

信用等级公告

联合[2017] 242 号

联合资信评估有限公司通过对湖南省高速公路建设开发总公司及其拟发行的 2017 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

湖南省高速公路建设开发总公司
2017 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年八月二十五日



湖南省高速公路建设开发总公司

2017 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 20 亿元

本期短期融资券期限: 1 年

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 偿还公司有息负债

评级时间: 2017 年 8 月 25 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	79.92	144.21	82.89	117.18
资产总额(亿元)	3560.83	3880.86	4007.37	4127.42
所有者权益(亿元)	1083.16	1142.35	1257.52	1280.80
短期债务(亿元)	358.56	305.54	292.02	279.25
长期债务(亿元)	2020.73	2355.37	2392.64	2505.58
全部债务(亿元)	2379.29	2660.91	2684.67	2784.83
营业收入(亿元)	92.45	113.80	123.14	33.21
利润总额(亿元)	50.07	38.08	86.34	19.29
EBITDA(亿元)	74.05	111.59	196.59	--
经营性净现金流(亿元)	50.31	55.88	62.84	26.67
营业利润率(%)	67.52	76.69	77.33	92.20
净资产收益率(%)	4.57	3.32	6.84	--
资产负债率(%)	69.58	70.56	68.62	68.97
全部债务资本化比率(%)	68.72	69.96	68.10	68.50
流动比率(%)	98.54	159.96	92.82	110.40
经营现金流动负债比(%)	11.75	15.91	18.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	32.13	23.85	13.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.52	0.65	1.31	--

注 1、公司 2017 年 1~3 月财务数据未经审计; 2、本期将其他流动负债中短期融资券计入短期债务; 将长期应付款中有息部分计入长期债务; 3、本表数据采用公司 2015 年会计政策变更后追溯调整数据。

分析师

文 中 张建飞

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,湖南省高速公路建设开发总公司(以下简称“公司”)拟发行的 2017 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低,安全性极高。

优势

1. 湖南省是中国中南部重要的陆路交通枢纽之一,区域经济快速发展,交通位置优越。
2. 公司为湖南省交通厅独资的高速公路投资运营主体,具有明显的区域垄断经营优势。
3. 公司得到湖南省地方政府在产业政策、税费减免、财政补贴、资金筹措、政府债务置换等多方面的有力支持,市场定位明确。
4. 公司所辖路产质量优良,车流量和通行费收入呈增长态势;未来随“二纵五横”的湖南省高速公路骨架网的路网效应逐步发挥,公司收费公路车流量和通行费收入有望持续增长
5. 公司现金类资产对本期短期融资券保障能力较强,经营活动产生的现金流量对本期短期融资券覆盖程度较高。

关注

1. 公司有息债务持续增长,债务负担较重,存在一定短期支付压力,财务费用较高,整体盈利能力偏弱。
2. 公司政府还贷性高速公路项目的建设及

还款对湖南省政府项目资本金及各项补贴收入到位依赖性较高。

3. 公司应收类款项（应收账款+其他应收款）规模较大，对公司资金形成一定占用。
4. 公司高速公路收费权质押资产占比较大，对其未来融资和资产运作形成一定的限制。
5. 公司部分新通车道路通车时间较短，车流量和通行费收入均有待培育。

声 明

一、本报告引用的资料主要由湖南省高速公路建设开发总公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

湖南省高速公路建设开发总公司

2017 年度第一期短期融资券信用评级报告

一、主体概况

湖南省高速公路建设开发总公司（以下简称“公司”）系经湖南省人民政府办公厅湘政办函[1993]62号文批复同意设立的国有独资公司，注册资本为人民币1亿元。公司隶属于湖南省交通厅，由交通厅作为出资部门。2004年，根据湖南省交通厅湘交财会字[2004]358号文批复，公司增加注册资本人民币89597万元，其中包括莲易路和长潭路中国家投入的89087万元项目建设资本金，以及交通厅拨付的510万元资金。截至2017年3月底，公司注册资本99597万元，湖南省交通厅持股100%，为公司实际控制人。

公司经营范围：全省高速公路建设、养护、管理和沿线开发；高速公路服务区加油站、汽车维修服务站的管理；交通、能源、城市基础设施、高科技项目的开发、投资与管理；高速公路沿线房地产开发；经营筑路工程机械及配件。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

公司是湖南省主要的高速公路建设、运营和管理企业，对省内所有收费还贷性高速公路行使收费权。截至2017年3月底，公司管辖的高速公路里程已达4049.27公里（合并口径），约占湖南省省内高速公路通车里程的66.60%。

截至2017年3月底，公司下辖湖南省高速公路投资集团有限公司（以下简称“投资集团”）、湖南省高速公路基金管理有限公司、湖南高速集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）3家全资及控股子公司，4家合作经营及参股公司，15家项目建设公司，以及13个高速公路运营单位。截至2017年3月底，公司持有A股上市公司现代投资股份有限公司（以下简称“现代投资”，股票代码000900.SZ）27.19%的股份，现代投资未纳入公司合并报表。

截至2016年底，公司合并资产总额4007.37亿元；所有者权益（含永续债40.00亿元、少数股东权益5.68亿元）合计1257.52亿元；2016年公司实现营业收入123.14亿元，利润总额86.34亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额4127.42亿元，所有者权益（含永续债40.00亿元、少数股东权益5.67亿元）合计1280.80亿元；2017年1~3月，公司实现营业收入33.21亿元，利润总额19.29亿元。

公司注册地址：长沙市远大一路649号；法定代表人：吴国光。

二、本期短期融资券概况

公司计划于2017年发行短期融资券20亿元（以下简称“本期短期融资券”），期限1年。本期短期融资券所筹资金将用于偿还公司有息负债。公司到期一次还本付息。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司是经湖南省人民政府批准成立的国有独资公司，在区域内具有行业垄断性。公司隶属于湖南省交通厅，负责对湖南省境内绝大部分已建成和将要建设的政府还贷高速公路实行统一投资、统一经营、统一管理，此外还拥有部分经营性高速公路。

湖南省高速公路可分为政府还贷性高速公路和经营性高速公路两大类。政府还贷性高速公路由省级及地方政府投资建设管理，根据《湖南省高速公路建设管理试行办法》（湘交基建【2007】22号），湖南省级政府投资的高速公路项目均由公司实施建设管理；经营性高速公

路可以分为：①国有企业通过购买经营权形成，如长潭、长永和潭耒等；②外资、民营资本通过购买经营权形成，如长益高速。公司子公司投资集团的建设项目主要是经营性高速公路。

公司管理的高速公路中包括京港澳、沪昆线、杭瑞线等国家高速公路网组成路段，在国家交通主干线网中居于重要地位。截至2017年3月底，公司下辖湖南省高速公路投资集团有限公司（以下简称“投资集团”）、湖南省高速公路基金管理有限公司、湖南高速集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）3家全资及控股子公司，4家合作经营及参股公司，15家项目建设公司，以及13个高速公路运营单位。截至2017年3月底，公司持有A股上市公司现代投资股份有限公司（以下简称“现代投资”，股票代码000900.SZ）27.19%的股份，现代投资未纳入公司合并报表，在省内高速公路行业中具有举足轻重的地位，是湖南省高速公路建设投资领域的龙头企业。现代投资是湖南省唯一的高速公路上市公司，获得各级政府支持，在发展空间、经营资本、成本控制等方面具有较强的优势。现代投资曾荣获“中国服务业企业500强”“2007年度中国诚信企业”等荣誉称号。获得了第十三届“国家级企业管理现代化创新成果一等奖”“全国交通企业百强”“湖南百强企业”。公司在高速公路投资建设与运营管理方面积累了丰富的经验，公司的工程建设品质优良，多次获得国内外大奖，其中潭耒高速公路获得中国土木工程“詹天佑奖”、临长高速公路获得中国建筑工程“鲁班奖”、常张高速公路获得国家环境保护部授予的第二届“国家环境友好工程”奖，是全国公路建设行业唯一获奖项目。

公司已按《公司法》等法律法规的要求建立了较为健全的现代企业法人治理结构，管理制度比较规范，公司对下属全资、控股企业人事、财务等具有较强的控制力。

公司资产以非流动资产为主，固定资产和在建工程占比大，流动性较弱；应收账款和预付款项保持较大规模，对公司资金形成了较大

程度的占用；随着高速公路建设开发的规模的扩张，公司债务规模逐年上升，以长期债务为主，整体债务负担较重，但考虑到湖南省政府对还贷性项目借款偿付的支持，公司实际债务负担低于账面值；受行业特性所致，公司盈利能力偏弱，且期间费用对利润侵蚀大，未来随着公司在建高速公路的逐步建成通车，以及已通车高速公路车流量的不断增长，公司整体收入水平及盈利规模均望继续提升。

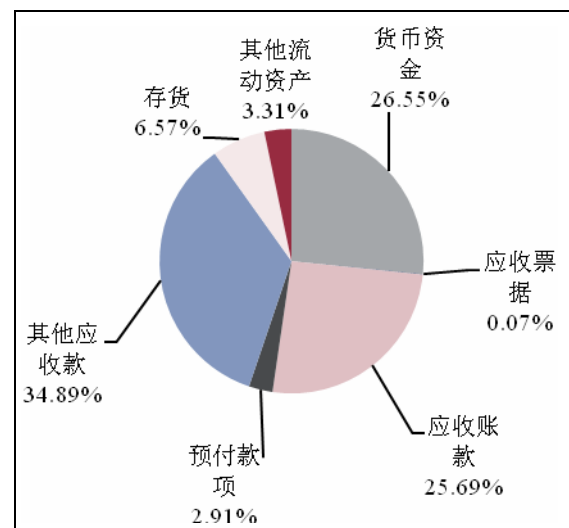
经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2014~2016年，公司流动资产波动下降，年均复合下降14.09%。截至2016年底，公司流动资产合计311.35亿元，同比大幅下降44.54%，主要来自货币资金、应收账款和其他应收款的减少。流动资产构成以货币资金（占26.55%）、应收账款（25.69%）和其他应收款（34.89%）为主。

图1 2016年底公司流动资产结构



资料来源：公司审计报告

2014~2016年，公司货币资金波动幅度较大。截至2015年底，公司货币资金141.79亿

元，同比增长 77.82%。截至 2016 年底，公司货币资金 82.67 亿元，同比下降 41.70%。货币资金构成以银行存款为主，2016 年占 96.79%；其他货币资金占比 3.18%，其中 2.50 亿元为公司子公司财务公司存放中央银行款项，使用受限。根据《湖南省高级人民法院民事判决书》【2016】湘民初字第 15 号，冻结银行存款 0.30 亿元，目前公司已经启动上诉程序。

公司预付款项主要是预付工程款。2014~2016 年，公司预付款项波动下降，年均降幅为 21.62%，主要系款项进行了清算所致。截至 2016 年底，公司预付款项 9.07 亿元，同比下降 50.07%。

2014~2016 年，公司应收账款不断下降，年均复合下降 13.28%。截至 2016 年底，公司应收账款 79.99 亿元，同比下降 23.58%，主要是省交通厅根据还款计划偿还以前年度款项所致。从账龄看，1 年以内占 54.46%，1~2 年占 0.55%，2~3 年占 0.37%，3 年以上占 44.62%；其中湖南省交通厅欠款合计 75.20 亿元（公司已计提坏账准备 1.03 亿元），占应收账款原值的 92.81%。湖南省交通厅对公司应收账款的回款安排¹已确定，回收风险较低。

公司其他应收款主要是应收湖南省交通运输厅核准尚未下拨的资金、公司往来款等。截至 2016 年底，公司其他应收款账面原值为 109.97 亿元，净额为 108.63 亿元，同比大幅下降 59.15%，系公司收回对湖南省交通厅部分其他应收款以及项目建设超概支出经工程审计转入固定资产所致。从账龄看，1 年以内占 23.25%，1~2 年占 3.34%，2~3 年占 11.25%，3 年以上占 62.16%；从欠款单位看，其他应收款前 5 名欠款单位主要为湖南省交通厅（应收湖南省交通厅账面原值 59.85 亿元，其中计提坏账准备 1.00 亿元）及地方高速公路投资主体，其他应收款回收风险较小。

¹ 根据湖南省交通厅出具的文件，湖南省交通厅应在 2013~2028 年间共计拨付公司 179.79 亿元资金，平均每年约 11 亿元，其中 2013 年、2020~2028 年安排的金额较大。

表 6 截至 2016 年底其他应收款前 5 名情况

(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	账龄	占比
湖南省交通运输厅	59.85	3 年以内及 3 年以上	54.43
湖南省东常高速公路建设开发公司	27.81	1 年以内	25.29
湖南省公路建设投资有限公司	5.37	3 年以内及 3 年以上	4.88
沪昆高速公路谭市互通工程建设项目部	7.89	3 年以内及 3 年以上	7.17
湖南利联安邵高速公路开发有限公司	3.03	1 年以内	2.75
合计	103.94	--	95.43

资料来源：审计报告

2014~2016 年，公司存货波动中有所下降，年均复合下降 11.54%。截至 2016 年底，公司存货合计 20.45 亿元，同比下降 23.97%，系子公司湖南省高速投资集团有限公司的子公司湖南尚上建设开发有限公司于 2016 年底被划出。公司存货主要由房产开发项目构成，截至 2016 年底合计 19.93 亿元，占比 97.46%。公司未计提存货跌价准备。

2014~2016 年，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长 123.87%。截至 2016 年底，公司其他流动资产 10.31 亿元，同比大幅增长 581.54%，主要系子公司财务公司业务快速发展，大幅增加贷款发放所致。

截至 2017 年 3 月底，公司流动资产 353.32 亿元，较 2016 年底增长 13.48%。截至 2017 年 3 月底，公司货币资金 117.00 亿元，较 2016 年底增长 41.53%；应收账款 92.41 亿元，较 2016 年底增长 15.53%，主要系通行费收入解缴与分配的时间差所致；其他应收款 108.31 亿元，较 2016 年底下降 0.30%。截至 2017 年 3 月底，公司非流动资产 3774.10 亿元，其中固定资产 2651.49 亿元，较 2016 年底增加 10.81 亿元，主要系在建工程中怀化绕城高速转固所致；在建工程 891.89 亿元，同比增长 7.97%，系龙永、娄衡、益娄等项目持续建设所致。

总体看，近几年公司实现快速扩张，资产规模不断增长；公司资产构成以固定资产和在

建工程为主，流动性较弱；公司应收账款和预付款项金额较大，对公司资金形成了较大程度的占用，但考虑到湖南省交通厅对公司应收账款的回款安排已确定，回收风险较低。公司整体资产质量较好。

2. 现金流分析

经营活动方面，2014~2016年，公司经营活动现金流入量波动中有所增长，三年年均复合增长6.09%。2016年，公司经营活动现金流入为125.16亿元，较2015年上升27.40%。其中销售商品、提供劳务收到的现金为110.79亿元；收到其他与经营活动有关的现金为14.37亿元，主要是利息收入、未结算往来款等。2014~2016年，公司经营活动产生的现金流出波动增长，年均复合增长1.16%。2016年，公司经营活动现金流出为62.32亿元，较2015年上升47.10%。其中购买商品、接受劳务支付的现金为23.43亿元；公司支付其他与经营活动有关的现金为26.50亿元，主要为支付与其他单位的往来款。2016年，公司经营活动产生的现金流量净额为62.84亿元。

2014~2016年，公司现金收入比波动下降，三年均值为88.93%。2016年为89.98%，较2015年上升13.42个百分点，系当年通行费收入上缴财政后提前返还所致。总体看公司现金收入质量较差。

投资活动方面，2014~2016年，公司投资活动现金流入规模快速增长，年均复合增长202.90%。2016年，公司投资活动现金流入为42.09亿元，较2015年大幅增长672.41%，主要系当年投资业务量快速增长、投资收回的现金大幅增加所致。近年来，由于公司在建项目投资规模较大，投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，2014~2016年公司购建固定资产、无形资产支付的现金波动中有所下降，年均复合下降5.73%，2016年为245.84亿元；投资支付的现金主要为购买金融资产和理财产品投资支出。

近三年公司投资活动现金流出规模快速增长，年均复合增长635.77%，2016年为43.80亿元。持续大规模的投资活动现金流出导致公司投资活动现金流保持较大的净流出，2014~2016年分别为-274.02亿元、-334.03亿元和-247.66亿元。随着大多数高速公路的逐渐建成通车，未来1~2年公司的资本支出规模或将逐渐下降，但公司投资活动现金流净额仍将保持较大规模的负值。

筹资活动方面，随着在建项目的推进，为了满足庞大的投资资金需求以及偿还到期债务，公司直接融资及间接融资的力度较大。2014~2016年，公司筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长6.37%。2016年公司筹资活动现金流入751.34亿元，其中取得借款收到的现金369.90亿元、发行债券收到的现金140亿元、收到其他与筹资活动有关的现金241.34亿元，主要是政府拨付的建设资金和项目建设暂借款。债务规模较大也导致了公司偿还债务及利息支付的现金量较多。2014~2016年，公司筹资活动现金流出快速增长，年均复合增长21.33%。2016年公司筹资活动现金流出量为626.71亿元，其中偿还债务支付的现金478.96亿元、分配股利、利润或偿付利息支付的现金140.50亿元。2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额为124.62亿元。

2017年1~3月，公司经营活动产生现金流量净额为26.67亿元，投资活动产生的现金流量净额为-67.71亿元，当期公司持续较大规模筹资活动，筹资活动产生现金流量净额为75.09亿元。

从未来发展看，随着交通流量的增加、在建工程的投入运营，预计公司整体盈利规模和经营活动现金流量将得到提升；随着在建项目的陆续通车，未来公司项目投资金额有望下降，但公司偿还借款规模大，在资本金筹措方面，虽然拥有财政厅和交通厅的有力支撑，但要保证资金平衡，预计公司对债务融资的依赖程度

依然很大。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债指标看, 2014~2016年, 公司流动比率和速动比率均呈下降态势, 三年平均值分别为114.11%和107.54%, 2016年底分别为92.82%和86.72%, 同比分别下降67.14个、65.58个百分点。2014~2016年, 公司现金类资产波动增长, 截至2016年底, 公司现金类资产82.89亿元, 为同期短期债务292.02亿元的0.28倍。2014~2016年, 公司经营现金流流动负债比不断增长, 三年均值为16.49%, 2016年底为18.74%, 对流动负债保障能力较弱。截至2017年3月底, 公司货币资金大幅增长至117.00亿元, 流动比率和速动比率快速上升, 分别为110.40%和104.09%; 公司现金类资产为117.18亿元, 为同期短期债务279.25亿元的0.42倍。整体看, 公司存在较大短期支付压力; 考虑到省政府对收费还贷性高速公路本息偿付的支持以及银行授信, 均有助于缓解公司短期支付压力。

截至2017年3月底, 公司对外担保余额为2.61亿元, 担保比率为0.20%, 被担保方包括湖南环达公路桥梁建设总公司、湖南交通职业技术学院等交通系统内单位及湖南远洋运输公司, 公司与交通系统外的被担保方已签订反担保协议。整体看, 公司或有负债风险较小。

截至2017年3月底, 公司共获得各商业银行等金融机构授信额度合计4513.54亿元, 尚未使用额度1489.35亿元, 公司间接融资渠道通畅。

五、本期短期融资券偿债能力

1. 本期短期融资券对公司现有债务影响

若不将公司已计入所有者权益的永续债计入全部债务, 截至2017年3月底, 公司短期债务和全部债务分别为279.25亿元和2784.83亿元, 本期短期融资券发行额度分别占短期债务和全部债务的7.16%和0.72%, 对公司现有债务影响较小。

截至2017年3月底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为68.97%和68.50%, 以公司2017年3月财务数据为基础, 本期短期融资券发行后, 公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至69.12%和68.65%, 公司债务负担将有所加重。考虑到本期短期融资券用于偿还有息负债, 发行后实际相关债务率将低于上述预测值。

若将公司已计入所有者权益的永续债计入全部债务, 截至2017年3月底, 公司短期债务和全部债务分别为279.25亿元和2824.83亿元, 本期短期融资券发行额度分别占短期债务和全部债务的7.16%和0.71%, 对公司现有债务影响较小。

若将公司已计入所有者权益的永续债计入全部债务, 截至2017年3月底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为69.94%和69.48%, 以公司2017年3月财务数据为基础, 本期短期融资券发行后, 公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至70.08%和69.63%, 公司债务负担将有所加重。考虑到本期短期融资券用于偿还有息负债, 发行后实际相关债务率将低于上述预测值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2014~2017年3月底, 公司现金类资产分别为79.92亿元、144.21亿元、82.89亿元和117.18亿元, 分别为本期短期融资券发行额度的4.00倍、7.21倍、4.14倍和5.86倍。公司现金类资产较为充裕, 对本期短期融资券保障能力较强。

2014~2016年, 公司经营活动产生的现金流量分别为本期短期融资券拟发行额度的5.56倍、4.92倍和6.26倍, 公司经营活动现金流量对本期短期融资券覆盖程度较高; 公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期短期融资券发行额度的2.52倍、2.80倍和3.14倍, 经营活动产生的现金流量净额对本期短期融资券覆盖程度较高。

综合考虑，公司作为湖南省交通厅全资控股的集团企业，主体信用风险极低，考虑公司现金类资产规模和政府支持等因素，公司到期不能偿还债务的可能性极低。

六、结论

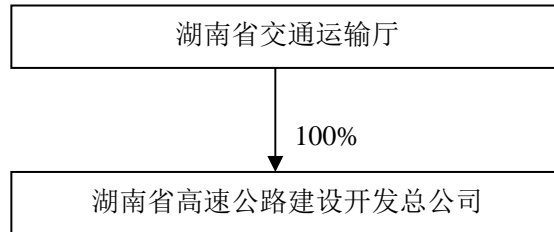
高速公路行业具备良好的抵御经济周期风险的能力，伴随着国民经济的稳步发展，中国高速公路建设发展空间较大。

湖南省是中国中南部重要的陆路交通枢纽之一，地理位置优越。公司作为湖南省交通厅独资的高速公路投资运营主体，所辖路产质量优良，具有明显的区域垄断经营优势。

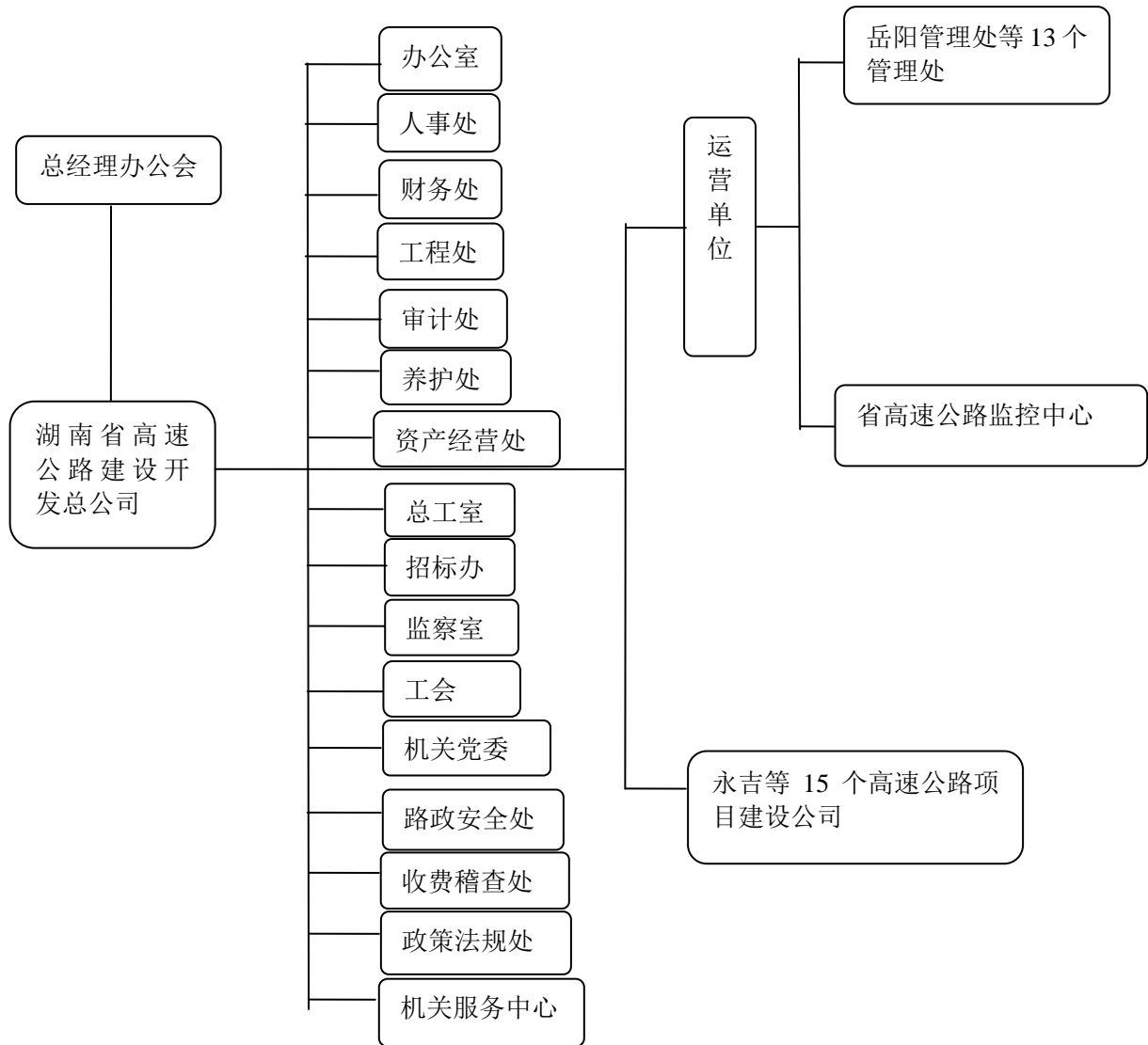
目前公司处于快速发展期，有息债务规模较快增长，债务结构有待改善，债务负担重。随着在建或拟建高速公路项目的逐步推进，以及现有中长期债务的逐步到期偿付，公司未来面临较大的债务压力。但考虑到公司作为湖南省政府还贷性高速公路投资建设管理主体，政府对其支持方式及力度仍将持续，公司债务偿付风险相对较低；同时区域经济的快速增长、路网布局的完善、路网规模效益的进一步发挥将拉动公司通行费收入增长，公司未来自身偿债能力有望增强。总体看，公司主体信用风险极低。

公司现金类资产规模较大，整体现金流状况尚可；现金类资产和经营活动产生的现金流量对本期超短期融资券覆盖程度较好。综合评估，本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	79.92	144.21	82.89	117.18
资产总额(亿元)	3560.83	3880.86	4007.37	4127.42
所有者权益(亿元)	1083.16	1142.35	1257.52	1280.80
短期债务(亿元)	358.56	305.54	292.02	279.25
长期债务(亿元)	2020.73	2355.37	2392.64	2505.58
全部债务(亿元)	2379.29	2660.91	2684.67	2784.83
营业收入(亿元)	92.45	113.80	123.14	33.21
利润总额(亿元)	50.07	38.08	86.34	19.29
EBITDA(亿元)	74.05	111.59	196.59	--
经营性净现金流(亿元)	50.31	55.88	62.84	26.67
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.85	1.07	1.33	--
存货周转次数(次)	1.18	0.98	1.16	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	104.87	76.56	89.98	97.60
营业利润率(%)	67.52	76.69	77.33	92.20
总资本收益率(%)	2.08	2.88	5.00	--
净资产收益率(%)	4.57	3.32	6.84	--
长期债务资本化比率(%)	65.10	67.34	65.55	66.17
全部债务资本化比率(%)	68.72	69.96	68.10	68.50
资产负债率(%)	69.58	70.56	68.62	68.97
流动比率(%)	98.54	159.96	92.82	110.40
速动比率(%)	92.43	152.30	86.72	104.09
经营现金流动负债比(%)	11.75	15.91	18.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	32.13	23.85	13.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.52	0.65	1.31	--

注：1、公司 2017 年 1~3 月财务数据未经审计；2、本期将其他流动负债中短期融资券计入短期债务；将长期应付款中有息部分计入长期债务；3、本表数据采用公司 2015 年会计政策变更后追溯调整数据。

附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流量流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）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。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 短期融资券信用等级的定义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
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，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 湖南省高速公路建设开发总公司 2017 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期短期融资券信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

湖南省高速公路建设开发总公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期短期融资券正式发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

湖南省高速公路建设开发总公司或本期短期融资券如发生重大变化，或发生可能对本期短期融资券信用等级产生较大影响的重大事项，湖南省高速公路建设开发总公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注湖南省高速公路建设开发总公司的经营管理状况、外部经营环境及本期短期融资券相关信息，如发现湖南省高速公路建设开发总公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如湖南省高速公路建设开发总公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对本期短期融资券信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与湖南省高速公路建设开发总公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。