



2024 年度 现代投资股份有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20241639M-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 17 日至 2025 年 6 月 17 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 17 日

评级对象 现代投资股份有限公司

主体评级结果 AA+/稳定

评级观点

中诚信国际肯定了现代投资股份有限公司（以下简称“现代投资”或“公司”）股东实力强且支持力度较大，通行费收入显著增长且路产运营效率很高，融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司控股路产面临一定到期压力、环保业务持续亏损及财务杠杆处于较高水平等因素对其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，现代投资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

可能触发评级上调因素：公司资本实力显著增强，通行费收入大幅增长，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升。

可能触发评级下调因素：路产到期移交使得公司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；公司财务杠杆进一步上升使得再融资环境明显恶化等。

正面

- 公司控股股东湖南省高速公路集团有限公司（以下简称“湖南高速”）综合实力强，对公司路产收购支持力度较大
- 2023年居民出行需求释放带动公司通行费收入显著增长，整体路产运营效率很高
- 作为A股上市公司，融资渠道畅通

关注

- 控股路产面临一定到期压力
- 环保业务持续亏损，未来需关注其经营情况
- 财务杠杆处于较高水平，资本结构有待优化

项目负责人：吴亚婷 ytwu@ccxi.com.cn

项目组成员：赵子贺 zhzhao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

现代投资（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	570.29	579.07	568.19	586.07
所有者权益合计（亿元）	125.97	137.57	142.06	144.54
负债合计（亿元）	444.32	441.50	426.13	441.54
总债务（亿元）	313.87	304.97	284.11	286.12
营业总收入（亿元）	160.99	163.74	84.67	14.68
净利润（亿元）	5.97	4.57	5.88	2.17
EBIT（亿元）	12.74	18.84	19.72	--
EBITDA（亿元）	20.44	28.55	30.96	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	34.49	30.39	19.14	7.39
营业毛利率（%）	10.24	11.85	25.98	37.62
总资产收益率（%）	2.48	3.28	3.44	--
EBIT 利润率（%）	8.08	11.87	24.93	--
资产负债率（%）	77.91	76.24	75.00	75.34
总资本化比率（%）	72.18	71.33	69.10	68.84
总债务/EBITDA（X）	15.36	10.68	9.18	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.14	2.32	2.85	--
FFO/总债务（X）	0.03	0.04	0.06	--

注：1、中诚信国际根据现代投资提供的其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 2021~2023 年度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 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数。2、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、其他应付款中的带息债务和其他权益工具中的永续债。3、本报告中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。

同行业比较（2023 年数据）

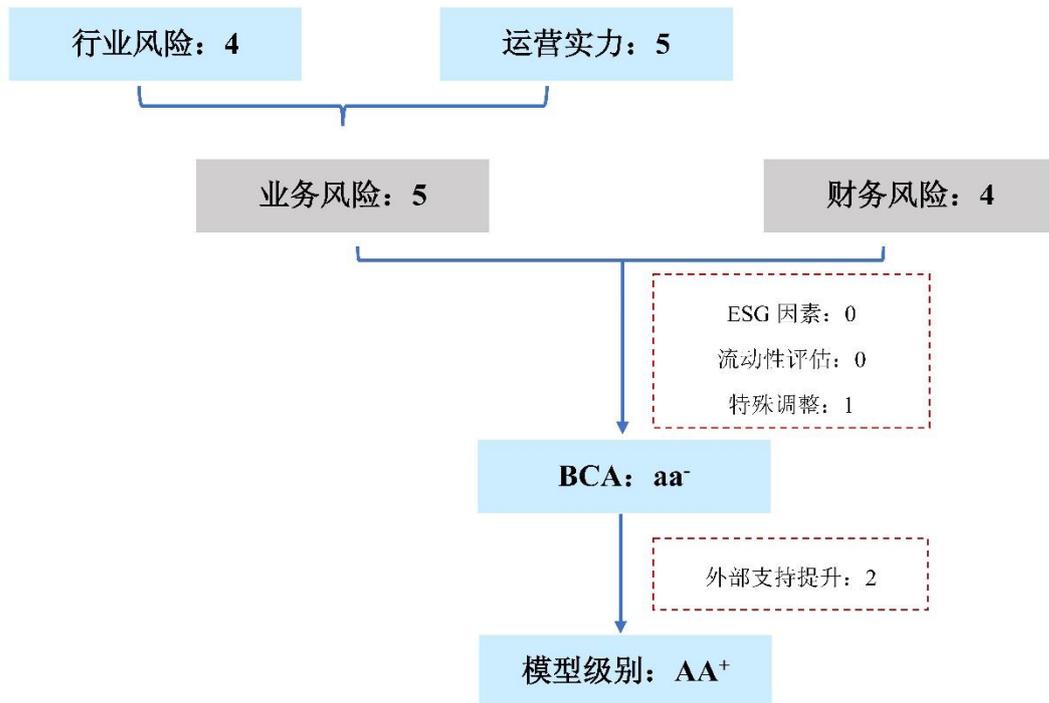
公司名称	控股路产收费里程（公里）	通行费收入（亿元）	单公里通行费收入（万元/公里）	总资产收益率（%）	总债务/EBITDA（X）	EBITDA 利息覆盖倍数（X）	总资本化比率（%）	FFO/总债务（X）
现代投资	521.92	31.61	605.68	3.26	9.49	2.75	69.10	0.06
福建高速	281.74	30.12	1,068.97	9.88	0.56	45.74	9.77	1.44
成高股份	192.02	14.70	765.77	9.90	2.20	11.25	35.00	0.34

中诚信国际认为，公司通行费收入高于可比企业，单公里通行费收入虽不及可比企业但仍处于同行业很高水平。受环保业务及金融服务子公司现代财富亏损影响，盈利能力弱于可比企业；此外，近年来由于收购路产，公司财务杠杆水平偏高。

注：福建高速为“福建发展高速公路股份有限公司”简称，成高股份为“成都高速公路股份有限公司”简称。

● 评级模型

现代投资股份有限公司评级模型打分(C170301_2024_05_2024_01)



注:

调整项: 其他调整项对公司信用水平有调升影响, 主要考虑到公司财务风险得分较低, 但其融资渠道畅通且融资成本亦较低, 实际财务风险较低。

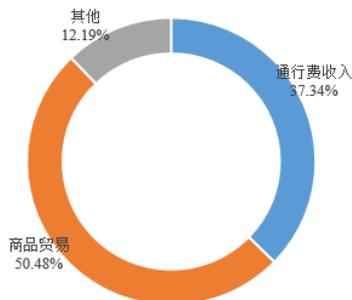
外部支持: 公司控股股东湖南高速为湖南省具有主导地位的高速公路投资建设与经营主体, 能够在资源协调、收购路产等方面提供大力支持, 外部支持调升 2 个子级。

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

评级对象概况

公司前身为“湖南长永公路股份有限公司”，于 1993 年 5 月由湖南省高速公路建设开发总公司（现名湖南高速）等五家单位共同发起设立，初始注册资本为 1.10 亿元。公司于 1999 年 1 月在深圳证券交易所挂牌上市（股票代码：SZ.000900），2000 年更为现名。自 2021 年 5 月起，公司不再作为湖南省国资委监管企业直接管理，由湖南高速直接管理并将公司纳入合并范围。目前，公司主营业务为高速公路投资建设经营管理，并拓展金融服务业和产业经营。2023 年实现营业总收入 84.67 亿元。

图 1：2023 年营业总收入构成情况



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：公司财务报表，中诚信国际整理

产权结构：截至 2024 年 3 月末，公司股本总额 15.18 亿元，湖南高速、湖南轨道交通控股集团有限公司（以下简称“湖南轨交”）及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”）分别持有公司 27.19%、11.32%和 8.04%股权，公司控股股东为湖南高速，实际控制人为湖南省国资委。

表 1：截至 2023 年末公司主要子公司（亿元）

全称	简称	持股比例	2023 年（末）			
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
现代财富资本管理有限公司	现代财富	100.00%	16.87	10.03	5.47	-1.19
大有期货有限公司	大有期货	100.00%	41.12	11.02	39.01	0.54
湖南岳阳巴陵农村商业银行股份有限公司	巴陵农商行	51.00%	123.43	8.40	5.52	1.01
湖南现代环境科技股份有限公司	现代环境	100.00%	28.25	7.59	1.82	-0.69
湖南省怀芷高速公路建设开发有限公司	怀芷高速	65.00%	34.31	3.76	0.56	-1.01
湖南湘衡高速公路有限公司	湘衡高速	51.00%	102.10	23.26	9.97	1.50

注：持股比例包括直接持股比例及间接持股比例。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

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>

行业概况

中诚信国际认为，随着经济呈现弱复苏状态，在道路基础设施进一步完善的情况下，公路需求整体有望保持低速增长。未来新增高速公路仍主要集中在西部地区，但增速预计将进一步从高位回落。随着收费到期压力逐步凸显，预计新修订《收费公路管理条例》有望加速出台。

2023 年以来居民出行需求大幅释放，客运周转量较快恢复，同期货物运输指标小幅增长，随着经济活动呈现弱复苏状态，同时在道路基础设施进一步完善的情况下，公路需求整体有望保持低速增长。近年来中国收费公路结构不断优化，新增通车里程多以高速公路为主，但短期内增速预计将进一步从高位回落至 20% 以内。行业政策方面，近年来未进行大规模调整，随着收费到期压力的逐步凸显，新修订《收费公路管理条例》未来有望加速出台。

详见《中国收费公路行业展望（2024 年 1 月）》，报告 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10929?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，公司是湖南省唯一的高速公路上市公司，控股路产规模区域占比一般但区域地位较为重要；2023 年控股路产车流量和通行费收入均显著增长，路产运营效率很高，但近年来部分路产到期移交对盈利获现能力有一定影响，且控股路产亦面临到期压力；此外，公司持续推进多元化发展，金融服务对利润提供良好补充，但环保业务持续亏损，需关注未来经营情况。

公司是湖南省唯一的高速公路上市公司，区域经济平稳增长、路网扩容加密为业务发展提供了良好的外部环境。

公司是湖南省唯一的高速公路上市公司，所运营的路产均位于湖南省内。2023 年湖南省实现地区生产总值 50,012.9 亿元，同比增长 4.6%，年末人口密度为 310 人/平方公里。截至 2023 年末，湖南省民用汽车保有量 1,157.3 万辆，同比增长 4.6%；同期末高速公路通车里程为 7,530 公里，且根据湖南省人民政府办公厅印发的《湖南省“十四五”现代化综合交通运输体系发展规划》，2025 年高速公路总里程突破 9,000 公里，将全面建成“七纵七横”高速公路骨架网。总体来看，区域经济平稳增长、路网扩容加密为公司发展提供了良好的外部环境。

公司控股路产地理位置优势突出，区域地位较为重要；但目前面临一定的到期压力及分流影响，路产竞争力一般。

公司控股路产均为经营性高速公路。截至 2024 年 3 月末，控股收费里程占全省高速公路总里程的 6.28%，区域占比一般但地理位置优势较为突出，其中长潭高速属于国道主干线京港澳高速公路湖南省境内的一部分，潭衡西高速公路是湖南省“七纵七横”高速公路规划的重要组成部分，其他路产亦均为湖南省高速公路规划的重要组成部分，路产区域地位尚可。

收费期限方面，原控股路产潭耒高速衡耒段 50.90 公里已于 2024 年 3 月到期移交，且长永高速将于 2024 年末到期¹，目前无改扩建计划以延长收费期限，公司路产存在一定的到期压力。分流方面，长潭高速作为京港澳高速湖南段路段，与之距离较近且平行的京港澳高速公路复线对其有

¹ 为弥补 2020 年高速免费通行造成的损失，湖南省政府已明确经营性高速公路收费经营期限顺延 79 天，长永高速收费期限相应顺延。

一定的分流影响；潭衡西高速作为许广高速湖南段路段，与京港澳高速湖南段、华常高速形成竞争关系；长韶娄高速、溆怀高速作为长芷高速路段，主要与沪昆高速湖南段形成竞争关系；整体来看，铁路及其他高速公路对公司现有路产有一定分流影响。运营养护方面，2021~2023 年，公司运营养护支出分别为 4.45 亿元、4.16 亿元和 4.86 亿元，养护费用占通行费收入的比例较高。

表 2：截至 2024 年 3 月末公司控股路产情况（亿元、公里）

路产名称	总投资	里程	高速公路性质	持股比例	经营期限	收费权截止日
长永高速	5.73	23.22	省高网	100%	30 年	2024.12.27
长潭高速	15.73	45.16	国高网	100%	30 年	2028.09.30
溆怀高速	81.90	91.78	省高网	100%	30 年	2043.12.29
长韶娄高速	114.38	140.77	省高网	100%	30 年	2044.12.30
怀芷高速	32.38	33.20	省高网	65%	30 年	2049.11.30
潭衡西高速	108.54	139.10	省高网	51%	30 年	2041.09.30
合计	358.66	473.23	--	--	--	--

注：表中收费权截止日未考虑顺延政策。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2023 年公司控股路产车流量和通行费收入均显著增长，路产运营效率很高，但路产面临的到期压力或将使得公司未来盈利获现能力受到一定影响。

2023 年，居民出行需求释放带动公司控股路产车流量和通行费收入显著增长；同期公司控股路产单公里通行费收入为 605.68 万元，路产运营效率很高。但随着潭耒高速衡耒段已到期移交及长永高速预计到期移交，未来公司通行费收入和盈利获现能力将受到一定影响。

表 3：近年来公司控股路产经营情况（亿元、万辆）

	通行费收入			车流量		
	2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年
长永、长潭高速	7.83	6.91	7.51	5,393	7,286	8,229
潭耒高速潭衡段	2.22	--	-	1,342	--	-
潭耒高速衡耒段	4.01	3.58	3.89	783	1,136	1,193
溆怀高速	2.58	2.56	3.12	603	771	916
怀芷高速	0.31	0.36	0.49	157	199	263
长韶娄高速	5.32	5.52	6.64	1,304	1,788	2,131
潭衡西高速	0.66	8.63	9.96	--	2,039	1,912
合计	22.91	27.56	31.61	9,582	13,219	14,644

注：1、潭耒高速潭衡段于 2021 年 3 月 16 日移交至湖南省交通厅，2021 年数据统计时段为 1 月 1 日至 3 月 16 日；2、潭衡西高速于 2021 年 11 月 29 日纳入公司合并报表范围。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2023 年以来公司主动收缩大宗商品贸易业务，金融服务仍对利润提供良好补充，但环保业务及金融服务子公司现代财富亏损，需关注其未来经营情况。

公司大宗商品贸易业务由子公司现代财富、大有期货开展，贸易品种为金属、化工和农产品等。2023 年，公司加强风险控制，停止了现代资源有限公司（现代财富的全资子公司）的大宗商品贸易业务²，商品贸易业务收入大幅下降，该业务利润贡献较低。

表 4：近年来公司贸易业务各货种收入情况（亿元）

项目	2021	2022	2023
金属相关	50.83	58.45	8.15

² 2023 年现代财富实现营业收入 5.47 亿元，净利润-1.19 亿元，亏损主要系现代资源有限公司的海外大宗商品贸易业务由于价格剧烈波动产生损失。

农产品	34.75	30.80	13.99
化工品	23.42	22.14	7.09
其他	19.19	15.05	13.51
合计	128.20	126.46	42.74

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司金融服务业务包括银行、期货、担保和小贷业务等。银行业务方面，公司控股巴陵农商行并参股 9 家农商行，2023 年巴陵农商行实现营业收入 5.52 亿元，净利润 1.01 亿元；同期参股农商行实现投资收益 1.64 亿元。期货业务主要由子公司大有期货经营，2023 年实现期货业务收入 1.20 亿元，同比增长 2.73%。担保和小贷业务主要由子公司现代财富经营，目前逐步从传统金融业务模式转型为依托高速场景开展供应链金融业务协同；2023 年分别实现担保业务、小贷业务收入 542.76 万元和 450.40 万元。

产业经营方面，环保业务经营主体为子公司现代环境，采用 PPP、TOT 等多种服务模式承建生活垃圾焚烧发电、固危废处理、生物质热电联产等项目。截至 2024 年 3 月末，现代环境控股运营的环保项目有 9 个，参股的环保项目 2 个，总投资金额 19.93 亿元，项目收入来源为电费收入、生活垃圾处理处置、医疗废弃物处理、环保工程施工等。2021~2023 年，现代环境实现净利润分别为-0.45 亿元、-0.88 亿元和-0.69 亿元；近年来优质环保项目市场竞争日趋激烈，加之生物质价格上涨、国家可再生资源补贴未到位等因素影响，较为依赖国家补贴的生物质发电项目³亏损严重，需持续关注未来环保业务经营情况。截至 2024 年 3 月末，在建环保项目怀化生活垃圾焚烧发电项目总投资 7.03 亿元，尚需投入 2.29 亿元。此外，公司将实施湖南省高速公路光伏建设三年行动计划⁴，围绕湖南省高速公路路网拓展新能源业务。

财务风险

中诚信国际认为，2023 年出行需求恢复带动公司通行费收入增长，盈利能力有所提升；债务规模及财务杠杆仍处于较高水平，但可凭借较强的经营获现能力及外部融资能力实现到期债务续接。

盈利能力

公司利润总额主要来自经营性业务利润及投资收益，2023 年出行需求恢复带动毛利率较高的通行费收入增长，盈利能力有所提升。

2023 年出行需求恢复推升了公司通行费收入，同期公司停止部分商品贸易业务，商品贸易收入下降导致营业总收入大幅下滑，但营业毛利率上升 14.13 个百分点至 25.98%。期间费用方面，2023 年以管理费用和财务费用为主的期间费用规模较为稳定，但营业收入下滑使期间费用率大幅增长；参股农村商业银行能够带来一定规模投资收益。整体来看，公司利润总额主要来自经营性业务利润及投资收益，2023 年盈利能力有所提升。

³ 截至 2023 年末，生物质发电项目未到位国家补贴 1.25 亿元，2024 年初已到位 4,300 万元。

⁴ 未来三年，公司在湖南高速沿线运营机关、收费站、服务区光伏新能源装机将超过 100MW，全省高速公路 1/3 电量使用绿色能源。2023 年新增高速公路沿线光伏电站 7 座，储能电站 1 座。

表 5：近年来公司营业收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
通行费收入	22.91	53.67	27.56	54.68	31.61	53.70
商品贸易	128.20	1.33	126.46	1.49	42.74	2.42
其他	6.62	32.47	4.72	39.36	4.75	53.36
营业收入/营业毛利率	157.74	10.24	158.74	11.85	79.10	25.98

注：营业收入不含利息收入、手续费及佣金收入；其他业务包括期货经纪、证券市场投资、环保工程、房地产经纪、担保、小贷等。
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、%）

	2021	2022	2023	2024.1~3
期间费用率	9.94	10.56	20.02	26.77
经营性业务利润	1.92	5.05	8.08	2.27
投资收益	8.35	1.44	0.99	0.73
利润总额	8.08	6.02	8.02	2.68
EBITDA	20.44	28.55	30.96	--
总资产收益率	2.48	3.28	3.44	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

2023 年公司使用自有资金偿还部分债务，债务规模及财务杠杆有所下降但仍处于较高水平。

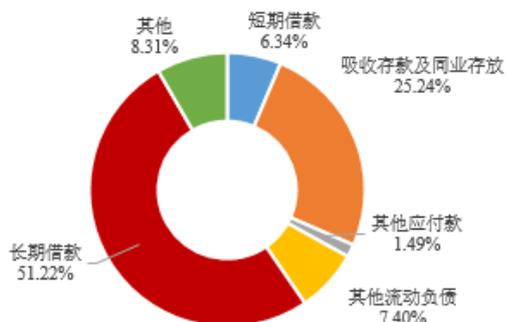
公司资产主要包括货币资金、无形资产、发放贷款及垫款等，近年来非流动资产占比保持在 80% 以上。2023 年公司使用自有资金偿还部分债务，资产规模小幅降低。资产构成方面，截至 2023 年末，非受限货币资金显著下降但规模尚可，能够满足日常经营需求；无形资产主要是高速公路特许经营权，可带来稳定收入；债权投资、发放贷款及垫款主要由巴陵农商行开展业务产生，近年来呈上升趋势；长期股权投资主要为参股商业银行及参股环保项目，规模亦稳步增长。

2023 年公司继续压降债务规模，总债务有所下降。债务结构方面，公司债务主要为银行借款及债务融资工具，期限以中长期为主。权益方面，近年来公司股本保持稳定，利润累积带动所有者权益稳步上升，财务杠杆有所下降但仍处于同行业较高水平。

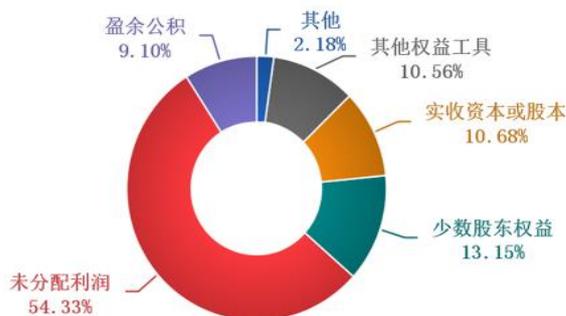
表 7：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2021	2022	2023	2024.3
货币资金	54.37	58.78	39.28	38.48
发放贷款及垫款	48.16	57.83	67.35	72.42
债权投资	37.07	34.17	33.75	39.08
长期股权投资	24.33	24.69	26.60	26.81
无形资产	331.93	326.65	324.70	322.65
非流动资产占比	84.40	82.85	85.08	83.87
总资产	570.29	579.07	568.19	586.07
总债务	313.87	304.97	284.11	286.12
短期债务/总债务	19.51	19.85	21.40	21.34
所有者权益合计	125.97	137.57	142.06	144.54
总资本化比率	72.18	71.33	69.10	68.84

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2023 年末公司负债构成


资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2023 年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

现金流及偿债情况

2023 年以来公司偿债能力指标表现有所提升但仍处于同行业一般水平，考虑到其较强的经营获现能力及外部融资能力，公司可实现到期债务续接。

公司经营获现能力较强，近年来经营活动现金流呈持续大幅净流入态势，其中 2023 年受大有期货保证金存款减少影响，经营活动净流入规模有所下降。公司投资活动现金流入及流出主要系子公司巴陵农商行进行债权投资等活动所致，2023 年投资活动现金流转为小幅净流出。此外，由于偿还到期债务，2023 年公司筹资活动仍呈净流出态势且流出规模扩大。

偿债指标方面，2023 年 EBITDA 和 FFO 对债务本息的覆盖能力有所提升，但较高的财务杠杆使得其偿债能力指标表现仍处于同行业一般水平。此外，非受限货币资金对短期债务覆盖能力较弱。但考虑到公司作为 A 股上市公司，融资渠道通畅；截至 2024 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 353.80 亿元，其中尚未使用额度为 83.60 亿元，备用流动性尚可。整体来看，虽然公司财务杠杆水平较高，但可凭借较强的经营获现能力及外部融资能力实现到期债务续接。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2021	2022	2023	2024.1~3
经营活动产生的现金流量净额	34.49	30.39	19.14	7.39
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	3.61	2.47	1.76	--
EBITDA 利息保障倍数	2.14	2.32	2.85	--
FFO/总债务	0.03	0.04	0.06	--
总债务/EBITDA	15.36	10.68	9.18	--
非受限货币资金/短期债务	0.73	0.80	0.54	0.63

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

受限资产方面，截至 2023 年末，公司受限资产合计 329.14 亿元，占总资产的 57.93%，主要为因收费特许经营权借款抵押而受限的无形资产 312.66 亿元，定期存款、期货履约保证金等受限货币资金 6.42 亿元，向中央银行借款质押而受限的债权投资 6.60 亿元等。

截至 2024 年 3 月末，公司无对外担保事项，亦不存在重大未决诉讼情况。

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 2024 年 4 月末，公司无未结清或已结清不良信贷记录，也未出现已发行债券到期未偿付本息的情形。

假设与预测⁵

假设

——2024 年，受潭耒高速衡耒段到期移交影响，公司通行费收入与 2023 年基本持平，商品贸易及其他业务稳步发展，经营获现能力小幅上升。

——2024 年，公司固定资产投资规模预计在 0~5 亿元。

预测

表 9：预测情况表（%、X）

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率	71.33	69.10	65.00~69.00
总债务/EBITDA	10.68	9.18	8.50~9.10

资料来源：中诚信国际预测

调整项

流动性评估

公司经营获现能力较强，合并口径现金及等价物储备规模尚可，未使用银行授信额度尚可。同时，公司作为 A 股上市公司，融资渠道多元，外部融资能力较强。公司资金流出除满足日常经营需求外，主要用于债务还本付息。公司债务规模较大但期限结构合理，短期内集中到期压力不大，未来一年流动性来源能够覆盖流动性需求。

ESG 分析⁶

环境方面，公司高速公路收费站、服务区、停车区、物流园区均设置污水处理系统，污水系统正常运行，达标排放。工程建设项目按照要求设置必要的处理设施，施工产生的建筑垃圾妥善处理，严格控制扬尘、噪音等不利因素，环保情况符合要求。环保业务严格按照环评及批复要求建设污染防治设施，各污染防治设施运行正常，未存在超标排放情况。

社会方面，公司在客户责任、社会贡献等方面表现较好，积极履行作为国有企业的社会责任，为其平稳运营奠定基础。

公司治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、经营行为、治理结构⁷和运行等方面综合考察公司治理情况。公司严格按照有关法律、法规以及上市公司规范性文件的要求建立了健全、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，并制定了一系列标

⁵ 中诚信国际对受评对象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受评对象相关的重要假设，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受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

⁶ 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。

⁷ 公司董事会成员 9 名，包括董事长 1 名，独立董事 3 名，职工董事 1 名；其中湖南高速委派 3 名董事（包括董事长），湖南轨交委派 1 名董事，招商公路委派 1 名董事。

准化、规范化的内部控制及风险管理体系。战略规划方面，公司将以“一体两翼”为发展核心，以“湖南省高速公路运养品牌商、高速公路智慧型综合服务商、资本运作平台、金融服务平台”为战略定位和使命任务；其中高速公路板块将聚焦“两商”战略定位，通过收并购、托管、智慧扩容等多种手段，保持高速主业运营优势；金融板块将围绕金融服务平台定位，优化业务布局，反哺高速主业发展；实业板块中的环保板块以固危废处理和垃圾焚烧发电业务为基础，进一步向固危废行业的上下游产业做有效延伸，新能源板块围绕高速公路路网，大力实施光伏发电业务。

特殊调整

公司财务风险得分较低，但考虑到公司融资渠道通畅且融资成本较低，实际财务风险较低，故将特殊调整调升 1 个子级。

外部支持

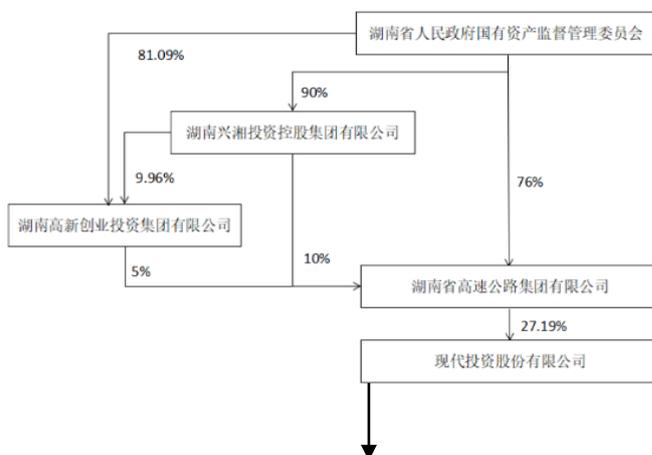
湖南高速及湖南省政府能够在资源协调、收购路产等方面给予公司支持。

公司作为国内最早一批上市的高速公路运营管理公司之一，也是湖南省重要的高速公路建设投资运营主体。公司第一大股东湖南高速是湖南省最大的国资高速公路投资运营主体，拥有湖南省内绝大部分收费还贷性高速公路的收费权及沿线资源。2021 年，在湖南省政府和湖南高速的支持下，公司成功竞购潭衡西高速，一定程度上弥补了潭耒高速潭衡段到期移交对公司路产里程及其收入和盈利的影响。未来或在资源协调、收购路产等方面，湖南高速及湖南省政府仍具有较强的支持意愿。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定现代投资股份有限公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定。

附一：现代投资股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



子公司名称	持股比例 (%)
湖南现代资产经营有限公司	100.00
现代财富资本管理有限公司	100.00
大有期货有限公司	100.00
湖南长韶娄高速公路有限公司	100.00
湖南现代弘远创业投资有限公司	100.00
湖南现代新能源股份有限公司	100.00
湖南省溆怀高速公路建设开发有限公司	100.00
湖南现代新能源有限公司	100.00
湖南现代环境科技股份有限公司	100.00
湖南现代房地产有限公司	70.00
湖南省怀芷高速公路建设开发有限公司	65.00
湖南岳阳巴陵农村商业银行股份有限公司	51.00
湖南湘衡高速公路有限公司	51.00



资料来源：公司提供

附二：现代投资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)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	543,703.76	587,829.06	392,787.47	384,754.76
应收账款	30,159.79	41,456.68	31,416.83	34,518.92
其他应收款	16,693.04	17,474.02	15,198.47	16,546.83
存货	67,463.74	26,809.51	21,780.35	76,814.28
长期投资	644,794.44	594,988.16	611,571.13	667,026.23
固定资产	176,292.26	157,697.11	128,024.11	122,952.66
在建工程	57,651.10	28,017.46	4,552.69	4,699.46
无形资产	3,319,334.38	3,266,522.01	3,247,022.91	3,226,450.47
资产总计	5,702,939.18	5,790,700.21	5,681,899.90	5,860,740.88
其他应付款	865,641.61	58,087.01	63,388.36	102,235.19
短期债务	612,411.33	605,343.65	607,937.12	610,592.47
长期债务	2,526,248.83	2,444,317.40	2,233,130.57	2,250,602.78
总债务	3,138,660.16	3,049,661.05	2,841,067.70	2,861,195.25
净债务	2,691,133.24	2,565,129.70	2,512,474.04	2,476,440.49
负债合计	4,443,195.60	4,415,046.35	4,261,259.14	4,415,383.66
所有者权益合计	1,259,743.58	1,375,653.86	1,420,640.76	1,445,357.22
利息支出	95,498.97	122,920.20	108,795.83	--
营业总收入	1,609,893.75	1,637,378.34	846,659.28	146,751.37
经营性业务利润	19,246.95	50,491.72	80,777.23	22,677.76
投资收益	83,491.19	14,394.13	9,863.98	7,333.10
净利润	59,748.75	45,667.62	58,753.58	21,704.48
EBIT	127,401.53	188,394.86	197,185.54	--
EBITDA	204,350.41	285,508.72	309,584.54	--
经营活动产生的现金流量净额	344,857.79	303,949.41	191,445.12	73,896.95
投资活动产生的现金流量净额	-215,678.77	12,518.40	-924.39	-104,980.61
筹资活动产生的现金流量净额	-123,966.34	-213,466.40	-309,831.13	-4,580.43
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	10.24	11.85	25.98	37.62
期间费用率(%)	9.94	10.56	20.02	26.77
EBIT 利润率(%)	8.08	11.87	24.93	--
总资产收益率(%)	2.48	3.28	3.44	--
流动比率(X)	0.33	0.49	0.41	0.43
速动比率(X)	0.30	0.47	0.40	0.40
存货周转率(X)	20.46	29.69	24.10	6.71
应收账款周转率(X)	54.21	44.33	21.71	16.09
资产负债率(%)	77.91	76.24	75.00	75.34
总资本化比率(%)	72.18	71.33	69.10	68.84
短期债务/总债务(%)	19.51	19.85	21.40	21.34
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.08	0.06	0.03	0.07
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.42	0.31	0.13	0.33
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	3.61	2.47	1.76	--
总债务/EBITDA(X)	15.36	10.68	9.18	--
EBITDA/短期债务(X)	0.33	0.47	0.51	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.14	2.32	2.85	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.33	1.53	1.81	--
FFO/总债务(X)	0.03	0.04	0.06	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、其他应付款中的带息债务和其他权益工具中的永续债；3、“--”表示不适用或数据不可比。

附三：基本财务指标的计算公式

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
经营效率	应收账款周转率	=营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	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[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