比增长	16.00%	--	5.89%	--	-0.24%	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2020年，受新冠肺炎疫情影响，疫情防控下旅客出行意愿大幅下降；同时，根据交通运输部下达的通知，自2月17日零时起至全国收费公路免收车辆通行费，自2020年5月6日零时起经依法批准的收费公路恢复收费（含收费桥梁和隧道）。疫情影响使得当年通行费收入下滑至9.90亿元，同比下降24.40%。疫情控制后，公司通行量恢复情况较好，下半年以来通行费收入已恢复至疫情前水平。但目前全国尚处于常态化防控状态，不同区域疫情仍有可能出现阶段性反复，所在区域防控情况将成为通

莞深高速一二期、三期东城段和龙林高速，全长55.66公里，是广东省珠三角环线高速G94的重要组成部分，亦是连接广州、东莞与深圳的重要快速通道，地理位置优越。此外，公司受托管理莞深高速三期石碣段。上述路段总里程合计61.26公里，收费经营期均为25年，至2027年6月30日收费到期。

表 5：截至 2021 年 3 月末公司路产情况（公里）

路产名称	里程	车道	收购时间	收费截止日
莞深一、二期	39.55	双向六车道	2004	2027.06.30
莞深三期东城段	7.01	双向六车道	2005.7	2027.06.30
莞深龙林支线	9.10	双向四车道	2005.7	2027.06.30
合计	55.66	--	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在粤港澳大湾区的发展机遇下，珠三角区域加速一体化融合，区域经济活跃，促使公司路产整体经营情况较好。在民用汽车保有量的增长、路网贯通效应的有利影响等因素下，一类车车流量占比较高。

行费稳定性关键，中诚信国际将对后疫情时代公司路产经营恢复情况保持关注。

表 7：2018 年~2021 年 3 月公司路产通行费收入（亿元）

路产名称	2018	2019	2020	2021.1~3
莞深一、二期	10.11	10.53	7.96	2.36
莞深三期东城段	1.10	1.28	0.88	0.27
莞深龙林支线	1.06	1.29	1.06	0.32
合计	12.27	13.09	9.90	2.94

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，关于疫情期间免收通行费政策的补偿措施，广西壮族自治区已率先出台了相应的补偿措施：

全区各收费公路项目原批复收费期限截至日期按累计免费通行 79 天进行顺延。预计未来各省将陆续出台有关补偿方案，需关注广东省的相关补偿方案情况。

路产养护方面，公司将莞深高速养护和中小型维修工程外包给东莞市经纬公路工程有限公司，合同期限自 2016 年 10 月 20 日至 2021 年 10 月 20 日，近三年公司养护支出呈现一定波动，养护支出占通行费收入比重较低。除了每年的道路养护，未来重大维修将纳入拟实施的高速公路改扩建项目，从而避免重复建设。

表 8：2018 年~2021 年 3 月公司养护支出情况（万元）

	2018	2019	2020	2021.1~3
日常养护	2,131.15	1,175.70	1,551.90	259.88
专项养护	3,475.91	2,274.81	2,685.54	5.80
合计	5,607.06	3,450.51	4,237.44	265.68
通行费收入	122,682.64	130,938.45	98,994.87	29,438.53
占比（%）	4.57	2.64	4.28	0.90

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司受托管理东莞市路桥投资建设有限公司下属的莞深高速石碣段，委托经营管理期为 2018 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日。2020 年，莞深高速石碣段通行费收入受疫情影响同比下降，公司取得委托管理费亦有所下降。

表 9：2018 年~2021 年 3 月莞深高速石碣段运营情况

项目	2018	2019	2020	2021.1~3
通行费收入（亿元）	1.04	1.20	0.88	0.27
车流量（万辆）	2,767.89	3,030.69	2,862.46	684.31
委托管理费（万元）	1,101.85	1,416.58	1,286.65	291.99

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司介入城市轨道交通业务领域，投资轨道 PPP 项目，面临一定投融资压力

2019 年 6 月，公司与东莞市轨道项目投资有限公司、中国中铁股份有限公司、中国铁建股份有限公司及广东省建筑工程集团有限公司等共同出资设立东莞市轨道一号线建设发展有限公司（以下简称“一号线建设公司”），公司持股比例为 45.8081%，权益比例为 95.5747%，具有实际控制权。

一号线建设公司主要从事轨道交通 1 号线的建

设、投资和运营，该项目采取 PPP 模式，规划里程 58.00 公里，计划总投资约 263.18 亿元，资本金比例约为 81%，其中公司应出资本金为 97.65 亿元。资金来源方面，公司拟通过经营收益留存、货币资金、公开市场融资等方式筹集资本金。轨道交通 1 号线项目合作期为 26 年，其中建设期为 6 年（含一年通车试运营）。项目回报机制为可行性缺口补助方式，项目收益来源包括使用者付费和政府提供的必要补贴。截至 2021 年 3 月末，公司已到位资本金 11.60 亿元，项目已投资 47.29 亿元，2021 年 4 月~12 月和 2022 年该项目计划分别投资 28.15 亿元和 68.59 亿元。因轨道交通 1 号线项目整体投资规模较大，公司面临一定的投融资压力。

公司业务多元化布局逐步完善，为公司带来新的利润增长点，但融资租赁和商业保理业务近年来收入呈下降趋势

根据公司“产融双驱”的发展战略，近年来公司在金融业务领域逐步形成“融资租赁+商业保理”的金融产品服务格局。2018~2020 年，公司融资租赁业务收入分别为 1.60 亿元、1.05 亿元和 0.69 亿元，商业保理业务收入分别为 2.02 亿元、1.82 亿元和 1.16 亿元，受监管趋严和疫情影响，呈现逐年下降趋势。

公司融资租赁业务主体为子公司广东融通融资租赁有限公司（以下简称“融通租赁”），2020 年融通租赁继续围绕公共交通、制造业和基础设施等领域推进业务发展。2020 年，融通租赁新签约租赁业务合同金额为 3.80 亿元，累计完成资金投放 2.47 亿元；2020 年融资租赁实现营业收入 0.69 亿元，取得营业利润 0.88 亿元。截至 2020 年末，融通租赁公司总资产 15.61 亿元，净资产 11.89 亿元，融资租赁本金余额 9.63 亿元，其中内部融资租赁本金余额 5.16 亿元。截至 2020 年末，融通租赁存续 3 笔坏账，坏账比率为 5.36%。

商业保理业务主体为子公司天津市宏通商业保理有限公司（以下简称“宏通保理”），2020 年宏

通保理围绕既定的业务方向，深耕工程款、租金保理等市场，截至 2020 年末，教育医疗收益权、资产收益权、工程款收益权和供应链放贷余额占比分别为 36.97%、21.28%、9.48% 和 32.27%。2020 年，宏通保理公司实现营业收入 1.16 亿元、营业利润 1.10 亿元；截至 2020 年末，宏通保理公司总资产 16.73 亿元，净资产 12.60 亿元，发放贷款余额 10.90 亿元，其中内部放贷余额 0 亿元。截至 2020 年末，所有项目无逾期情况。

新能源汽车充电业务主体为子公司广东金信资本投资有限公司旗下控股子公司东莞市东能新能源有限公司（以下简称“东能公司”）和参股子公司东莞市康亿创新能源科技有限公司（以下简称“康亿创公司”），两家公司在满足公共交通、社会车辆的充电需求的同时，积极推进新建充电站项目，完善充电网络，目前已建设充电站 45 座，充电桩 665 台。目前康亿创公司已是东莞市以新能源汽车充电业务为主业的规模最大企业。2020 年东能公司、康亿创公司分别实现营业收入 0.49 亿元和 1.55 亿元，分别同比增长 443.11% 和 99.71%，分别实现净利润 351.01 万元和 2,791.22 万元。

参股获取的投资收益对公司利润形成良好补充，但金融股权投资受市场影响较大，投资收益有一定波动

公司投资参股项目涉及通行收费、金融及新能源等，2018~2020 年取得的投资收益分别为 3.32 亿元、2.86 亿元和 2.95 亿元，投资收益有所波动。

路产投资方面，公司参股广东虎门大桥有限公司（以下简称“虎门大桥”），持股比例为 11.11%。虎门大桥全长 15.76 公里，收费期截至 2029 年 5 月。受限行政策、南沙大桥和番莞高速通车带来的分流以及新冠肺炎疫情期间免收取通行费影响，2020 年虎门大桥实现通行费收入 4.68 亿元、净利润 1.97 亿元，分别同比下降 56.12% 和 69.36%，2020 年公司确认投资收益 0.062 亿元。

金融及新能源投资方面，公司参股东莞证券股

份有限公司（以下简称“东莞证券”）、东莞市松山湖小额贷款股份有限公司（以下简称“松山湖小贷公司”）、东莞信托有限公司（以下简称“东莞信托”）和康亿创公司，截至 2021 年 3 月末，公司持股比例分别为 20.00%、20.00%、22.21% 和 40.00%。

受益于证券市场回暖，2020 年东莞证券经营业绩大幅增长，实现营业收入 31.65 亿元、净利润 8.05 亿元，分别同比增长 51.75% 和 26.43%，公司确认投资收益 1.56 亿元。东莞信托发挥主动管理型信托产品特色，支持城市重点工程建设和基础设施建设，2020 年实现营业收入 11.64 亿元、净利润 5.20 亿元，公司确认投资收益 1.13 亿元。受益于康亿创公司业绩的快速增长，公司确认投资收益 976.56 万元；松山湖小贷公司营收规模较为稳定，2020 年公司确认投资收益 129.70 万元。

总体来看，公司参股项目的投资收益对公司利润形成良好补充，但金融股权投资受市场影响较大，且受新冠肺炎疫情影响，虎门大桥 2020 年经营业绩受到一定影响，公司投资收益呈现一定波动。

财务分析

以下分析基于公司公开披露的经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留审计意见的 2018 年审计报告、经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留审计意见的 2019~2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季度财务报表，各期财务数据均为审计报告或财务报表期末数。公司各期财务报表均按照新会计准则编制。

新冠肺炎疫情影响导致公司 2020 年经营业绩有所下滑，但公司收费公路业务毛利率整体保持较高水平，股权投资收益对利润形成较好补充，公司整体盈利能力很强

营业毛利率方面，通行费业务成本主要由道路资产折旧摊销、人工成本和养护绿化支出构成；受新冠肺炎疫情疫情影响，全国公路客运规模大幅下降，

以及疫情期间免收通行费政策，公司通行费业务毛利率有所下降；但近年公司路产运营稳定，通行费毛利率整体维持在较高水平。2020年融资租赁业务和商业保理业务收入较上年分别下降34.21%和36.25%；一方面受部分业务提前还款、集中到期的影响，业务规模有所下降；另一方面，在融资租赁和商业保理划归中国银保监会统一管理后，此两类业务的监管政策趋紧。由于商业保理业务的融资成本降幅大于收入降幅，毛利率较以往年度有明显提升。2020年公司营业毛利率为59.40%，受疫情影响下滑明显；2021年1~3月，公司营业毛利率为72.15%，恢复较好。

表 10：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2018	2019	2020
通行费收入	67.35	69.55	61.07
融资租赁	59.47	72.92	59.08
商业保理	43.17	44.95	60.71
营业毛利率	65.24	66.51	59.40

资料来源：公司提供

公司期间费用率维持低水平，因公司本部对融通租赁和宏通保理形成的借款带来较多利息收入，财务费用持续为负。公司自身盈利能力较好，参股投资带来的投资收益亦对公司利润总额形成有益补充。

表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
期间费用合计	0.28	0.18	0.02	0.07
期间费用率(%)	1.72	1.07	0.16	2.07
经营性业务利润	10.27	10.74	7.42	2.43
投资收益	3.32	2.86	2.95	0.70
利润总额	13.64	13.39	11.28	2.98
EBITDA 利润率(%)	101.30	101.92	115.35	-
总资产收益率(%)	13.04	12.16	9.26	-

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司资产负债结构稳定，债务规模较低，财务风险可控

资产方面，公司资产主要由货币资金、融资租赁和保理业务形成的长期应收款、参股投资形成的长期股权投资、莞深高速路产涉及的固定资产以及轨道交通1号线投资形成的无形资产。公司货币资

金保有量充足，随着逐步收回融资租赁和保理业务的投资，2020年公司货币资金规模持续增长。公司长期应收款主要系应收融资租赁款及应收保理款，随着部分长期应收款将于一年内到期并调整至一年内到期的非流动资产，长期应收款规模下降。无形资产主要为轨道交通1号线项目投入，2020年以来增长较快。

负债方面，公司负债主要由短期借款、应付股利和长期借款构成，跟踪期内，公司负债规模增长主要来自短期借款增加。应付股利为应付福民发展有限公司（以下简称“福民发展”）股利，因支持公司业务发展，福民发展暂不需要公司支付股利。

所有者权益方面，近年公司股本均为10.40亿元，所有者权益增长主要来自利润积累。2020年，公司拟现金分红金额（含税）2.60亿元，占合并报表归属于上市公司普通股股东的净利润比率为28.47%，近年来分红比率稳定。

有息债务方面，公司债务规模不大，近年公司总债务规模及短期债务占比有所波动，公司开展金融业务面临的短期资金压力有所缓解，债务结构逐步优化。此外，得益于利润积累，公司财务杠杆比率亦持续降低。2020年末，公司总债务规模有小幅增长，但整体债务规模仍然较低。

表 12：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
总资产	110.09	118.01	139.87	150.00
货币资金	16.23	23.53	44.68	47.63
长期应收款	36.08	29.32	15.49	14.96
长期股权投资	30.37	31.84	33.50	34.07
固定资产	15.36	13.71	12.10	11.64
无形资产	2.74	6.11	22.76	25.60
总负债	44.83	43.98	49.65	52.49
短期借款	8.88	6.88	9.83	12.07
应付股利	5.50	6.21	6.98	6.97
长期借款	12.62	14.07	12.95	12.85
所有者权益合计	65.27	74.02	90.22	97.51
股本	10.40	10.40	10.40	10.40
未分配利润	34.90	41.65	46.93	49.33
总债务	35.80	30.21	35.31	34.41
短期债务/总债务	0.52	0.39	0.48	0.47
资产负债率(%)	40.72	37.27	35.50	35.00
总资本化比率(%)	35.42	28.99	28.13	26.08

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司现金流充沛，偿债能力维持较高水平

公司经营活动现金流充足，2020年经营活动净现金流入规模较上年末大幅增长，主要系收回金融业务提前还款、集中到期的款项。投资活动方面，受轨道交通1号线的投资及工程款支付进度影响，2020年呈投资活动大幅净流出状态。2020年公司筹资活动净现金流呈净流入状态，主要为子公司吸收少数股东投资款增加所致。

公司总债务规模呈现一定波动，但整体规模不大，受疫情影响，公司2020年盈利指标有所下滑，EBITDA对债务本息的保障能力随之下降，但仍能较好的保障债务利息支出，2020年经营活动净现金流对债务保障能力维持高水平。

表 13：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	22.29	14.91	28.58	6.64
投资活动净现金流	-11.20	0.30	-19.60	-7.31
筹资活动净现金流	-5.04	-7.90	12.17	3.63
经营活动净现金流/总债务	0.62	0.49	0.81	0.19
经营活动净现金流/利息支出	108.90	29.49	42.72	25.57
总债务/EBITDA	2.18	1.81	2.44	-
EBITDA 利息覆盖系数	80.35	33.07	21.66	-
FFO/总债务	0.34	0.42	0.27	0.77
FFO 利息倍数	59.82	24.89	14.11	25.57

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司备用流动性充足，且公司作为上市公司，融资渠道通畅；公司无对外担保，历史履约情况良好

财务弹性方面，截至2021年3月末，公司共获得授信额度为496.45亿元，其中已使用额度为22.47亿元，备用流动性充足。此外，公司作为主板上市公司，融资渠道通畅。

或有负债方面，截至2021年3月末，公司无重要的未决诉讼和对外担保事项。

公司2021年4月~12月、2022年、2023年、2024年及以后到期债务分别为10.34亿元、8.12亿元、7.77亿元和6.80亿元。

公司受限资产主要为金融业务形成的长期应

收款，截至2020年末，受限金额为8.75亿元，占当期末总资产的比重为6.26%。

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2021年5月，公司无未结清和已结清不良信贷记录，也未出现已发行债券到期未按时偿付本息的情形。

外部支持

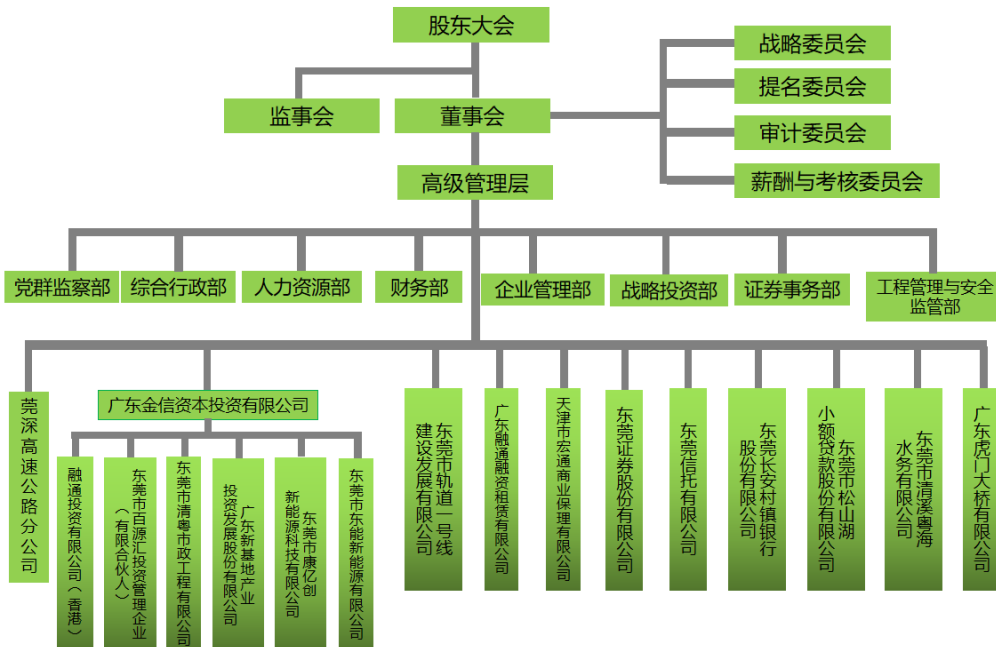
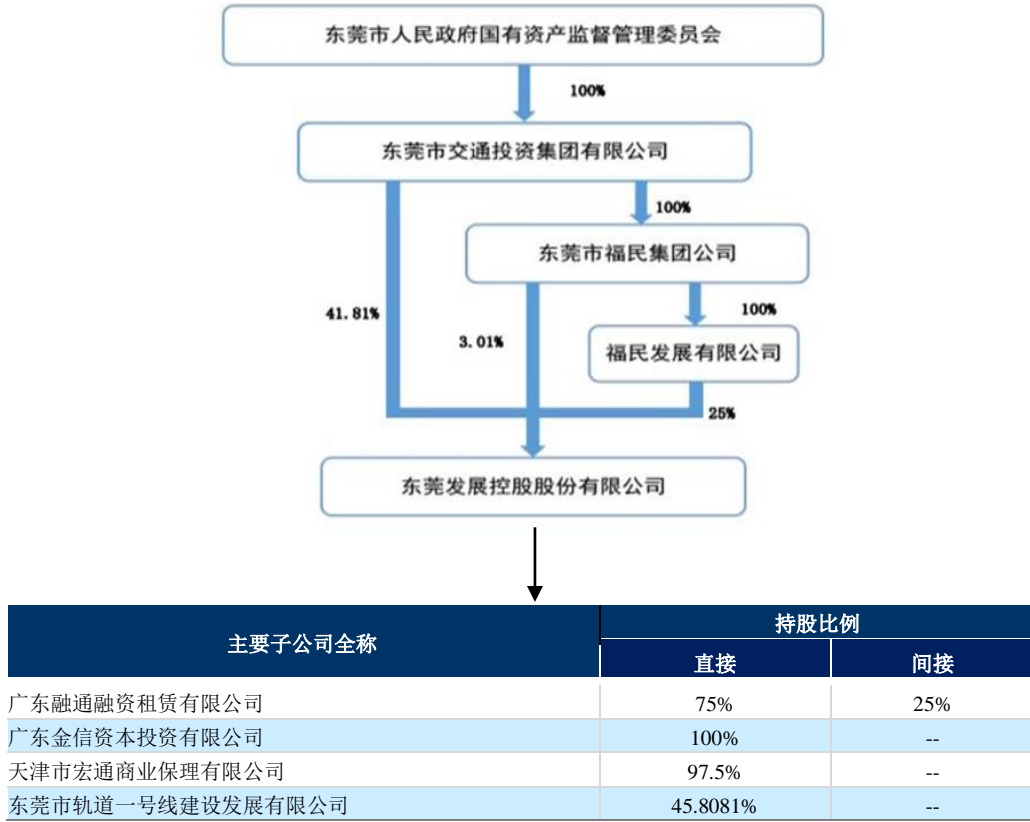
股东实力雄厚，可为公司可持续发展提供有力的资源支持

公司控股股东东莞市交通投资集团有限公司（以下简称“东莞交投”），是东莞市交通一体化建设运营及交通运输等相关产业投资的综合性集团，地位突出，实力雄厚。公司作为东莞交投下属收费公路运营板块上市公司，也是东莞市国有控股上市公司，能够获得东莞市政府及股东在业务拓展等方面的支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持东莞发展控股股份有限公司主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定；维持“18 东莞发展 MTN001”和“20 东莞发展 MTN001”的债项信用等级为AA⁺。

附一：东莞发展控股股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附二：东莞发展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)	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	162,287.74	235,332.66	446,808.30	476,327.92
应收账款	2,263.08	3,815.07	4,303.90	3,511.53
其他应收款	360.50	1,844.57	702.59	2,489.64
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	316,380.40	324,911.12	341,631.52	347,323.26
在建工程	0.00	0.00	267.26	267.26
无形资产	27,363.75	61,075.12	227,603.12	256,014.27
总资产	1,100,936.14	1,180,082.28	1,398,693.40	1,500,023.56
其他应付款	64,714.75	77,108.45	83,400.62	116,298.06
短期债务	185,666.26	117,048.69	170,721.04	163,243.25
长期债务	172,377.58	185,099.46	182,330.78	180,851.57
总债务	358,043.84	302,148.15	353,051.82	344,094.82
总负债	448,259.67	439,847.88	496,482.75	524,937.68
费用化利息支出	2,046.79	5,054.44	6,656.79	2,545.80
资本化利息支出	0.00	0.00	34.91	49.98
实收资本	103,951.70	103,951.70	103,951.70	103,951.70
少数股东权益	3,481.17	16,340.44	123,840.33	172,519.85
所有者权益合计	652,676.47	740,234.40	902,210.65	975,085.88
营业总收入	162,352.07	163,982.59	125,642.25	34,642.19
经营性业务利润	102,687.58	107,441.26	74,158.97	24,264.82
投资收益	33,246.47	28,574.70	29,464.46	6,997.74
净利润	105,196.01	107,495.21	91,651.99	24,112.15
EBIT	138,406.42	138,952.49	119,424.84	-
EBITDA	164,464.23	167,127.06	144,933.74	-
销售商品、提供劳务收到的现金	129,347.18	137,069.28	109,433.14	32,580.64
收到其他与经营活动有关的现金	8,479.45	12,327.24	19,741.83	40,354.74
购买商品、接受劳务支付的现金	8,995.73	9,016.92	14,251.72	3,870.06
支付其他与经营活动有关的现金	5,152.35	2,249.28	5,311.98	1,613.51
吸收投资收到的现金	500.00	12,752.41	107,365.69	48,569.69
资本支出	1,507.07	6,074.11	208,716.70	73,249.49
经营活动产生现金净流量	222,894.88	149,056.04	285,839.07	66,364.93
投资活动产生现金净流量	-111,966.16	3,006.43	-196,031.22	-73,131.28
筹资活动产生现金净流量	-50,374.42	-79,018.14	121,669.37	36,285.80
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	65.24	66.51	59.40	72.15
期间费用率(%)	1.72	1.07	0.16	2.07
应收类款项/总资产(%)	33.01	25.32	11.43	10.37
收现比(X)	0.80	0.84	0.87	0.94
总资产收益率(%)	13.04	12.16	9.26	8.93
资产负债率(%)	40.72	37.27	35.50	35.00
总资本化比率(%)	35.42	28.99	28.13	26.08
短期债务/总债务(X)	0.52	0.39	0.48	0.47
FFO/总债务(X)	0.34	0.42	0.27	0.77
FFO利息倍数(X)	59.82	24.89	14.11	25.57
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	108.90	29.49	42.72	25.57
总债务/EBITDA(X)	2.18	1.81	2.44	-
EBITDA/短期债务(X)	0.89	1.43	0.85	-
货币资金/短期债务(X)	0.87	2.01	2.62	2.92
EBITDA利息覆盖倍数(X)	80.35	33.07	21.66	-

注：1、中诚信国际根据2018年~2020年审计报告及未经审计的2021年一季度整理，各期财务数据均使用期末数；2、将各期财务报告中“其他流动负债”和“长期应付款”带息部分分别纳入短期债务和长期债务核算。

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
	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+所有者权益合计)
	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
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	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/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-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)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“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。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)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附四：信用等级符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	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	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	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	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。