信用等级公告

联合[2018] 1923 号

联合资信评估有限公司通过对吉林省高速公路集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持吉林省高速公路集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“14 吉高速 MTN001”、“14 吉高速 MTN002”、“15 吉林高速 MTN001”、“16 吉林高速 MTN001”、“16 吉林高速 MTN002”、“16 吉林高速 MTN003”、“16 吉林高速 MTN004”及“17 吉林高速 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十五日

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
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

吉林省高速公路集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA+
上次主体长期信用等级：AA+

债券名称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 吉高速 MTN001	10 亿元	2021/11/05	AA+	AA+
14 吉高速 MTN002	20 亿元	2021/12/26	AA+	AA+
15 吉林高速 MTN001	20 亿元	2022/12/28	AA+	AA+
*16 吉林高速 MTN001[1]	10 亿元	2021/05/10	AA+	AA+
16 吉林高速 MTN002	20 亿元	2021/09/22	AA+	AA+
*16 吉林高速 MTN003	20 亿元	2019/10/21	AA+	AA+
*16 吉林高速 MTN004	20 亿元	2019/12/13	AA+	AA+
17 吉林高速 MTN001	20 亿元	2022/03/17	AA+	AA+

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018 年 7 月 25 日

财务数据

项　目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	78.24	75.34	96.86	146.19
资产总额(亿元)	687.08	1115.32	1484.28	1553.55
所有者权益(亿元)	369.34	733.85	973.05	994.93
短期债务(亿元)	0.72	16.97	55.25	4.16
长期债务(亿元)	286.92	322.50	410.56	511.34
全部债务(亿元)	287.64	339.46	465.81	515.50
营业收入(亿元)	11.33	14.37	14.16	2.33
利润总额(亿元)	24.99	19.05	34.57	22.05
EBITDA(亿元)	45.07	40.11	65.76	--
经营性净现金流(亿元)	38.77	20.60	18.08	28.42
营业利润率(%)	-35.88	-0.67	-55.45	32.55
净资产收益率(%)	6.69	2.50	3.44	--
资产负债率(%)	46.24	34.20	34.44	35.96
全部债务资本化比率(%)	43.78	31.63	32.37	34.13
流动比率(%)	961.77	655.65	405.32	1017.47
经营现金流动负债比(%)	130.24	35.56	18.14	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.38	8.46	7.08	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.76	2.75	4.09	--

注：2018年一季度财务报表数据未经审计；已将长期应付款纳入有息债务核算。

分析师

孙宏辰　李 衡
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010－85679696

[1]注：存续期债券中标注为*的债券为可续期中期票据，所列到期兑付日为首次赎回权行权日。

评级观点

吉林省高速公路集团有限公司（以下简称“公司”）作为吉林省高速公路投资及运营的重要企业，跟踪期内，受政府资产注入影响，公司资产及权益规模大幅增长，路网效应不断完善。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到政府移交予公司的路产仅以净资产形式体现，公司在建项目资金压力大以及整体盈利能力偏弱等因素对公司未来经营及信用状况可能带来的不利影响。

未来，随着成熟期高速车流量的自然增长、培育期的高速公路步入成熟期，公司下辖高速公路路网效应将不断完善，通行费收入有望持续增长。联合资信对公司评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，“14吉高速MTN001”、“14吉高速MTN002”、“15吉林高速MTN001”、“16吉林高速MTN001”、“16吉林高速MTN002”、“16吉林高速MTN003”、“16吉林高速MTN004”和“17吉林高速MTN001”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. 高速公路属国民经济基础设施行业，是国家近年投资的重点，行业发展前景良好。
2. 公司下辖高速公路里程占吉林省高速公路通车里程的90%以上，区域垄断优势明显。
3. 跟踪期内，公司受政府资产注入方面的支持，资产及权益规模大幅增长。

关注

1. 公司在建项目投资金额大，未来存在较大的资金压力。
2. 公司期间费用占营业收入比重较大，对利润侵蚀严重。
3. 政府移交的路产仅以净资产形式体现，相关债务仍保留在吉林省交通运输厅。

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

4. 公司预付款项规模很大，对公司资金占用明显。
5. 公司存续期内债券规模较大，未来将面临较大的集中偿付压力。

声　明

一、本报告引用的资料主要由吉林省高速公路集团有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

吉林省高速公路集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于吉林省高速公路集团有限公司及其存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，吉林省高速公路集团有限公司（以下简称“公司”或“吉高集团”）股权结构未发生变化。截至2018年3月底，公司注册资本27.00亿元，吉林省吉盛资产管理有限责任公司（以下简称“吉盛公司”）持有公司100%股权。吉盛公司系吉林省国有资产监督管理委员会（以下简称“吉林省国资委”）下辖国有独资企业，根据吉政办函【2016】112号等文件规定，吉林省国资委及吉盛公司同意由吉林省交通厅对公司履行出资人职责，行使股东权利。

2017 年 11 月，公司经营范围变更为：高速公路开发建设、管理、养护；房屋租赁；机械设备租赁；五金建材(不含木材)、机电设备、汽车配件、沥青、日用百货、服装；住宿、餐饮、汽车维修、石油及成品油、食品的销售（由分支机构凭资质开展经营活动）；设计、制作、代理国内各类广告业务；发布路牌、灯箱、霓虹灯广告业务；进出口贸易（国家法律法规禁止的除外）；商务服务、信息技术研发、信息技术服务、光伏发电、通讯基础设施、苗木买卖、房地产开发建设。（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）

截至 2017 年底，公司资产总额 1484.28 亿元，所有者权益 973.05 亿元（其中少数股东权益 17.98 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 14.16 亿元，利润总额 34.57 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 1553.55 亿元，所有者权益 994.93 亿元（其中少数股东权益 18.27 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.33 亿元，利润总额 22.05 亿元。

公司注册地址：吉林省长春市经济开发区浦东路 1658 号；法定代表人：毕忠德。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2018 年 3 月底，公司由联合资信评级且存续债券待偿本金合计 140.00 亿元（详见表 1）。其中，“16 吉林高速 MTN001”、“16 吉林高速 MTN003”及“16 吉林高速 MTN004”均为可续期中期票据，在赎回前长期存续；在首个赎回权行权日及其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息赎回相应债券。

根据付息公告，公司已如期偿付各存续债券利息。

表1　截至2018年3月底公司存续债券概况（单位:亿元）

债券简称	债券余额	起息日	债券期限
14 吉高速 MTN001	10.00	2014/11/05	5+2 年
14 吉高速 MTN002	20.00	2014/12/26	5+2 年
15 吉林高速 MTN001	20.00	2015/12/28	5+2 年
16 吉林高速 MTN001	10.00	2016/05/10	5+N 年
16 吉林高速 MTN002	20.00	2016/09/22	5 年
16 吉林高速 MTN003	20.00	2016/10/21	3+N 年
16 吉林高速 MTN004	20.00	2016/12/13	3+N 年
17 吉林高速 MTN001	20.00	2017/03/17	5 年
合计	140.00	--	--

资料来源：公开信息，联合资信整理

截至 2018 年 3 月底，各存续债券募集资金均已按约定用途使用完毕。

四、宏观经济和政策环境分析

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017

年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增

长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

五、行业和区域环境

1. 高速公路行业分析

2017年，中国高速公路通车里程及投资规模保持较快增长，未来投资需求仍较大。

根据交通运输部发布的《2017年交通运输行业发展统计公报》，2017年底，全国公路总里程达477.35万公里，比上年末增加7.82万公里，公路密度49.72公里/百平方公里，同比提高0.81公里/百平方公里；2017年底中国高速公路通车里程达13.65万公里，比上年末增加0.65万公里；国家高速公路10.23万公里，同比增加0.39万公里。2017年底高速公路通车里程在全国公路总里程中占比为2.86%，同比提升0.07个百分点。

2017年全国完成公路建设投资21253.33亿元，比上年增长18.2%。其中，高速公路建设完成投资9257.86亿元，增长12.4%，增速较2016年（3.6%）明显提升。高速公路通车里程在中国公路总里程中占比小，但投资规模大，2017年投资规模占公路建设投资的43.56%。

从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，随着中国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区经济持续发展，“一带一路”等国家战略带动东部和中西部地区互联互通，临近省（区）之间及同区域间联系的加密，各地对高速公路的需求仍大。2017年国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》指出：到2020年，全国高速公路建成里程要达到15万公里，加快推进国家高速公路网建设，尽快打通国家高速公路主线待贯通路段，推进建设年代较早、交通繁忙的国家高速公路扩容改造和分流路线建设；有序发展地方高速公路并加强高速公路与口岸的衔接。未来中国仍有较大规模的高速公路建设需求，高速公路行业未来投资规模仍较大。

2017年，受高铁等分流影响，公路客运指标延续上年下降趋势；受益于宏观经济向好，货运指标增幅明显。

公路运输经济运行状况与GDP增速、行业供需等高度相关。2017年，受高铁线路开通等因素影响，旅客运输指标延续2016年下滑趋势；货运方面，受益于宏观经济向好带动货运需求增加，加之路网效应的进一步体现，公路货运指标保持较为稳健的增长且增速进一步提升。2017年公路运输完成营业性客运量145.68亿人、旅客周转量9765.18亿人公里，同比分别下降5.6%、4.5%；完成货运量368.69亿吨、货物周转量66771.52亿吨公里，同比分别增长10.3%、9.3%，延续上升趋势且增幅提升明显。

高速公路行业受政策影响大，收费公路专项债的发行及未来即将出台的收费公路管理条例对缓解公路建设企业投资压力等有积极意义。

2015年7月，交通运输部发布《收费公路管理条例》修订征求意见稿，拟对高速公路收费期限、收费标准等进行修改，若审议通过，意见稿中提出的政府还贷高速公路期限满后可继续收费、经营性高速公路最长收费期限延长至30年（投资规模大、回报周期长的经批准可超过）等政策对于缓解高速公路投资运营企业偿债压力、促进企业可持续发展等有一定积极意义。目前，新的收费公路管理条例仍在审核修订中。

2017年7月，财政部、交通运输部联合发布《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》，推出为新建政府收费公路而发行，以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入等为偿债资金来源的收费公路专项债券。原来的政府收费公路“贷款修路、收费还贷”模式相应调整为政府发行专项债券方式筹措建设资金。收费公路专项债的发行为中国未来路网建设提供了资金来源。

联合资信将持续关注收费公路管理条例的修订进展，及相关政策的出台对高速公路建设运营企业信用水平可能带来的影响。

2. 区域经济环境

跟踪期内吉林省经济持续增长，根据《2017年吉林省国民经济和社会发展统计公报》，2017年，吉林省实现地区生产总值15288.94亿元，按可比价格计算，比上年增长5.3%。其中，第一产业增加值1429.21亿元，增长3.3%；第二产业增加值7012.85亿元，增长3.9%；第三产业增加值6846.88亿元，增长7.5%。按常住人口计算，全省全年人均地区生产总值达到56102元（按年平均汇率折合8311美元），比上年增长6.0%。三次产业的结构比例为9.3∶45.9∶44.8，对经济增长的贡献率分别为6.9%、36.9%和56.2%。

2017年，吉林省完成地方级财政收入1210.82亿元，比上年下降4.1%。其中，完成税收收入853.95亿元，下降0.9%。全年完成地方财政支出3725.72亿元，增长3.1%。其中，社会保障和就业支出550.80亿元，增长10.7%；医疗卫生与计划生育支出279.22亿元，增长2.0%；节能环保支出115.12亿元，下降5.7%；教育支出508.09亿元，增长1.7%；住房保障支出128.04亿元，下降6.2%；农林水事务支出554.77亿元，增长0.8%。

交通运输方面，2017年，吉林省货物运输周转量1778.63亿吨公里，比上年增长9.1%；货物运输总量6.05亿吨，增长21.6%。全年全省旅客运输周转量484.47亿人公里，下降0.4%；旅客运输总量3.37亿人次，下降5.1%。民航集团全年共保障运输起降航班10.61万架次，完成旅客吞吐量1383.74万人次。截至2017年底，吉林省铁路营业里程达到4868.89公里。公路总里程10.39万公里，其中，等级公路总里程9.89万公里，占公路总里程的95.2%；有等外公路4987.63公里，占公路总里程的4.8%，有高速公路3119.00公里，占公路总里程的3.0%。

根据《吉林省公路水路交通运输发展“十三五”规划纲要》，“十三五”期间吉林省将加快推进综合交通、智慧交通、绿色交通、平安交通

建设，深化公路水路交通供给侧结构性改革，全面提升交通运输能力和服务品质。到2020年，基本形成安全、便捷、高效、开发的交通运输体系，基础设施衔接顺畅、运输服务便捷高效、科技信息先进适用、资源环境低碳绿色、安全应急可靠及时、行业管理标准高效，适应全面建成小康社会和2018年完成全面脱贫攻坚任务的需要，有效支撑和引领全省经济发展。高速公路基础设施方面，到2020年基本建成国高网，所有市州和县市通高速。建成2124公里，新增通车里程1905公里，高速公路通车里程达到4000公里以上。5条省际间纵向高速公路通道全部贯通，省际通道达到9条，打通13个出口，基本形成“五纵四射三横”高速公路网。届时，吉林省高速路网将更加完善，通行能力和服务水平将进一步提高。

总体来看，吉林省区域生产总值持续增长，吉林省政府对高速公路的规划以及政策支持都为高速公路建设发展提供了较大的空间，行业发展前景良好。

六、基础素质分析

公司代表吉林省政府在全省交通基础设施领域行使投资建设经营高速公路职责，公司的主要职能是广泛筹集资金，进行高等级公路、桥梁等设施的投资开发和经营。截至 2018 年 3 月底，公司拥有的高速公路 24 条，总里程 2832.33 公里，占吉林省运营的高速公路比重达 90.81%。

跟踪期内，公司得到了政府在资产注入等方面的支持。根据吉林省交通运输厅文件吉交财【2017】97号文，2017年3月31日，吉林省交通厅移交已完成竣工验收的5个高速公路项目资产，验收总资产435.47亿元，其中移交给吉林省高速公路管理局92.73亿元、移交给吉林省公路管理局3.65亿元、移交予公司339.09亿元（计入公司固定资产并增加资本公积），所移交路产具体包括：长春至双辽、鹤大高速小沟岭至抚松、鹤大高速靖宇至通化、坦途至黑水及通话至梅河口高速公路，上述5条公路通车里程530.99公里。

截至2018年3月底，公司已完成资产交接手续，新增路产均有较为稳定的车流量。同时联合资信关注到，跟踪期内政府移交的5条高速路产均以净资产形式体现于报表中，相关债务仍保留在吉林省交通厅。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1022010100526990D），截至 2018 年 5 月 9 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司高管人员、法人治理结构、管理体制及制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司经营的核心业务是高等级公路投资、建设、经营和管理。2017 年，公司通行费收入占主营业务收入的 86.25%；服务区租赁业务收入占比 7.33%，同比下降 11.12 个百分点，为公司第二大收入及利润来源；另有一部分的广告、售粮和餐饮住宿及物业业务，占主营业务收入的比重较小。

表 2　2016~2017 及 2018 年 1~3 月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 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
通行费	107759.02	75.70	-18.15	121936.95	86.25	-72.60	21364.23	91.50	37.10
广告	1687.55	1.19	78.77	1502.23	1.06	84.72	1216.67	5.21	-16.12

餐饮住宿及物业	173.55	0.12	-606.82	36.58	0.03	16.58	64.12	0.27	40.04
服务区租赁	26266.10	18.45	76.73	10369.46	7.33	89.44	57.16	0.24	-294.72
售粮	6459.68	4.54	0.98	7528.89	5.33	-0.53	646.78	2.77	22.57
总计	**142345.91**	**100.00**	**0.66**	**141374.13**	**100.00**	**-55.18**	**23348.97**	**100.00**	**33.12**

资料来源：根据审计报告整理

注：1. 通行费收入中未包含补贴收入中的通行费返还收入，该项收入 2016 年为 29.81 亿元，计入营业外收入；2017 年及 2018 年 1~3 月，公司获得补贴收入分别为 57.78 亿元和 24.52 亿元，计入其他收益。

2. 表中 2017 年及 2018 年 1~3 月通行费收入包含审计报告中通行费收入及高速公路运营收入

跟踪期内，公司高速公路运营情况良好，2017 年，公司通行费收入为 12.19 亿元，同比增长 13.16%，主要得益于长平高速改扩建通车后通行费收入继续恢复性增长；同期，通行费业务毛利率同比下降 54.45 个百分点至-72.60%，主要由于新划入路产计提折旧计入成本。

公司的广告业务收入主要是依托于高速公路资产产生的广告收入，2017 年收入及毛利率分别为 0.15 亿元及 84.72%，规模变化不大，利润空间有所提升；租赁费收入来源于租赁给中石油和中石化的加油站租赁收入，2017 年同比下降 60.52%至 1.04 亿元，同时，该板块毛利率仍较高，为 89.44%，对公司利润形成良好补充；餐饮住宿及物业管理收入和售粮收入分别为 36.58 万元及 0.75 亿元，规模较小，对公司主营业务的整体影响小。整体来看，由于新划入路产规模大，计提折旧结转营业成本，2017 年公司主营业务毛利率大幅下降，为-55.18%。

2018 年 1～3 月，公司实现主营业务收入 2.33 亿元，相当于 2017 年全年主营业务收入的 16.52%，主要为通行费收入；同期，主营业务综合毛利率 33.12%，较上年显著增长，主要是营业成本中的折旧等年末一次计提，故毛利率较高。

总体看，跟踪期内，公司通行费收入有所增长，服务区租赁业务对公司利润形成良好补充，其余主营业务规模小，对收入贡献有限。

2. 业务经营分析

高速公路投资模式

由于高速公路建设投资规模大，在建设施工过程中，公司建设施工的管理能力有限，因此部分工程项目委托给吉林省交通厅所属的事业单位吉林省高等级公路建设局负责工程建设管理。建设过程中，公司会将工程款预付给吉林省交通厅，计入公司的预付账款或其他应收款中。公司将预付给吉林省交通厅的工程款计入其他应收款，是由于项目的批复及结算文件滞后于资金的实际拨付，故将预付工程款暂时计入其他应收款中核算，待项目批复及结算文件落实以后，公司将该部分款项转入预付账款核算。待工程完成竣工决算后，由吉林省高等级公路建设局将高速公路项目移交吉高集团冲减预付款。公司自己管理的在建高速公路项目计入在建工程，完成竣工结算后转入固定资产。

已建成高速公路运营情况

截至2018年3月底，公司主要拥有24条高速公路，通车里程合计2832.33公里。（详见附件2）。其中，由于通新高速、长松高速等11条路产产权划拨分别发生于2016年底及2017年3月底，故新划入高速公路的通行费收入尚未在当期体现。截至2018年3月底，公司主要运营高速中，长余高速、长吉高速、长营高速、吉江高速及延图高速剩余收费权年限较短，在5年以内。

表 3　2016 ~2018 年一季度公司主要高速公路车流量及通行费收入情况（单位：标准车辆次、万元）

高速公路名称	2016 年		2017 年		2018 年 1~3 月	
	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	通行费收入
吉草高速	19653	31614.23	17113	30875.09	4025	6704.71

长平高速	39590	64669.88	57962	84070.84	15070	22068.60
长余高速	37634	99240.45	34833	106951.41	8970	28074.74
长吉高速	39267	95432.32	38908	104288.25	9845	27375.66
长营高速	28962	65463.03	30541	77498.88	7865	20343.46
吉江高速	12969	30210.32	11563	31273.65	2684	8209.33
延图高速	13967	34879.64	13252	37285.57	3187	9787.46
长春绕城高速西北环	22137	11474.91	23954	12720.73	6421	3339.19
江珲高速	29118	74379.15	27516	75310.95	6654	19769.13
营东梅高速	3456	8679.26	3568	10404.08	945	2731.07
伊辽高速	4023	9834.33	4523	9948.43	1417	2644.47
肇松高速	6896	17041.50	7642	19189.76	2102	5037.31
通沈高速吉林段	10023	24505.45	10980	26180.31	2841	6872.33
通新高速	4132	11487.31	6092	13125.05	1647	3445
长松高速	5926	--	7917	28453.49	2103	7469.04
松双高速	4527	--	7227	33912.28	1961	8901.97
营松高速	6898	--	10162	32181.53	2845	8447.65
龙延高速	3987	--	4025	6474.83	1036	1699.65
松石高速	3873	--	6984	24625.49	1963	8618.92
汪延高速	3266	--	2938	6832.17	706	1793.44
长双高速	4897	--	10450	16047.57	2865	4214.48
小抚高速	3158	--	6732	28024.47	1854	7356.43
靖通高速	3465	--	2587	14991.39	841	3935.24
坦黑高速	3298	--	6987	6092.24	1965	1599.21
合计	**315122**	**578911.78**	**354456**	**836758.46**	**91812**	**220438.49**

资料来源：公司提供

注：根据吉交财【2017】381号文件“吉林省交通运输厅关于进行大广等5条高速公路资产移交工作的补充通知”，吉林省交通厅将通梅高速资产53.50亿元的接收单位调整为吉林省高速公路管理局。

通行量方面，2017年，得益于汽车保有量的增加、区域经济平稳发展、公司下辖路产里程增长及新通车路段运营逐渐成熟等因素，公司运营高速公路车流量同比增长12.48%至35.45万辆次/日，产生的通行费收入亦增长至83.68亿元。分路段看，长平高速、长吉高速、长余高速及长营高速车流量占比最高，分别为16.35%、9.83%、10.98%和8.62%，对通行费收入贡献亦较大，分别为10.05%、12.78%、12.46%及9.26%。长平高速由于改扩建项目完工，车流量继续呈现恢复性增长，较2016年增幅较大；营东梅高速、汪延高速及靖通高速车流量占比最小，分别为1.07%、0.83%和0.73%。

新划入路产方面，2017年各新划入高速公路的车流量相对较小，合计占当年总车流量的7.55%。2017年，长双高速、小抚高速、靖通高速及坦黑高速产生通行费收入共计6.52亿元。未来，随着新划入高速的正常运营、成熟期高速客流量的自然增长、培育期的高速公路步入成熟期，公司下辖高速公路路网效应将不断完善，通行费收入有望持续增长。

所辖路产运营模式

公司下属路产中长平高速和长春绕城高速公路西北环为其下属子公司吉林高速所辖路段，吉草高速则由吉林高速的控股子公司长春高速公路有限责任公司所辖；其余21条路段由省交通运输厅划拨而来，运营模式与长平高速及长春绕城高速公路西北环有所差异。

公司目前高速公路的运营模式大体分为两类：①长平高速和长春绕城高速公路西北环系

经营性高速，所实现的通行费收入直接计入公司营业收入。同时，上述两条高速公路由子公司吉林高速负责养护和维修，相关支出计入公司营业成本。吉林高速作为国有上市公司，承担了所辖高速公路和高等级公路的投资、建设、经营、维护及收费管理业务；②其余 22 条高速路产系政府收费还贷公路，为公司所辖，但通行费的收取由吉林省高速公路管理局负责征收，并上缴吉林省交通厅财政专户，吉林省交通厅扣除相应管理费用及养护支出后，根据资产和收益配比原则以财政补贴收入的形式返还给公司。补贴收入每年计算一次，当年应返还的补贴收入在财政决算后返还。另外，由于吉草高速虽由吉林省高速公路管理局负责征收通行费，但其运营、养护、管理由公司负责，故该部分通行费收入计入主营业务收入。

得益于多条新增路产的贡献，2017 年公司获得政府财政补助合计 57.78 亿元，同比 2016 年的 29.81 亿元增加 25.97 亿元；2018 年 1~3 月，公司收到政府财政补助 24.52 亿元。2017 年起，该部分补贴反映在“其他收益”和“收到其他与经营活动有关的现金“科目中。

未来公司新建高速公路则将按照自建、自营的模式建设维护，并收取通行费；公司未来路产将实现自主经营、独立核算、自负盈亏的运营模式。

高速公路未来投资建设

作为吉林省高速公路的投资主体和融资平台，公司现有大部分高速公路运营附属的生产经营性资产及配套有偿经营服务项目均为吉林省交通运输厅划拨而来，由公司负责运营管理，包括房屋、土地、机械设备、高速公路大中修改造、筑路材料、机电设备维护及开发、服务区、停车场、广告、光纤管网、客货物流及运输等经营开发业务。

为贯彻落实《吉林省交通厅关于省高速公路公司整合工作的实施意见》（吉交发（2006）12号文件），完善省高速公路公司运营管理体制，建立健全现代企业制度及产权制度，公司在高速公路建设模式方面，采取了以项目公司为主体的融资建设高速公路的方式，充分发挥了公司在高速公路建设方面的管理优势。

表4　截至2017年底公司主要在建高速公路项目情况（单位：亿元）

项目	建设时间	预计总投资金额	截至 2017 年底已投资	2018 年预计投资额
吉林至荒岗	2015.10~2018.11	54.60	41.25	11.30
辉南至白山	2015.08~2018.11	82.59	58.20	11.80
龙井至大蒲柴河	2016.10~2020.10	115.75	38.89	23.15
榆树至松原	2016~2019	111.14	37.21	28.38
双辽至洮南	2017~2020	109.75	11.00	16.00
松原至通榆	2017~2020	126.58	7.00	25.00
东丰至双辽	2017.03~2021.10	138.50	44.33	39.41
吉林至机场改扩建	2017.08~2021.10	22.98	7.13	7.11
长春至拉林河改扩建	2017.11~2020.10	92.39	18.56	27.27
合计	--	**854.28**	**263.57**	**189.42**

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司在建高速公路包括吉荒高速公路、辉南至白山高速公路及龙井至大蒲柴河等 9 个项目，计划总投资 854.28 亿元，累计完成投资 263.57 亿元。公司在建项目 2018 年预计有 189.42 亿元的资金尚需投入，资金来源将主要依靠自身对外融资，公司未来资金压力大。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017年财务报表，中准会计师事务所有限公司对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2018年一季度财务数据未经审计。

2017年，公司合并范围新纳入子公司5家，均为年内出资设立。新增各子公司规模相对较小，公司财务数据可比性强。

截至2017年底，公司资产总额1484.28亿元，所有者权益973.05亿元（其中少数股东权益17.98亿元）；2017年，公司实现营业收入14.16亿元，利润总额34.57亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额1553.55亿元，所有者权益994.93亿元（其中少数股东权益18.27亿元）；2018年1～3月，公司实现营业收入2.33亿元，利润总额22.05亿元。

2. 资产质量

2017年底，公司资产总额1484.28亿元，同比增长33.08%。其中，流动资产占27.21%，非流动资产占72.79%，受固定资产大幅增长影响，非流动资产占比有所提高，公司资产结构仍以非流动资产为主。

表5 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**379.81**	**34.05**	**403.91**	**27.21**	**470.73**	**30.30**
货币资金	75.34	6.75	96.86	6.53	146.19	9.41
预付款项	276.37	24.78	257.49	17.35	268.67	17.29
其他应收款	27.07	2.43	48.25	3.25	54.71	3.52
非流动资产	**735.50**	**65.95**	**1080.37**	**72.79**	**1082.82**	**69.70**
固定资产	680.73	61.03	961.28	64.76	960.88	61.85
在建工程	49.92	4.48	113.73	7.66	117.60	7.57
资产总额	**1115.32**	**100.00**	**1484.28**	**100.00**	**1553.55**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

流动资产

2017年底，公司流动资产403.91亿元，同比增长6.34%，主要源于货币资金及其他应收款的增长。

2017年底，公司货币资金96.86亿元，同比增长28.57%；其中，银行存款96.75亿元，其余为现金。2017年底公司无受限货币资金。

2017年底，公司预付款项257.49亿元，同比下降6.83%，主要由于高速路产的转入冲抵预付款；构成主要为预付吉林省交通厅的项目建设工程款。公司预付款项账龄在1年以内的占14.23%，1～2年的占65.78%，其余账龄在2年以上。

2017年底，公司其他应收款48.25亿元，同比增长78.26%，主要是由于公司向吉林省交通运输厅支付工程相关款项及日常往来款的增加所致。从账龄看，在1年以内的占89.81%，5年以上的占7.07%，其余账龄在1~5年。公司对其他应收账款合计计提坏账准备2.93亿元。公司的其他应收款小部分为往来款，其余为应收吉林省交通运输厅的款项，公司将预付给吉林省交通厅的工程款计入其他应收款，是由于项目的批复文件滞后于资金的实际拨付，故将预付工程款暂时计入其他应收款中核算，待项目批复文件落实以后，公司将把该部分款项转入预付款项核算。

非流动资产

2017年底，公司非流动资产1080.37亿元，同比增长46.89%，主要来自固定资产的增加。

2017年底，公司固定资产原值1037.69亿元，累计折旧83.83亿元，计提固定资产减值准备19.17万元，净值961.28亿元，同比增长41.21%，新增资产主要为划入的路产。

2017年底，公司在建工程113.73亿元，同比增长127.84%，主要系吉荒高速、辉白高速等项目建设投入的增加所致。

2018年3月底，公司资产总额1553.55亿元，较2017年底增长4.67%，主要系货币资金及预付账款的增长所致。

整体看，跟踪期内，受政府划拨新路产的影响，公司资产大幅增长，其中预付款项保持

较大规模且账龄 1 年以上部分占比较大。公司资产结构的行业特点显著，非流动资产中固定资产占比大，公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益合计 973.05 亿元，同比增长 32.60%，主要系资本公积的增长所致。公司所有者权益中实收资本占 2.77%，资本公积占 79.34%，盈余公积占 1.35%，其他权益工具占 5.14%，未分配利润占 9.55%，少数股东权益占 1.85%。

公司的资本公积主要为下属的路产。2017 年底，公司资本公积 772.00 亿元，同比增长 36.95%，主要系当期划入的高速公路资产所致。

2017 年底，公司其他权益工具 50.00 亿元，为可续期中期票据“16 吉林高速 MTN001”（10 亿元）、“16 吉林高速 MTN003”（20 亿元）和“16 吉林高速 MTN004”（20 亿元）。

2018 年 3 月底，公司所有者权益 994.93 亿元，较 2017 年底增长 4.67%，变动主要来自于未分配利润的增长，其余科目较 2017 年底基本无变动。总体看，公司所有者权益以资本公积为主，稳定性较好。

负债

2017 年底，公司负债总额 511.23 亿元，同比增长 34.02%，主要受长期借款、应付债券和一年内到期的非流动负债增长的影响；其中，流动负债占 19.49%、非流动负债占 80.51%。

2017 年底，公司流动负债 99.65 亿元，同比增长 72.02%。其中，短期借款占 17.01%，其他应付款占 31.03%，一年内到期的非流动负债占 38.43%。

2017 年底，公司短期借款 16.95 亿元，同比增长 185.79%，主要由信用借款（16.15 亿元）构成。

2017 年底，公司应付账款 6.30 亿元，同比下降 38.30%，主要由于应付工程款的减少。

2017 年底，公司其他应付款 30.92 亿元，较上年底增长 26.63%，主要为应付工程款及保证金 20.01 亿元和其他往来款 10.91 亿元。

2017 年底，公司非流动负债 411.57 亿元，同比增长 27.21%，主要系长期借款及应付债券的增长所致。非流动负债构成中，长期借款占 39.77%、应付债券占 31.59%、长期应付款占 28.40%。

2017 年底，公司长期借款 163.68 亿元，较上年底增长 23.67%。公司长期借款包括委托借款 16.00 亿元；保证借款 33.77 亿元，为子公司吉林省辉白高速公路有限公司、吉林省龙蒲高速公路有限公司借款，由公司提供保证；质押借款 113.73 亿元，其中 90.30 亿元系子公司吉林省高等级公路投资开发有限公司以珲春至乌兰浩特高速公路吉林至沈阳联络线吉林至草市段高速公路收费权作为质押，23.43 亿元系子公司吉林高速以长平高速公路收费权作为质押；另有担保借款 0.18 亿元。

2017 年底，公司应付债券 130.00 亿元，同比增长 48.31%；包括“14 吉高速 MTN001”（10 亿元）、“14 吉高速 MTN002”（20 亿元）、“15 吉林高速 MTN1”（20 亿元）、“16 吉林高速 MTN002”（20 亿元）、“17 吉林高速 MTN001”(20 亿元)、“17 吉林高速 MTN002”(20 亿元)和“17 吉林高速 MTN003”(20 亿元)。

2017 年底，公司长期应付款 116.88 亿元，主要为应付上海浦银安盛资产管理有限公司和中欧盛世资产管理（上海）有限公司对于吉林省泽通公路开发建设有限公司和吉林省吉兴交通建设有限公司的股权回购款共计 102.50 亿元，计入有息债务；公司每年支付 7.995%的股权溢价款，并分别于 2018 年和 2019 年起分 3 年和 4 年等额偿还吉林省吉星交通建设有限公司和吉林省泽通建设有限公司的股权回购款本金。

表 6　2016~2018 年 3 月公司债务情况

（单位：亿元、%）

科目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务	16.97	55.25	4.16
长期债务	322.50	410.56	511.34

全部债务	339.46	465.81	515.50
资产负债率	34.20	34.44	35.96
全部债务资本化比率	31.63	32.37	34.13
长期债务资本化比率	30.53	29.67	33.95

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

利润总额	19.05	34.57	22.05
营业利润率	-0.67	-55.45	32.55
总资本收益率	2.64	3.32	--
净资产收益率	2.50	3.44	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2017 年底，公司全部债务 465.81 亿元，同比增长 37.22%；其中短期债务 55.25 亿元，长期债务 410.56 亿元，占比回落至 88.14%。债务指标方面，2017 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均变动不大，分别为 34.44%、32.37%和 29.67%。考虑到公司所有者权益中“其他权益工具”属有息债务，2017 年底，公司全部债务实际应为 515.81 亿元；资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率实际应为 37.81%、35.85%和 33.29%。整体看，公司整体债务负担尚可。

2018 年 3 月底，公司负债合计 558.62 亿元，较 2017 年底增长 9.27%，主要系应付债券的增长所致。2018 年 3 月底，公司全部债务 515.50 亿元，较 2017 年底增长 10.67%；其中短期债务 4.16 亿元，长期债务 511.34 亿元。截至 2018 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别升至 35.96%、34.13%和 33.95%。将其他权益工具纳入全部债务考虑，2018 年 3 月底，公司全部债务实际为 565.50 亿元；资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率实际分别为 39.18%、37.446%和 37.27%。

总体看，跟踪期内公司债务规模大幅增长，债务结构符合行业特征。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 14.16 亿元，同比下降 1.45%，主要为通行费、广告和租赁收入等。

表 7 公司收入及盈利情况 （单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
营业收入	14.37	14.16	2.33
营业利润	-11.50	33.57	22.05
其他收益	--	57.78	24.52
营业外收入	30.57	--	--

公司的营业成本主要包括子公司吉林高速所辖路产及其配套设施的建设和维护成本、公路征收和执法业务成本、固定资产折旧，以及公司下属其他子公司的营业成本（包括广告业务、餐饮住宿业务及服务区业务等）；公司所辖原由省交通运输厅划拨路产的相关运营费用则由省交通运输厅在返还的通行费收入之前支付，但划拨路产等固定资产的折旧费用仍归入公司的运营成本，导致收入与成本的确认原则不尽匹配，公司账面的营业利润率低于实际营业利润率。2017 年，公司营业成本 21.94 亿元，同比增长 54.99%；同期，公司营业利润率为 -55.45%。

期间费用方面，2017 年，公司期间费用 16.49 亿元，受发债规模和借款规模扩大影响，财务费用持续高企，期间费用同比增长 42.86%，占营业收入比重达 116.44%，较 2016 年的 80.33%继续上升。鉴于营业收入未全面反映公司营收情况，考虑到政府补助中的通行费返还收入，期间费用率实际为 22.92%，公司对期间费用控制能力有待提高。

2017 年，公司获得投资收益 1.14 亿元；其他收益 57.78 亿元，对公司利润总额贡献大，主要为专项补贴款（吉林省交通厅于当年对公司返还的通行费收入）。2017 年，公司利润总额为 34.57 亿元，净利润为 33.45 亿元，同比均有较大幅度提升。

盈利指标方面，由于利润的增长，2017 年，公司总资本收益率和净资产收益率均呈现上升趋势，分别为 3.32%和 3.44%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.33 亿元，相当于 2017 年全年的 16.49%；同期，公司营业利润率为 32.55%，主要系季度数据尚未计提折旧所致。2018 年 1~3 月，公司利润总额为 22.05 亿元，净利润 21.88 亿元。

总体看，跟踪期内，政府补助收入对利润的贡献大，期间费用对利润侵蚀严重，公司整体盈利能力偏弱。

5．现金流分析

经营活动流入方面，2017 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金有所下降，为 14.40 亿元，同比下降 5.44%；现金收入比为 101.70%，公司收入实现质量较好。2017 年，公司收到其他与经营活动有关的现金同比增长 12.63%至 50.63 亿元，主要为吉林省交通厅往来款、政府补贴款（包括通行费收入返还）等。经营活动现金流出方面，2017 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金大幅增长，为 3.97 亿元；同期，公司支付其他与经营活动有关的现金同比增长 13.65%至 38.88 亿元，主要系与吉林省交通运输厅往来款项增加所致。2017 年，公司经营活动现金流量净额为 18.08 亿元，净流入规模较上年有所减少。

表 8　公司主要现金流量数据及指标（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
经营活动现金流入	60.18	65.03	31.07
经营活动现金流出	39.58	46.95	2.65
经营活动现金流量净额	**20.60**	**18.08**	**28.42**
投资活动现金流量净额	**-114.80**	**-107.19**	**-29.57**
筹资活动现金流量净额	**91.30**	**110.63**	**52.48**
现金收入比	**105.99**	**101.70**	**82.35**

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，公司投资活动现金流整体表现为净流出。公司投资活动现金流入量规模较小，主要为收到其他与投资活动有关的现金 8.20 亿元（为项目贷款及项目资本金等项目投资相关的现金流入）。2017 年，公司投资活动现金流出 115.41 亿元，同比下降 1.25%，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金；同期，公司投资活动现金流净额为-107.19 亿元。

公司投资活动资金需求较大，经营活动产生的现金流净额不能够满足公司的投资需求，公司有较大的对外融资压力。

筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动现金流入量 188.16 亿元，同比下降 3.67%；其中，取得借款收到的现金为 103.15 亿元，发行债券收到的现金 85.00 亿元。公司筹资活动支出主要为偿还债务和相关利息所支付的现金，2017 年筹资活动现金流出为 77.52 亿元；公司筹资活动现金流量净额为 110.63 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额 28.42 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 52.48 亿元；筹资活动现金流出 45.37 亿元。

综合来看，跟踪期内，公司经营活动现金净流入有所减少，投资支出规模较大，经营活动产生的现金流无法满足投资活动对资金的需求，公司对外部融资的依赖性较强。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年底，受流动负债大幅增长影响，公司流动比率和速动比率显著下降，分别为 405.32%和 404.77%。2018 年 3 月底，公司流动负债大幅下降，流动比率和速动比率分别回升至 1017.47%和 1015.66%。2017 年，公司经营现金流动负债比为 18.14%。综合考虑到公司现金类资产较为充足，且短期债务规模小，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 65.76 亿元，同比增长 63.94%；EBITDA 利息倍数为 4.09 倍，全部债务/EBITDA 为 7.08 倍。综合考虑到吉林省交通厅对公司的支持以及新划入资产带动未来通行费收入的增长，公司整体偿债能力较强。

截至 2018 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2018 年 3 月底，公司共获得商业银行授信 1468.52 亿元，其中已使用额度 163.73 亿元，剩余未使用额度 1304.79 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，子公司吉林高速在上海证券交易所上市，公司具备直接融资渠道。

十、存续债券偿债能力分析

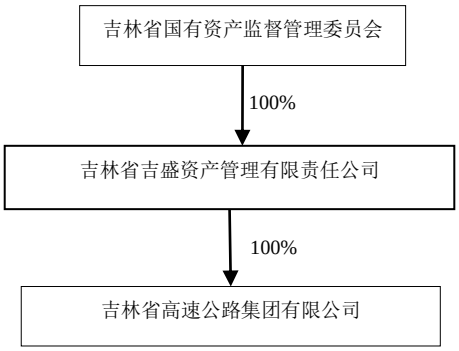
联合资信所评公司存续期债券余额合计 140.00 亿元。若“14 吉高速 MTN001”、“14 吉

高速 MTN002”未发生投资者提前回售且公司如期赎回“16 吉林高速 MTN001”，则 2021 年，公司单年需偿还最大本金额度为 60.00 亿元。2017 年，公司经营性现金流入量、净流量及 EBITDA 分别为 65.03 亿元、18.08 亿元和 65.76 亿元。分别为单年最高偿付额（60 亿元）的 1.08 倍、0.30 倍和 1.10 倍。整体看，公司存续期内债券本金规模较大，未来将面临较大的集中偿付压力。

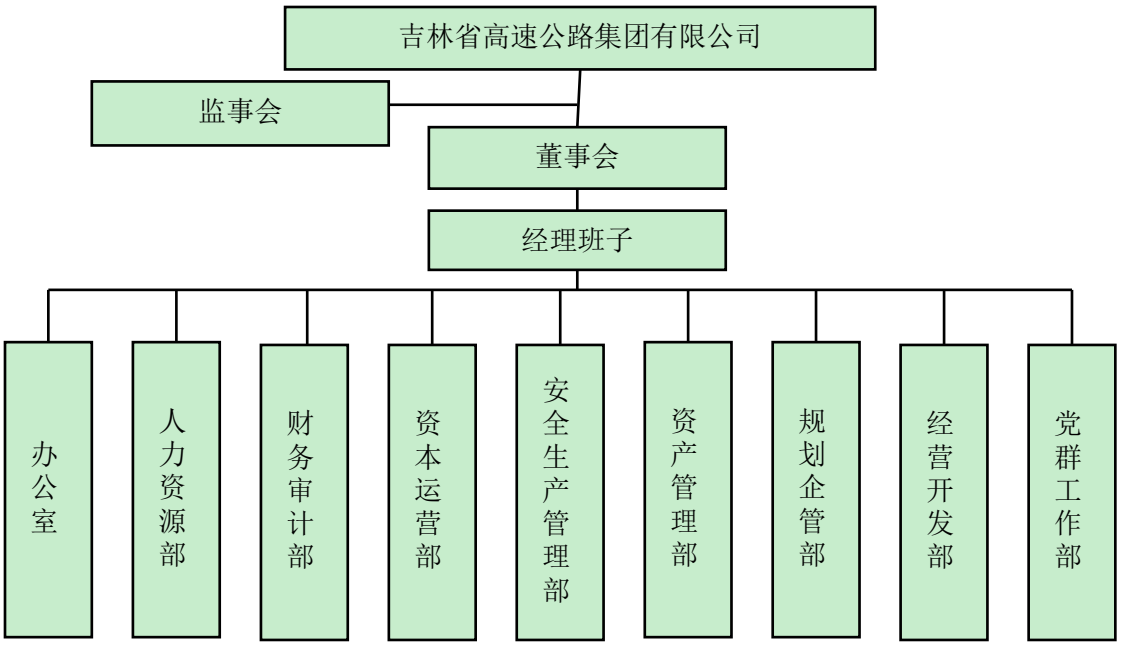
十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^{+}，“14 吉高速 MTN001”、“14 吉高速 MTN002”、“15 吉林高速 MTN001”、“16 吉林高速 MTN001”、“16 吉林高速 MTN002”、“16 吉林高速 MTN003”“16 吉林高速 MTN004”及“17 吉林高速 MTN001”的信用等级为 AA^{+}，评级展望为稳定。

附件 1-1　2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　2018 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　截至 2018 年 3 月底公司运营高速公路情况

高速公路名称	通车里程（公里）	高速公路性质	经营性质	收费权年限	通车时间
吉草高速	258.60	国高网	政府收费还贷公路	20年	2011.10
长平高速	133.25	国高网	经营性公路	20 年	1996.09
长余高速	154.45	国高网	政府收费还贷公路	20 年	2002.09
长吉高速	112.96	国高网	政府收费还贷公路	20 年	1997.09
长营高速	68.74	省高网	政府收费还贷公路	20 年	1997.09
吉江高速	29.80	国高网	政府收费还贷公路	20 年	1999.11
延图高速	28.70	国高网	政府收费还贷公路	20 年	2001.09
长春绕城高速西北环	43.04	国高网	经营性公路	25 年	2002.09
江珲高速	347.90	国高网	政府收费还贷公路	20 年	2008.10
营东梅高速	74.50	国高网、省高网	政府收费还贷公路	20 年	2010.11
伊辽高速	47.60	省高网	政府收费还贷公路	20 年	2009.10
肇松高速	51.57	国高网	政府收费还贷公路	20 年	2008.09
通沈高速吉林段	45.54	国高网	政府收费还贷公路	20 年	2008.09
通新高速	52.40	国高网	政府收费还贷公路	20 年	2011.10
长松高速	140.62	国高网	政府收费还贷公路	20 年	2010.11
松双高速	257.00	国高网	政府收费还贷公路	20 年	2010.09
营松高速	230.06	国高网	政府收费还贷公路	20 年	2010.11
龙延高速	32.98	国高网	政府收费还贷公路	20 年	2016.11
松石高速	232.81	国高网	政府收费还贷公路	20 年	2010.10
汪延高速	56.65	国高网	政府收费还贷公路	20 年	2012.09
长双高速	94.68	国高网	政府收费还贷公路	20 年	2015.08
小抚高速	162.62	国高网	政府收费还贷公路	20 年	2016.11
靖通高速	123.46	国高网	政府收费还贷公路	20 年	2016.11
坦黑高速	52.40	国高网	政府收费还贷公路	20 年	2016.10
合计	2832.33	--	--	--	--

资料来源：公司提供

注：长吉高速包含2013年12月新注入的长春龙家堡国际机场连接线4.7公里（2005.6）、长春至东湖镇段高速21公里（2005.6）、菜园子互通立交3.7公里（2013.7）；2015年10月30日长平高速改扩建主体工程已基本建成并试通车，收费权年限递延25年。

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	78.24	75.34	96.86	146.19
资产总额(亿元)	687.08	1115.32	1484.28	1553.55
所有者权益(亿元)	369.34	733.85	973.05	994.93
短期债务(亿元)	0.72	16.97	55.25	4.16
长期债务(亿元)	286.92	322.50	410.56	511.34
全部债务(亿元)	287.64	339.46	465.81	515.50
营业收入(亿元)	11.33	14.37	14.16	2.33
利润总额(亿元)	24.99	19.05	34.57	22.05
EBITDA(亿元)	45.07	40.11	65.76	--
经营性净现金流(亿元)	38.77	20.60	18.08	28.42
财务指标				
销售债权周转次数(次)	46.95	39.44	27.48	--
存货周转次数(次)	19.54	25.64	43.07	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.01	--
现金收入比(%)	102.36	105.99	101.70	82.35
营业利润率(%)	-35.88	-0.67	-55.45	32.55
总资本收益率(%)	4.98	2.64	3.32	--
净资产收益率(%)	6.69	2.50	3.44	--
长期债务资本化比率(%)	43.72	30.53	29.67	33.95
全部债务资本化比率(%)	43.78	31.63	32.37	34.13
资产负债率(%)	46.24	34.20	34.44	35.96
流动比率(%)	961.77	655.65	405.32	1017.47
速动比率(%)	959.64	654.84	404.77	1015.66
经营现金流动负债比(%)	130.24	35.56	18.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.76	2.75	4.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.38	8.46	7.08	--

注：公司 2018 年一季度财务数据未经审计；已将长期应付款纳入有息债务核算。

附件 4　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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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/营业收入×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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%

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 5-1　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 5-2　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 5-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。