



招商局公路网络科技控股股份有限公司 2026 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2026]跟踪 0267 号

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，有效期至受评债项到期兑付日。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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 5 月 27 日

发行人及评级结果	招商局公路网络科技控股股份有限公司	AAA/稳定
跟踪债项及评级结果	“17 招路 02”	AAA
	“25 招路 KY01”、“25 招路 KY02”	AAA _{sti}
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。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于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”或“公司”）跟踪期内控股、参股路产区位优势明显，路产竞争力较强以及总资本化比率进一步下降、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通行费收入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。	
评级展望	中诚信国际认为，招商局公路网络科技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。	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：公司地位下降，收费公路运营规模或通行费收入大幅下降且短期内难以恢复；偿债指标显著恶化，融资渠道大幅收缩等。</p>	

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
- 公司控股路产和参股路产仍保持较强的竞争实力
- 跟踪期内总资本化比率进一步下降，财务结构较为稳健

关注

- 受京津塘改扩建施工以及路网内相邻路段改扩建导致的断流分流等影响，公司通行费收入有所下滑

项目负责人：钟 婷 tzhong@ccxi.com.cn

项目组成员：王 昭 zhwang02@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

主体财务概况

招商公路（合并口径）	2023	2024	2025
资产总计（亿元）	1,574.82	1,591.69	1,624.18
所有者权益合计（亿元）	821.38	887.82	916.31
负债合计（亿元）	753.44	703.88	707.87
总债务（调整前）	609.91	573.71	572.20
总债务（亿元）	677.57	632.79	634.50
营业总收入（亿元）	97.31	127.11	133.60
净利润（亿元）	72.16	59.36	51.07
EBIT（亿元）	72.35	76.41	71.04
EBITDA（亿元）	98.04	119.57	112.46
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	44.38	71.21	65.11
营业毛利率（%）	36.96	34.09	29.83
总资产收益率（%）	5.31	4.83	4.42
EBIT 利润率（%）	74.35	60.11	53.17
资产负债率（%）	47.84	44.22	43.58
总资本化比率（%）	47.11	43.13	42.37
总债务/EBITDA（X）	6.91	5.29	5.64
EBITDA 利息保障倍数（X）	7.45	6.50	7.27
FFO/总债务（X）	0.06	0.07	0.08

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~2025 年审计报告整理，其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 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、其他非流动负债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。

同行业比较（2025 年数据）

公司名称	控股路产 收费里程 (公里)	通行费收 入 (亿元)	单公里通行费 收入 (万元/公里)	总资产收益率 (%)	总资本化 比率 (%)	总债务 /EBITDA (X)	EBITDA 利息 保障倍数 (X)
招商公路	1,832.19	87.24	476.14	4.42	42.37	5.64	7.27
赣粤高速	784.26	36.08	460.05	5.01	36.42	4.00	12.13
山东高速	1,600.78	100.12	625.45	4.41	66.62	8.15	4.06

中诚信国际认为，与同行业相比，招商公路管理的路产规模较大，路产运营效率较高，参股路产持续贡献一定规模的投资收益，财务杠杆相较于可比企业处于中等偏低水平。

注：赣粤高速为“江西赣粤高速公路股份有限公司”简称，山东高速为“山东高速股份有限公司”简称。

本次跟踪情况

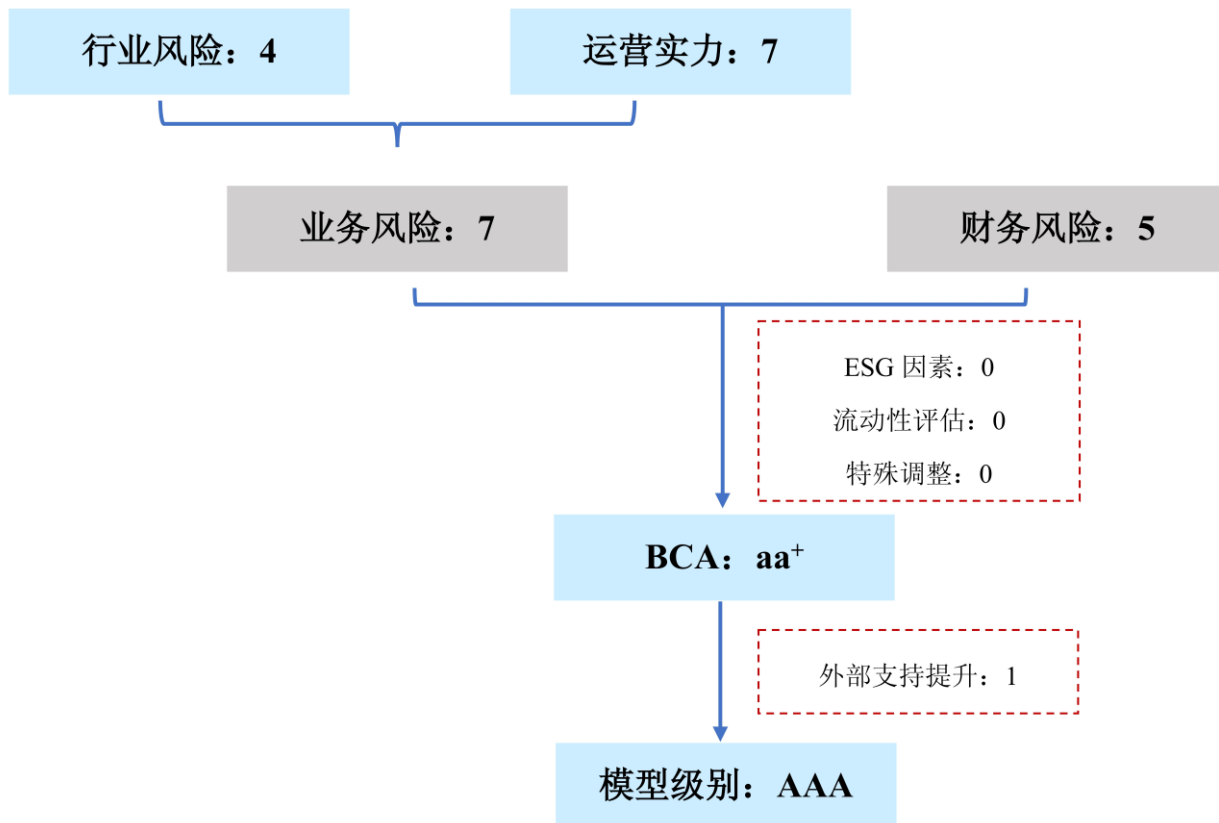
债项简称	本次债项评 级结果	上次债 项评级 结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
17 招路 02	AAA	AAA	2025/5/27 至 本报告出具日	10/10	2017/08/07~2027/08/07	--
25 招路 KY01	AAA _{sti}	AAA _{sti}	2025/10/15 至 本报告出具日	15.50/15.50	2025/10/23~2027/10/23 (2+N)	续期选择权、递延 支付利息、赎回、 偿付顺序劣后
25 招路 KY02	AAA _{sti}	AAA _{sti}	2025/11/17 至 本报告出具日	17.50/17.50	2025/11/27~2027/11/27 (2+N)	续期选择权、递延 支付利息、赎回、 偿付顺序劣后

注：债券余额为 2026 年 3 月末数据。

主体简称	本次主体评级结果	上次主体评级结果	上次主体评级有效期
------	----------	----------	-----------

● 评级模型

招商局公路网络科技控股股份有限公司评级模型打分(C170301_2024_05_2026_1)



*行业风险得分范围为 1~5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

调整项： 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持： 公司控股股东招商局集团有限公司（以下简称“招商局集团”）是国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）全额出资的大型中央企业，综合实力雄厚，能够在项目资源、业务拓展、资金安排及资本运营等方面提供大力支持，跟踪期内外部支持无变化。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论： 中诚信国际收费公路运营行业评级方法与模型 C170301_2024_05

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/creditResearch/detail/12516?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，2025 年收费公路客运呈现“总量下降、周转略增”的特点，货运延续增势，预计公路运输需求整体仍将保持较好韧性。公路固定资产投资规模延续下降趋势；其中收费公路运营企业的收并购主体仍趋于集中且收购模式更趋多元化，未来整合与专业发展仍存在一定空间。此外，后续新条例的发布进展需保持持续关注。

2025 年收费公路行业总体表现平稳，其中客运呈现“总量下降、周转略增”的特点，货运延续增势，预计公路运输需求整体仍将保持较好韧性。2025 年以来公路固定资产投资规模延续下降趋势；其中收费公路运营企业的收并购主体仍趋于集中且收购模式更趋多元化，未来整合与专业发展仍存在一定空间。近年来经营性路产到期的压力及路产养护相关问题进一步凸显；2025 年以来交通运输部等多部门直接援引《收费公路管理条例》作为制定多项政策文件的关键依据，后续新条例的发布进展需保持持续关注。短期来看，收费公路运营企业整体盈利能力略有回升，偿债能力小幅下滑但仍处于较好水平，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，在行业需求支撑下，收费公路运营企业整体仍将维持稳定的信用水平。

详见《中国收费公路行业展望，2026 年 1 月》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/creditResearch/detail/12377?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；跟踪期内控股路产规模未发生变化，通行费收入同比小幅下降，但公司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盈利有所提升，对公司经营业绩形成一定补充。

2025 年以来公司股权结构稳定，董事会及高管人员变动对公司经营无重大影响；公司将继续聚焦高速主业投资，同时加快推动交通科技、智能交通、交通生态业务的持续发展，战略方向较为明确。

截至 2025 年末，招商局集团直接持有公司 62.42% 股份，仍为公司的控股股东，公司实际控制人仍为国务院国资委。

2025 年 7 月，公司原董事长白景涛因达到法定退休年龄离任，由宋嵘接任；原董事会秘书因工作原因离任，并由聂易彬接任；2025 年以来，公司 3 名董事及 1 名总法律顾问离任，公司作相应人员增补；此外，公司依据新《公司法》取消监事会，由董事会审计委员会全面承接监督职能，上述变更对公司经营无重大影响。

战略方面，公司立足“中国领先公路及相关基础设施投资运营企业”战略目标，进一步聚焦高速主业投资，优化资产经营；践行“交通强国、科技强交”的核心价值观；加快推动形成以科技创新为核心动力的全面创新，以“破界思维”推动高速公路精益运营与数字经济的融合发展，将物联网、大数据处理、图像识别、云计算相关技术与高速公路收费管理业务深度融合，同时，持续专注于交通场景，大力开展交能融合商业应用，夯实生态板块可持续发展能力。

跟踪期内公司控股路产未发生变化，受京津塘高速改扩建施工以及路网内其他路段改扩建导致的断流分流影响，通行费收入同比小幅下降；同时，公司控股和参股路产在所属区域内仍保持较强的竞争实力，整体经营实力仍保持较强水平。

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。2025 年以来公司控股路产未发生变化，受京津塘高速改扩建施工，甬台温高速、北仑港高速、鄂东大桥等项目相邻路段实施改扩建期间断流施工影响，部分路段车流量有所下滑，全年通行费收入同比小幅下降，但公司控股路产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。

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，2025 年公司取得来自于参股路产的投资收益规模仍较大，对经营业绩形成重要贡献。

表 1：截至 2025 年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	16.89	54.61%
渝黔高速	重庆	90.42	60%
沪渝高速	重庆	84.30	60%
京台高速	河北	146.50	52.25%
招商中铁		908.31	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	62.48	66%
富砚高速*	云南	141.22	90%
垫忠高速*	重庆	75.19	80%
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%
合计		1,832.19	-

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、表中标*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 2：近年来公司控股路产经营情况（万元、辆）

路段名称	2023		2024		2025	
	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	55,526	29,554	59,030	30,427	58,896	30,698
甬台温高速	124,030	38,200	116,439	36,515	106,696	35,194
北仑港高速	41,784	40,323	42,216	40,540	38,956	39,468
九瑞高速	24,469	16,855	24,465	16,677	25,011	16,938
阳平高速	21,144	17,028	21,690	17,188	20,975	17,528
桂阳高速	32,353	18,946	32,626	18,947	30,667	18,780
桂兴高速	33,135	21,203	33,842	21,789	32,554	21,399
灵三高速	9,338	9,381	7,552	7,607	7,092	7,263
鄂东大桥	34,459	27,201	26,231	19,857	23,270	17,683
渝黔高速	40,638	17,000	37,670	15,402	39,909	16,673
沪渝高速	53,420	19,815	52,686	19,708	49,581	18,900
京台高速	89,979	49,344	89,808	49,086	89,823	51,681
岑兴高速	--	--	74,012	19,617	74,297	19,907
岑梧高速	--	--	18,829	10,738	18,631	10,703
全兴高速	--	--	28,164	15,246	28,809	16,012
富砚高速	--	--	45,198	7,268	46,728	7,665
垫忠高速	--	--	30,404	9,891	29,280	10,735
绵遂高速	--	--	29,813	8,689	29,487	8,678
平正高速	--	--	15,921	11,093	13,291	8,926
德商高速	--	--	54,914	22,022	49,246	17,892
榆神高速	--	--	56,807	13,251	52,515	13,020
神佳米高速	--	--	8,771	1,530	6,656	1,357

注：招商中铁于 2023 年 12 月 31 日并表，故当期数据中不含招商中铁。

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，2025 年以来整体经营业绩有所提升。

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，旗下招商交科院是行业领先的交通科技综合服务企业，2025 年新签合同额突破 41 亿元、逆势增长 10.67%，区域新签占比超 50%，新兴业务新签同比增 40.2%，整体盈利能力有所提升。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，截至 2025 年末，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，2025 年受益于公司在智慧交通领域的布局成效逐步显现，智能交通业务经营业绩回升明显。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，2025 年以来整体经营业绩有所提升。

表 3：近年来公司主要业务收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2023	2024	2025
----	------	------	------

	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
投资运营	64.04	47.15	96.86	41.87	103.70	34.51
交通科技	21.94	15.83	21.69	10.72	20.16	13.31
智能交通	8.24	22.13	4.37	-10.96	6.22	11.63
交通生态	3.09	15.27	4.19	22.11	3.52	18.55
合计	97.31	36.96	127.11	34.09	133.60	29.83

注：2025 年投资运营收入中含改扩建业务收入 13.14 亿元，剔除改扩建业务收入后，当期投资运营板块收入和毛利率分别为 90.56 亿元、39.43%。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司资本支出主要聚焦路产主业，投资压力相对可控。

在建路产方面，截至 2025 年末，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 年末公司主要在建项目情况（公里、亿元）

项目名称	预算投资额	项目进度	截至 2025 年末已投资	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	9.72%	14.29	自筹/借款

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2025 年公司通行费收入同比下降，带动整体盈利能力有所下滑，但仍处于同行业较好水平。跟踪期内公司总资产及所有者权益规模保持增长，财务杠杆仍处于较低水平，债务期限结构较优。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。

盈利能力

2025 年公司改扩建业务收入大幅增加，带动公司营业总收入同比增长 5.11%，其中受部分路段车流量下滑影响，传统投资运营业务营业收入和毛利率均有所下滑；交通科技和智能交通业务经营业绩有所回升，但对整体盈利影响有限；公司整体毛利率较上年下降 4.26 个百分点。期间费用方面，2025 年受财务费用下降影响公司期间费用有所下降，整体期间费用率仍处于合理水平。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，2025 年无该项因素，当年投资收益同比下降 10.90%；2025 年公司投资收益占利润总额的 78.96%，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是公司利润总额的主要组成部分，2025 年公司利润总额有所下降，但仍保持在同行业较好水平。

资产质量

2025 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，其中受权益法确认的投资收益增加、追加投资及其他权益变动等因素影响，公司长期股权投资同比增长 8.61%。公司无形资产主要系收费公路特许经营权，2025 年受无形资产摊销叠加资产减值

损失¹影响，无形资产规模进一步下降。公司货币资金较上年末进一步增加，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，2025 年总债务规模同比变动不大，债务结构较优。权益结构方面，跟踪期内公司股本由于回购注销有所减少，资本公积受益于联营企业所有者权益增加有所增长，未分配利润随利润累积增长，整体所有者权益保持增长，财务杠杆有所下降，且处于较低水平，整体资本结构保持稳健。

现金流及偿债情况

公司经营获现能力很强，2025 年受通行费收入下降影响，当期经营活动现金净流入有所减少但仍保持较大规模。投资活动方面，由于当期无重大的股权处置现金流入及投资支出，公司投资活动现金转为小幅净流入。2025 年公司筹资活动仍保持大幅净流出，筹资资金主要用于归还到期债券、项目公司债务置换借款以及对外分红等。2025 年末公司债务规模变动不大，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 年末，公司拥有多家商业银行未使用银行授信余额 133.11 亿元，备用流动性较为充足。

表 5：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2023	2024	2025
期间费用率	19.58	20.92	18.45
经营性业务利润	16.94	16.82	14.77
投资收益	59.88	49.98	44.53
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	43.32	43.74	44.02
净利润	72.16	59.36	51.07
利润总额	76.05	64.18	56.40
总资产收益率	5.31	4.83	4.42
货币资金	89.31	92.50	100.74
长期股权投资	462.22	532.81	578.68
无形资产	920.24	853.54	831.19
非流动资产/资产总额	90.81	90.57	90.36
总资产	1,574.82	1,591.69	1,624.18
实收资本或股本	62.54	68.20	67.95
资本公积	289.73	336.86	346.54
未分配利润	218.98	228.59	240.18
所有者权益	821.38	887.82	916.31
总债务	677.57	632.79	634.50
其中：混合型证券-其他权益工具	60.57	53.31	53.23
短期债务/总债务	16.28	15.69	12.56
总资本化比率	47.11	43.13	42.37
经营活动产生的现金流量利息保障倍数	3.37	3.87	4.21
EBITDA 利息保障倍数	7.45	6.50	7.27
FFO/总债务	0.06	0.07	0.08
总债务/EBITDA	6.91	5.29	5.64
货币等价物/总债务	0.13	0.15	0.16
经营活动产生的现金流量净额	44.38	71.21	65.11
投资活动产生的现金流量净额	4.05	-16.88	0.28
筹资活动产生的现金流量净额	-2.85	-51.63	-56.95

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

¹ 2025 年无形资产减值损失为 1.50 亿元。

或有事项

截至 2025 年末,公司受限资产账面价值合计 600.32 亿元,包括银行贷款质押的公路收费权 598.84 亿元、应收账款 0.92 亿元和保证金等受限货币资金 0.56 亿元,受限资产账面价值占当期末总资产的 36.96%。

或有负债方面,截至 2025 年末,公司对重庆开万梁高速公路有限公司担保金额 0.35 亿元,或有负债风险较小。未决诉讼或仲裁方面,截至 2025 年末,与公司相关的未决诉讼共有 2 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 2026 年 2 月 11 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²

假设

——2026 年通行费收入小幅增长,经营获现能力保持相对稳定。

——2026 年公司投资支出规模为 30~60 亿。

预测

表 6: 预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率	43.13	42.37	41.00~43.00
总债务/EBITDA	5.29	5.64	5.00~5.50

资料来源:中诚信国际

调整项

ESG³表现方面,招商公路积极布局生态业务,坚持绿色发展,并积极履行作为行业龙头企业的社会责任;公司治理结构较优,内控制度完善,目前 ESG 表现优于行业平均水平,潜在 ESG 风险较小,与前次 ESG 评估无重大变化。流动性评估方面,公司经营获现能力很强,合并口径现金及等价物储备充足,且备用流动性较为充足。同时,公司为 A 股上市公司,资本市场融资渠道较为通畅,财务弹性较好。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。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,债务集中到期压力可控。整体来看,公司流动性较强,未来一年流动性来源能够覆盖流动性需求,流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

² 中诚信国际对发行主体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主体相关的重要假设,可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素,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主体的未来实际经营情况可能存在差异。

³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。

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。

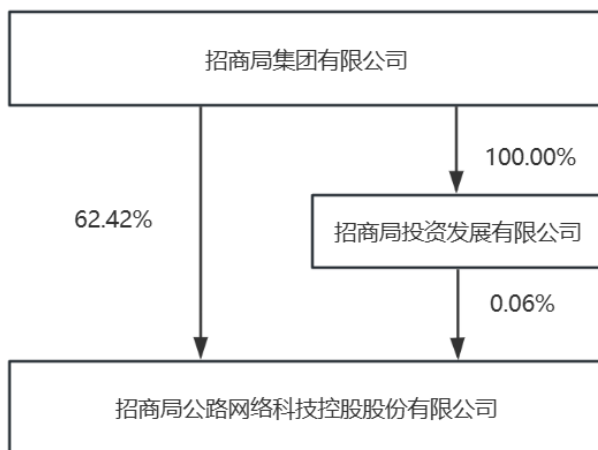
跟踪债券信用分析

截至 2025 年末，“17 招路 02”、“25 招路 KY01”和“25 招路 KY02”募集资金均已按照约定用途使用。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，且公司经营情况良好，获现能力较强，债务融资工具可顺畅发行，未使用银行授信规模较大，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

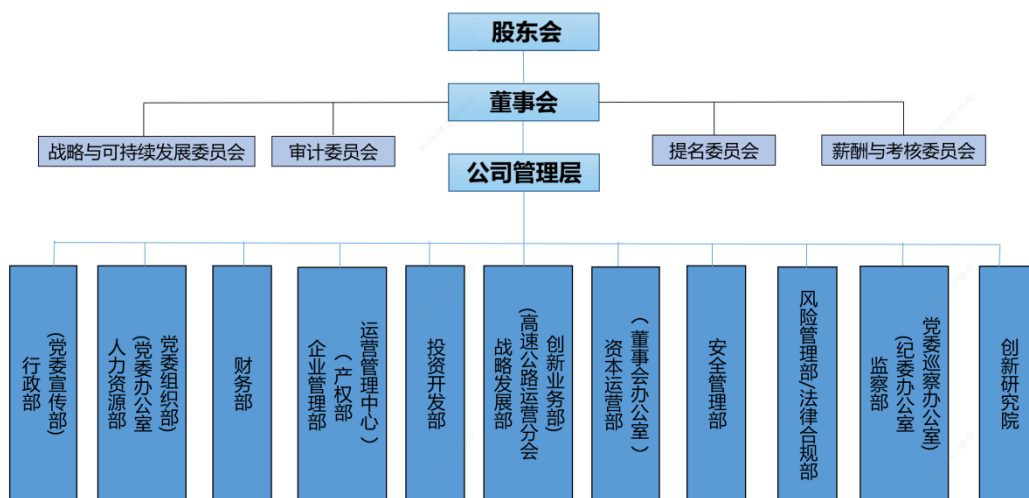
综上所述，中诚信国际维持招商局公路网络科技控股股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“17 招路 02”的信用等级为 **AAA**；维持“25 招路 KY01”和“25 招路 KY02”的信用等级为 **AAA_{Sti}**。

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 年末）



公司名称	子公司性质	持股比例(%)
广西桂兴高速公路投资建设有限公司	全资子公司	100.00
路劲（中国）基建有限公司	全资子公司	100.00
诚坤国际（江西）九瑞高速公路发展有限公司	全资子公司	100.00
广西华通高速公路有限责任公司	全资子公司	100.00
桂林港建高速公路有限公司	全资子公司	100.00
浙江温州甬台温高速公路有限公司	控股子公司	51.00
招商新智科技有限公司	控股子公司	77.74
湖北鄂东长江公路大桥有限公司	控股子公司	54.61
天津华正高速公路开发有限公司	全资子公司	100.00
招商局重庆交通科研设计院有限公司	全资子公司	100.00
廊坊交发高速公路发展有限公司	控股子公司	95.00
招商华建商业管理（北京）有限公司	全资子公司	100.00
招商中铁控股有限公司	控股子公司	51.00

注：1、以上列示招商局集团持股为直接持股比例；2、仅列示公司部分业务相关的子公司情况。



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)	2023	2024	2025
货币资金	893,116.95	924,972.48	1,007,402.85
应收账款	185,953.89	172,486.91	147,460.35
其他应收款	83,970.58	100,276.15	99,475.93
存货	36,748.70	33,870.63	26,641.71
长期投资	4,675,937.94	5,416,839.43	5,910,465.85
固定资产	237,165.43	227,796.60	213,125.99
在建工程	30,625.76	50,819.33	44,611.48
无形资产	9,202,423.20	8,535,376.82	8,311,866.82
资产总计	15,748,224.06	15,916,949.36	16,241,843.36
其他应付款	208,160.65	182,055.15	180,684.14
短期债务	1,103,329.94	993,051.32	797,047.80
长期债务	5,672,332.22	5,334,848.77	5,547,933.25
总债务 (调整前)	6,099,135.92	5,737,116.04	5,722,046.81
总债务	6,775,662.17	6,327,900.09	6,344,981.05
净债务	5,885,524.15	5,409,123.59	5,343,152.54
负债合计	7,534,400.90	7,038,764.31	7,078,716.75
所有者权益合计	8,213,823.16	8,878,185.05	9,163,126.60
利息支出	131,514.61	184,061.85	154,645.17
营业总收入	973,135.50	1,271,100.40	1,336,048.19
经营性业务利润	169,352.69	168,235.60	147,746.28
投资收益	598,822.31	499,815.85	445,336.90
净利润	721,613.34	593,614.04	510,677.18
EBIT	723,479.99	764,063.55	710,385.81
EBITDA	980,431.39	1,195,663.48	1,124,610.62
经营活动产生的现金流量净额	443,762.13	712,077.34	651,129.03
投资活动产生的现金流量净额	40,462.50	-168,807.76	2,761.56
筹资活动产生的现金流量净额	-28,508.74	-516,324.17	-569,546.17

财务指标	2023	2024	2025
营业毛利率 (%)	36.96	34.09	29.83
期间费用率 (%)	19.58	20.92	18.45
EBIT 利润率 (%)	74.35	60.11	53.17
总资产收益率 (%)	5.31	4.83	4.42
流动比率 (X)	0.84	0.92	1.07
速动比率 (X)	0.82	0.90	1.06
存货周转率 (X)	18.09	23.73	30.99
应收账款周转率 (X)	5.37	7.09	8.35
资产负债率 (%)	47.84	44.22	43.58
总资本化比率 (%)	47.11	43.13	42.37
短期债务/总债务 (%)	16.28	15.69	12.56
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务 (X)	0.05	0.08	0.08
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务 (X)	0.28	0.52	0.61
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	3.37	3.87	4.21
总债务/EBITDA (X)	6.91	5.29	5.64
EBITDA/短期债务 (X)	0.89	1.20	1.41
EBITDA 利息保障倍数 (X)	7.45	6.50	7.27
EBIT 利息保障倍数 (X)	5.50	4.15	4.59
FFO/总债务 (X)	0.06	0.07	0.08

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、其他非流动负债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
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	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中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，影响报表使用者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

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：[1]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。

[2]个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

[3]全球序列、全球人民币序列下的个体信用评估等级符号分别加角标“g”和“gr”，以示区分。

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，违约很可能发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：[1]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。

[2]对于符合条件的科创类主体，中诚信国际在其主体信用等级加下标“sti”以示区分。

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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



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