

信用等级公告

联合[2016] 2737 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拟发行的 2016 年度第四期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

吉林省高速公路集团有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

吉林省高速公路集团有限公司

2016 年度第四期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年十一月三十日



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

2016 年度第四期中期票据信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 20 亿元

本期中期票据期限: 公司赎回前长期存续, 并在公司依据发行条款的约定赎回时到期

偿还方式: 在第 3 个和其后每个付息日, 公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

募集资金用途: 用于偿还银行贷款及即将到期中期票据

评级时间: 2016 年 11 月 30 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
资产总额(亿元)	409.28	612.54	687.08	794.39
所有者权益(亿元)	261.78	345.03	369.34	407.22
长期债务(亿元)	129.00	146.20	184.43	226.31
全部债务(亿元)	129.30	169.91	185.15	227.48
调整后全部债务(亿元)	129.30	244.07	287.64	341.89
营业收入(亿元)	9.97	9.27	11.33	10.70
利润总额(亿元)	7.49	26.69	24.99	28.86
EBITDA(亿元)	18.84	44.06	45.07	--
经营性净现金流(亿元)	-20.94	20.00	38.77	42.67
营业利润率(%)	13.78	-43.66	-35.88	68.36
净资产收益率(%)	2.48	7.50	6.69	--
资产负债率(%)	36.04	43.67	46.24	48.74
全部债务资本化比率(%)	33.06	33.00	33.39	35.84
调整后全部债务资本化比率(%)	33.06	41.43	43.78	45.64
流动比率(%)	466.28	474.77	961.77	656.33
全部债务/EBITDA(倍)	6.86	3.86	4.11	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.86	5.54	6.38	--

注: 1. 2016 年三季度财务报表数据未经审计;

2. 调整后的全部债务=全部债务+长期应付款中的有息部分+其他权益工具。

分析师

孙宏辰 赵传第

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: [Http://www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对吉林省高速公路集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为吉林省高速公路投资运营的企业, 受政府支持力度大, 区域垄断优势明显; 近年来, 公司获得政府划拨的大量路产, 资产及权益规模快速提升, 路网效应不断完善。同时, 联合资信也关注到公司部分路产经营时间长, 维护成本高, 整体盈利能力一般以及在建项目资金压力大等因素对公司未来经营及信用状况可能带来的不利影响。

伴随吉林省经济的发展、通车流量的增长以及公司资产规模的提升和高速公路运营模式的逐步转变, 公司未来的盈利水平和抗风险能力有望提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点, 联合资信通过对相关条款的分析, 认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

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. 公司作为吉林省最主要的高速公路投资运营企业, 受政府支持力度大, 区域垄断优势明显。
3. 近年来, 公司获得政府路产划拨, 资产及权益、利润规模快速提升, 路网效应不断完善。
4. 公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据保障能力较好。

关注

1. 公司在建项目投资金额高，未来资金压力大。
2. 公司部分路产运营时间长，维修成本高；期间费用占营业收入比重较大，整体盈利能力一般。
3. 公司债务规模增长迅速，债务负担有所加重。
4. 本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与吉林省高速公路集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与吉林省高速公路集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因吉林省高速公路集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由吉林省高速公路集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、吉林省高速公路集团有限公司 2016 年度第四期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至发行人依据发行条款约定赎回时到期有效；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。

吉林省高速公路集团有限公司

2016 年度第四期中期票据信用评级报告

一、主体概况

吉林省高速公路集团有限公司（以下简称“公司”或“吉高集团”）前身是成立于1993年的吉林省高速公路公司（以下简称“吉高公司”）。吉高公司于1993年经吉林省计划经济委员会吉交企字[1993]20号文批准成立（注册号：2200001004745），隶属于吉林省交通运输厅（以下简称“吉林省交通厅”），主营业务为高速公路投资、开发建设、管理、养护，成立之初，吉高公司除贷款外没有开展其他任何业务。

1996年12月，吉林省政府第51次常务会议专题研究高速公路管理体制及有关问题，决定成立吉林省高速公路管理局对吉林省高速公路实行集中、统一管理，管理体制实行事企合一的管理模式，即在吉林省高速公路管理局同时加挂吉高公司的牌子，隶属于吉林省交通厅，为事业单位，内部实行企业化管理。

2003年，吉林省交通厅决定将吉高公司与吉林省高速公路管理局分离。吉高公司开始独立运营，并取得高速公路通行费收入。同时，省交通厅任命了新的吉高公司领导班子，建立了完善的法人治理结构。

2004年7月，根据吉林省人民政府办公厅吉政办函[2004]84号文件，决定将吉高公司等几家交通企业纳入吉林省国资委监管。2005年7月，吉林省国资委和吉林省交通厅联合向吉林省政府请示，认为吉高公司等企业承担吉林省交通基础设施建设的融资任务，由吉林省交通厅管理有利于统一筹划和推进交通建设事业的发展，吉林省国资委不再履行国有资产出资人或股权出资人职责，经吉林省政府批准，吉高公司正式交由吉林省交通厅管理。

2006年7月11日，经吉林省交通厅同意，吉高公司正式更为现名。

2010年2月，经省人民政府及省交通运输厅批准，原东北高速股份有限公司分立为两家股份有限公司，即黑龙江交通发展股份有限公司和吉林高速公路股份有限公司（以下简称“吉林高速”）。根据相关会议决议，公司取得了吉林高速的控制权，并于2010年3月1日将其纳入合并报表范围，截至2016年9月底，公司持有吉林高速49.19%的股权，为其第一大股东。

2016年5月，根据《吉林省人民政府办公厅关于省政府授权省国资委对东北亚国际金融投资集团股份有限公司等企业履行出资人职责的通知》吉政办函【2016】112号，吉林省政府决定，授权吉林省国资委对公司等5户企业履行出资人职责，其中，公司由吉林省国资委委托省交通运输厅履行出资人职责。

2016年10月公司发布了《关于出资人变更及继续由吉林省交通运输厅履行出资人职责的公告》，公告中称，公司已完成出资人变更工商登记相关手续。

截至目前，公司注册资本27.00亿元，实际控制人为吉林省国有资产监督管理委员会。

公司经营范围：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、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；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；进出口贸易等。

截至2016年9月底，公司下设办公室、经营开发部、人力资源部、财务审计部、筹融资部、安全生产管理部、资产管理部和规划企管部共8个职能部门，拥有子公司16家。

截至2015年底，公司（合并）资产总额687.08亿元，所有者权益369.34亿元（其中少数股东权益16.27亿元）；2015年公司实现营业

收入 11.33 亿元，利润总额 24.99 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司（合并）资产总额 794.39 亿元，所有者权益 407.22 亿元（其中少数股东权益 16.70 亿元）；2016 年 1~9 月，公司合并口径实现营业收入 10.70 亿元，利润总额 28.86 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。

二、本期中期票据概况

1. 本期中期票据概况

公司于 2016 年注册中期票据共计 70 亿元，取得文号分别为中市协注【2016】MTN（229）号及中市协注【2016】MTN（423）号的接受注册通知书，并分别于 2016 年 5 月、9 月及 10 月发行期限为 5+N 年的 2016 年度第一期中期票据 10 亿元、期限为 5 年的 2016 年度第二期中期票据 20 亿元以及期限为 3+N 年的 2016 年度第三期中期票据 20 亿元。本期拟发行 2016 年度第四期中期票据 20 亿元（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据无担保。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

在赎回权方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。公司在本期中期票据第 3 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回本期中期票据。公司决定行使赎回权时，需于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门制定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

在利率方面，本期中期票据采用固定利率计息方式。在本期中期票据前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率¹加上初始利差；初始

利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

如果公司在本期中期票据第 3 个和其后每个付息日不行使赎回权，则从第 4 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率²加上初始利差再加上 300 个基点，在第 4 个计息年度至第 6 个计息年度内保持不变。此后每 3 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率²在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

在递延利息支付方面，除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如果公司决定递延支付利息的，公司及相关中介机构应在付息日前 5 个工作日披露《递延支付利息公告》。强制付息事件包括：（1）向普通股股东分红，（2）减少注册资本，（3）在本期中期票据计息年度内支付存续债务本金或利息。公司如果向普通股股东分红、减少注册资本或在本期中期票据计息年度内支付存续债务本金或利息，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。如果公司发生强制付息事件时但仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的联席主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，本期中期票据如不赎回，

¹ 初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

² 当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期 3 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

从第4个计息年开始每3年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加300个基点（按照目前市场定价，300个基点高于AA⁺企业与AA企业发行3年期债券利率的利差）。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

2013~2015年，公司费用化利息支出分别为5.52亿元、6.15亿元和7.98亿元，目前来看公司经营稳定，未来几年将继续支付存续债务利息，公司递延支付利息的可能性较小。

综合以上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

2. 募集资金用途

本期中期票据募集资金20亿元，其中10亿元用于偿还银行借款，10亿元用于偿还公司于2016年12月即将兑付的“11吉高速MTN1”。

三、宏观经济和政策环境分析

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算

支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。2015年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016年前三季度，中国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016年前三季度，中国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长6.7%，经济增速保持在2009年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016年前三季度，中国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016年前三季度，中国固定资产投资完成额同比增长8.2%，增速较上半年回落0.8个百分点，较1-8月回升0.1个百分点；制造业固定资产投资完成

额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长3.1%、2.5%，较去年同期分别下降5.2、7.9个百分点，但较今年1-8月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016年前三季度，中国社会消费品零售总额同比增长10.4%，保持稳健增长，对GDP增长的贡献率达到71%，是2009年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016年前三季度，中国居民人均可支配收入同比实际增长6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016年前三季度，中国进出口总值17.53万亿元人民币，较上年同期下降1.9%，降幅比上半年收窄1.7个百分点；其中，出口下降1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度中国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016年前三季度中国对外直接投资增速较快。

在2016年前三季度经济运行总体平稳的态势下，中国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，

将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度GDP将保持稳定增长。

四、行业和区域环境

1. 高速公路行业概况

高速公路发展

根据《中华人民共和国公路法》划分标准，高速公路是指全部控制出入、专供汽车在分隔的车道上高速行驶的公路。高速公路是重要的国家资源，具有行车速度快、通行能力大、运输成本低、行车安全等特点，对于促进国家经济增长、提高人民生活质量以及维护国家安全有重要作用。截至2015年底，全国公路总里程457.73万公里，比上年末增加11.34万公里。全国高速公路里程12.35万公里，比上年末增加1.16万公里，高速公路通车里程在全国公路总里程中占比为2.70%；高速公路总里程居世界第二位。

高速公路属于资金密集型行业，其建设成本主要包括路面材料费、征地拆迁费、人工成本和通讯监控等交通设施费等。尽管从总里程看高速公路在整个公路体系中的占比不大，但其高成本的特性导致其在公路投资中的占比一直在50%以上。根据交通运输部发布的2015年交通运输行业发展统计公报显示，2015年全年完成公路建设投资16513.30亿元，比上年增长6.8%。其中，高速公路建设完成投资7949.97亿元，增长1.7%。目前，中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动。

高速公路运输

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。2015年，全年全国营业性客运车辆完成公路客运量161.91亿人、旅客周转量10742.66亿人

公里，比上年分别下降6.7%和2.3%，平均运距66.35公里。全国营业性货运车辆完成货运量315.00亿吨、货物周转量57955.72亿吨公里，比上年分别增长1.2%和2.0%，平均运距183.99公里。客运方面，受高铁线路开通等因素影响，公路客运结束了连续几年由小汽车流量带来的较快增长；货运方面，虽然受宏观经济不景气、货运需求整体下滑影响，但是由于油价大幅下跌造成公路货运成本下降、从而相对铁路等运输方式优势凸显，因此公路货运增速虽有所放缓，但依旧保持了较为稳健的增长。

2. 高速公路行业政策

中国现有公路网中，95%的高速公路是靠收费公路政策筹资——“贷款修路，收费还贷”修建的，收费还贷政策的实施在中国公路建设初期拓宽了公路建设投融资渠道，缓解了建设资金严重不足的矛盾，对加快中国公路交通的发展做出了重要的贡献。随着近年来中国高速公路建设的快速发展，高速公路存在超期收费、通行费标准过高以及不合理收费的问题。2011年6月起，交通运输部开展了为期一年的全国收费公路专项清理工作，全面清理公路超期收费、通行费收费标准偏高等违规及不合理收费等现象。2012年8月，国务院发布了《国务院关于批准交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知》（国发[2012]37号），通知规定，春节、清明节、劳动节、国庆节四个国家法定节假日，以及当年国务院办公厅文件确定的上述法定节假日连休日期间7座及以下小型客车免收高速通行费。由于通知中规定免费通行的范围为7座及以下小型客车，属于“一类车”，因此高速公路运营企业所辖高速路段一类车流量占比越高，所受影响越大。

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，确立“收费”与“收税”长期并行的两个公路体系发展模式，突出了收费公路和非收费公路的不同政策；明确收费公路以高速公路为主体，采取多元化筹资渠道，

收费公路调整为政府收费公路和特许经营公路两种类型；政府收费公路中的高速公路实行统借统还，以省为单位对高速公路实行统收统支、统一管理，不再规定具体的收费期限，以路网实际偿债期为准确定收费期限；经营性公路实行特许经营制度，经营期届满后，其养护、管理资金可按满足基本养护、管理支出需求和保障效率通行的原则实行养护管理收费等。征求意见稿拟对高速公路收费期限、收费标准等方面进行修改，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方面有一定积极意义。目前，新的收费公路管理条例仍在审核修订中。2016年3月，交通运输部发布包括收费公路管理条例、铁路法修订等法律法规在内的2016年立法计划，预计新的收费管理条例不久将正式出台。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。

3. 高速公路发展前景

2016年3月，《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要（草案）》提交人大审核，提出要坚持网络化布局、智能化管理、一体化服务、绿色化发展，建设国内国际通道联通、区域城乡覆盖广泛、枢纽节点功能完善、运输服务一体高效的综合交通运输体系；“十三五”期间，交通基础设施网络布局将进一步优化，计划新建改建高速公路通车里程3万公里，并在前期工作审批、项目安排和资金保障方面对公路建设给予进一步支持。

综合看，未来中国高速公路建设发展空间仍然较大，高速公路投资运营公司将承担较重的建设任务，后续资金需求强烈，但地方政府对高速公路建设重视程度高，在中短期内仍作为各地区拉动基础设施投资的重点领域之一，

资金支持力度大，投资前景良好。同时各省市将继续引导和鼓励民营、社会资本和外资进入交通运输基础设施建设领域，规范民营和社会资本投资项目管理。联合资信也关注到受腹地经济特点影响，高速公路投资运营公司或出现分化：东部省份高速公路运营企业受腹地经济发达、路网较为成熟等因素影响，盈利能力较好，通行费收入对债务保障能力较强；地方经济相对欠发达、高速公路网络不完善的中西部省份高速公路运营企业，受通行量小、高速公路需求降低、债务负担保持高位运行等因素影响，或面临一定的盈利及资金周转压力，企业运营对地方政府支持的依赖程度加大。

4. 区域环境

近年来吉林省经济持续增长，根据《2015年吉林省国民经济和社会发展统计公报》，2015年，吉林省实现地区生产总值 14274.11 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.5%。其中，第一产业增加值 1596.28 亿元，增长 4.7%；第二产业增加值 7337.06 亿元，增长 5.6%；第三产业增加值 5340.77 亿元，增长 8.3%。三次产业的结构比例为 11.2:51.4:37.4，对经济增长的贡献率分别为 6.9%、47.4%和 45.7%。按常住人口计算，全省人均 GDP 达到 51852 元（按年平均汇率折合 8327 美元），比上年增长 6.5%。

2015 年，吉林省完成全口径财政收入 2144.0 亿元，比上年下降 2.0%，完成地方级财政收入 1229.3 亿元，增长 2.2%。其中，全年完成税收收入 867.1 亿元，下降 2.0%；完成营业税收入 242.1 亿元，增长 5.8%。税收收入占地方级财政收入的比重为 70.5%，比上年减少 3 个百分点。全年完成地方财政支出 3217.1 亿元，增长 10.4%。其中，社会保障和就业支出 462.3 亿元，增长 18.5%；科学技术支出 41.4 亿元，增长 13.6%；医疗卫生支出 245.8 亿元，增长 19.1%；节能环保支出 117.7 亿元，下降 16.1%；教育支出 477.6 亿元，增长 17.3%。吉林省经济的发展，为公司高速公路行业的发展提供了有

利的保证。

近年来吉林省公路运输平稳发展，根据吉林省统计局数据显示：2015年，全省各种运输方式完成货物运输周转量1797.04亿吨公里，比上年下降3.5%；货物发送量5.36亿吨，增长1.1%。全年各种运输方式完成旅客运输周转量477.51亿人公里，增长1.0%；旅客发送量3.48亿人，下降2.0%。民航集团全年共保障运输起降航班8.57万架次，完成旅客吞吐量1059.58万人次。

截至2015年底，全省铁路营业里程达到4877.4公里。公路总里程9.7万公里，其中，等级公路总里程8.98万公里，占公路总里程的92.6%；有等外公路7239公里，占公路总里程的7.4%。全省公路总里程中，有高速公路2629公里，占公路总里程的2.7%。

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。

表1 吉林省高速公路客车收费标准

车型	客车 (座位数)	调整前 (元/车公里)	调整后 (元/车公里)
1	客车≤7座	0.40	0.45

2	8≤客车≤19座	0.60	0.80
3	客车20座39座(含)	0.80	1.10
4	客车≥40座	1.20	1.45

资料来源：吉林省公路管理局

表2 吉林省高速公路货车收费标准

车型	货车(吨)	调整后(元/吨公里)
1	货车≤5吨	0.09
2	5吨<货车≤35吨	基本费率0.09元/吨公里 线性递减至0.045元/吨公里
3	35吨<货车≤49吨	基本费率0.09元/吨公里 线性递减至0.032元/吨公里

资料来源：吉林省公路管理局

收费政策方面，根据《吉林省人民政府关于调整高速公路车辆通行费收费标准的通知》（吉政发[2010]27号）规定，自2010年9月20日起调整全省高速公路车辆通行费收费标准如表1所示。依照新标准，不同车型提价幅度大约为10%~25%。

2014年，根据《吉林省人民政府关于调整高速公路货车计重收费标准的通知》（吉政发[2014]38号），吉林省高速公路货车收费标准有所改变，调整后的计重收费标准基本费率由0.07元/吨公里调整为0.09元/吨公里，车货总质量小于等于5吨的(不足5吨的按5吨计)，按基本费率计收，该标准自2014年10月10日起实施，具体收费标准如表2所示。

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。

五、基础素质分析

1. 产权关系

截至目前，公司注册资本27亿元，直接控股股东和实际控制人均为吉林省国有资产监督管理委员会（持股比例100%），吉林省国资委委托吉林省交通运输厅行使出资人职责。

2. 公司规模

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。公司成立以来，已拥有长平高速、长余高速、长吉高速、长营高速、吉江高速、延图高速、吉草高速等省内、省际及国道主干线高速公路，截至2016年9月底，公司拥有的高速公路总里程1499.05公里，占吉林省运营的高速公路比重达55.12%，剩余的44.88%运营的高速公路暂由吉林省高管局代为收费管理，未来吉林省运营的高速公路将全部划入吉高集团。

总体看，公司是吉林省唯一的高速公路投资运营企业，在吉林省高速公路行业中具有绝对垄断优势。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员7人（包括董事长，党委书记、副总经理和总工程师），均具有本科及以上学历，大多已在公司工作多年，具有丰富的行业从业经历和较高的专业水平。2015年4月2日，公司发布《吉林省高速公路集团有限公司关于董事长接受组织调查的公告》，公告中称，公司董事长韩增义涉嫌严重违纪，正接受组织调查，免去其董事及董事长职务，董事长职责暂由党委书记张清田代为履行。2016年6月1日，根据吉林省人民政府（吉政干任【2016】29号）文件，省政府决定任命毕忠德为公司董事长。截至目前，公司经营情况正常。

毕忠德先生，公司董事长兼党委书记，1962年12月出生，东北师范大学地理专业理学硕士、英国格林威治大学土地与环境专业理学硕士、美国伊利诺伊大学芝加哥分校工商管理专业硕士，毕忠德先生曾任长春市土地管理局地籍事务所副所长、长春市土地管理局土地估价事务所所长、长春市城乡建设委员会副主任、长春市国土资源局副局长、吉林省交通运输厅副厅长等职务。

截至2016年9月底，公司共有员工789人，

从文化素质来看,本科及以上学历 415 人(占 52.60%)、大专学历 262 人(占 33.21%)、高中及中专学历 107 人(占 13.56%)、初中及以下学历 5 人(占 0.63%);从岗位构成来看,管理人员 145 人(占 18.38%),生产人员 644 人(占 81.62%);从年龄结构来看,30 岁以下 562 人(占 71.23%),30 至 50 岁 209 人(占 26.49%),50 岁以上 18 人(占 2.28%)。

总体来看,公司高管文化素质高,管理经验丰富,整体员工结构合理,能够满足公司日常经营管理需求。

4. 政府支持

吉林省经济的持续增长,为公司高速公路行业的发展提供了有利的保证。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,按照国家和吉林省政府发展计划和投资战略的要求,进行有计划、有步骤的投资经营,得到了国家和吉林省政府在资产注入、产业政策、税收优惠等方面的大力支持。

根据吉林省交通运输厅文件,吉交发【2013】56号文,截至2013年底,已完成竣工验收工作的6个高速公路项目,验收总资产159.94亿元,其中移交给吉林省高速公路管理局25.87亿元,移交给吉高集团134.07亿元,具体明细如下:江密峰至珲春高速公路、长春龙家堡国际机场连接线、长春至东湖镇段高速公路、营城子至梅河口高速公路、菜园子互通立交、伊通至辽源高速公路共6条路段,通行里程共计499.40公里。划入的路产计入公司固定资产,同时增加公司的资本公积134.07亿元,公司已于2013年12月31日完成全部公路资产的交接手续。根据吉林省交通运输厅文件(吉交发【2014】280号文),2014年12月31日,将已完成竣工验收的3个高速公路项目(资产合计57.74亿元),移交给吉高集团,具体明细如下:肇源至松原高速公路,总资产19.84亿元,移交给吉高集团18.18亿元;通化至沈阳高速公路吉

林段,总资产15.80亿元,移交给吉高集团13.60亿元;通化至新开岭高速公路,总资产30.29亿元,移交给吉高集团25.96亿元。上述3条高速公路通行里程共计149.52公里。划入的路产计入公司固定资产,同时增加公司的资本公积,公司已于2014年12月31日完成全部公路资产的交接手续。新增路产均有较为稳定的通行费收入。

根据吉林省交通运输厅文件(吉交财【2013】170号),为了推进吉林省高速公路投资建设,吉林省交通运输厅决定以吉高集团为基础,组建企业投融资平台,通过资产注入和资金流转等措施,扩大吉高集团的经营范围、总资产及净资产和现金流规模,增强其市场融资能力。即将吉林省交通运输厅已建成的高速公路和厅管的一级公路,在完成竣工验收以后,陆续注入吉高集团。

截至目前,吉林省通车运营的高速公路中已有1499.05公里划入吉高集团,未来完成竣工结算的高速公路资产将陆续划入吉高集团。

根据吉林省人民政府文件(吉政函【2014】47号),吉林省政府将吉高集团纳入省属重点国有企业进行管理,批复吉林省交通厅要充分发挥吉高集团的融资平台作用和综合功能,进一步完善法人治理结构,提升企业的管理水平和市场竞争能力,促进吉高集团持续健康发展。

根据吉林省人民政府办公厅2015年12月11日出具的《吉林省人民政府办公厅关于加快推进高速公路建设的意见》(吉政办发【2015】66号)文件,文件中明确以政策扶持的方式加大对公司的支持力度,主要包括:①加大财政支持力度。对“十三五”期间新开工建设的高速公路项目,省财政通过资本金补助及贴息给予支持。公司通过银行贷款方式,筹集的省地共建项目建设资金,省财政按人民银行公布的当期基准利率给予运营期10年的贴息;地方政府落实征地拆迁资金有困难的,省财政可通过地方政府债券转贷资金帮助筹措,并对转贷资金按当期发行时限和利率给予贴息。继续加大预算资金和地方政府债券资金对高速公路建设

的支持力度。省财政厅、省金融办、省国开行等部门要帮助省交通运输厅大力推进交通债务置换和债务结构调整,通过“高息变低息、短贷变长贷”等措施,腾出更多债务空间,降低融资财务成本,缓解“十三五”期间债务偿还压力。②增强交通企业融资能力。充分发挥公司对在建、运营高速公路进行PPP改造和新开工国高网项目的主体作用。省政府将根据需要对公司融资增信予以支持,以提升其整体信用等级。省交通运输厅可将现有高速公路资产整体注入公司,壮大公司资产实力,并将符合条件的高速公路建设财政补助资金(含贴息)拨付公司,增加公司现金流。在资产、资金注入及运营过程中,要按照有关规定落实国家税收等优惠政策,以提高公司利润水平。

总体来看,公司作为吉林省高速公路投资运营的唯一企业,外部发展环境良好,区域垄断优势明显,受政府支持力度很大,未来发展前景良好。

六、管理分析

1. 公司法人治理结构

公司是经吉林省人民政府批准设立的国有独资公司,吉林省国有资产监督管理委员会作为公司国有资产的出资者,委托吉林省交通运输厅行使出资人职权,公司不设股东会,董事会是最高决策机构。公司代表吉林省人民政府对下属企业行使国有资产出资人职能,对所属企业的国有资产进行资本运作,行使重大决策权、投资收益权和经营管理者选择权,承担国有资产的保值增值责任。根据公司章程,吉高集团设董事9名,根据吉林省交通运输厅任免文件,2015年免去韩增义董事及董事长职务后,王彦春、刘天明、李东起任董事职务,由于孟晓飞个人提出辞职申请,免去其职工董事职务。同时任命张清田先生为公司董事,由职工代表大会选举刘超为职工董事。2016年6月1日,吉林省人民政府任命毕忠德为公司董事长。由

于以上变动,目前公司履职董事包括:毕忠德、邵新怀、高晓兵、张书林、李晓峰、刘超六名董事,吉高集团已向吉林省交通运输厅提请尽快完成董事增补及换届事宜,正在履行相关程序。

总体上看,公司建立了董事会、监事会和管理层等职能明确、相互监督的权力机构和管理机构。公司法人治理结构符合公司法要求,运行规范稳健有利于公司持续健康发展。

2. 管理水平

人力资源管理方面,公司制定了选聘、考核、激励和约束机制,按照现代企业制度,建立起完善的公司激励机制,提高了员工的积极性。另外,公司针对员工的不同情况制定了相应的培训方案,以中层干部和业务骨干为重点,通过学历培训和岗位培训等一系列培训手段,提高了员工的整体素质。

工程质量管理方面,公司实行“政府监督、法人管理、社会监理、企业自检”的四级质量管理体系。建设、设计、监理、施工等参建单位对工程建设承担各自责任。在工程建设过程中,质量管理是建设各方面工作的核心,工程在设计使用年限内实行质量终身负责制。

经营开发方面,公司围绕高速公路建设为依托,进行全方位多渠道的开发经营,以建设大宗材料供应及绿化、交通工程施工为主题,创造经济效益。

对下属单位管理方面,公司通过确定经营目标、制定考核办法、定期检查指标完成情况、经营指标与利益挂钩等办法对下属单位进行管理。对经营较差的资产,公司将通过市场考察,重新确定经营方向,研究经营对策,制定出切实可行的实施方案,提高资产收益水平。

财务管理方面,一方面,公司建立了完善的财务规章制度和预算管理体制,提高了公司的财务管理水平;另一方面,公司通过内部审计与外部审计相结合的方式,对公司的经营情况进行监督,保证经营目标的真实性。

总的看，公司重视管理制度的建设与实施，已经基本建立了一整套完整的管理制度。

公司经营的核心业务是高等级公路投资、建设、经营和管理，2013~2015 年，通行费收入占主营业务收入的比重达 85%以上，另有一部分的广告、加油站租赁和餐饮住宿及物业业务，占主营业务收入的比重较小。

七、经营分析

1. 经营现状

表 3 2013~2016 年三季度公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
通行费	91676.70	16.30	78426.36	-57.99	96870.38	-44.11	81106.08	65.50
广告	1141.29	52.58	1359.00	72.09	1631.44	74.99	1281.93	96.24
餐饮住宿及物业	1725.64	48.54	530.52	35.90	1164.66	-1.01	76.86	-572.63
服务区租赁	4429.79	9.39	11221.99	58.65	8613.02	33.41	21026.60	78.70
售粮	580.12	-0.17	651.40	-3.38	4486.42	7.42	3550.76	12.96
旅游业	6.50	7.44	-	-	331.79	100.00	-	-
总计	99560.03	16.87	92206.46	-40.92	113097.71	-33.58	107042.23	67.67

资料来源：根据审计报告整理和公司提供。

注：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 2013~2015 年分别为 129800 万元、380258 万元和 387700 万元。

公司近年来高速公路运营情况良好，通行费收入波动较大。2013~2015 年，公司实现通行费收入 9.17 亿元、7.84 亿元和 9.69 亿元。2014 年公司通行费同比下降 14.45%，主要系长平高速改扩建导致道路封闭所致。2015 年通行费收入同比增长 23.52%，主要是由于将吉草高速通行费由营业外收入转入营业收入核算所致；同时，2014 年公司新通车高速公路较多，处于运营初期车流量较少。2013~2015 年，公司通行费业务的毛利率分别为 16.30%、-57.99%和 -44.11%，受划入高速公路计提折旧影响，毛利率波动下降。结合通行费收入返还情况来看，2013~2015 年公司实现通行费返还收入分别为 12.98 亿元、38.03 亿元和 38.77 亿元，故三年实际通行费收入分别为 22.15 亿元、45.87 亿元和 48.46 亿元，毛利率分别为 65.35%、72.99%和 71.19%，显著高于账面毛利率。

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，近三年收入不断增长但规模较小，毛利率提升迅速。公司的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，2013~2015 年处于先升后降态势，主

要系公司与中石油和中石化的租赁协议需要签订补充协议而导致 2013 年加油站租赁收入暂时无法确认入账，2014 年租赁收入恢复正常；公司餐饮及住宿业务板块 2013~2015 年收入分别为 1725.64 万元、530.52 万元和 1164.66 万元，规模较小，对公司主营业务的整体影响小。整体来看，由于主营业务成本的快速增长，公司主营业务的综合毛利率近三年波动下降，2013~2015 年分别为 16.87%、-40.92%和 -33.58%。

2016 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 10.70 亿元，主要为通行费收入、服务区租赁收入和少量的广告及售粮收入，占 2015 年全年主营业务收入的 94.65%；其中通行费收入 8.11 亿元，服务区租赁业务收入 2.10 亿元，成为公司另一主要收入来源，为 2015 年该项收入的 244.13%，且毛利率大幅上升至 78.70%，主要是由于年内新签订部分服务区租赁合同所致；同期，公司整体毛利率 67.67%，较上年显著增加，主要是营业成本中的折旧等年末一次计提，故毛利率较高。

2. 业务经营

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，分别计入公司的预付账款和其他应收款中，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，公司将把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对冲预付款。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2016年9月底，公司主要拥有的公路有长平高速、长吉高速、长余高速、长营高速、吉江高速、延图高速、长春绕城高速西北环、江珲高速、营东梅高速、伊辽高速、吉草高速、

肇松高速、通沈高速和通新高速共14条高速公路，上述高速公路均是吉林省“四纵三横”公路网中的主干架，其中长平高速、长余高速是国道主干线同江至三亚高速公路吉林省境内路段，是贯穿东北三省的一条主动脉，是黑龙江省通往关内的主要通道；长吉高速、吉江高速、延图高速是同江至三亚高速公路支线珲春至乌兰浩特的一部分，也是国道302线的重要组成部分；长营高速是长春通往东部山区最便捷、快速的通道，对东部的白山地区、通化地区、辽源地区经济发展具有战略意义；吉草高速公路是国家高速公路网规划中珲春（口岸）至乌兰浩特高速公路沈阳至吉林联络线吉林省境内路段，是“两纵”之一嘉荫至大连公路的组成部分；肇松高速、通沈高速和通新高速为吉林省交通厅新划入路产，由于产权划拨发生于2014年底，上述3条高速收入尚未在公司2014年营业收入中体现。截至2016年9月底，公司下辖的通车高速公路里程已达1499.05公里；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6年以内。

表4 截至2016年9月底公司主要运营高速公路情况

序号	高速公路名称	通车里程 (公里)	高速公路性质	收费权期限	通车时间	剩余收费权年限
1	长平高速	133.25	国高网	25年	1996.9	25
2	长余高速	154.45	国高网	20年	2002.9	6
3	长吉高速	112.96	国高网	20年	1997.9	3
4	长营高速	68.74	省高网	20年	1997.9	3
5	吉江高速	29.80	国高网	20年	1999.11	4
6	延图高速	28.70	国高网	20年	2001.9	5
7	长春绕城高速西北环	43.04	国高网	25年	2002.9	11
8	江珲高速	347.90	国高网	20年	2008.10	12
9	营东梅高速	74.50	国高网、省高网	20年	2010.11	14
10	伊辽高速	47.60	省高网	20年	2009.10	13
11	吉草高速	258.60	国高网	20年	2011.10	15
12	肇松高速	51.57	国高网	20年	2008.9	12
13	通沈高速	45.54	国高网	20年	2008.9	12
14	通新高速	52.40	国高网	20年	2011.10	15
合计		1499.05	--	--	--	--

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）；长平高速改扩建主体工程已全线建成通车，收费权年限递延25年。

表 5 2015 年~2016 年三季度公司主要高速公路日均车流量情况（单位：标准车辆次、%）

高速公路名称	2015 年	2016 年 1~9 月	2015 年车流量占比
吉草高速	21513	20271	8.49
长平高速	23574	37234	9.30
长余高速	41660	42562	16.43
长吉高速	40341	41005	15.91
长营高速	25647	28496	10.12
吉江高速	13395	15462	5.28
延图高速	13657	14267	5.39
长春绕城高速西北环	13276	20168	5.24
江珲高速	31216	30185	12.31
营东梅高速	3335	4246	1.32
伊辽高速	4056	5022	1.60
肇松高速	6745	6931	2.66
通沈高速吉林段	9968	10141	3.93
通新高速	5134	5218	2.03
合计	253517	281208	100.00

资料来源：公司提供

从车流量情况看，2015年公司已经通行的高速公路中，长余高速、长平高速及江珲高速车流量占比最高，分别为16.43%、15.91%和12.31%，长平高速由于改扩建，部分道路封闭，导致车流量占比相对较低；营东梅高速、伊辽高速及通新高速车流量占比最小，分别为1.32%、1.60%和2.03%，2013年实现全线通车的吉草高速车流量占比为8.49%。2016年1~9月，公司日均车流量持续增长，其中，由于长平高速改扩建项目主体工程完工并试通车，车流量呈现恢复性增长，导致增幅较大；此外，公司通行量占比较大的高速公路中，长余高速、长吉高速及长营高速通行量均较2015年水平有所增长。

通行费方面，长平高速投入运营的时间较长，需要的成本维修费用较高，且刚完成改扩建，预计在经历恢复性增长后，未来通行费收入的增长比较缓慢；吉草高速2016~2019年通行费预计增幅可达30%以上；长营高速和吉江高速的通行费增速预计在20%~30%之间；未来，随着新划入的肇松高速、通沈高速和通新高速3条高速正常运营、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吉草高速为其下属子公司吉林高速所辖路段，长春绕城高速公路西北环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11条路段为公司由省交通运输厅划拨而来，运营模式与长平高速、吉草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吉草高速、长平高速和长春绕城高速公路西北环：分别属于公司下属全资子公司吉林省高等级公路投资开发有限公司、控股子公司吉林高速及吉林高速控股子公司长春高速公路有限责任公司路产，所实现的通行费收入直接计入公司营业收入。同时，上述三条高速公路分别由子公司吉林高速和公司负责养护和维修，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长吉高速、长余高速、长营高速、吉江高速、延图高速、江密峰至珲春高速、营城子至东丰至梅河口高速、伊通至辽源高速、松

肇高速、通沈高速和通新高速：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，并上缴吉林省交通运输厅财政专户，吉林省交通运输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。补贴收入每年返还一次，当年应返还的补贴收入在财政决算后返还。2013~2015 年，公司以补贴方式获得的通行费收入分别为 12.98 亿元、38.03 亿元和 38.77 亿元，收入呈快速增长趋势。

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。

3. 高速公路的建设

作为吉林省交通运输厅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系，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。

截至 2016 年 9 月底，公司在建高速公路主要为吉荒高速公路、辉南至白山高速公路及长平高速改扩建项目。吉林至荒岗路段的吉荒高速公路起自吉林市孟家，接已建成通车的琿春至乌兰浩特国家高速公路，经金珠、二道河、缸窖、吉舒、舒兰、水曲柳、平安，止于舒兰市荒岗（吉黑界）至拉林一级公路，全长 100 公里，总投资 54.60 亿元，项目资金来源主要

为银行贷款、自筹资本金及交通运输部专项补贴。截至 2016 年 9 月底，吉荒高速公路已累计投资 24.00 亿元。

辉南至白山高速公路为 2015 年新划入项目，推荐方案路线全长约 80.97 公里，采用全封闭、全立交的双向四车道高速公路标准，估算总投资为 82.59 亿元。截至 2016 年 9 月底，该项目已经吉林省发改委《关于辉南至白山高速公路工程可行性研究报告的批复》（吉发改审批[2014]151 号）、吉林省国土资源厅《关于辉南至白山高速公路项目建设用地预审意见的复函》（吉国土资预审函[2013]34 号）、吉林省环境保护厅《关于辉南至白山高速公路工程环境影响评价报告书的批复》（吉环审字[2012]164 号）批复，并已累计完成投资 26.08 亿元。

长平高速改扩建项目是根据 2012 年 10 月 15 日交通运输部《关于四平（辽吉界）至长春高速公路改扩建工程初步设计的批复》（交公路发【2012】520 号），建设四平（辽吉界）至长春高速公路的改扩建工程，项目总投资初步核定为 61.50 亿元，由于建设期间成本控制较好，根据吉林省交通运输厅《吉林省交通运输厅关于京哈高速公路四平至长春段改扩建工程两阶段施工图设计的批复》（吉交审批函(2013)5 号）、《吉林省交通运输厅关于京哈高速公路四平至长春段改扩建工程机电工程两阶段施工图设计的批复》（吉交函(2014)116 号）、《吉林省交通运输厅关于京哈高速公路四平至长春段改扩建工程管养及服务设施施工图设计的批复》（吉交函(2015)1 号）、《吉林省交通运输厅关于京哈高速公路四平至长春段改扩建工程路基段声屏障基础及景观植物保活设计变更的批复》（吉交函(2015)318 号），四平(辽吉界)至长春高速公路改扩建工程预算合计为 55.70 亿元。截至 2016 年 9 月底，长平高速改扩建工程主体工程完工并已于 2015 年 10 月试通车，截至 2016 年 9 月底，长平高速改扩建项目部分附属工程仍在实施且已累计完成投资 44.16 亿元。公司在建项目未来预计仍有 94.95 亿元的资金尚需

投入，公司未来资金压力大。

表6 截至2016年9月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2016年9月底已投资金额	2016年10~12月预计投资额	2017年预计投资额	2018年预计投资额
长平高速改扩建	2013.04~2016.10	55.70	44.16	2.84	5.00	--
吉林至荒岗	2013.05~2016.10	54.60	24.00	1.00	16.01	13.35
辉南至白山	2015.10~2018.05	82.59	26.08	1.00	23.03	26.13
合计		192.89	94.24	4.84	44.04	39.48

资料来源：公司提供

4. 未来发展

根据公司发展规划，“十三五”期间，公司将“以‘规划管理、科学决策、依法经营、稳步前进’为方针，积极探索高速公路项目由省、市共建，共同投资、共享收益的管理模式。公司将通过创新产权和经营方式、放宽准入限制、提供融资和经营便利、建立补偿机制等途径，吸引外资和民营资本积极参与交通运输建设，引导社会资金投入交通建设。加强信贷投入，增加国内商业银行、政策性银行和争取国际金融机构对交通建设间接融资的资金；利用股票、债券和基金等手段，不断增加交通运输建设的直接融资。

总体来看，公司未来发展前景良好。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2013~2015年财务报表已经过中准会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2016年三季度财务报表未经审计。2014年，公司合并范围新增2家子公司：吉林省泽通公路开发建设有限公司（持股比例25%，投资成本5.60亿元）和吉林省吉兴交通建设有限公司（持股比例31.80%，投资成本6.59亿元），均为新设成立，两公司均不设董事会，各设执行董事一名且由公司委派，日常经营活动均由公司管理，故纳入合并范围；2015年，公司合并范围未发生变化。近三年，合并范围变动不大，财务数据可比性强。

截至2015年底，公司（合并）资产总额687.08亿元，所有者权益369.34亿元（其中少数股东权益16.27亿元）；2015年公司实现营业收入11.33亿元，利润总额24.99亿元。

截至2016年9月底，公司（合并）资产总额794.39亿元，所有者权益407.22亿元（其中少数股东权益16.70亿元）；2016年1~9月，公司合并口径实现营业收入10.70亿元，利润总额28.86亿元。

2. 资产质量

2013~2015年，公司资产总额快速增长，年均复合增长29.57%，主要系货币资金、预付款项和固定资产大幅增长所致。截至2015年底，公司资产总额687.08亿元，其中，流动资产占41.67%，非流动资产占58.33%，受货币资金及预付款项大幅增长影响，流动资产占比有所提高，但公司资产结构仍以非流动资产为主，符合高速公路行业的经营特点

流动资产

2013~2015年，公司流动资产快速增长，年均复合增长85.62%，主要系货币资金和预付款项增长所致。截至2015年底，公司流动资产286.34亿元，同比增长163.59%，主要系预付款项的增长所致；构成上，以货币资金（占27.33%）、预付款项（占64.93%）及其他应收款（占7.45%）为主。

2013~2015年，公司货币资金波动增长，年均复合增长67.51%，其中2014年公司货币资金的大幅增长主要是由于公司2014年底分

别成立子公司吉林省泽通公路开发建设有限公司及吉林省吉兴交通建设有限公司，吸收出资款所致。截至 2015 年底，公司货币资金 78.24 亿元，同比下降 38.77%，主要系预付工程材料款等所致；其中，银行存款 78.23 亿元（占比为 99.99%）。截至 2015 年底公司无受限货币资金。

2013~2015 年，公司预付款项快速增长，年均复合增长 234.63%。截至 2015 年底，公司预付款项 185.92 亿元，同比大幅增长 148.21%，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 72.53%，1~2 年的占 27.44%，其余账龄在 2 年以上。

2013~2015 年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 25.10%，其中 2014 年其他应收款同比下降 60.26% 主要系部分工程款项转入预付款项所致。截至 2015 年底，公司其他应收款 21.34 亿元，同比增长 41.17%，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，截至 2015 年底公司其他应收款账龄在 1 年以内的占 44.97%，1~2 年的占 3.63%，5 年以上的占 50.93%，其余账龄在 2~5 年。公司对其他应收账款合计计提坏账准备 1.80 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

2013~2015 年，公司非流动资产不断增长，年均复合增长 10.84%，主要系固定资产大幅度增加所致。截至 2015 年底，公司非流动资产 400.74 亿元，同比增长 1.85%，主要由固定资产（占比 97.10%）和在建工程（占比 1.68%）构成。

2013~2015 年，公司固定资产年均复合增

长 12.00%。截至 2015 年底，公司固定资产原值 442.81 亿元，累计计提折旧 56.52 亿元，计提固定资产减值准备 19.17 万元，净值 389.12 亿元，同比增长 8.58%，新增资产主要由长平高速公路改扩建项目转入；构成以公路、桥梁及公路建筑物为主，占固定资产净值的 99.27%，其余为房屋及建筑物、电子设备、运输设备等。

2013~2015 年，公司在建工程波动下降，年均复合下降 23.25%。截至 2015 年底，公司在建工程 6.74 亿元，同比下降 77.96%，主要系长平高速改扩建工程转入固定资产所致。截至 2015 年底，公司在建工程主要为吉荒高速及年内新增的辉南至白山高速公路等项目。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总额 794.39 亿元，较 2015 年底增长 15.62%，主要系预付款项、其他应收款及在建工程的增长所致；其中，其他应收款同比增长 93.20%，主要系公司向吉林省交通运输厅支付工程材料款的增加所致；在建工程同比增长 464.56%，主要系吉荒高速及辉白高速项目投资增加所致。截至 2016 年 9 月底，公司资产中流动资产占 45.74%、非流动资产占 54.26%，受预付款项增加影响（主要为预付的高速公路建设项目工程款），流动资产占比进一步提升。

整体看，受益于吉林省交通厅的路产划拨、在建工程的持续投入，公司资产规模快速增长，预付款项规模大。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

2013~2015 年，公司所有者权益年均复合增长 18.78%。截至 2015 年底，公司所有者权益合计 369.34 亿元（含少数股东权益 16.27 亿元），同比增长 7.05%，主要系未分配利润大幅增加所致。公司所有者权益中实收资本占 7.31%，资本公积占 72.24%，盈余公积占 2.00%，

未分配利润占 14.04%，少数股东权益占 4.41%。

公司的资本公积主要为下属的路产。截至 2014 年底，公司资本公积 266.81 亿元，同比增长 27.63%，主要系当期划入三条高速所致；2015 年公司资本公积未发生变化。

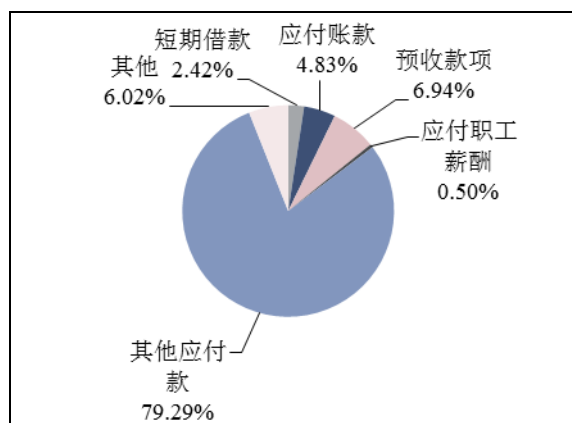
截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益 407.22 亿元，较 2015 年底增长 10.26%，主要系未分配利润增加所致。总体看，公司所有者权益以资本公积为主，稳定性较好。

负债

2013~2015 年，公司负债总额分别为 147.49 亿元、267.52 亿元和 317.74 亿元，年均复合增长 46.77%，主要系其他应付款、长期借款、应付债券和长期应付款增长所致。截至 2015 年底，公司负债总额 317.74 亿元，同比增长 18.77%，主要受应付债券和长期应付款增长的影响。截至 2015 年底，公司负债总额中流动负债占 9.37%、非流动负债占 90.63%。公司负债以非流动负债为主，符合行业特点。

2013~2015 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 29.24%，主要来自于其他应付款的增长。截至 2015 年底，公司流动负债 29.77 亿元，其中，其他应付款占 79.29%，预收款项占 6.94%，应付账款占 4.83%，其余科目占比较小。

图 1 截至 2015 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 46.05%。截至 2015 年底，公司

其他应付款 23.61 亿元，较上年增长 32.89%，主要为应付工程款及保证金 22.18 亿元及其他往来款 1.43 亿元。

2013~2015 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 49.02%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款增加所致。截至 2015 年底，公司非流动负债 287.97 亿元，其中长期借款占 31.01%、应付债券占 33.04%、长期应付款占 35.59%。

2013~2015 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 20.60%。截至 2015 年底，公司长期借款 89.29 亿元，较上年底增长 25.62%。公司长期借款包括保证借款 0.40 亿元，为孙公司磐石吉高陆港有限公司借款，由公司担保；质押借款 82.35 亿元，其中 63.55 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，18.80 亿元系子公司吉林高速以长平高速公路收费权作为质押；另有委托借款 6.53 亿元。

2013~2015 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 18.62%。截至 2015 年底，公司应付债券 95.14 亿元，同比增长 26.64%，系年内新发行“15 吉高速 MTN1”所致；主要为“11 吉高速 MTN1”(10 亿元)、“12 吉高速 MTN1”(10 亿元)、“11 吉高速”(7.94 亿元)、“13 吉高速 MTN1”(9.70 亿元)、“13 吉高速 PPN001(3 年期)”(7.5 亿元)、“14 吉高速 MTN001”(10 亿元)、“14 吉高速 MTN002”(20 亿元)及“15 吉高速 MTN1”(20 亿元)。

2013~2015 年，公司长期应付款分别为 0 元、74.16 亿元和 102.49 亿元。公司长期应付款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，已计入有息债务；公司每年支付 7.995%的股权溢价款，并分别于 2018 年和 2019 年分 3 年和 4 年等额偿还吉林省吉兴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。

近三年，公司债务规模快速增长，年均增速 49.15%。截至 2015 年底，公司调整后全部债务 287.64 亿元，其中短期债务 0.72 亿元，调整后长期债务 286.92 亿元，受银行借款到期、年内发行中期票据以及股权回购款增长影响，长期债务占比进一步提升至 99.75%。截至 2015 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均呈上升趋势，分别为 46.24%、43.78%和 43.72%，公司整体债务负担尚可。

截至 2016 年 9 月底，公司负债合计 387.18 亿元，较 2015 年底增长 21.85%，主要系长期借款、其他应付款和应付债券的增长所致。截至 2016 年 9 月底，公司调整后全部债务 341.89 亿元，其中短期债务 1.17 亿元，调整后长期债务 340.72 亿元。截至 2016 年 9 月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 48.74%、45.64%和 45.55%。

总体看，近几年公司负债以非流动负债中的长期借款、应付债券和应付股权回购款为主，债务结构合理，债务增长较快，整体债务负担尚可。

4. 盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入波动中有所增长，年均复合增长 6.61%。2015 年，公司实现营业收入 11.33 亿元（不含补助收入中的通行费返还），同比增长 22.19%，主要为通行费、广告和租赁收入等；同期，公司营业成本 15.14 亿元，由于划入的肇松高速、通沈高速吉林段、通新高速计提折旧，导致营业成本增长 16.15%。

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回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。2013~2015 年，公司营业成本快速增长，年均复合增长 35.22%。在营业成本快速增长的作用下，三年公司营业利润率分别为 13.78%、-43.66%和-35.88%。

期间费用方面，2013~2015 年，公司期间费用年均复合增长 13.84%，主要系债务规模扩张导致财务费用增长所致。2015 年，公司期间费用 8.92 亿元，受发债规模和借款规模扩大影响，财务费用持续高企，期间费用占营业收入比重达 78.70%，较 2014 年的 78.39%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 17.80%，公司对期间费用控制能力有待提高。

2013~2015 年，公司营业外收入快速增长，分别为 13.09 亿元、38.12 亿元和 38.89 亿元，对公司利润总额贡献大。公司营业外收入主要为专项补贴款（吉林省交通厅于当年对公司返还的通行费收入）；该款项 2014 年返还较多主要是由于 2013 年底新增高速公路资产收费增加、部分高速公路由培育期进入高速成长期、以及全省高速公路计重收费标准提高。受通行费收入政府返还较多影响，2013~2015 年公司利润总额分别为 7.49 亿元、26.69 亿元和 24.99 亿元。近三年，公司净利润分别为 6.49 亿元、25.88 亿元和 24.71 亿元，年均复合增长 95.16%。

盈利指标方面，2013~2015 年，公司总资产收益率和净资产收益率均呈现波动上升趋势，三年平均值分别为 4.73%和 6.09%；2015 年上述两项指标分别为 4.98%和 6.69%，同比分别下降 0.46 个和 0.81 个百分点。总体看，公司整体盈利能力一般。

2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 10.70 亿元，占 2015 年全年的 94.47%；由于通行费

收入返还规模大,公司 2016 年 1~9 月利润总额 28.86 亿元;同期,公司营业利润率为 68.36%,主要系季度数据尚未计提折旧所致。

总体看,近年来,营业外收入中的政府返还通行费收入对利润的贡献大,利润总额波动增长,但期间费用占比大,整体盈利能力一般。

5. 现金流

经营活动流入方面,2013~2015 年,公司销售商品、提供劳务收到的现金波动中有所增长,分别为 9.89 亿元、9.51 亿元和 11.60 亿元,年均复合增长 8.28%;公司近三年现金收入比分别为 99.23%、102.60%和 102.36%,公司收入实现质量尚可。2013~2015 年,公司收到其他与经营活动有关的现金波动增长,年均复合增长 57.15%;2015 年为 75.78 亿元,同比下降 8.52%,主要为吉林省交通厅往来款、政府补贴款等。经营活动现金流出方面,2013~2015 年,公司购买商品、接受劳务支付的现金快速下降,分别为 2.12 亿元、1.77 亿元和 1.39 亿元。2013~2015 年,公司支付其他与经营活动有关的现金波动中有所下降,年均复合下降 11.87%,2015 年为 44.14 亿元,同比下降 34.32%,主要系与吉林省交通运输厅往来款项减少所致。2013~2015 年,公司经营活动现金流量净额分别为 -20.94 亿元、20.00 亿元和 38.77 亿元。

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(主要系公司收到的工程合同履约保证金)。2013~2015 年,公司投资活动现金流出规模快速增长,分别为 12.21 亿元、37.80 亿元和 131.54 亿元,主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金。2013~2015 年公司投资活动现金流净额分别为 -8.57 亿元、-27.89 亿元和 -121.15 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,2013~2015 年,公司筹资

活动现金流入量波动增长,年均复合增长 29.04%,主要系外部借款增加所致。2013~2015 年,公司借款收到的现金分别为 57.54 亿元、11.22 亿元和 47.48 亿元,年均复合下降 9.16%。2014 年公司新设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,吸收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)有限公司的大量投资,带动当年筹资活动现金流入量大幅增长。2015 年,公司继续收到来自上述两公司的投资款 28.33 亿元,同期,公司筹资活动现金流入为 95.81 亿元,同比下降 16.96%。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,2013~2015 年筹资活动现金流出分别为 31.40 亿元、7.59 亿元和 62.99 亿元。2013~2015 年公司筹资活动现金流量净额分别为 26.13 亿元、107.79 亿元和 32.82 亿元。

2016 年 1~9 月,公司经营活动现金流量净额 42.67 亿元。流入方面,经营活动现金流入主要来源于收到其他与经营活动有关的现金 41.11 亿元,主要是通行费补贴;流出方面,经营活动现金流出主要为支付其他与经营活动有关的现金 4.13 亿元。2016 年 1~9 月,公司投资活动产生的现金流量净额 -17.78 亿元,主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金 27.94 亿元所致。2016 年 1~9 月,公司筹资活动产生的现金流量净额 -26.23 亿元。流入方面,公司筹资活动现金流入 100.13 亿元,为取得借款及发行债券收到的现金;筹资活动现金流出 126.36 亿元,仍以偿还债务和相关利息为主。

综合来看,近年来,受通行费补贴规模大的影响,公司经营活动现金流波动大,且公司投资规模较大,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,2013~2015 年,公司流动比率和速动比率持续快速上升。

2013~2015 年，受流动资产增速高于流动负债增速影响，公司流动比率和速动比率持续上升，三年平均值分别为 716.57% 和 714.74%，2015 年上述两指标分别为 961.77% 和 959.64%。2016 年 9 月底，公司流动资产及流动负债均继续保持增长，流动比率和速动比率有所回落，分别为 656.33% 和 655.31%。2013~2015 年，公司经营现金流动负债比分别为 -117.51%、43.34% 和 130.24%。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，2013~2015 年，公司 EBITDA 年均复合增长 54.68%，2015 年为 45.07 亿元。公司 EBITDA 利息倍数波动增长，2013~2015 年分别为 3.07 倍、6.55 倍和 5.16 倍。全部债务/EBITDA 波动下降，2013~2015 年分别为 6.86 倍、5.54 倍和 6.38 倍。综合考虑到吉林省交通厅对公司的支持以及未来通行费收入的增长，公司整体偿债能力较好。

截至 2016 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2016 年 9 月底，公司共获得商业银行授信 498.32 亿元，其中已使用额度 119.70 亿元，剩余未使用额度 378.62 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。

7. 过往债务履约情况

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 2016 年 11 月 16 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及吉林省高速公路发展环境和政府对公司支持的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

本期中期票据额度为 20 亿元，占 2016 年 9 月底公司调整后长期债务的 5.87%，占调整后全部债务的 5.85%。本期中期票据的发行对公司整体债务结构有一定影响。

截至 2016 年 9 月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 48.74%、45.64% 和 45.55%。以 2016 年 9 月底报表财务数据为基础，同时考虑公司 2016 年 10 月发行的“16 吉林高速 MTN003”，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将分别上升至 51.20%、48.40% 和 48.32%，公司债务负担将有所加重，但考虑到本期中票全部用于偿还银行借款及即将到期中期票据，公司实际债务负担将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 40.57 亿元、92.35 亿元和 87.37 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 2.03 倍、4.62 倍和 4.37 倍，保障能力较好。近三年，公司经营性净现金流分别为 -20.94 亿元、20.00 亿元和 38.77 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 -1.05 倍、1.00 倍和 1.94 倍；公司 EBITDA 分别为 18.84 亿元、44.06 亿元和 45.07 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 0.94 倍、2.20 倍和 2.25 倍。从指标上看，本期中期票据发行规模较大，公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中票保障能力较好，同时考虑政府对公司的持续支持，未来通车流量增长带动收入增长等因素，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

十、结论

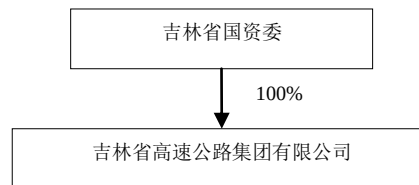
交通基础设施建设行业属国民经济重要基础行业之一，受益于国民经济的快速发展，车辆保有量和车流量的不断增长对公路，特别是对高等级公路的需求不断增加，行业发展前景良好。

公司作为吉林省唯一的高速公路投资运营平台，受政府支持力度大，区域性垄断优势明显。公司资产构成基本稳定，资产质量较好，债务负担尚可，整体盈利能力一般。近年来，受益于吉林省交通厅向公司划拨大量路产，公司收入规模和资产规模均快速增长，未来随着高速公路资产的持续注入，公司收费高速公路进入成熟运营期以及新建路产运营模式的转变升级，公司的通行费收入、盈利水平及资产规模将有更大的增长空间，公司整体盈利能力和偿债能力将稳步提升。总体看，公司主体信用风险很低。

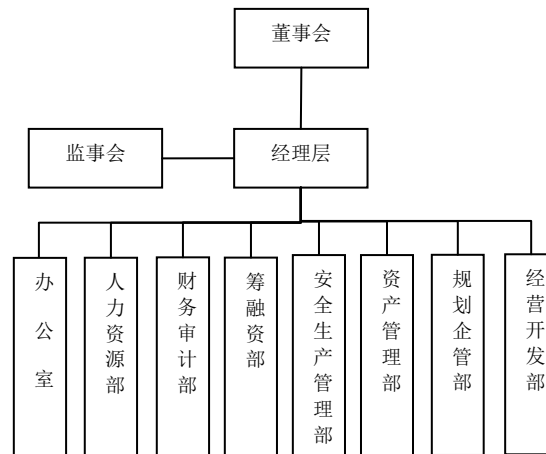
本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

公司经营活动现金流入量及EBITDA对本期中票保障能力较好，同时考虑到吉林省经济的平稳发展、政府对公司的持续支持以及通车流量的增长，公司未来的盈利水平和抗风险能力有望提升，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 公司最新股权结构图



附件 1-2 2016 年 9 月底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	27.88	127.78	78.24	76.90
资产总额(亿元)	409.28	612.54	687.08	794.39
所有者权益(亿元)	261.78	345.03	369.34	407.22
短期债务(亿元)	0.30	23.71	0.72	1.17
长期债务(亿元)	129.00	146.20	184.43	226.31
全部债务(亿元)	129.30	169.91	185.15	227.48
调整后全部债务(亿元)	129.30	244.07	287.64	341.89
营业收入(亿元)	9.97	9.27	11.33	10.70
利润总额(亿元)	7.49	26.69	24.99	28.86
EBITDA(亿元)	18.84	44.06	45.07	--
经营性净现金流(亿元)	-20.94	20.00	38.77	42.67
财务指标				
销售债权周转次数(次)	26.02	25.48	46.95	--
存货周转次数(次)	103.57	24.40	19.54	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	99.23	102.60	102.36	81.25
营业利润率(%)	13.78	-43.66	-35.88	68.36
总资本收益率(%)	3.07	5.44	4.98	--
净资产收益率(%)	2.48	7.50	6.69	--
长期债务资本化比率(%)	33.01	29.76	33.30	35.72
全部债务资本化比率(%)	33.06	33.00	33.39	35.84
调整后全部债务资本化比率(%)	33.06	41.43	43.78	45.64
资产负债率(%)	36.04	43.67	46.24	48.74
流动比率(%)	466.28	474.77	961.77	656.33
速动比率(%)	465.42	472.78	959.64	655.31
经营现金流动负债比(%)	-117.51	43.34	130.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.07	6.55	5.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.86	3.86	4.11	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	6.86	5.54	6.38	--

注：1. 公司 2016 年三季度财务数据未经审计；

2. 调整后的全部债务=全部债务+长期应付款中的有息部分+其他权益工具。

附件 3 有关计算指标的计算公式(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%
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 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 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。

联合资信评估有限公司关于 吉林省高速公路集团有限公司 2016 年度第四期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

吉林省高速公路集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。吉林省高速公路集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，吉林省高速公路集团有限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吉林省高速公路集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现吉林省高速公路集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如吉林省高速公路集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送吉林省高速公路集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一六年十一月三十日

