



中诚信国际
CCXI

2024 年度东莞市交通投资集团有限公司信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20241926M-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 2024 年 6 月 28 日至 2025 年 6 月 28 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，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。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。

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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 28 日

评级对象 东莞市交通投资集团有限公司

主体评级结果 AAA/稳定

评级观点

中诚信国际认为东莞市区域经济和财政实力突出，潜在的支持能力很强；东莞市交通投资集团有限公司（以下简称“东莞交投”或“公司”）区域地位重要及股东支持力度较大等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到从事轨道交通业务的子公司出表导致公司资本实力被削弱、业务多样性降低，公司未来面临一定的资本支出压力，公共交通运营业务盈利能力弱，对政府补助依赖程度高等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，东莞市交通投资集团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

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：区域环境恶化；政府支持意愿下降，公司关键业务或资产被剥离；财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正面

- **区域经济和财政实力很强。**东莞市以电子信息制造业、电气机械及设备制造业、纺织服装鞋帽制造业、造纸及纸制品业和食品饮料加工制造业为五大支柱产业，产业内部构成不断优化，发展质量和效益不断提升，为全市经济、财政实力增长提供了有力支撑。东莞市经济实力和财政综合实力很强，在广东省21个地级市中持续位居上游水平，为公司的发展提供了良好的外部环境。
- **公司主体地位重要，股东支持力度大。**公司功能定位为东莞市综合交通产业投资集团，聚焦交通基础设施与城市公共交通投资建设运营、交通资源经营开发、交通领域产业投资和相关服务等业务领域，区域地位显著，业务专营性强，且在高速公路项目的资本金注入、政府补贴等方面持续获得政府支持。

关注

- **从事轨道交通业务的子公司出表导致资本实力被削弱，业务多样性降低。**2023年末，原子公司东莞市轨道交通有限公司（以下简称“东莞轨道”）被划出，导致同期末公司资产、权益规模均大幅下降，资本实力被削弱；此外，随着2024年一季度对东莞市轨道一号线建设发展有限公司（以下简称“一号线公司”）减资完成，公司自2024年起不再开展轨道交通业务，业务多样性降低，但整体对营收影响较小。
- **面临一定的资本支出压力。**公司在建高速公路改扩建项目尚需投资规模较大，未来或面临一定的资本支出压力。
- **公共交通运营业务盈利能力弱，对政府补助依赖程度高。**由于公共交通运营业务公益属性突出，公司公交运营业务处于持续经营亏损状态，对政府补贴依赖程度高。

项目负责人：张赛一 syzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：陈诗宇 shychen@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

东莞交投（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
资产总计（亿元）	893.38	1,094.80	819.11	723.70
经调整的所有者权益合计（亿元）	479.41	492.05	355.23	276.42
负债合计（亿元）	413.97	586.75	463.88	447.27
总债务（亿元）	327.08	498.59	393.55	413.70
营业总收入（亿元）	96.32	84.40	98.15	15.32
经营性业务利润（亿元）	12.37	-0.39	8.72	1.69
净利润（亿元）	11.95	-0.87	3.56	4.05
EBITDA（亿元）	45.69	41.21	48.98	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	44.04	16.52	30.45	-3.11
总资本化比率（%）	40.56	50.33	52.56	59.95
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.31	2.63	2.88	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的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意见的 2022~2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年、2024 年一季度财务数据采用了财务报告期末数；2、中诚信国际分析时将公司其他流动负债以及其他应付款中的有息债务计入短期债务，将长期应付款中的有息债务计入长期债务，并将子公司发行的永续债纳入有息债务统计；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，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

项目	东莞交投	宁波交投	广州交投
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
地区	广东省-东莞市	浙江省-宁波市	广东省-广州市
GDP（亿元）	11,438.13	16,452.80	30,355.73
一般公共预算收入（亿元）	804.84	1,785.76	1,944.10
所有者权益合计（亿元）	355.23	496.36	499.64
资产负债率（%）	56.63	60.79	73.49
净利润（亿元）	3.56	9.27	6.77

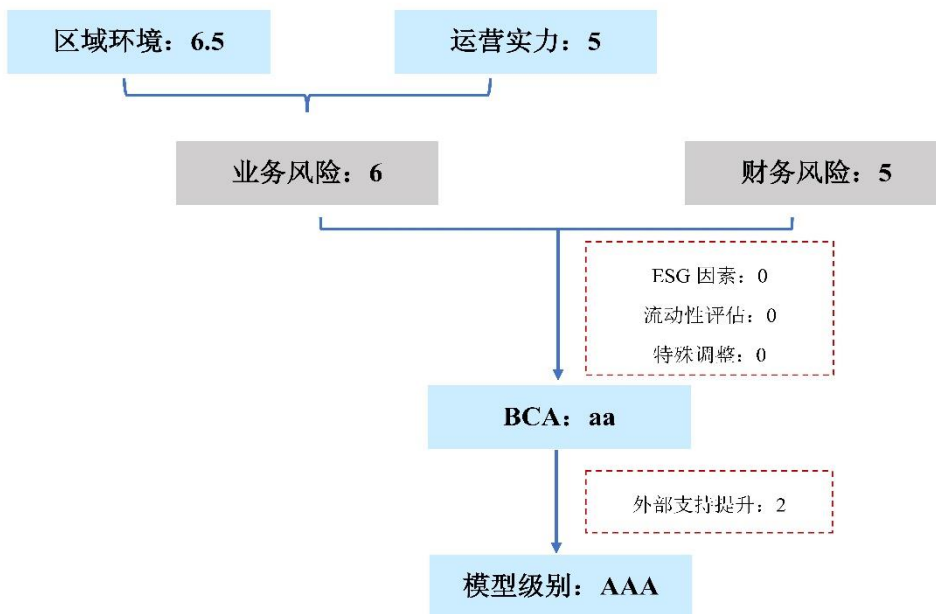
中诚信国际认为，东莞市的行政地位低于省会城市广州市以及计划单列市宁波市，东莞市经济总量及综合财政实力均低于广州市和宁波市，但东莞市的财政自给能力较强，且东莞市地方政府债务余额相对上述地区较低，整体来看，上述区域债务压力和市场融资环境接近，对当地平台企业的支持能力处于同一档次；公司与可比公司的定位均为当地重要的交通产业投资主体，业务运营实力相当；公司资产和权益规模低于比较组平均水平，总体资本实力一般，公司负债规模低于可比公司，因此财务杠杆较低，但公司盈利能力偏弱。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司均提供有力的支持。

注：“宁波交投”系宁波交通投资控股有限公司的简称，“广州交投”系广州交通投资集团有限公司的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 评级模型

东莞市交通投资集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注:

外部支持: 东莞市政府有很强的支持能力, 对公司有强的支持意愿, 主要体现在东莞市经济及财政实力很强; 东莞交投作为东莞市交通基础设施与城市公共交通投资建设运营主体及相关产业投资的综合性集团, 具有重要的区域地位, 政府在资本金注入、政府补贴和资产注入等方面给予了有力支持, 公司与政府保持很高的区域关联度。

方法论: 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

评级对象概况

公司前身为东莞市公路桥梁开发建设总公司，系隶属于东莞市国有资产监督管理委员会（以下简称“东莞市国资委”）的国有独资企业，于 1986 年 8 月成立，公司初始注册资本为 40 万元。公司于 2015 年 4 月更名为现名并完成工商变更登记，公司性质由全民所有制企业变更为国有独资有限责任公司。2017 年末，经东莞市国资委批准同意，以公司资本公积转增实收资本，公司注册资本增至 363,000 万元，并于 2018 年 3 月完成工商变更登记。2018 年，根据《东莞市市属国有企业重组整合总体实施方案》（东府办[2018]33 号），为整合交通板块业务资源，进一步发挥协同效应，东莞市政府决定以东莞交投为主体，将东莞实业投资控股集团有限公司（以下简称“东莞实业”）下属的东莞市轨道交通有限公司、东莞市虎门港澳客运有限公司、东莞市鸿运运输有限公司、东莞市南电鸿运能源有限公司和东莞城际轨道实业有限公司等市属国有企业的股权注入公司；上述股权于 2018 年 10 月完成工商变更登记，公司区域地位进一步凸显。根据东莞市国资委《关于确认市属企业主责主业的通知》（东国资[2023]7 号），公司功能定位为东莞市综合交通产业投资集团，聚焦交通基础设施与城市公共交通投资建设运营、交通资源经营开发、交通领域产业投资和相关服务等业务领域。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 36.30 亿元，控股股东和实际控制人为东莞市国资委。2023 年以来，公司将东莞轨道 100% 股权无偿划转至东莞金融控股集团有限公司¹，并且对一号线公司完成减资²。东莞轨道出表后，公司仍作为东莞市最重要的高速公路等交通基础设施的投资、建设及运营主体，区域地位重要。随着东莞轨道划出以及一号线公司减资完成，2024 年起公司不再开展地铁运营业务，公司业务多样性降低，但对公司营收规模的影响相对有限。

表 1：截至 2024 年 3 月末公司主要的一级子公司情况（亿元、%）

全称	简称	持股比例	截至 2023 年末			2023 年	
			总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
东莞市路桥投资建设有限公司	东莞路桥	100	374.71	160.48	57.17	41.37	5.36
东莞发展控股股份有限公司	东莞控股	69.82	293.7	179.05	39.04	47.58	6.52
东莞巴士有限公司	巴士公司	100	25.7	-4.28	116.65	2.92	-1.05
东莞交通实业发展有限公司	实业公司	100	7.25	-1.49	120.55	1.84	-0.71
东莞交投交通科技有限公司	科技公司	100	3.57	0.99	72.27	2.43	-0.46
东莞市东莞通股份有限公司	东莞通	55	3.23	2.34	27.55	0.18	-0.03
东莞市虎门港澳客运有限公司	虎门港澳	100	1.17	0.15	87.18	0.13	-0.22
东莞市福民集团公司	东莞福民	100	57.75	41.64	27.90	0.04	2.87
东莞交投置业有限公司	置业公司	100	31.52	1.51	95.21	1.50	-0.26

¹ 2024 年 1 月 8 日，公司发布《东莞市交通投资集团有限公司关于无偿划转资产事项的公告》（以下简称“《公告》”），《公告》称，根据东莞市国资委出具的《关于部分市属国有企业股权划转的通知》，将东莞轨道 100% 股权无偿划转至东莞金融控股集团有限公司。上述股权划转基准日为 2023 年 12 月 31 日。截至 2023 年 9 月末，东莞轨道的总资产、净资产占公司同期末合并口径总资产、净资产的比重分别为 31.79%、34.58%，占比较高；2022 年和 2023 年 1-9 月，东莞轨道的营业收入占公司同期合并口径营业收入的比重分别为 2.78% 和 2.33%，对公司营收规模贡献较为有限；同期，由于地铁运营业务公益属性突出，东莞轨道处于经营亏损状态，地铁补亏对政府补贴依赖程度高。2024 年 1 月 19 日，东莞轨道已完成股权工商变更。

² 2023 年 12 月 25 日，东莞控股召开 2023 年第五次临时股东大会，审议通过了《关于本次交易符合上市公司重大资产重组条件的议案》等重组相关议案。本次交易为东莞控股拟对其持有的控股子公司一号线公司全部注册资本进行减资，减资完成后，东莞控股不再直接或间接持有一号线公司股权，一号线公司不再纳入上市公司合并财务报表范围。根据本次交易相关协议，本次交易价款由一号线公司以现金方式支付，包括减资价款与实际投入资金的资金成本补偿金，其中，减资价款为 37.09 亿元，实际投入资金的资金成本补偿金为 2.62 亿元，合计 39.71 亿元。2024 年 2 月 9 日，一号线公司注册资本由 855,953.6014 万元变更为 445,272.5964 万元，东莞控股及其他中标社会资本不再持有一号线公司股权，轨投公司持有一号线建设公司 100% 股权。根据东莞控股 2024 年 6 月 22 日公告，2024 年 5 月 9 日，东莞控股收到一号线公司足额支付的减资价款 37.09 亿元，但截至 2024 年 6 月 21 日东莞控股尚未收到资金成本补偿金。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济与行业政策

2024 年一季度中国经济增长好于预期，GDP 同比增长 5.3%，环比增长 1.6%，皆较上年四季度有所加快。从生产角度看，第二产业特别是制造业对经济增长的贡献率较上年显著提升，第三产业的贡献率边际回落。从支出角度看，最终消费对经济增长的贡献率为 73.7%，但较上年四季度有所下行，货物和服务净出口的贡献率由负转正，资本形成的贡献率保持稳定。

中诚信国际认为，当前经济增长好于预期主要来自于工业生产的加快，其背后是出口回升以及设备更新政策效应显现之下制造业投资显著加快，特别是装备制造与高技术制造主要行业的投资增速普遍超过 10%，民间投资增长也略有改善。但与此同时，经济保持较高增长的可持续性依然不够牢固。从外部环境看，美欧对于中国出口“新三样”发起贸易挑战，装备制造出口面临不确定性；从增长动能看，消费特别是服务消费恢复性增长的势头有所放缓，房地产开发投资依然在大幅下滑，新旧动能转换仍需时间；从微观预期看，GDP 平减指数延续为负，微观感受与宏观数据之间的偏差仍存；从债务压力看，在名义增长较低背景下宏观杠杆率或将进一步上行，加剧了经济金融的脆弱性，制约了稳增长政策的发力空间。

中诚信国际认为，中国宏观政策将持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。财政政策继续“加力提效”，坚持用好政策空间，优化政策工具组合，其中新增专项债的加快发行以及超长期特别国债的落地，将持续支撑二至四季度的基建投资，结构性减税降费将重点支持新质生产力持续蓄能。货币政策保持宽松并更加注重“精准有效”，在保持流动性合理充裕的同时兼顾价格水平预期目标的实现，并引导社会综合融资成本稳中有降。此外，大规模设备更新和消费品以旧换新政策或将持续推动生产与消费形成良性循环。

综合以上因素，中诚信国际维持对于 2024 年中国经济同比增长 5%左右的预期。从中长期来看，新质生产力有助于推动新旧动能平稳转换与经济高质量发展，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

基础设施投融资（以下简称“基投”）行业政策松紧周期随着经济环境的变化而有所调整，2023 年在“一揽子化债政策”的指引下，以地方政府发行特殊再融资置换债和银行参与经营性债务置换为抓手，多部门联动加大存量债务化解力度。2024 年一季度，基投行业政策延续“控增化存”的主基调，2024 年全国政府工作报告提出要“统筹好地方债务风险化解和稳定发展，进一步落实‘一揽子化债’方案”，化债政策要求得到进一步的落实，统筹兼顾债务风险化解和基投行业转型与高质量发展实现稳步推进。

在本轮政策影响下，基投企业融资成本延续下行趋势，弱区域、弱资质基投企业的流动性压力有所缓释，但受新增融资渠道全面收紧的影响，相关主体利息支出压力仍较大。目前各地化债进度及成效出现一定的分化，加之地方财政收支平衡压力仍较大，弱区域弱资质的基投企业短期内能获得的支持力度有限，非标融资纠纷和负面舆情频现，仍面临较大的非标融资滚续压力，且高成

本的境外融资偿债付息压力亦不容忽视。

2024 年二季度基投行业政策主基调预计将延续且细节将进一步落实，未来地方债务管理措施将更加全面化和系统化。政策将加速驱动基投企业转型，对转型企业自身实力提出更高的要求，转型中的政企关系演化亦有必要动态审视；在政策影响下，基投企业发展或将因资源禀赋和政策差异而加速分化，资源优势突出区域和政策支持领域的基投企业具备更好的转型发展优势，而弱区域短期化债政策的“利好”与长期基本面的“羸弱”之间的冲突仍较为突出，或将面临转型发展资源优势不足和存量债务风险防范化解的双重难题，其信用风险缓释较大程度上依赖于当前化债政策的后续执行力度和持续时间。

详见《基础设施投融资行业2024年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接<https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

东莞市为广东省地级市，地理位置优越，区位优势明显。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。东莞市总面积 2,465 平方公里，下辖 4 个街道、28 个镇。截至 2023 年末，东莞市全市常住人口为 1,048.53 万人，人口城镇化率为 92.83%。

产业结构方面，东莞市以电子信息制造业、电气机械及设备制造业、纺织服装鞋帽制造业、造纸及纸制品业和食品饮料加工制造业为五大支柱产业，新一代电子信息、机器人、智能终端、新能源汽车等新兴产业不断发展壮大。

经济发展水平方面，2021~2023 年，东莞市分别实现地区生产总值 10,855.35 亿元、11,200.32 亿元和 11,438.13 亿元，分别同比增长 8.2%、0.6%和 2.6%。2023 年，东莞市第一产业增加值 36.25 亿元，增长 5.0%；第二产业增加值 6,478.18 亿元，增长 1.4%；第三产业增加值 4,923.71 亿元，增长 4.1%。三次产业比例为 0.3：56.6：43.1。同期，人均地区生产总值 109,339 元（按年平均汇率折算为 15,516 美元），同比增长 2.8%。2023 年，东莞市固定资产投资总额同比增长 2.7%。

表 2：2023 年广东省下属地市经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（万元）	排名	金额（亿元）	排名
广东全省	135,673.16	--	10.70	--	13,851.30	--
深圳市	34,606.40	1	19.59	1	4,112.80	1
广州市	30,355.73	2	16.16	3	1,944.10	2
佛山市	13,276.14	3	13.81	4	800.46	4
东莞市	11,438.13	4	10.93	5	804.84	3
惠州市	5,639.68	5	9.30	6	473.23	6
珠海市	4,233.22	6	16.97	2	482.41	5
江门市	4,022.25	7	8.34	8	277.09	8
茂名市	3,987.22	8	6.38	10	145.47	12
中山市	3,850.65	9	8.69	7	332.90	7
湛江市	3,793.59	10	5.38	14	155.61	10
汕头市	3,158.32	11	5.69	12	133.38	13

肇庆市	2,792.51	12	6.76	9	176.56	9
揭阳市	2,445.03	13	4.33	20	101.08	14
清远市	2,120.19	14	5.32	15	151.97	11
韶关市	1,620.83	15	5.67	13	100.95	15
阳江市	1,581.79	16	6.03	11	81.25	18
汕尾市	1,430.84	17	5.32	15	66.51	20
梅州市	1,408.43	18	3.65	21	92.70	17
潮州市	1,356.59	19	5.27	17	59.65	21
河源市	1,348.22	20	4.74	19	72.91	19
云浮市	1,207.42	21	5.03	18	92.93	16

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

从财政综合实力来看，2021~2023 年，东莞市一般公共预算收入分别为 769.46 亿元、766.04 亿元和 804.84 亿元，分别同比增长 10.75%、-0.5%和 5.1%。2023 年东莞市一般公共预算收入规模在广东省珠三角核心区城市中位居第 4 位，财政实力突出；其中，税收收入 605.15 亿元，同比增长 8.4%，主要是以前年度缓缴税款延后至 2023 年入库，同时大规模办理留抵退税降低了收入增长基数等政策性因素影响促进了税收收入增长，税收收入占一般公共预算收入比重为 75.19%，财源基础较好。同期，东莞市一般公共预算支出分别为 1,088.3 亿元、978.13 亿元、902.41 亿元，财政平衡率分别为 70.70%、78.31%和 89.19%，整体财政平衡率处于较高水平。2021~2023 年，东莞市实现政府性基金收入分别为 702.15 亿元、411.02 亿元和 377.81 亿元，2023 年政府性基金收入同比下降 9.9%，主要受房地产景气程度影响，当年国有土地使用权出让收入减少所致。地方政府债务方面，截至 2023 年末，东莞市地方政府债务限额为 1,623.52 亿元，债务余额为 1,622.65 亿元，其中一般债务 519.59 亿元，专项债务 1,103.06 亿元，政府债务压力相对可控。同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，其中债券市场发行利差普遍低于全国平均水平，净融资额仍呈净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境好。

表 3：近年来东莞市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP (亿元)	10,855.35	11,200.32	11,438.13
GDP 增速 (%)	8.2	0.6	2.6
人均 GDP (万元)	10.33	10.68	10.93
固定资产投资增速 (%)	8.2	0.8	2.7
一般公共预算收入 (亿元)	769.46	766.04	804.84
政府性基金收入 (亿元)	702.15	411.02	377.81
税收收入占比 (%)	82.22	72.85	75.19
公共财政平衡率 (%)	70.70	78.31	89.19

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：东莞市人民政府网站，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，公司主营业务突出，整体运营实力强。首先公司作为东莞市交通基础设施与城市公共交通投资建设运营主体及相关产业投资的综合性集团，具有重要的区域地位。公司控股经营性路产资源整体质量较好，可为公司收入的持续性提供保障，同时公司在建的高速公路改扩建工程尚需投资规模较大，新建路产的陆续投运将带动公司控股路产通车里程有所增长，公司业务竞争力较强；此外，公司涉足金融股权等多元

化投资业务，能为公司提供一定的投资收益。由于东莞轨道划出一号线公司减资完成，2024 年起公司不再开展城市轨道交通业务，业务多样性降低，但对公司营收规模的影响相对有限，且有助于公司减亏。整体来看，公司业务稳定性和可持续性一般。

表 4：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

业务	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
车辆通行业务	40.46	42.01	55.59	39.05	46.27	41.90	45.65	46.51	50.45	11.09	72.39	49.50
地铁运营	4.42	4.59	-21.27	-1.80	-2.13	--	1.67	1.70	-307.19	--	--	--
公交运营	3.25	3.38	-603.08	2.28	2.70	-878.07	2.62	2.67	-627.86	0.55	3.59	-687.27
预制构件	--	--	--	5.39	6.39	6.68	2.00	2.04	11.50	0.01	0.07	--
驾考服务	1.31	1.36	14.50	0.78	0.92	-28.21	0.65	0.66	-29.23	0.13	0.85	-30.77
租赁及保理	1.02	1.06	69.61	1.69	2.00	57.99	2.25	2.29	60.44	0.78	5.09	53.85
PPP 项目建设服务	38.45	39.92	0.00	27.04	32.04	0.00	31.15	31.74	-	-	-	-
成品油销售	2.16	2.24	18.06	4.68	5.55	17.52	5.62	5.73	13.52	1.17	7.64	17.09
其他	5.25	5.45	29.90	5.30	6.28	1.32	6.54	6.66	9.63	1.59	10.38	21.38
合计	96.32	100.00	5.00	84.40	100.00	-11.71	98.15	100.00	4.31	15.32	100.00	17.20
投资收益			3.62			3.33			3.31			4.24

注：1、其他业务包括一卡通销售、静态停车、港澳航线、数据互联、养护工程、广告收入等。2、根据《关于修订印发<东莞市城市轨道交通运营服务成本规制办法（试行）>的通知（东轨[2022]47 号）》第二条“由市财政对运营企业运营成本进行补贴”的描述，该描述将补贴对象从原票价差额变更为企业运营成本，从而导致补贴入账科目由原计入主营业务收入科目变更为计入其他收益科目，故需调减 2021 年 10 月至 2021 年 12 月票价补贴金额 2.97 亿元，增加其他收益 1.66 亿元，从而导致 2022 年计入地铁运营的主营业务收入变为负值。3、2024 年 1 月，原子公司东莞轨道 100%股权划出，划转基准日为 2023 年 12 月 31 日，自此公司不再开展地铁运营业务，因此上表统计口径包含 2023 年地铁运营收入，但 2024 年 1~3 月无地铁运营收入。4、2024 年一季度，子公司东莞控股通过减资退出一号线公司，因此 2024 年 1~3 月公司无 PPP 项目建设服务收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

高速公路通行业务

高速公路通行业务是公司核心主业，近年来随着新建路产的陆续通车运营，公司控股的高速公路通车里程有所增长，控股路产资源整体质量较好，可为公司收入的持续性提供保障，但受大环境影响，公司控股路产的车流量及通行费收入有所波动，但 2023 年公司控股路产的车流量和通行费收入明显回升；此外，公司在建高速公路改扩建工程尚需投资规模较大，未来或面临一定资本支出压力。

公司作为东莞市交通一体化综合性集团，主要负责投资、建设及运营东莞市高速公路，运营主体主要为公司上市子公司东莞控股（000828.SZ）和子公司东莞路桥。公司控股的经营性高速公路包括莞深高速、常虎高速、惠常高速、从莞高速、莞番高速（一二三期）和深外环高速（东莞段），合计通车里程为 269.15 公里，大多数为国家高速公路网或广东省高速公路网的组成部分，路产资源良好。

2023 年新增通车路产方面，莞番高速（三期）于 2023 年 12 月通车，莞番高速公路三期工程全长 18.1 公里，项目东起常平，顺接莞番高速公路二期东段黄泥塘枢纽接驳从莞高速，经常平、横沥、东坑、大朗、松山湖、寮步等镇街（园区），终于莞番高速公路二期西段寮步枢纽接驳莞深高速公路。此外，子公司东莞控股于 2023 年 9 月通过收购东莞市照洲投资有限公司 100% 股权，获得惠常高速公路东莞段 35% 收益权，交易对价为 77,390.58 万元，自此公司持有惠常高速 100% 收益

权。

公司控股路产收费权到期方面，莞深高速与常虎高速收费期为 2027 年 6 月止，根据《广东省发展改革委关于珠三角环线东莞至深圳高速公路塘厦至东城段及龙林支线改扩建工程工程项目核准的批复》（粤发改核准[2022]40 号）、《广东省发展改革委关于甬莞-莞佛高速公路常平至虎门段及虎门港支线一期改扩建工程工程项目核准的批复》（粤发改核准[2022]39 号），莞深高速改扩建项目由东莞控股负责投资、建设及运营管理，常虎高速改扩建项目由东莞路桥负责投资、建设及运营管理；目前上述两项目先行工程已于 2022 年 11 月开工，全线预计 2027 年底建成通车。除莞深高速与常虎高速外，公司暂无于近期到期的控股收费路产。

表 5：截至 2024 年 3 月末公司控股经营性高速公路概况

路产名称	公司权益	里程（公里）	收费期限
莞深高速	100%	61.92	2002.7~2027.6
常虎高速	100%	53.00	2005.9~2027.6
惠常高速	100%	15.00	2009.9~2034.9
从莞高速	100%	57.68	2017.12~2042.12
莞番高速（一二三期）	100%	64.50	2019.4~2044.4
深外环高速（东莞段）	100%	17.05	2020.12.29~2045.12.28
合计	--	269.15	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

良好的路产资源和车流量为公司带来较高的通行费收入，是公司收入的主要来源。从运营情况来看，2021~2023 年，公司控股路产的车流量分别为 40,123.19 万辆、39,135.85 万辆和 47,179.34 万辆，其中 2023 年车流量同比增加 20.55%；同期，公司通行费收入分别为 41.60 亿元、40.47 亿元和 47.48 亿元，其中 2023 年通行费收入同比增加 17.32%。2024 年一季度，公司控股路产的车流量延续增长趋势，当期实现车流量及通行费收入分别为 11,024.90 万辆和 11.56 亿元，较上年同期分别增长 0.40%和 4.43%。其中 2020 年以来新通车运营路产中，深外环高速（东莞段）的车流量及通行费收入增长较快；莞番高速二期于 2021 年 12 月通车，三期工程于 2023 年 12 月完工，三期均贯通后其路网效应进一步显现，2024 年一季度莞番高速通行费同比增长 78.52%。整体来看，受大环境影响，公司近年控股路产的车流量及通行费收入虽有所波动，但 2023 年公司控股路产的车流量和通行费收入明显回升；同时路产资源良好，可为公司收入的持续性提供保障，预计公司中长期通行费收入保持增长趋势。

表 6：公司控股经营性高速公路通行情况（亿元、万辆）

路产名称	项目	2021	2022	2023	2024.1~3
莞深高速	通行费	14.26	13.17	15.16	3.47
	车流量	12,084.87	11,528.60	13,451.90	3,041.80
常虎高速	通行费	13.43	11.35	12.53	2.62
	车流量	11,921.13	10,449.03	12,176.91	2,734.76
惠常高速	通行费	3.53	3.02	3.34	0.73
	车流量	3,357.41	2,929.60	3,297.03	751.30
从莞高速	通行费	6.06	5.52	6.99	1.60
	车流量	5,760.57	5,435.01	6,571.19	1,532.20
莞番高速（一二三期）	通行费	1.84	4.77	5.97	2.41
	车流量	3,352.60	4,838.69	6,112.79	1,750.47

深外环高速（东莞段）	通行费	2.48	2.64	3.47	0.73
	车流量	3,646.61	3,954.92	5,569.52	1,214.37
合计	通行费	41.60	40.47	47.48	11.56
	车流量	40,123.19	39,135.85	47,179.34	11,024.90

注：莞番高速一期于2019年4月27日开始收费，莞番高速二期于2021年12月31日下午开通，莞番高速三期于2023年12月28日通车，莞番高速（一二三期）为一期、二期与三期合并统计的数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从车型结构看，公司控股路产的通行车辆主要为一类车，近年来一类车占比均超过84%；得益于以客车为主的车型结构以及东莞市经济的发展、民用汽车保有量仍将继续增长，未来公司主要路产一类车的占比仍有进一步上升的趋势。

表7：公司控股经营性高速公路的车型车流量情况（万辆次）

项目	2021		2022		2023		2024.1-3	
	车流量	占比	车流量	占比	车流量	占比	车流量	占比
一类车	33,941.48	84.59%	33,302.30	85.09%	41,107.36	87.13%	9,691.99	87.91%
二类车	2,398.90	5.98%	2,290.87	5.85%	2,462.76	5.22%	557.86	5.06%
三类车	944.14	2.35%	582.9	1.49%	603.9	1.28%	127.89	1.16%
四类车	1,013.36	2.53%	868.59	2.22%	863.38	1.83%	195.14	1.77%
五类车	325.43	0.81%	375.26	0.96%	391.59	0.83%	90.4	0.82%
六类车	1,499.89	3.74%	1,715.92	4.38%	1,750.35	3.71%	361.62	3.28%
合计	40,123.19	100.00%	39,135.85	100.00%	47,179.34	100%	11,024.9	100.00%

注：尾数差异为四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2023年以来，公司控股路产的收费标准未发生变化，仍按照《收费公路车辆通行费车型分类》（JT/T489-2019）执行，不同车型及规格对应不同的收费系数。客车、货车执行相同的收费费率，即四车道高速公路0.45元/标准车公里、六车道及以上高速公路0.6元/标准车公里（大型桥梁、隧道项目执行原客车标准车收费系数）；1至4类客车的收费系数分别为1、1.5、2、3（其中40座以上大型客车执行3类客车收费系数）；1至6类货车的收费系数分别为1、2.1、3.16、3.75、3.86、4.09；专项作业车的收费标准参照货车执行。

表8：截至2024年3月末公司控股经营高速公路的收费标准（元/车公里）

类别	莞深高速（主线/龙林支线）	常虎高速（六车道/四车道）	惠常高速	从莞高速（主线/清溪支线）	莞番高速	深外环高速（东莞段）
1类客车	0.6/0.45	0.6/0.45	0.6	0.6/0.45	0.6	0.6
2类客车	0.9/0.675	0.9/0.675	0.9	0.9/0.675	0.9	0.9
3类客车	1.2/0.9	1.2/0.9	1.2	1.2/0.9	1.2	1.2
4类客车	1.8/1.35	1.8/1.35	1.8	1.8/1.35	1.8	1.8
1类货车	0.6/0.45	0.6/0.45	0.6	0.6/0.45	0.6	0.6
2类货车	1.26/0.945	1.26/0.945	1.26	1.26/0.945	1.26	1.26
3类货车	1.896/1.422	1.896/1.422	1.896	1.896/1.422	1.896	1.896
4类货车	2.25/1.688	2.25/1.6875	2.25	2.25/1.6875	2.25	2.25
5类货车	2.316/1.737	2.316/1.737	2.316	2.316/1.737	2.316	2.316
6类货车	2.454/1.841	2.454/1.8405	2.454	2.454/1.8405	2.454	2.454
1类专项作业车	0.6/0.45	0.6/0.45	0.6	0.6/0.45	0.6	0.6
2类专项作业车	1.26/0.945	1.26/0.945	1.26	1.26/0.945	1.26	1.26
3类专项作业车	1.896/1.422	1.896/1.422	1.896	1.896/1.422	1.896	1.896

4类专项作业车	2.25/1.688	2.25/1.6875	2.25	2.25/1.6875	2.25	2.25
5类专项作业车	2.316/1.737	2.316/1.737	2.316	2.316/1.737	2.316	2.316
6类专项作业车	2.454/1.841	2.454/1.8405	2.454	2.454/1.8405	2.454	2.454

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

养护支出方面，公司将路产养护按工作量划分为专项养护和日常养护两类，其中，专项养护包括路桥大中修、改扩建和绿化改造等专项工程，日常养护包括路基路面和桥梁涵洞的小修保养、公路相关配套系统的小修保养、路面清洁、路况巡查等日常工作。2023年，公司控股路产养护支出为1.78亿元，较上年增加0.17亿元，主要系莞番高速二期、三期新开通后养护支出费用增加；同期，养出支出占当期通行费收入比例为3.74%。2024年1~3月专项养护为负数，主要系冲减以前年度计提养护项目费用超出实际结算支付金额。2024年公司控股路产有养护专项计划，具体包括莞高速公路路面预防性养护工程、虎岗高速公路惠常段路面养护维修工程等计划合计支出约2.91亿元。

表9：近年来公司控股经营高速公路养护支出情况（万元）

	2021	2022	2023	2024.1~3
日常养护	5,059.80	10,686.84	11,506.94	1,982.92
专项养护	2,449.95	5,435.51	6,267.61	-62.86
合计	7,509.75	16,122.35	17,774.55	1,920.06
通行费收入	416,005.39	404,696.25	474,752.40	115,585.55
占比	1.88%	3.98%	3.74%	1.66%

注：2024年1~3月专项养护为负数，主要原因是冲减以前年度计提养护项目费用超出实际结算支付金额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

参股路产方面，公司通过子公司东莞控股持有广东虎门大桥有限公司（以下简称“虎门大桥公司”）11.11%的股权，虎门大桥公司为虎门大桥的投资、建设和运营主体；虎门大桥是联通广东省东西部的重要路段，其通行车辆以货车为主，地理位置优越，每年可为公司带来一定规模的现金分红。2023年受益于经济复苏，虎门大桥的通行量和通行费收入同比上升，当期虎门大桥公司实现营业收入和净利润分别为10.65亿元和5.53亿元，同比分别增加46.03%和45.70%；2024年1~3月，虎门大桥实现营业收入和净利润分别为2.75亿元和1.52亿元，分别同比增长14.09%和7.25%。2023年及2024年1~3月，公司对虎门大桥公司确认的投资收益分别为0.34亿元和0.10亿元。

截至2024年3月末，公司在建经营性高速公路项目包括常虎高速改扩建、莞深高速改扩建工程，总投资概算合计为365.24亿元，截至2024年3月末上述在建项目已完成投资43.79亿元，未来尚需投资321.45亿元，其中2024年4~12月计划投资30.13亿元。资本金来源部分，常虎高速改扩建、莞深高速改扩建工程的公司资本金占比均为25%，截至2024年3月末分别已到位资本金18.87亿元和19.07亿元。截至2024年3月末，公司暂无拟建路产项目。整体来看，公司在建经营性高速公路项目尚需投资规模较大，公司未来或将面临一定的资金支出压力。

表10：截至2024年3月末公司主要在建经营性高速公路项目概况（亿元、公里）

项目名称	投资概算	项目资本金	已到位资本金	建设周期	建设里程	累计已投资	投资计划	
							2024.4~12	2025
常虎高速改扩建	187.76	25%	18.87	2022.11~2028.06	50.595	19.70	12.36	30.00
莞深高速改扩建	177.48	25%	19.07	2022.11~2028.12	55.65	24.09	17.77	27.00
合计	365.24	--	37.94	--	106.245	43.79	30.13	57.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

城市轨道交通业务

东莞市目前已开通运营的唯一轨道交通线路即 2 号线由东莞轨道负责运营，但公司城市轨道交通业务具有较强的公益性，收入贡献有限且持续亏损；2023 年末公司原子公司东莞轨道股权划出，且一号线公司完成减资，公司自 2024 年起不再开展城市轨道交通业务，业务多样性降低，但对公司营收规模的影响较为有限，且有助于公司减亏。

公司城市轨道交通业务主要由原子公司东莞轨道负责。国家发展改革委先后于 2009 年和 2013 年批准了《东莞市城市轨道交通近期建设规划（2009~2015 年）》和《东莞市城市轨道交通近期建设规划（2013~2019 年）》，于 2022 年批复了东莞市城市轨道交通第二期建设规划调整（2021~2026 年）方案。目前东莞市批复地铁线路包括 2 号线一期和二期、1 号线一期、2 号线三期和 3 号线一期。

表 11：截至 2023 年末公司轨道交通项目情况（公里、亿元、%）

线路	实施主体	批复时间	开工时间	起止点	长度	总投资	资本金比例	到位资本金	已投资	项目状态
2 号线一期和二期	东莞轨道	2009 年	2010.03	东莞火车站~虎门火车站	37.37	195.00	40.00	72.28	162.65	投入运营
1 号线一期	一号线公司	2013 年首次、2022 年调整	2019.08	望洪站~黄江站	58.00	329.39	40.00	105.49	110.58	在建
2 号线三期	2 号线三期公司 ³	2013 年	2022.08	虎门火车站~交椅湾站	17.30	148.64	40.00	25.00	20.24	在建
3 号线一期	暂未明确	2013 年首次、2022 年调整	--	交椅湾站~东莞东站	51.50	368.07	--	--	--	拟建
“佛山经广州至东莞”城际铁路东莞段	东莞轨道	--	--	佛山经广州至东莞	96.20	448.00	--	--	--	拟建
合计	--	--	--	--	260.37	1,489.10	--	202.77	293.47	--

注：上表中 1 号线一期的总投资及长度为工可批复数据，其第二期建设规划调整后总长度为 57.46 公里，总投资为 379.76 亿元；3 号线一期的为 2022 年第二期建设规划调整后数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

上述批复线路中轨道交通 2 号线一期和二期由公司原子公司东莞轨道负责，总投资 195 亿元，其中 40% 资本金部分由东莞市财政出资，另外 60% 为银团贷款融资，2 号线一期和二期于 2016 年完工并投入试运营，目前已开通运营线路里程共 37.37 公里。

运营方面，2 号线一、二期运营状况良好，但受宏观环境影响，近年来客流量波动较大；2021~2023 年，公司分别实现票款收入 1.59 亿元、1.27 亿元和 1.82 亿元，2023 年由于出行需求恢复，2 好像日均客运量回升，票款收入同比增加。目前东莞市轨道交通仍仅有单线运营，未形成路网效应，因此客流量培育有限，票款收入未能实现较大提升。

表 12：轨道交通 2 号线一、二期运营数据

指标	2021	2022	2023
----	------	------	------

³ 东莞轨道交通二号线三期投资有限公司简称“2 号线三期公司”。

开行列车（列次）	105,009	103,788	105,966
运营里程（万公里）	367.81	361.07	364.96
正点率	99.99%	99.98%	99.98%
运行图兑现率	100%	99.99%	100%
日均客运量（万人次）	11.16	8.97	12.42
平均票价（元/人次）	3.90	3.91	4.01
票务收入（含税）（万元）	15,890.60	12,679.81	18,165.99

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

票价方面，根据东莞市发展和改革局《关于我市城市轨道交通票价有关问题的通知》（东发改[2015]597号），东莞市轨道交通票价采取阶梯计价方式，4公里及以内为2元，超过4公里部分以4公里或6公里为阶梯计价单位进行收费。此外，东莞市轨道交通对东莞户籍适龄老人、残疾人、学生等实行优惠票价政策。

表 13：东莞市轨道交通票价情况

距离	票价
4公里及以内	2元
4~8公里（含8公里）	3元
8~12公里（含12公里）	4元
12~18公里（含18公里）	5元
18~24公里（含24公里）	6元
24~32公里（含32公里）	7元
32~40公里以上	8元

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

由于轨道交通较强的公益性，地铁票务收入无法覆盖运营成本，轨道交通运营呈持续亏损状态，因此东莞市政府根据补贴方案每年给予东莞轨道相应的运营补贴。2021年10月之前系根据东莞市轨道交通局于2020年3月2日印发的《关于印发〈东莞市城市轨道交通运营补贴实施方案〉的通知》实施运营亏损补贴，其补贴内容包括人工和能耗等运营成本、资产更新年限在10年以内的固定资产折旧费用等，公司将收到的补贴资金计入“其他收益”。2021年10月~2022年5月，系根据市政府印发的《东莞市城市轨道交通运营服务成本规制办法（试行）》（东府办[2021]48号），将运营补贴方式从“补亏损”转为“补票价”，因此相应补贴计入“主营业务收入”。2022年5月之后，根据东莞市轨道交通局和财政局联合发布的《关于修订引发〈东莞市城市轨道交通运营服务成本规制办法（试行）〉的通知》（东轨[2022]47号），补贴政策改为“补运营亏损”，补贴资金计入“其他收益”。2021~2022年，东莞轨道收到运营补贴拨款分别为4.12亿元、2.90亿元⁴。

轨道交通1号线一期工程目前仍处于在建状态，由一号线公司负责。1号线一期线路全长58公里，该项目之前采取PPP模式建设，2023年5月，东莞市轨道交通局向一号线建设公司发出关于解除《东莞市轨道交通1号线一期工程PPP改造项目PPP项目合同》的通知（以下简称“《PPP合同》”），主要内容包括：轨道交通1号线项目自实施以来，因城市规划变更等原因，项目建设总投资、交通网络规划等发生了较大调整，相比于《PPP合同》订立时的基础条件发生了较大变化，不再继续采用PPP模式实施⁵。此外，2024年5月23日，东莞控股发布《关于对控股子公司减资

⁴ 公司未提供2023年东莞轨道收到的运营补贴拨款数额。

⁵ 2023年8月，一号线建设公司收到东莞市轨道项目投资有限公司发来的《关于开展社会资本方退出谈判的通知》，称拟通过中标社会资本方减资退出一号线公司等方式解除《PPP合同》，解除《PPP合同》期间，轨道交通1号线项目正常施工。2023年11月东莞市轨道交通局与一号线建设公司、中标社会资本之间正式签订《东莞市城市轨道交通1号线一期工程PPP改造项目PPP合同解除协议》，东莞市轨道项目投资有限公司、一号线公司、中标社会资本之间签订的《东莞市轨道一号线建设发展有限公司中标社会资本退出协议》。

暨重大资产重组之实施进展公告》，东莞控股对一号线公司全部注册资本进行减资，减资完成后，东莞控股不再直接或间接持有一号线公司股权，并退出原有轨道交通建设板块业务。根据本次交易相关协议，本次交易价款由一号线公司以现金方式支付，包括减资价款与实际投入资金的资金成本补偿金，其中，减资价款为 370,939.20 万元，实际投入资金的资金成本补偿金为 26,176.06 万元，合计 397,115.26 万元⁶，2024 年 5 月 9 日，东莞控股收到一号线公司足额支付的减资价款 370,939.20 万元。2024 年 2 月 9 日，一号线公司完成本次东莞控股减资的变更登记事项，东莞控股不再持有一号线公司股权。未来东莞控股将打造交通基础设施、新型综合能源和金融投资的业务布局，以交通基础设施和新能源产业为投资重点，聚焦莞深高速改扩建工程项目，加快新能源业务发展，同时培育类金融板块新动能。

2 号线三期目前由 2 号线三期公司负责投资、建设和管理，已于 2022 年 8 月动工建设。2 号线三期线路全长 17.30 公里，总投资为 146.93 亿元，其中资本金占比为 40.00%，由东莞市财政资金安排，资本金以外部分通过政府专项债和银行贷款等解决。截至 2023 年末，2 号线三期项目资本金已到位 25.00 亿元，项目已完成投资 28.71 亿元，尚需投资规模较大。2023 年 9 月，东莞交投已将全资持有的 2 号线三期公司无偿划入东莞轨道。

拟建轨道交通项目方面，截至 2023 年末，拟建项目为 3 号线一期，3 号线一号线尚处于前期可研阶段，目前 3 号线一期由东莞轨道配合东莞市轨道交通局开展前期工作。

此外，东莞轨道还是莞惠城际、穗莞深城际、佛莞城际、广深港客运专线高铁等城际轨道交通线路的东莞市政府出资代表。东莞轨道通过投资广东省珠三角城际轨道交通有限公司（以下简称“珠三角城际”）和广东深茂铁路有限责任公司（以下简称“深茂城际”）实现对上述城际线路的出资。截至 2023 年末，东莞轨道出资莞惠城际 34.69 亿元，出资穗莞深城际 18.11 亿元，出资佛莞城际 3.46 亿元，出资深茂城际 11.8 亿元。但上述对珠三角城际和深茂城际投入资金的股权占比情况尚不清晰，因此暂未完成股权变更的工商登记。

2024 年 1 月 8 日，公司发布《东莞市交通投资集团有限公司关于无偿划转资产事项的公告》（以下简称“《公告》”），《公告》称，根据东莞市国资委出具的《关于部分市属国有企业股权划转的通知》，将东莞轨道 100% 股权无偿划转至东莞金融控股集团有限公司。上述股权划转基准日为 2023 年 12 月 31 日。2024 年 1 月 19 日，东莞轨道已完成股权工商变更。

整体来看，2023 年公司地铁运营收入为 1.67 亿元，业务毛利率为-307.19%，该业务具有很强的专营性，但收入贡献有限，并且由于地铁运营业务公益属性突出，东莞轨道处于经营亏损状态，地铁补亏对政府补贴依赖程度高。随着东莞轨道划出以及一号线公司减资完成，2024 年起公司不再开展地铁运营业务，公司业务多样性降低，但对公司营收规模的影响较为有限。

金融业务板块

⁶ 为解决上述减资价款及资金成本补偿金的资金来源，政府方出资代表轨投公司拟以一号线公司截至评估基准日的注册资本为基准，以货币资金对一号线公司进行增资。同时，为避免减少注册资本对应的减资价款不同而引起纠纷，一号线公司拟与上述增资同步实施资本公积转增注册资本，即按照截至评估基准日一号线建设公司全体股东实际投入资本金超出注册资本并计入资本公积部分全部对应转增为各方注册资本。完成资本公积转增注册资本后，东莞控股按照上述交易价款履行相关法律法规程序，退出一号线公司。2023 年 12 月 26 日，轨投公司向一号线公司支付第一笔增资款 20.63 亿元，已专项用于偿还轨道一号线公司银行贷款。2024 年 5 月 8 日，一号线公司收到轨投公司支付的第二笔增资款 41.08 亿元。

公司通过子公司东莞控股开展融资租赁、商业保理等金融业务，2023 年公司融资租赁业务营业利润同比增加，商业保理业务营业收入同比上升，另外公司还参股证券、信托、银行和小额贷款等金融公司，公司对部分金融机构的股权投资确认投资亏损及计提减值准备，需关注所投资金融机构后续的业绩情况。

公司金融业务主要由东莞控股下属子公司负责，包括融资租赁业务和商业保理业务。

融资租赁业务由东莞控股子公司广东融通融资租赁有限公司（以下简称“融通租赁”）负责。2023 年及 2024 年 1~3 月，融通租赁新增融资租赁合同金额 1.43 亿元及 8.53 亿元；截至 2024 年 3 月末，融通租赁存量项目总投资金额 21.50 亿元，主要展业范围为东莞市及大湾区范围的公共交通、民生、基础设施、医疗教育、产业园区以及高端制造业。同期末，融通租赁公共交通、基础设施、制造企业余额占比分别为 20.90%、64.14%和 14.96%。截至 2024 年 3 月末，公司应收租赁款正常类为 16.34 亿元、可疑类为 0.29 亿元，同期末计提的坏账准备 0.16 亿元，拨备覆盖率为 56.77%。截至 2024 年 3 月末，融通租赁存量出险项目涉及本金为 0.26 亿元，均已提起诉讼；2023 年~2024 年 3 月末，融通租赁公司无新增出险项目。

截至 2024 年 3 月末，融通租赁总资产 23.98 亿元，净资产 9.94 亿元；2023 年及 2024 年 1~3 月，融通租赁分别实现营业收入 0.66 亿元和 0.17 亿元，同比分别下降 4.35%和 5.56%；营业利润分别为 0.54 亿元和 0.18 亿元，同比分别上升 12.50%和 28.57%，营业利润小幅回升，其中公司内部交易实现营业收入 0.15 亿元和 0.03 亿元。

表 14：截至 2024 年 3 月末融通租赁前五大客户情况（万元）

客户名称	机器设备类型	所属板块	融资金额	融资余额	租赁期限	反担保措施
A	管网、管道设备	水利、环境和公共设施管理业	116,100	106,800	2022.03.29~2039.02.03	无
B	车辆	交通运输	36,976	19,330.93	2019.11.26~2027.12.18	无
C	生产线	制造业	18,000	11,700.00	2022.06.14~2027.6.13	个人保证
D	车辆	交通运输	15,437.50	9,033.60	2019.12.30~2031.10.26	无
E	设备	制造业	5,000.00	5,000.00	2024.02.07-2027.02.06	企业担保
合计	--	--	191,513.50	151,864.53	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

商业保理业务主要由东莞控股子公司天津市宏通商业保理有限公司（以下简称“宏通保理”）负责。2023 年及 2024 年 1~3 月宏通保理公司新增商业保理合同金额 40.66 亿元及 5.52 亿元，2023 年累计完成资金投放 23.16 亿元，较上年增加 5.84 亿元，主要系宏通保理加大业务发展、业务规模快速打开。截至 2024 年 3 月末，宏通保理教育医疗收益权、资产收益权、工程款收益权和供应链收益权放贷余额占比分别为 1.94%、67.25%、5.03%和 8.9%。截至 2024 年 3 月末，宏通保理公司的融资余额 29.54 亿元，其中对内的融资余额为 9.77 亿元。同期末，宏通保理项目无逾期情况。

截至 2024 年 3 月末，宏通保理总资产 47.90 亿元，净资产 13.36 亿元；2023 年及 2024 年 1~3 月，分别实现营业收入 1.73 亿元、0.62 亿元，同比分别上升 41.80%和 13.51%，营业利润 0.92 亿元、0.31 亿元，同比分别下降 2.13%和 0%，主要系业务成本小幅增加，其中内部交易实现营业收入 0 亿元和 0.04 亿元。

表 15: 截至 2024 年 3 月末宏通保理前五大客户情况 (万元)

客户名称	所属板块	融资金额	融资余额	租赁期限	反担保措施
A	住宿和餐饮业	79,492.00	76,198.54	2022.01.14~2032.01.13	保证、不动产抵押、应收账款质押
B	建筑业	61,163.00	61,163.00	2023.12.21~2026.12.20	保证
C	租赁和商务服务业	43,400.00	43,400.00	2023.12.04~2025.02.04	保证
D	租赁和商务服务业	42,220.08	42,220.08	2022.12.30~2026.02.17	保证
E	租赁和商务服务业	34,700.00	34,700.00	2022.02.21~2036.12.15	保证、股权质押、应收账款质押
合计	--	260,975.08	257,681.62	--	--

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

此外, 东莞控股参股东莞证券股份有限公司 (以下简称“东莞证券”)、东莞长安村镇银行股份有限公司 (以下简称“长安村镇银行”) 和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”) 等金融机构, 东莞路桥参股东莞信托有限公司 (以下简称“东莞信托”) ⁷。另外, 2020 年 7 月, 公司参股幸福人寿保险股份有限公司 (以下简称“幸福人寿”), 持有其 20.995% 的股份; 2021 年, 公司以 10.10 亿港元 (含手续费) 认购东莞农村商业银行股份有限公司 (以下简称“东莞农商行”) 1.26 亿股 H 股⁸, 参股东莞农商行。其中, 2023 年, 东莞证券和东莞农商行对公司贡献的投资收益较多, 分别为 1.27 亿元和 0.94 亿元, 幸福人寿因期初调减递延所得税资产进而影响未分配利润期初数, 公司当期对其确认的投资收益为-0.30 亿元, 东莞信托因业绩下滑, 公司对其计提 4.00 亿元减值准备, 公司对部分金融机构的股权投资确认投资亏损, 并计提减值准备, 需关注公司所投资金融机构的后续业绩情况。

具体来看, 截至 2024 年 3 月末, 东莞证券总资产为 531.98 亿元, 净资产 88.70 亿元。2023 年, 东莞证券实现营业收入 21.55 亿元、净利润 6.35 亿元。截至 2024 年 3 月末, 东莞信托总资产为 75.05 亿元, 净资产 69.21 亿元。2023 年, 东莞信托实现营业收入 5.0 亿元、净利润 0.55 亿元。截至 2024 年 3 月末, 松山湖小额贷款公司总资产 2.73 亿元, 净资产 2.39 亿元, 发放贷款余额 1.77 亿元, 松山湖小额贷款公司不良贷款合计 0.27 万元, 不良贷款率为 15.37%, 不良贷款率有所下降但仍较高。2023 年, 松山湖小额贷款公司实现营业收入 0.091 亿元、净利润 0.029 亿元。截至 2024 年 3 月末, 长安村镇银行总资产、客户存款、贷款总额和净资产分别为 47.46 亿元、40.45 亿元、24.57 亿元和 5.96 亿元, 资本充足率和核心资本充足率分别为 29.22% 和 28.08%, 不良贷款为 0.24%。2023 年, 长安村镇银行实现营业收入 0.87 亿元、净利润 0.28 亿元。截至 2024 年 3 月末, 东莞农商行总资产、客户存款、贷款总额和净资产分别为 7,234.84 亿元、5,075.44 亿元、3,606.22 亿元和 599.81 亿元, 资本充足率和核心资本充足率分别为 16.07% 和 13.87%, 2023 年末不良贷款为 1.23%。2023 年, 东莞农商行实现营业收入 132.60 亿元、净利润 53.46 亿元。截至 2024 年 3 月末, 幸福人寿总资产、净资产分别为 1,044.77 亿元、60.72 亿元。2023 年, 幸福人寿实现营业收入 264.08 亿元、净利润-1.41 亿元。

⁷ 2024 年 5 月 28 日, 东莞控股发布《关于转让东莞信托股权的进展公告》, 公告称东莞控股与东莞路桥于 2024 年 5 月 17 日完成签署《关于东莞信托有限公司之股权转让协议》, 2024 年 5 月 23 日, 公司收到东莞路桥支付的首付款 42,829.66 万元。2024 年 5 月 24 日, 东莞信托 22.2069% 股权已完成工商变更, 东莞控股不再持有东莞信托股权, 东莞路桥持有东莞控股 22.2069% 股权。

⁸ 公司通过 100% 持股的东莞市福民集团公司的全资子公司福民发展有限公司参与东莞农商行的股权认购。

表 16: 近年来参股公司投资收益情况 (亿元)

参股公司	最新持股比例	核算方式	投资收益			
			2021	2022	2023	2024.1~3
东莞证券	20.00%	长期股权投资 (权益法)	1.99	1.58	1.27	0.196
东莞信托	22.21%	长期股权投资 (权益法)	0.07	0.07	0.12	0.087
长安村镇银行	5.00%	其他权益工具投资	0.009	0.009	0.009	0.00
松山湖小额贷款公司	20.00%	长期股权投资 (权益法)	0.012	0.098	0.006	0.006
幸福人寿	21.00%	长期股权投资 (权益法)	1.08	-0.18	-0.30	0.73
东莞农商行	1.83%	长期股权投资 (权益法)	0.16	1.09	0.94	0.37
合计	--	--	3.32	2.67	2.05	1.39

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

其他业务

公交运营业务、成品油销售业务、预制构件业务等收入对公司营业收入形成一定的补充; 由于巴士业务公益性强, 政府每年给予较大规模的运营补贴以补亏。

公司公交运营业务主要由巴士公司负责, 业务包括公交客运、出租汽车、出租客运、市内客运的经营以及代理国内外各类广告等。截至 2024 年 3 月末, 巴士公司已有 350 条在运营线路, 投放运营车辆数共 5,298 台公交营运车辆, 均为纯电动车。2023 年及 2024 年 1~3 月, 巴士公司公交巴士总行驶里程分别为 2.45 亿公里和 0.56 亿公里, 客运量 1.35 亿人次和 3,048.83 万人次。2023 年和 2024 年 1~3 月, 巴士公司分别实现营业收入 29,159.63 万元和 5,825.86 万元、账面净利润-10,521.31 万元和-15,608.40 万元。由于公交业务公益属性突出, 巴士公司每年可获得一定规模的运营补贴。2022 年公交运营专项成本采用补亏的形式进行补贴, 扣除不符合补贴条件的部分项目后, 预计巴士公司 2022 年的实际净利润-4,062.81 万元。2022 年东莞市公交运营补贴款采用按考核年预算数分季度预拨的方式拨付, 年度终了后次年预拨清算款, 待公交运营成本专项审计结束后按专项审计结果进行清算。2023 年按定额补贴的形式进行补助。2021~2023 年和 2024 年 1~3 月, 巴士公司分别取得的公交运营补贴预拨款 18.75 亿元、18.70 亿元、16.30 亿元和 4.05 亿元。

公司城市一卡通销售业务由东莞通公司负责, 东莞通公司是东莞市政府指定的城市一卡通建设运营商, 主要进行城市一卡通销售和支付结算业务。截至 2024 年 3 月末, 东莞通公司累计发卡 590.97 万张, 其中实体卡 429.93 万张、虚拟卡 161.04 万张, 应用覆盖全市 6,500 余辆公交和轨道交通 2 号线, 拥有 2 个自营服务网点和 2,600 多个服务网点。2023 年和 2024 年 1~3 月, 东莞通公司实现营业收入为 1,810.08 万元和 390.15 万元, 同比分别减少 15.63%和 1.93%、实现净利润-319.42 万元和-50.04 万元, 净亏损同比增速分别为 30.55%和-25.40%, 亏损由公司吸收。

公司驾考业务主要由交通实业公司运营, 交通实业公司职能主要业务包括机动车考试场地建设和管理、教育辅助服务 (机动车驾驶员考试服务) 和交通基础设施周边土地开发布局等。截至 2024 年 3 月末, 租赁的驾考场地规模为 15.85 万平方米。2023 年, 交通实业公司实现驾考服务收入 6,538.73 万元, 同比有所下降。

公司成品油销售业务由东莞路桥下属子公司东莞市交投石化能源有限公司 (以下简称“石化能源

公司”⁹负责，业务包括成品油零售，加油站的开发建设、运营，服务区及其配套设施的投资、经营和管理，非油品零售等。截至 2024 年 3 月末，石化能源公司共运营 5 座油站。2023 年及 2024 年一季度，公司分别销售成品油 6.32 万吨和 1.31 万吨，成品油销售同比分别增加 27.94%和 2.34%，分别完成营业收入 5.79 亿元和 1.20 亿元，收入分别同比增加 23.72%和 8.11%，主要是由于物流运输和出行需求恢复，油品需求增加。

预制构件业务由东莞路桥下属子公司湾区（广东）建筑装配科技有限公司（以下简称“湾区装配公司”）负责，主要开展预制构件的生产销售业务。截至 2024 年 3 月末，湾区装配公司共有 5 个预制构件生产基地，包括 1 个自营厂、4 个联营厂。2023 年和 2024 年 1~3 月，湾区装配公司分别销售 2,093 片预制梁和 0 片预制梁，实现营业收入 2.28 亿元和 0.01 亿元，2023 年营业收入同比下降 57.70%，主要系业务量较去年同期有所下降，整体营收下滑。

财务风险

中诚信国际认为，2023 年以来公司无偿划出东莞轨道股权及子公司东莞控股减资一号线公司¹⁰，导致公司资产和权益规模大幅减少，资本实力被削弱，公司财务杠杆比率有所增长但仍处于适中水平，资本结构较为稳健；公司资产以高速公路等为主，资产收益性一般、流动性较弱；2021~2022 年随着项目投资需求增加和融资规模扩大，公司债务规模整体呈上升趋势，但 2023 年末子公司划出导致债务规模下降，因此公司经营活动净现金流及 EBITDA 对债务本息的保障能力有所提升；由于东莞轨道划出，公司货币资金规模大幅减少，加之短债占比上升，同期末非受限货币资金不能足额覆盖短期债务，公司面临一定的短期偿债压力。

资本实力与结构

2023 年末公司无偿划转东莞轨道股权，合并报表范围缩小，2024 年 3 月末子公司东莞控股减资一号线公司但未完全收回减资价款及资本成本补偿金，导致公司资产和权益规模大幅减少，资本实力被削弱；公司资产以高速公路等为主，公司资产收益性一般、流动性较弱；公司财务杠杆比率有所增长但仍处于适中水平，资本结构较为稳健。

近年来公司资产规模有所波动，2023 年末公司资产规模较年初大幅减少 25.18%，主要是原子公司东莞轨道无偿划出所致；2024 年 3 月末公司资产规模进一步减少，主要是同期末子公司东莞控股减资一号线公司但未完全收回减资价款及资本成本补偿金所致；此后，根据东莞控股公告，东莞控股于 2024 年 5 月 9 日收到一号线公司足额支付的减资价款 37.09 亿元，但尚未收到资金成本补偿金。截至 2024 年 3 月末，公司资产规模为 723.70 亿元，在东莞市重点市属国有企业中位居前列，未来随着项目持续投入以及持续获得政府支持，公司资产规模预计仍将保持增长。

此次整合后，公司仍作为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，主要业务为高速公路运营等，资产由高速公路项目投入形成的固定资产、在建工程等构成，公司

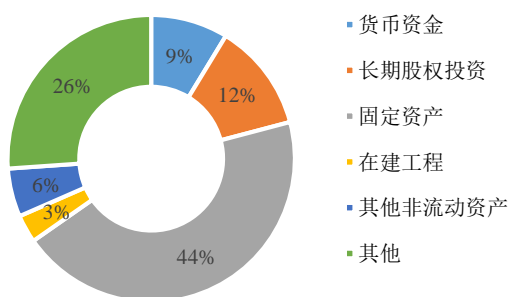
⁹ 东莞路桥持有石化能源公司 55%股权，中国石化销售股份有限公司持有石化能源公司 45%股权。

¹⁰ 2024 年 5 月 22 日，东莞控股发布《关于对控股子公司减资暨重大资产重组之实施进展公告》，2024 年 5 月 9 日东莞控股收到一号线公司足额支付的减资价款 3,709,392,027.42 元。此外，根据本次交易相关协议的约定，中标社会资本在一号线公司取得减资完成后换发的新营业执照后 120 日内，向一号线建设公司提交经轨投公司认可格式的、不可撤销见索即付的履约保函；一号线公司收到上述履约保函后 15 日内，东莞市轨道交通项目投资有限公司向一号线建设公司支付第三笔增资款 290,473,950.69 元；一号线公司收到增资款后 15 日内，向中标社会资本支付本次交易相关协议约定的资金成本补偿金 290,473,950.69 元，其中，东莞控股的资金成本补偿金为 261,760,607.99 元。截至该公告出具日，中标社会资本尚未提交上述履约保函，东莞控股尚未收到资金成本补偿金。

非流动资产占比维持在 75%以上。公司固定资产为已投运的经营性高速公路、交通运输工具等构成，2023 年末固定资产规模同比大幅下降 32.73%，主要是东莞轨道持有的 2 号线一期和二期地铁设施划出所致。公司在建工程主要是常虎高速改扩建、莞深高速改扩建、1 号线工程等项目投入形成，2023 年末在建工程大幅增加，主要系轨道 1 号线工程从无形资产重分类至在建工程所致¹¹；2024 年 3 月末，由于子公司东莞控股对一号线公司完成减资，1 号线工程出表，公司在建工程较年初大幅减少 83.48%。公司长期股权投资主要系对幸福人寿、东莞证券、东莞信托、东莞农商行等参股金融类企业的股权投资，2023 年末长期股权投资规模同比小幅下降，主要是当期对东莞信托的股权投资计提 4.00 亿元的减值准备。其他权益工具投资主要系对广东省珠三角城际轨道交通有限公司（以下简称“珠三角城际”）和广东深茂铁路有限责任公司（以下简称“深茂城际”）等投资，2023 年末东莞轨道划出，通过东莞轨道对珠三角城际和深茂城际的股权投资亦随之出表。2023 年末公司存货同比大幅增加，主要系子公司东莞朗道置业有限公司的房地产开发成本增加，主要包括土地款、工程款、项目人员薪酬等。此外，公司还保有较大规模的货币资金以保障经营周转和项目建设投入，但由于东莞轨道划出，公司账面货币资金大幅减少，截至 2024 年 3 月末，公司非受限货币资金为 62.55 亿元。

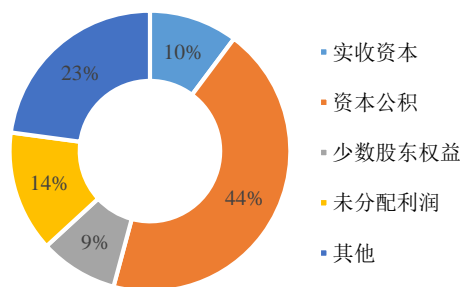
整体来看，公司控股的经营性路产资源良好，可产生长期稳定增长的通行费收入；此外，公司还持有东莞证券、东莞农商行等金融类企业的股权，参股虎门大桥等路产，每年可获得一定规模的投资收益；但公交运营业务由于公益属性突出，经营呈持续亏损状态，对政府补贴依赖程度高，公司整体资产收益性一般。另外，以非流动资产为主的资产结构使得公司资产流动性不足，享有的路产收费权、在建高速公路项目多已用于对外融资抵质押，公司资产流动性较弱。

图 1：截至 2024 年 3 月末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2024 年 3 月末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司经调整的所有者权益¹²主要由资本公积和实收资本构成，2023 年，由于无偿划出东莞轨道的股权¹³等，公司当期资本公积减少 178.81 亿元，资本实力被削弱。2024 年 3 月末，由于子公司东莞控股对一号线公司减资，一号线公司出表，公司少数股东权益减少带动经调整的所有者权益下

¹¹ 2023 年 12 月，子公司东莞控股签署了《PPP 合同解除协议》并生效，东莞市城市轨道交通 1 号线一期工程 PPP 改造项目解除，该项目不再满足《企业会计准则解释第 14 号》对 PPP 项目合同的定义，因此轨道一号线工程从无形资产重分类至在建工程。

¹² 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为公司子公司东莞控股发行的永续中票，公司合并报表计入少数股东权益，2021 年末、2022 年末、2023 年末及 2024 年 3 月末，该调整项分别为 0 亿元、16 亿元、0 亿元和 0 亿元。

¹³ 根据东莞市国资委《关于部分市属国有企业股权划转的通知》，将东莞交投所持有东莞轨道 100%股权无偿划转至东莞金融控股集团有限公司，使 2023 年公司资本公积减少 173.97 亿元。

降。近年来，公司实收资本均为 36.30 亿元，未发生变化。

财务杠杆方面，2023 年以来，由于东莞轨道划出及对一号线公司减资，公司资本实力被削弱，财务杠杆比率有所上升，2024 年 3 月末公司资产负债率和总资本化比率分别为 61.80%和 59.95%，但仍保持在适中水平，资本结构较为稳健。随着在建高速公路改扩建项目的持续推进，外部融资将依然是公司弥补资金缺口的重要方式，未来项目融资需依赖股东及政府的资本金注入以进一步提高资本实力，预计公司未来财务杠杆水平将呈小幅增长的态势。

表 17：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2021	2022	2023	2024.3
资产总额	893.38	1,094.80	819.11	723.70
非流动资产占比	86.91	84.21	83.71	78.72
经调整的所有者权益	479.41	492.05	355.23	276.42
资产负债率	46.34	53.59	56.63	61.80
总资本化比率	40.56	50.33	52.56	59.95

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司主营业务板块整体获现能力较好，公司近年经营活动净现金流保持净流入状态，2023 年净现金流入额进一步增加；2023 年以来，随着在建高速公路改扩建工程持续较大规模投入及东莞轨道出表，公司投资活动资金缺口加大；公司主要依靠对外融资和政府资金投入予以弥补，但 2023 年公司借款减少，筹资活动净现金流入规模同比下降。

公司主营业务突出，营业收入主要来自高速公路通行费收入、公交及地铁运营，租赁及保理等业务亦对公司收入形成一定补充。2023 年，受益于区域增长、路网贯通效应逐步显现、公众出行意愿恢复等，公司车辆通行费收入大幅上升，带动公司营业收入上升。随着东莞轨道股权无偿划出、子公司东莞控股通过减资方式退出一号线公司，2024 年起公司不再获取地铁运营收入和 PPP 项目建设服务收入，因此 2024 年 1~3 月公司营业收入同比小幅下降。

由于 PPP 项目建设服务确认收入不涉及经营活动现金流入，剔除该部分业务收入后公司 2023 年收现比指标为 0.97 倍，较上年小幅改善，公司主营业务板块整体获现能力较好；2023 年公司经营活动现金流净流入规模同比增加，主要是当期东莞轨道收到轨道专项资金等所致。公司在建高速公路项目持续推进，投资力度进一步加大，并且由于东莞轨道出表，2023 年投资活动净现金流为 -156.42 亿元。但公司经营回款无法满足项目建设的资本支出需求，公司主要以银团贷款、发行债券和政府资本金出资进行融资，2023 年筹资活动净现金流入为 58.26 亿元，净流入规模同比下降，主要系当期借款减少所致。

表 18：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
经营活动产生的现金流量净额	44.04	16.52	30.45	-3.11
投资活动产生的现金流量净额	-119.32	-134.58	-156.42	-12.17
筹资活动产生的现金流量净额	37.22	169.05	58.26	-0.25
现金及现金等价物净增加额	-38.09	51.06	-67.71	-15.52
收现比	0.53	0.64	0.66	0.98

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司各期经营活动净现金流及 EBITDA 均可足额覆盖债务利息支出，子公司划出导致债务规模下降，2023 年以来对债务本息的保障能力上升；由于东莞轨道划出，公司货币资金规模大幅减少，期末非受限货币资金不能足额覆盖短期债务，公司面临一定的短期偿债压力。

2021~2022 年，随着项目投资需求增加和对外融资规模扩大，公司债务规模整体呈增长趋势，但 2023 年末由于原子公司东莞轨道划出，公司债务规模同比减少。2024 年 3 月末，公司债务规模较年初增长 5.12% 至 413.70 亿元。公司有息债务主要由高速公路项目银团贷款、债券融资、财政转贷专项债资金和政策性金融工具等构成，公司融资渠道较为多元化。从债务结构来看，公司债务仍以期限较长的银团贷款为主，短期债务主要为流动资金贷款，近年来短期债务占比整体呈上升趋势；截至 2024 年 3 月末，公司短期债务为 119.16 亿元，短期债务占比为 28.80%，3 年及以后到期的债务占公司总债务的比例约 50%，公司整体债务结构有待进一步优化调整。

表 19：截至 2024 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

债务类型	融资成本	融资余额	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年及以后到期
银行贷款（包含政策性金融工具）	3.11%	348.29	122.71	8.60	33.99	182.99
信用类债券融资	3.07%	35.00	5.00	22.00	8.00	0.00
专项债	3.18%	19.37	0.00	0.00	0.00	19.37
其他（如有）	3.69%	3.03	1.07	0.00	0.00	1.96
合计	--	405.69	128.78	30.60	41.99	204.31

注：上表中融资余额未包含应付票据、租赁负债等少量有息债务，故与 2024 年 3 月末总债务计算口径存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

核心业务板块产生的经营性业务利润及来自参股公司的投资收益为公司利润总额的主要构成部分，政府补贴的持续性和强度对公司盈利水平的影响较大；2023 年，公司经营性业务利润为 8.72 亿元，同比由亏转盈，主要是因为公益性较强的轨道交通业务出表。2023 年，公司收到计入其他收益的政府补助 22.82 亿元，主要包括巴士亏损补贴 4.83 亿元及轨道交通 2 号线运营亏损补贴约 4.82 亿元等；同期，公司实现投资收益 3.31 亿元，较上年小幅下滑，主要来自东莞证券、东莞农商行和虎门大桥等，对公司利润总额形成一定补充。整体来看，公司负责的公交运营业务公益性突出，公司利润总额对政府补助的依赖度高。

公司各期经营活动净现金流及 EBITDA 均可足额覆盖债务利息支出，2023 年利润总额同比大幅增加带动 EBITDA 上升，经营活动现金流净流入规模大幅增加，经营活动净现金流和 EBITDA 对债务本息的保障能力上升。2023 年末，由于东莞轨道划出，公司货币资金规模大幅减少，期末非受限货币资金不能足额覆盖短期债务，公司面临一定的短期偿债压力。

截至 2024 年 3 月末，公司可动用账面资金为 62.55 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源；同时，公司银行授信总额为 732.90 亿元，尚未使用授信额度为 375.85 亿元，备用流动性较为充足，而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，目前在手批文未使用额度为 75 亿元，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通。

表 20：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总债务	327.08	498.59	393.55	413.70
短期债务占比	25.68	21.26	26.49	28.80
EBITDA	45.69	41.21	48.98	--
EBITDA 利息保障倍数	4.31	2.63	2.88	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	4.15	1.05	1.79	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

截至 2024 年 3 月末，公司受限资产金额为 41.43 亿元，占总资产比重为 5.72%，主要是因质押贷款而受限的高速公路收费权、长期应收款、固定资产、投资性房地产等。截至 2024 年 3 月末，公司对外担保金额为 3.10 亿元，占同期末净资产的比例为 1.12%，为对原子公司东莞轨道的担保，担保期间为 2019 年 12 月 12 日~2026 年 12 月 8 日，对外担保规模较小，或有负债风险可控。重大未决诉讼方面，截至 2024 年 5 月末，子公司东莞路桥（被告）与中铁二十三局集团有限公司（原告）存在建设工程施工合同纠纷，标的额为 10,362.59 万元，该案已由东莞市中级人民法院受理，目前正在一审审理中。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 5 月，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

外部支持

中诚信国际认为，东莞市政府的支持能力很强，主要体现在以下方面：

东莞市为广东省地级市，地理位置优越，区位优势明显。东莞市以电子信息制造业、电气机械及设备制造业、纺织服装鞋帽制造业、造纸及纸制品业和食品饮料加工制造业为五大支柱产业，新一代电子信息、机器人、智能终端、新能源汽车等新兴产业不断发展壮大；产业内部构成不断优化，发展质量和效益不断提升，为全市经济、财政实力增长提供了有力支撑。东莞市经济实力和财政综合实力强，在广东省 21 个地级市中持续位居上游水平。东莞市广义债务率处于全省及全国中下游水平，区域内隐性债务现已清零，整体债务压力相对较轻，再融资环境整体好。

同时，东莞市政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性较强：公司功能定位为东莞市综合交通产业投资集团，聚焦交通基础设施与城市公共交通投资建设运营、交通资源经营开发、交通领域产业投资和相关服务等业务领域，与其他市级平台的职能定位不同、各自分工明确，公司区域重要性较强。
- 2) 与政府的关联度很高：公司是由东莞市委、市政府批准组建、由东莞市国资委直接控股的国有独资企业，公司职能定位和主业板块由东莞市政府批准，业务经营和战略规划受政府影响程度很高。
- 3) 过往支持力度大：公司在获得政府补贴、项目建设专项资金拨付、专项债资金转贷等方面有良好的记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。除直接的资金支持外，东莞市

政府还以资产注入、股权划入等形式对公司提供支持。其中，2023 年，公司收到政府补助 22.82 亿元，但 2023 年底东莞轨道 100% 股权被无偿划出。

表 21：2023 年东莞市属国有企业比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
东莞交投	东莞市国资委 100%	聚焦综合交通建设运营、交通资源经营开发、产业投资和相关服务等业务领域，打造成为综合交通产业投资集团	819.11	355.23	56.63	98.15	3.56	35.00
东莞轨道	东莞金融控股集团有限公司 100%	聚焦轨道交通投资建设运营管理、轨道交通产业投资、TID/TOD 开发经营等业务领域，打造成为统筹轨道交通一体化发展的专业性集团	--	--	--	--	--	--
东莞市水务集团有限公司	东莞市国资委 100%	聚焦城市供水服务、水务环保投资建设运营管理及相关工程技术服务等业务领域，打造成为统筹水务一体化发展的专业性集团	655.20	171.98	73.75	87.64	2.25	6.00
东莞实业投资控股集团有限公司	东莞市国资委 100%	市属国有资本投资公司，聚焦城市综合运营、产业投资运营、环保产业等业务领域，打造成为城市与产业综合投资运营平台	347.80	146.94	57.75	65.23	2.96	30.00
东莞金融控股集团有限公司	东莞市国资委 100%	作为东莞市政府下属的金融控股平台，东莞金控是东莞市整合金融资产、防范金融风险、引导产业投资、扶持实体经济和实现国有资产保值增值的主体。	846.88	402.53	52.47	20.13	7.70	15.00

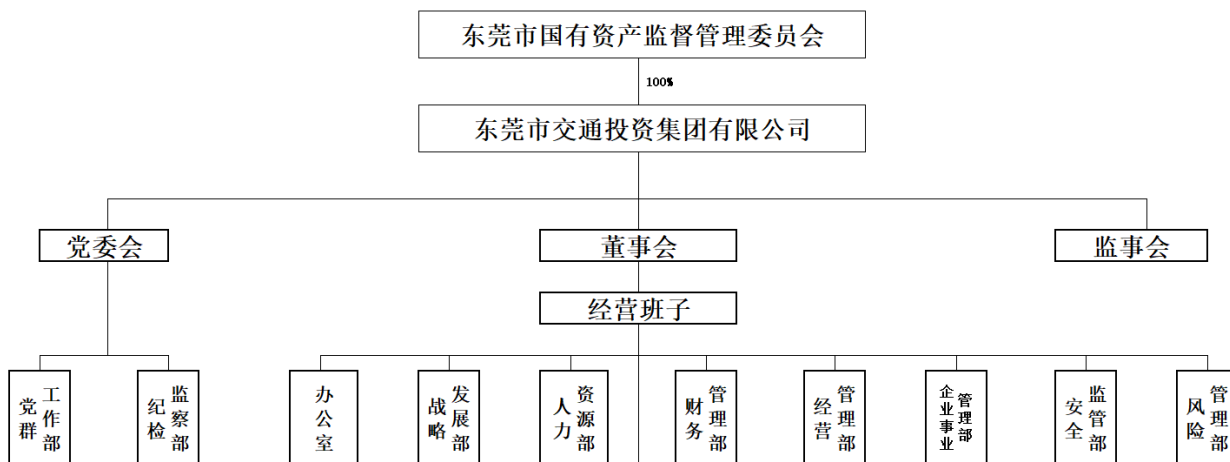
注：上表所列财务数据均为 2023 年/2023 年末数据，债券余额为截至 2024 年 6 月 6 日本部发行境内债券数据。
资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，东莞市政府具备很强的支持能力，对公司的支持意愿强，可为公司带来很强的外部支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定东莞市交通投资集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：东莞市交通投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



序号	主要一级子公司名称	注册资本（亿元）	持股比例
1	东莞市路桥投资建设有限公司	1.00	100%
2	东莞发展控股股份有限公司	10.40	69.82%
3	东莞巴士有限公司	4.20	100%
4	东莞交通实业发展有限公司	0.50	100%
5	东莞交投交通科技有限公司	0.30	100%
6	东莞市东莞通股份有限公司	0.60	55%
7	东莞市虎门港澳客运有限公司	0.228	100%
8	东莞市福民集团公司	0.38	100%
9	东莞城际轨道实业有限公司	0.20	100%
10	东莞交投置业有限公司	0.50	100%

注：2023 年 9 月“东莞市数据互联有限公司”更名为“东莞交投交通科技有限公司”。

资料来源：公司提供

附二：东莞市交通投资集团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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	950,579.07	1,461,281.09	785,187.49	629,550.65
非受限货币资金	947,177.34	1,457,818.57	780,747.09	625,507.88
应收账款	21,764.59	49,209.92	28,546.20	34,650.37
其他应收款	8,546.68	45,986.95	62,608.56	421,820.14
存货	25,758.72	28,219.25	220,044.47	233,716.59
长期投资	1,407,076.44	1,731,529.67	1,109,802.72	1,203,460.06
在建工程	206,647.61	535,731.97	1,377,955.52	227,574.35
无形资产	621,646.27	887,060.96	41,534.95	40,275.00
资产总计	8,933,768.07	10,948,014.92	8,191,067.52	7,236,959.79
其他应付款	173,068.71	155,089.80	197,730.13	129,173.10
短期债务	840,001.81	1,059,979.69	1,042,540.43	1,191,563.03
长期债务	2,430,783.24	3,925,933.39	2,892,919.18	2,945,419.16
总债务	3,270,785.05	4,985,913.09	3,935,459.61	4,136,982.19
负债合计	4,139,672.38	5,867,474.12	4,638,805.08	4,472,733.51
利息支出	106,008.93	156,683.91	170,302.45	--
经调整的所有者权益合计	4,794,095.70	4,920,540.80	3,552,262.44	2,764,226.28
营业总收入	963,248.80	843,972.96	981,463.46	153,198.77
经营性业务利润	123,691.25	-3,892.50	87,238.66	16,949.74
其他收益	198,159.50	275,884.52	228,567.03	26,099.42
投资收益	36,227.70	33,330.91	33,061.02	42,406.05
营业外收入	1,905.57	3,251.81	691.93	114.86
净利润	119,541.80	-8,718.07	35,593.72	40,484.42
EBIT	244,445.29	149,832.02	219,420.92	--
EBITDA	456,887.07	412,131.60	489,843.09	--
销售商品、提供劳务收到的现金	507,602.17	544,205.68	651,321.73	150,399.73
收到其他与经营活动有关的现金	373,300.78	366,613.90	583,999.86	57,716.75
购买商品、接受劳务支付的现金	139,294.27	256,063.62	391,347.52	46,826.00
支付其他与经营活动有关的现金	95,722.46	59,954.16	216,320.21	71,108.72
吸收投资收到的现金	442,812.62	310,333.55	298,927.01	197.00
资本支出	929,251.52	966,459.45	884,119.72	189,004.53
经营活动产生的现金流量净额	440,445.55	165,243.27	304,450.02	-31,059.20
投资活动产生的现金流量净额	-1,193,233.36	-1,345,771.92	-1,564,198.16	-121,705.30
筹资活动产生的现金流量净额	372,169.11	1,690,533.04	582,625.82	-2,481.75
现金及现金等价物净增加额	-380,899.83	510,641.23	-677,071.48	-155,239.21
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	5.00	-11.71	4.31	17.20
期间费用率（%）	12.32	20.93	18.21	22.80
应收类款项占比（%）	1.48	3.93	5.12	12.02
收现比（X）	0.53	0.64	0.66	0.98
资产负债率（%）	46.34	53.59	56.63	61.80
总资本化比率（%）	40.56	50.33	52.56	59.95
短期债务/总债务（%）	25.68	21.26	26.49	28.80
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	4.15	1.05	1.79	--
总债务/EBITDA（X）	7.16	12.10	8.03	--
EBITDA/短期债务（X）	0.54	0.39	0.47	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.31	2.63	2.88	--

注：1、中诚信国际根据公司提供的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意见的 2022~2023 年审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年、2024 年一季度财务数据采用了财务报告期末数；2、中诚信国际分析时将公司其他流动负债以及其他应付款中的有息债务计入短期债务，将长期应付款中的有息债务计入长期债务，并将子公司发行的永续债纳入有息债务统计；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，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

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
	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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
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	
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	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[2008]43 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

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，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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。

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