

# 信用评级公告

联合〔2023〕4099号

联合资信评估股份有限公司通过对吉林省高速公路集团有限公司主体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 AAA，“18 吉林高速 MTN004”“19 吉林高速 MTN002”“20 吉林高速 MTN001”“20 吉林高速 MTN003”“20 吉林高速 MTN005”“21 吉林高速 MTN001(乡村振兴)”“21 吉林高速 MTN003”“22 吉林高速 MTN002”“23 吉林高速 MTN001”和“23 吉高 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月十五日

# 吉林省高速公路集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

## 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
吉林省高速公路集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18 吉林高速 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
19 吉林高速 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20 吉林高速 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 吉林高速 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
20 吉林高速 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
21 吉林高速 MTN001(乡村振兴)	AAA	稳定	AAA	稳定
21 吉林高速 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
22 吉林高速 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
23 吉林高速 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
23 吉高 01	AAA	稳定	AAA	稳定

## 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 吉林高速 MTN004	20.00 亿元	20.00 亿元	2023/12/25
19 吉林高速 MTN002	20.00 亿元	20.00 亿元	2024/03/12
20 吉林高速 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2030/04/23
20 吉林高速 MTN003	10.00 亿元	10.00 亿元	2030/05/21
20 吉林高速 MTN005	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/09/21
21 吉林高速 MTN001(乡村振兴)	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/08/02
21 吉林高速 MTN003	20.00 亿元	20.00 亿元	2026/11/03
22 吉林高速 MTN002	10.00 亿元	10.00 亿元	2027/08/22
23 吉林高速 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2028/01/13
23 吉高 01	20.00 亿元	20.00 亿元	2028/04/25

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；“20 吉林高速 MTN001”“20 吉林高速 MTN003”“21 吉林高速 MTN001(乡村振兴)”“21 吉林高速 MTN003”“22 吉林高速 MTN002”“23 吉林高速 MTN001”和“23 吉高 01”含投资者回售选择权，上表中到期兑付日为不行权到期日

评级时间：2023 年 6 月 15 日

## 评级观点

吉林省高速公路集团有限公司（以下简称“公司”）是吉林省最重要的高速公路投资运营主体，跟踪期内，公司高速公路里程未发生变化，在吉林省高速公路中的垄断优势显著，并持续获得政府在财政补贴等方面的有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司债务负担较重、期间费用对利润侵蚀严重及公司路产运营效率一般等因素对其信用状况可能带来的不利影响。

未来，随着公司培育期的高速公路步入成熟期以及成熟期高速车流量的自然增长，公司下辖高速公路路网效应将不断显现，通行费收入有望增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 吉林高速 MTN004”“19 吉林高速 MTN002”“20 吉林高速 MTN001”“20 吉林高速 MTN003”“20 吉林高速 MTN005”“21 吉林高速 MTN001(乡村振兴)”“21 吉林高速 MTN003”“22 吉林高速 MTN002”“23 吉林高速 MTN001”和“23 吉高 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

## 优势

- 发展前景良好。**吉林省计划在“十四五”期间完成交通运输基础设施投资规模不低于 2000 亿元，建成高速公路通车里程 5000 公里以上，公司发展空间较大。
- 区域垄断优势显著。**截至 2023 年 3 月底，公司拥有 33 条高速公路路产，通车里程合计 4217 公里，占吉林省高速公路总里程比重达 95.95%。
- 持续获得政府的有力支持。**公司是吉林省最重要的高速公路投资运营主体。2022 年，公司在财政补贴等方面得到了有力支持。

## 关注

- 公司债务负担较重。**截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 1820.21 亿元，全部债务资本化比率为 60.72%。
- 期间费用对利润侵蚀严重。**公司财务费用规模较大，2022 年，公司期间费用率为 120.10%。
- 受制于区域经济发展水平等因素，公司路产运营效率一般。**

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
收费公路运营企业信用评级方法	V4.0.202208
收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
		指示评级		
个体调整因素				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素				+2
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年（底）			2021 年（底）
控股路产里程（公里）	4217.00	7737.78	5645.01	2167.18
单公里通行费收入（万元/年）	126.11	404.88	334.90	506.07
资产总额（亿元）	3043.45	13225.46	6604.18	2177.76
所有者权益（亿元）	1174.09	3368.55	2253.53	669.69
营业总收入（亿元）	72.50	2317.69	446.88	278.80
利润总额（亿元）	11.54	154.76	20.94	6.07
资产负债率（%）	61.42	74.53	65.88	69.25
全部债务资本化比率（%）	60.59	64.59	63.74	66.42
全部债务/EBITDA（倍）	17.58	12.45	22.31	12.15
EBITDA 利息倍数（倍）	1.21	2.28	1.25	1.91

注：公司 1 为山东高速集团有限公司；公司 2 为湖南省高速公路集团有限公司；公司 3 为重庆高速公路集团有限公司；公司 3 控股路产里程数为 2022 年 3 月底数据

资料来源：公开资料

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	94.18	82.86	97.67	82.37
资产总额（亿元）	2904.00	2967.72	3043.45	3062.24
所有者权益（亿元）	1157.49	1163.95	1174.09	1177.29
短期债务（亿元）	110.04	76.10	154.20	127.62
长期债务（亿元）	1582.18	1679.58	1650.69	1692.59
全部债务（亿元）	1692.21	1755.68	1804.89	1820.21
营业总收入（亿元）	47.62	72.07	72.50	16.92
利润总额（亿元）	13.14	19.05	11.54	3.56
EBITDA（亿元）	77.20	110.67	102.70	--
经营性净现金流（亿元）	70.46	100.72	114.28	17.00
营业利润率（%）	34.42	52.27	46.69	60.97
净资产收益率（%）	1.00	1.54	0.87	--
资产负债率（%）	60.14	60.78	61.42	61.55
全部债务资本化比率（%）	59.38	60.13	60.59	60.72
流动比率（%）	334.24	462.50	296.68	339.29
经营现金流动负债比（%）	42.99	81.30	61.06	--
现金短期债务比（倍）	0.86	1.09	0.63	0.65
EBITDA 利息倍数（倍）	1.13	1.30	1.21	--
全部债务/EBITDA（倍）	21.92	15.86	17.58	--

项目	公司本部			
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	2671.74	2738.72	2836.70	2858.07
所有者权益（亿元）	1169.64	1185.56	1205.32	1211.43
全部债务（亿元）	1300.14	1353.20	1414.99	1398.17
营业总收入（亿元）	30.13	45.73	43.44	11.22
利润总额（亿元）	15.47	27.62	19.69	6.11
资产负债率（%）	56.22	56.71	57.51	57.61
全部债务资本化比率（%）	52.64	53.30	54.00	53.58
流动比率（%）	188.16	204.02	165.82	180.83
经营现金流动负债比（%）	-1.78	31.86	32.58	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将其他流动负债和长期应付款中有息部分纳入全部债务计算；4. 公司本部的有息债务规模未进行调整，债务相关指标可能高于测算值

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

分析师:

许狄龙 登记编号 (R0150221120007)

张丽斐 登记编号 (R0150222110002)

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.lhratings.com)

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 吉高 01	AAA	AAA	稳定	2023/04/18	许狄龙 李 坤	收费公路运营企业信用评级方法 V4.0.202208 收费公路运营企业主体信用评级模型(打分表) V4.0.202208	<a href="#">阅读全文</a>
23 吉林高速 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/12/30	许狄龙 孙 婧	收费公路运营企业信用评级方法 V4.0.202208 收费公路运营企业主体信用评级模型(打分表) V4.0.202208	<a href="#">阅读全文</a>
22 吉林高速 MTN002	AAA	AAA	稳定	2022/08/12	许狄龙 孙 婧	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
18 吉林高速 MTN004 19 吉林高速 MTN002 20 吉林高速 MTN001 20 吉林高速 MTN003 20 吉林高速 MTN005 21 吉林高速 MTN001 (乡村振兴) 21 吉林高速 MTN003	AAA	AAA	稳定	2022/07/20	许狄龙 孙 婧	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
21 吉林高速 MTN003	AAA	AAA	稳定	2021/10/26	许狄龙 李志昂	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
21 吉林高速 MTN001 (乡村振兴)	AAA	AAA	稳定	2021/07/22	许狄龙 李志昂	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
20 吉林高速 MTN005	AAA	AAA	稳定	2020/09/14	许狄龙 谢 晨	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
20 吉林高速 MTN003	AAA	AAA	稳定	2020/05/13	许狄龙 谢 晨	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
20 吉林高速 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/04/16	许狄龙 谢 晨	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	<a href="#">阅读全文</a>
19 吉林高速 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/02/25	孙宏辰 李 衡	收费公路运营企业信用评级方法(2018年)	<a href="#">阅读全文</a>
18 吉林高速 MTN004	AAA	AAA	稳定	2018/12/18	孙宏辰 李 衡	收费公路、桥梁和隧道项目债券评级方法研究(2014年)	<a href="#">阅读全文</a>

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号



## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受吉林省高速公路集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

# 吉林省高速公路集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于吉林省高速公路集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

2023年3月，公司股东由吉林省吉盛资产管理有限责任公司（以下简称“吉盛公司”）变更为吉林省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“吉林省国资委”）并完成工商变更，同时，吉林省国资委仍委托吉林省交通运输厅履行出资人职责。截至2023年3月底，公司注册资本及实收资本均为27.00亿元，唯一股东及实际控制人均为吉林省国资委。

2022年以来，公司职能定位和业务范围未发生变化，仍主要从事高速公路投资运营业务，公司仍是吉林省最重要的高速公路投资运营主体。截至2023年3月底，公司本部内设财务管理部、工程管理部、审计工作部和运营事业部等职能部门；拥有纳入合并范围一级子公司23家，包含一家上市子公司吉林高速公路股份有限公司（证券代码：601518.SH），未发现公司对其股权进行质押的情况。

截至2022年底，公司资产总额3043.45亿元，所有者权益1174.09亿元（含少数股东权益24.01亿元）；2022年，公司实现营业收入72.50亿元，利润总额11.54亿元。

截至2023年3月底，公司资产总额3062.24亿元，所有者权益1177.29亿元（含少数股东权益24.55亿元）；2023年1-3月，公司实现营业收入16.92亿元，利润总额3.56亿元。

公司注册地址：长春市宽城区富城路228号总部基地大楼13楼1305-1306室；法定代表人：郝晶祥。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券余额合计150.00亿元（详见表1），截至2023年4月底，除“23吉林高速MTN001”尚有2.00亿元未使用，“23吉高01”尚未使用，其余募集资金均按募集资金用途使用完毕。跟踪期内，公司按时足额还本付息；此外，“22吉林高速MTN002”“23吉林高速MTN001”和“23吉高01”尚未到首个付息日。

表1 本次跟踪评级存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
18吉林高速MTN004	20.00	20.00	2018/12/25	5年
19吉林高速MTN002	20.00	20.00	2019/03/12	5年
20吉林高速MTN001	20.00	20.00	2020/04/23	10(5+5)年
20吉林高速MTN003	10.00	10.00	2020/05/21	10(5+5)年
20吉林高速MTN005	10.00	10.00	2020/09/21	5年
21吉林高速MTN001(乡村振兴)	10.00	10.00	2021/08/02	5(3+2)年
21吉林高速MTN003	20.00	20.00	2021/11/03	5(3+2)年
22吉林高速MTN002	10.00	10.00	2022/08/22	5(3+2)年
23吉林高速MTN001	10.00	10.00	2023/01/13	5(3+2)年
23吉高01	20.00	20.00	2023/04/25	5(3+2)年
<b>合计</b>	<b>150.00</b>	<b>150.00</b>	--	--

资料来源：联合资信整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到

较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023年一季度）》。

## 五、行业及区域环境分析

### 1. 高速公路行业

#### （1）行业概况

高速公路作为重要的交通基础设施，对于促进商品流通、提高城市化水平、带动区域经济发展具有重要作用。依据《中华人民共和国公路法》，公路按其在公路路网中的地位分为国道、省道、县道和乡道，按技术等级分为高速公路、一级公路、二级公路、三级公路和四级公路。从运营主体分类来看，收费公路分为政府还贷公路和经营性公路。政府还贷公路指县级以上地方人民政府交通主管部门利用贷款或者向企业、个人有偿集资建设的公路，不以盈利为目的，通行费收入属于行政事业性收费，严格实行收支两条线管理，法律上是政府债务。《收费公路管理条例》修订稿中提出，政府还贷公路的收费期

限最长不得超过 15 年，国家确定的中西部省、自治区、直辖市的政府还贷公路收费期限，最长不得超过 20 年。经营性公路的运营主体为国内外经济组织、依法成立的公路企业法人，以市场化形式运营，法律上是企业债务。经营性公路的收费期限最长不得超过 25 年。国家确定的中西部省、自治区、直辖市的经营性公路收费期限，最长不得超过 30 年。

根据交通运输部发布的《2021 年交通运输行业发展统计公报》，2021 年底，中国高速公路通车里程达 16.12 万公里，较 2020 年底增加 0.83 万公里，国家高速公路里程 11.70 万公里，较 2020 年底增加 0.40 万公里。2021 年底，中国高速公路通车里程占公路总里程的 3.20%，较 2020 年底提高 0.10 个百分点。随着国家逐渐取消政府还贷二级公路收费及高速公路通车里程的增加，中国收费公路结构不断优化。分区域看，广东、四川、云南高速公路里程数位列全国前 3 名；西部地区路网规模不断提升，2021 年底高速公路里程占全国比重达 41.3%，较 2020 年底提高 1.7 个百分点，路网规模和质量与东部、中部地区的差距进一步缩小。根据《2023 年政府工作报告》，截至 2022 年底，中国高速公路通车里程达 17.7 万公里，较 2021 年底增加 1.58 万公里。

根据交通运输部发布的统计数据，从运输服务来看，2022 年公路旅客运输量和货物运输量分别为 354643 万人和 3711928 万吨，分别同比下降 30.3%和 5.5%，分别占当年国内营业性旅客运输总量和货物运输总量的 63.47%和 73.27%。整体看，受外部环境影响，2022 年公路旅客运输量大幅下降，对货物运输量影响相对较小，公路运输依靠其相对完备的路网体系及灵活便捷的承运属性，运输量在中国交通运输体系中仍占据主导地位。

公路运输运行状况与 GDP 增速、行业供需等因素高度相关。2022 年受出行政策等因素影响，公路行业景气度受到较大冲击，营业性旅客出行运输总量和周转率均大幅下降。



表 2 中国公路运输主要指标情况

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年		2022 年	
					绝对值	同比 (%)	绝对值	同比 (%)
营业性旅客运输总量 (亿人次)	145.68	136.50	130.10	68.94	50.87	-26.2	35.46	-30.3
旅客运输周转量 (亿人公里)	9765.20	9275.50	8857.10	4641.01	3627.54	-21.8	2407.54	-33.7
营业性货物运输总量 (亿吨)	368.69	395.69	343.50	342.64	391.39	14.2	371.19	-5.5
货物运输周转量 (亿吨公里)	66771.50	71249.20	59636.40	60171.85	69087.65	14.8	68958.04	-1.2

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023年1—4月，随着公众出行意愿的增强以及经济复苏，中国公路营业性客运量为13.62亿人，同比增长11.2%；同期，公路货运量120.38万吨，同比增长17.4%。整体看，公路客运量和货运量均有所增长，但客运量仍在低位运行。

### (2) 行业特点

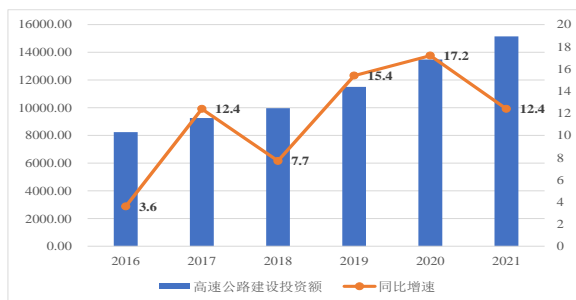
**行业周期性较弱，抗风险能力较强。**从需求角度看，经济发展离不开完善的交通网络，经济处于上行周期时客货周转量快速增长，交通运输尤其是高速公路行业的景气度随之上行。从投资端来看，交通基础设施是国民经济发展的重要硬件支撑，通常由政府主导，行业投资成为逆周期经济中政府投资的重要构成。

**投资规模大，回收周期长，行业进入壁垒高。**高速公路是重资产行业，单公里造价高，其建设所需资金规模大，回报周期长。

2021年，中国高速公路建设完成投资15151.0亿元，增长12.4%，增速较2020年（17.2%）回落4.8个百分点，投资规模及增速维持高位。2022年1—11月，公路建设完成投资2616.84亿元，同比增长9.1%。

图 1 2016—2021 年中国高速公路建设投资情况

(单位：亿元、%)



资料来源：联合资信根据交通运输行业发展统计公报整理

**行业债务负担较重，未来中西部地区债务规模或继续增长。**高速公路建设资金来源主要为资本金及银行贷款，近年资本金比率维持在30%左右，银行贷款比重介于64%~66%，其他债务占比5%左右。这导致高速公路行业负债率较高，债务负担较重。区域分布方面，我国东部地区的高速公路建设较早，单公里造价低，且早期举借的债务已陆续偿还，债务规模相对较小，增速也较为缓慢。近年来新增的高速公路主要集中在中西部地区，新增债务规模较大，进一步加重了其债务负担。

**收支缺口巨大，收入可覆盖利息支出。**2021年，中国高速公路通行费总收入同比增长36.48%，主要系2020年2月17日至5月5日全国收费公路免收79天车辆通行费，2020年高速公路通行费收入基数较低所致；2021年，支出总额（存量项目还本付息支出、养护支出等）同比增长4.56%，通行费收支缺口下降至6047.29亿元，同比下降15.75%，收支缺口巨大。其中，支出总额以对存续债务的还本付息支出为主，2021年占82.33%，由于存续债务规模大，高速公路行业年度通行费收入无法覆盖当年还本付息支出，对利息支出的保障程度较好。



表3 中国高速公路通行费收入及支出情况

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年		2021年	
					绝对值	同比 (%)	绝对值	同比 (%)
通行费收入 (亿元)	4548.46	5130.20	5168.38	5551.00	4566.20	-17.74	6232.02	36.48
支出总额 (亿元)	8691.73	9156.69	9025.69	10224.94	11743.67	14.85	12279.31	4.56
其中: 偿还债务利息支出 (亿元)	2313.34	2495.72	2499.24	2675.93	2914.72	8.92	3245.15	11.34
偿还债务本金支出 (亿元)	4750.47	4952.79	4766.20	5311.80	6845.89	28.88	6864.32	0.27
收支缺口 (亿元)	4143.27	4026.49	3857.31	4673.94	7177.47	53.56	6047.29	-15.75
通行费收入/偿还债务利息 (倍)	1.97	2.06	2.07	2.07	1.57	--	1.92	--
通行费收入/偿还债务本金 (倍)	0.96	1.04	0.71	0.69	0.67	--	0.91	--

资料来源: 联合资信根据全国收费公路统计汇总表整理

### (3) 行业政策

近年来高速公路行业政策主要集中于落实《交通强国建设纲要》总体要求, 加大对公路交通项目投资方面的支持, 同时助力防范化解收费公路存量债务风险, 对行业信用风险起到了缓释作用。

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)》, 开始在政府收费公路领域试点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。

2018年12月, 交通运输部发布《公路法修正案(草案)》和《收费公路管理条例(修订草案)》。按照预算法及相关改革要求, 地方政府要为政府收费公路发展举借债务、发行收费公路专项债券, 并以车辆通行费收入偿还; 明确新建的收费公路只能是高速公路, 停止新建收费一、二级公路和独立桥梁、隧道, 严格控制收费公路规模; 明确车辆通行费收入无法满足债务利息和养护管理支出需求的省份不得新建收费公路, 防止盲目投资建设; 建立养护管理收费制度, 一省范围内所有政府收费高速公路债务偿清的, 按照满足基本养护、管理支出需求和保障通行效率的原则, 重新核定收费标准, 实行养护管理收费, 保障养护管理资金需要。

2020年1月起, 全国取消省界收费站, 原有以省为界的高速公路运营模式变为全国高速公

路全网统一运行; 同时开始施行《收费公路车辆通行费车型分类》。作为深化收费公路制度改革的重要实践, 上述政策有利于提升收费公路通行效率及实载率, 但根据交通运输部初步测算, 按照新的货车车轴型收费标准, 在同等交通量条件下, 年度货车通行费预计下降11.6%, 即货车整体收费标准将有所降低。同年, 多省份积极推动高速公路企业债务化解工作, 由国开行牵头的银团与多家省级高速公路企业达成融资再安排协议, 通过原债务置换、展期或重组等方式, 降低企业融资成本, 拉长到期时间, 平滑债务期限, 有效缓解了相关企业通行费收入下降带来的流动性紧张。长期而言, 为高速公路行业现金流培育与存量债务还本付息的匹配调节提供了更多空间。

2021年是《交通强国建设纲要》所述第一阶段的开局之年, 为加快建设交通强国, 构建现代化高质量国家综合立体交通网, 政府相关部门陆续出台系列政策、规划, 推动交通运输领域基础设施建设实施进程。2021年2月, 中共中央、国务院印发了《国家综合立体交通网规划纲要》, 强调要构建完善的国家综合立体交通网, 完善铁路、公路、水运、民航、邮政快递等基础设施网络, 构建以铁路为主干, 以公路为基础, 水运、民航比较优势充分发挥的国家综合立体交通网。2021年9月23日, 交通运输部印发了《交通运输领域新型基础设施建设行动方案(2021—2025年)》, 指出到2025年, 打造一批交通新基建重点工程, 形成一批可复制推广的应用场景, 制修订一批技术标准规范, 促进交通基础设施网与运

输服务网、信息网、能源网融合发展，精准感知、精确分析、精细管理和精心服务能力显著增强，智能管理深度应用，一体服务广泛覆盖，交通基础设施运行效率、安全水平和服务质量有效提升。2022年1月，交通运输部正式印发了《公路“十四五”发展规划》。《公路“十四五”发展规划》是继《交通强国建设纲要》《国家综合立体交通网规划纲要》印发后，出台的第一个公路交通领域的五年发展规划，明确了“十四五”时期我国公路交通发展的总体思路、发展目标、重点任务和政策措施，涵盖建设、管理、养护、运营、运输等多个领域。

2022年以来，为达成《交通强国建设纲要》远期规划的建设目标，同时发挥基础设施投资对经济周期逆调节作用，多省市发布建设计划，将增大公路交通领域投资。公路交通建设经营企业在收入下降的情况下同时面临存量债务还本付息及新建项目资金需求量大双重压力。在此背景下，2022年4月20日，银保监会和交通运输部联合发布了《关于银行业保险业支持公路交通高质量发展的意见》，强调在符合公路收费有关规定的前提下，稳妥有序推进收费公路存量债务接续，防范化解收费公路存量债务风险；要求金融机构应提高金融资源配置效率，聚焦重点领域和重大项目；进一步优化公路项目还款安排，合理设置债务本息还款宽限期，原则上不超过建设期加1年；要求各级交通运输主管部门要加大车购税向中西部和东北部的补贴倾斜力度；鼓励保险机构多种投资途径参与重大公路交通基础设施、新型交通基础设施等项目建设；支持交通运输企业通过资产证券化（ABS）、基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）等方式有效盘活公路存量资产。

2023年2月，人民银行、交通运输部、银保监会联合印发《关于进一步做好交通物流领域金融支持与服务的通知》，提出金融部门应加大金融支持力度，促进交通物流与经济社会协调可持续发展；发挥结构性货币政策工具引导作用和债券市场融资支持作用，鼓励交通物流企业发行公司信用类债券融资；加大对基础设施

和重大项目建设的市场化资金支持，助力强国建设。

#### （4）未来发展

**高速公路作为重要的交通基础设施，在中国国民经济和社会发展中占据重要地位，近年来中国高速公路通车里程稳步增长，投资规模维持较高水平，未来仍有较大发展空间。随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，行业发展前景良好。联合资信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。**

长期来看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，中西部地区起步晚且地域面积广，高速公路需求尚未得到充分满足，未来中国高速公路建设仍将以中西部地区为重心。随着其加强对高速公路的投资建设，高速公路通车里程将稳定增长。受航空、高铁等分流影响，未来中国高速公路客车流量将延续下滑趋势；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，中国高速公路货车流量将保持平稳增长。

根据国家发展改革委和交通运输部印发的《国家公路网规划》，到2030年中国将建成总规模约16.2万公里（含远景展望线约0.8万公里）的国家高速公路，普通国道约29.9万公里，其中国家高速公路网由7条首都放射线、11条南北纵线、18条东西横线及6条地区环线、12条都市圈环线、30条城市绕城环线、31条并行线和163条联络线组成。具体来看，在十四五期间，根据交通运输部印发的《公路“十四五发展规划”》，中国要提升基础设施供给能力和质量，加强公路与其他运输方式的衔接，协调推进公路快速网、干线网和基础网建设，优化路网结构，扩大覆盖范围；有序推进具有重要作用的国家高速公路建设，优先打通主线和省际待贯路段，实现“71118”国家高速公路主线基本贯通；推进城市群地区拥堵路段和城镇过境路段改造，实现东中部地区普通国道基本达到二级及以上标准，西部地区普通国道二级及以上公路比重达到70%，基本建成与国家综合立体

交通网相衔接、有效满足客货运需求的国家公路网络。

## 2. 区域经济环境

**2022年,吉林省经济及财政实力有所下滑;“十四五”期间,吉林省交通基础设施建设计划投资规模较大,公司具有较大的发展空间。**

吉林省位于中国东北地区的中部,南临辽宁省,西接内蒙古自治区,北与黑龙江省相连,东与俄罗斯联邦接壤,东南部隔图们江、鸭绿江与朝鲜隔江相望;地处由中国东北地区、朝鲜、韩国、日本、蒙古和俄罗斯东西伯利亚构成的东北亚地理中心位置,在图们江地区国际合作开发中居于重要地位,具有发展东北亚区域合作的优越区位条件。

根据《吉林省2022年国民经济和社会发展统计公报》,2022年吉林省实现地区生产总值(GDP)13070.24亿元,按可比价格计算,同比下降1.9%。分产业看,第一产业增加值1689.10亿元,同比增长4.0%;第二产业增加值4628.30亿元,同比下降5.1%;第三产业增加值6752.84亿元,同比下降1.2%。三产结构由11.8:36.2:52.0调整为12.9:35.4:51.7,第二、第三产业占比分别下降0.8、0.3个百分点。

2022年,吉林省完成一般公共预算收入851.00亿元,同比下降25.6%,扣除留抵退税因素后同比下降16.5%。其中,完成税收收入570.63亿元,占一般公共预算收入的比重为67.05%。2022年,吉林省完成一般公共预算支出4044.01亿元,财政自给率为21.04%,财政自给能力弱;同期,吉林省政府性基金收入持续大幅下滑,同比下降61%至365.70亿元,其中中国有土地使用权出让收入289.4亿元,系房地产市场下行、吉林省中心城市土地交易较少所致。

截至2022年底,吉林省公路总里程10.98万公里;其中,等级公路总里程10.62万公里;高速公路4394.84公里,较上年底增加79.94公里。2022年,吉林省完成货物运输总量5.22亿吨,其中公路货物运输量4.08亿吨,同比下降14.4%;旅客运输总量7819.10万人次,同比下

降44.5%,其中公路旅客运输量5318.20万人次,同比下降41.9%。公路运输在吉林省交通运输中占重要地位。

吉林省计划在“十四五”期间完成交通基础设施投资规模不低于2000亿元,建成高速公路通车里程5000公里以上。高速公路短板基本补齐;积极推进交通强省建设,构建综合运输大通道,完善“蝴蝶型”快速铁路网,加快抵边通道和长春都市圈环线建设,实现高速公路县(市)全覆盖,打造沿边开放旅游大通道。

## 六、基础素质分析

**公司仍为吉林省最重要的高速公路投资运营主体,区域垄断优势显著。**

公司代表吉林省人民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2023年3月底,公司拥有的高速公路总里程4217公里,占吉林省高速公路通车总里程的95.95%,区域垄断优势显著。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码:912200001239577268),截至2023年4月17日,公司本部无关注类或不良类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录,公司无逾期或违约记录,履约情况良好。

截至评级报告出具日,联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**公司依法建立、规范法人治理结构,目前监事存在缺位情况;同时公司代表政府履行交通设施的投资建设与运营管理,在投资和经营上受政策影响较大。**

2022年11月,公司董事会及监事会构成发



生变动,呼显臣先生、张宏伟先生和刘新钢先生不再担任公司董事,毕忠德先生因病无法正常履行董事职责,刘超先生和李晓峰先生不再担任公司职工董事;王俊臣先生、单立光先生、苏金波先生和许琳媛女士任公司外部董事,呼显臣先生任公司职工董事;张继先生退休、王健平先生离职,不再担任公司监事。截至2023年3月底,公司董事已全部到位,实际在任监事1名。公司监事存在缺位情况,已向吉林省交通运输厅提请尽快完成监事增补及换届事宜,正在履行相关程序。

跟踪期内,公司在治理结构和主要管理制度等方面未发生重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2022年,公司营业总收入规模保持稳定,综合毛利率有所下降。**

2022年,公司营业总收入小幅增长。其中通行费收入同比下降9.14%;随着自营成品油及加油站商超收入的增加,服务区及租赁收入同比增长38.30%。

毛利率方面,2022年,公司综合毛利率小幅下降。高速公路运营及养护成本较为稳定,通行费收入的下降导致高速公路投资与运营业务毛利率有所下降;服务区及租赁业务毛利率较为稳定。

2023年1-3月,公司确认营业总收入16.92亿元,较上年同期增长24.73%;综合毛利率61.53%。

表4 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年			2023年1-3月		
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)
通行费	58.53	81.21	59.36	53.18	73.35	55.97	14.28	84.44	70.25
服务区及租赁	7.68	10.66	28.82	10.63	14.66	28.88	2.18	12.86	1.73
其他业务	5.86	8.13	19.58	8.69	11.99	15.88	0.46	2.70	73.65
合计	72.07	100.00	52.87	72.50	100.00	47.20	16.92	100.00	61.53

注:公司其他业务主要包括监理、高速公路附属设施材料设备销售及工程建设等;合计数与各相加数之和在尾数上存在差异,系四舍五入造成

资料来源:公司提供

### 2. 业务经营分析

#### (1) 高速公路投资与运营

跟踪期内,公司高速公路里程维持稳定,在吉林省内仍保持显著的垄断优势。2022年,车流量及通行费收入同比均有所下滑;已转固的高速公路建设项目仍有部分投资需求,但项目建设资金安排较为灵活;主要在建项目采用PPP模式,项目资金来源于车购税补贴,公司建设项目资金支出压力不大。

#### 高速公路路产

截至2023年3月底,公司拥有33条高速公路路产,通车里程合计4217公里,较2022年3月底维持稳定。

公司所辖33条高速公路路产中长平高速和

长春绕城高速西北环为经营性高速公路,剩余路段均为政府收费还贷高速公路。经营性高速公路中,长平高速完成主体改扩建工作,收费年限递延25年,运营期限延长至2041年9月底;长春绕城高速西北环收费年限为25年,运营期限为2002年9月至2027年9月。政府收费还贷高速公路根据吉林省内高速公路统贷统还原则,在全省高速公路贷款未结清前按照原收费管理模式由原收费主体继续收费,直至贷款全部清偿完毕。

表5 截至2023年3月底公司高速公路路产情况

序号	路段名称	里程(公里)	高速公路性质
1	吉草高速	258	国高网
2	长平高速	133	国高网



序号	路段名称	里程 (公里)	高速公路性质
3	长余高速	154	国高网
4	长吉高速	84	国高网
5	长营高速	69	省高网
6	吉江高速	30	国高网
7	延图高速	29	国高网
8	长春绕城高速西北环	44	国高网
9	江珲高速	347	国高网
10	营东梅高速	74	国高网、省高网
11	伊辽高速	45	省高网
12	肇松高速	52	国高网
13	通沈高速吉林段	46	国高网
14	通新高速	30	国高网
15	长松高速	141	国高网
16	松双高速	258	国高网
17	营松高速	249	国高网
18	龙延高速	33	国高网
19	松石高速	242	国高网
20	汪延高速	51	国高网
21	长双高速	124	国高网
22	小抚高速	232	国高网
23	靖通高速	124	国高网
24	坦黑高速	156	国高网
25	吉荒高速	100	国高网
26	辉白高速	79	省高网
27	集通高速	81	国高网
28	榆松高速	183	国高网
29	伊开高速	36	省高网
30	东双高速	195	国高网
31	松通高速	203	国高网
32	双洮高速	187	国高网
33	龙蒲高速	148	国高网
合计		4217	--

资料来源：公司提供

### 高速公路运营

跟踪期内，公司所辖高速公路运营模式未发生变动，全部由公司负责收取通行费。

2022年，公司实际通行费收入（含税）同比下降8.86%；长平高速、长余高速和长吉高速车流量分别同比下降22.82%、14.19%和23.11%，通行费收入分别下降3.63%、10.65%和17.41%；长春绕城高速西北环车流量下降10.05%，但客货车辆有所增长，通行费收入同比增长17.54%。上述路段车流量及通行费收入占比分别为40.11%和44.55%，对公司通行费收入贡献较大。其中，长余高速对通行费收入贡献与车流量占比差异明显，主要系该路段通行车辆主要为大型客货，收费标准较高所致。2020年新通车的双洮高速和东双高速等高速公路车流量及通行费收入持续增长，2022年车流量分别同比增长23.82%和12.22%，通行费收入分别同比增长43.84%和15.51%。

2020—2022年，公司单公里通行费收入<sup>1</sup>分别为92.67万元/年、138.79万元/年和126.11万元/年，受制于区域经济发展水平等因素，公司路产运营效率一般。

随着公司培育期的高速公路步入成熟期以及成熟期高速公路车流量的自然增长，公司下辖高速公路路网效应将不断显现，通行费收入有望增长。

2023年1—3月，公司车流量及通行费收入较上年同期分别增长40.01%和24.50%。

表6 公司高速公路运营情况

路段名称	2020年		2021年		2022年		2023年1—3月	
	车流量 (辆次/日)	通行费收入 (万元)	车流量 (辆次/日)	通行费收入 (万元)	车流量 (辆次/日)	通行费收入 (万元)	车流量 (辆次/日)	通行费收入 (万元)
长平高速	67239	72432.42	102089	100856.63	78790	97193.81	102126	25148.46
长余高速	16336	37015.20	40867	89237.22	35068	79732.43	43921	19889.32
长吉高速	34833	29003.66	47523	38460.16	36542	31764.92	54064	10408.00
长营高速	19059	18933.21	23768	24571.51	11853	12637.72	16863	4093.58
吉江高速	10249	7209.88	10202	5612.71	10527	6070.29	13471	1644.93
延图高速	5113	2041.94	6788	2604.97	4421	1901.58	6405	607.55

<sup>1</sup> 单公里通行费收入=通行费收入（财务口径）/公司控股路产里程数

路段名称	2020年		2021年		2022年		2023年1-3月	
	车流量 (辆次/日)	通行费收入 (万元)	车流量 (辆次/日)	通行费收入 (万元)	车流量 (辆次/日)	通行费收入 (万元)	车流量 (辆次/日)	通行费收入 (万元)
长春绕城高速西北环	21447	12219.42	45682	24565.64	41093	28874.49	50701	6930.56
江珲高速	16765	29799.62	22986	40376.62	17177	36349.77	21249	9627.65
营东梅高速	5227	5288.84	7406	7389.11	5486	5422.08	7105	1681.79
伊辽高速	4353	2929.47	5707	3879.43	4144	2642.41	5776	909.33
吉草高速	12529	16107.99	17816	20452.33	14284	17715.44	17648	4524.40
肇松高速	17760	16217.68	21335	18897.60	15517	12302.31	21709	3913.77
通沈高速吉林段	1897	1680.76	2530	2410.42	2189	2403.69	3078	650.73
通新高速	7298	2805.18	9364	3807.50	6570	3194.67	9478	1011.98
长松高速	20437	26862.38	30635	35575.88	23451	26882.12	32133	9076.00
松双高速	20094	29896.60	29874	34838.25	28890	42216.54	34073	9359.02
营松高速	13165	14143.03	15466	18395.47	11306	15730.66	12769	4066.61
龙延高速	3262	1064.50	6648	1855.88	4866	1518.78	6615	448.61
松石高速	19999	16699.38	25576	22211.99	20430	19432.66	25740	5489.14
汪延高速	2424	1527.72	3166	2033.59	2081	1424.59	2903	474.53
长双高速	10806	7366.16	17680	12034.09	14775	10647.33	20291	3363.67
小抚高速	5275	7454.52	6888	9655.65	5991	10340.95	6688	2710.30
靖通高速	4123	3629.81	5843	5244.99	4267	4400.58	5311	1304.99
坦黑高速	9635	5035.06	18905	9347.12	15755	10923.83	19922	2810.13
吉荒高速	5659	8608.01	6543	7532.43	4569	5395.19	6456	1730.84
辉白高速	2034	2049.00	2770	2976.02	2287	2679.69	2478	667.32
集通高速	3344	2585.59	4558	3788.68	2965	2571.49	4231	797.14
榆松高速	7330	8269.55	11037	12527.69	7856	9760.87	10016	2704.63
伊开高速	1670	702.34	2998	1146.74	3434	1239.16	3832	272.15
东双高速	2505	1515.95	12936	8275.86	14517	9559.49	16050	2306.61
松通高速	1193	936.58	4739	3751.13	4759	4158.68	5135	978.05
双洮高速	2235	4052.13	9073	16226.82	11234	23341.36	12428	5276.83
龙蒲高速	523	353.61	7154	5168.75	5212	4481.86	7248	1348.36
通梅高速	5828	5815.75	7658	7804.37	5076	5128.97	6608	1636.46
<b>合计</b>	<b>381646</b>	<b>402252.94</b>	<b>594210</b>	<b>603513.25</b>	<b>477382</b>	<b>550040.41</b>	<b>614521</b>	<b>147863.44</b>

注：通行费收入统计口径与财务报表不一致，故上表中通行费收入与财务报表中存在差异；通梅高速系PPP项目，公司拥有通梅高速特许经营权，负责其收费运营养护管理，但其路产产权不属于公司；车流量数据包含免收通行费期间  
资料来源：公司提供

### 高速公路养护

2022年，公司高速公路养护支出为6.71亿元，较上年减少3.21亿元；2023年1-3月，公司高速公路养护支出为1.23亿元。东北地区高速公路路产受气候因素影响较大，冬季过后路面路基等设施损耗程度各年差异较大，因而维修支出亦相应波动。

### 高速公路收费标准

根据《吉林省人民政府关于同意调整全省部分货车车型高速公路收费标准的批复》(吉政

函〔2020〕104号)规定，原2类和6类货车收费优惠政策固定为正式收费标准；降低4类和5类货车收费标准，自2021年1月10日起全省执行。公司收费公路通行车辆以货车为主，此次部分车(轴)类货车收费较前次收费标准进一步降低。

表7 吉林省高速公路收费标准

车型	类别	规格	收费标准 (元/车公里)
	1	客车≤9座	0.45

车型	类别	规格	收费标准 (元/车公里)
客车	2	10≤客车≤19座	0.80
	3	20≤客车≤39座	1.10
	4	客车≥40座	1.45
货车	1	2轴（车长小于6米且最大允许总质量小于4.5吨）	0.45
	2	2轴（车长不小于6米或最大允许总质量不小于4.5吨）	0.83
	3	3轴	1.20
	4	4轴	1.57
	5	5轴	1.72
	6	6轴	2.06

注：专项作业车按车型分类与普通货运车辆执行同样收费标准；对经批准通行高速公路的6轴以上大件运输车辆，以6轴货车收费系数（4.58）为基础，每增加1轴，系数增加0.8确定收费标准  
资料来源：公司提供

### 高速公路建设

公司在建高速公路项目采用多种方式进行建设：①自建高速公路，在建路产项目计入在建工程，达到预定可使用状态后转入“固定资产”；②委托吉林省高等级公路建设局（以下简称“吉林省高建局”）进行建设，施工时公司将工程款支付给吉林省高建局，计入“预付款项”，项目竣工验收合格后，转入“固定资产”。上述两种高速公路建设方式的建设资金均由公司自筹，资金来源包括政府拨入的车购税、收费公路专项债、公司自有资金及其他形式借入的有息债务等。

2022年，由公司自建的双辽至洮南高速公路项目、松原至通榆高速公路项目和龙井至大蒲柴河段高速公路项目等道路均已达到预定可使用状态，转入固定资产，但后续仍有部分投资需求，项目建设进度可视资金及道路通行需要等实际情况灵活安排，公司实际资金支出压力不大。

根据吉政函〔2019〕96号文件，集安至桓仁、大蒲柴河至烟筒山和烟筒山至长春3个国高网项目采用PPP模式建设，并授权公司为政府出资方代表。业务模式方面，公司对吉林中铁高速公路有限公司（以下简称“吉林中铁高速”）进行投资，该投资计入长期股权投资，吉林中铁高速由公司持股49%，中国中铁股份有限公司间接持股51%。截至2022年底，公司对吉林中铁高速投资余额为53.50亿元。公司参与PPP项目计划总投资280.42亿元<sup>2</sup>，项目资金来源于车购税补贴资金，收益不进行上缴；项目运营期为30年，合作期满可根据政府规划继续采用PPP模式运营或将项目设施移交给公司。

公司拟建高速公路项目为长春都市圈环线西环、白山至临江、松江河至长白高速公路项目，项目总投资约为317亿元，暂拟采用PPP模式进行投资建设，公司以车辆购置税补助资金出资约75亿元，实际建设模式仍存在一定不确定性。

表8 截至2023年3月底公司部分在建高速公路项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划通车时间	计划总投资	已完成投资	2023年4—12月拟投资	建设模式
龙井至大蒲柴河	2020.12	115.75	97.91	3.84	自建
双辽至洮南	2020.09	101.45	86.43	1.62	自建
松原至通榆	2020.09	130.21	107.46	2.46	自建
东丰至双辽项目	2020.09	138.50	117.75	3.75	委托吉林省高建局建设
集双高速东丰至双辽项目（辽宁段）	2022.09	7.59	5.94	0.82	委托吉林省高建局建设
长春至拉林河改扩建项目（长余高速）	2020.09	91.13	90.79	0.31	委托吉林省高建局建设
吉林至机场改扩建项目（长吉高速）	2020.09	22.98	22.26	0.69	委托吉林省高建局建设
合计	--	607.61	528.54	13.49	--

注：1.上述公司在建高速公路项目总投资额为估算或概算数，与完工后实际投资额可能存在差异；2.除龙井至大蒲柴河、东丰至双辽项目和长春至拉林河改扩建项目（长余高速）项目外均已竣工决算，但后续仍有部分投资需求，在此仍列为在建项目  
资料来源：公司提供

<sup>3</sup>项目征地拆迁费用47.82亿元由沿线市（州）、县（市）政府承担，未计入项目计划总投资

(2) 其他业务

2022年，公司其他业务收入规模增幅较大，对公司收入形成一定补充。

公司依托所辖高速公路资产开展租赁业务，通过所辖路产服务区经营权租赁和高速公路附属设施广告牌租赁业务以实现租赁收入。此外，公司从事成品油销售及加油站商超的运营。截至2023年3月底，公司拥有的服务区经营权仍为84对。

2022年，随着自营成品油及加油站商超收入的增加，公司服务区及租赁业务收入同比增长38.30%，对公司收入形成一定补充。

3. 未来发展

未来，公司将抓住建设交通强国和吉林全方位振兴重要战略机遇期，推进公司深化改革和转型升级，搭建“高速公路运营与建设、智能交通、金融投资、土地开发、康健养老”等多元化发展平台，形成板块优势明显、成本集约、运营高效的现代化治理体系，推动公司向多元化融资、多元化经营、多元化收益的大型现代企业集团发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告，中兴财光华会计师事务所(特殊普通合伙)对财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2023年一季度财务报表未经审计。

合并范围变化方面，截至2023年3月底，公司合并范围内一级子公司23家。2022年，公司新增一级子公司1家，为吉林省吉隆坡大酒店有限公司；减少一级子公司1家，为吉林省顺通筑路有限公司。2023年1—3月，公司合并范围未发生变化。公司合并范围变化对公司财务数据影响小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，以运营和在建的高速公路资产为主，可为公司带来稳定的通行费收入，但公司资产受限规模大。整体看，公司整体资产质量较好。

截至2022年底，公司资产较上年底增长2.55%，资产结构仍以非流动资产为主。

表9 公司资产主要构成情况

科目	2021年底		2022年底		2023年3月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
<b>流动资产</b>	<b>572.97</b>	<b>19.31</b>	<b>555.24</b>	<b>18.24</b>	<b>570.11</b>	<b>18.62</b>
货币资金	82.78	2.79	97.67	3.21	82.35	2.69
预付款项	430.64	14.51	396.81	13.04	416.07	13.59
其他应收款	40.81	1.38	47.84	1.57	59.69	1.95
<b>非流动资产</b>	<b>2394.75</b>	<b>80.69</b>	<b>2488.22</b>	<b>81.76</b>	<b>2492.13</b>	<b>81.38</b>
固定资产	1469.53	49.52	1785.87	58.68	1782.18	58.20
在建工程	249.94	8.42	2.53	0.08	4.29	0.14
无形资产	635.78	21.42	633.74	20.82	633.12	20.68
<b>资产总额</b>	<b>2967.72</b>	<b>100.00</b>	<b>3043.45</b>	<b>100.00</b>	<b>3062.24</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至2022年底，公司流动资产较上年底下降3.09%。其中，货币资金较上年底增长17.99%，以银行存款为主，无受限货币资金。公司预付款项较上年底下降7.85%，主要系高速公路项目竣工验收，预付款转为固定资产所致；对吉林省高建局的预付款项占预付账款期末余额的86.43%，

集中度高。公司其他应收款较上年底增长17.23%，主要构成为往来款；其中对吉林省财政厅和吉盛公司的其他应收款分别占其他应收款期末余额的59.43%和31.38%，集中度高；公司累计计提坏账准备3.73亿元，计提比例7.23%。

截至2022年底，公司非流动资产较上年底



增长3.90%。其中，随着双辽至洮南高速公路等项目由在建工程转入，公司固定资产较上年底增长21.53%，主要由公路资产构成；累计计提折旧117.71亿元；产权证书尚在办理中的固定资产账面价值合计5.89亿元，主要为加油站及收费站等资产。公司在建工程主要为机电维护提升等项目。公司无形资产较上年底变化不大，主要由高速公路相关的国有建设土地使用权及高速公路特许经营权构成，累计摊销12.27亿元。

截至2023年3月底，公司资产规模及结构均较上年底变化不大。

截至2023年3月底，公司受限资产账面价值合计2398.98亿元，主要为用于质押借款的高速公路收费权，资产受限比例为78.34%。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

**公司所有者权益规模和结构均保持相对稳定，实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性较好。**

截至2022年底，公司所有者权益1174.09亿元，较上年底变化不大。其中，公司实收资本和资本公积分别为27.00亿元和919.04亿元，较上年底均未变化。

截至2023年3月底，公司所有者权益规模和结构均较上年底变化不大。

#### (2) 负债

**跟踪期内，公司有息债务规模持续增长，构成以长期债务为主，整体债务负担较重，短期集中偿付压力可控。**

截至2022年底，公司负债较上年底增长3.64%，仍以非流动负债为主。

表 10 公司负债主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>123.88</b>	<b>6.87</b>	<b>187.15</b>	<b>10.01</b>	<b>168.03</b>	<b>8.91</b>
其他应付款 (合计)	30.05	1.67	15.88	0.85	24.46	1.30
一年内到期的非流动负债	76.07	4.22	146.21	7.82	83.33	4.42
其他流动负债	0.22	0.01	8.00	0.43	38.00	2.02
<b>非流动负债</b>	<b>1679.89</b>	<b>93.13</b>	<b>1682.21</b>	<b>89.99</b>	<b>1716.91</b>	<b>91.09</b>
长期借款	1337.94	74.17	1395.62	74.66	1417.90	75.22
应付债券	310.00	17.19	225.00	12.04	245.00	13.00
长期应付款 (合计)	31.63	1.75	30.07	1.61	29.69	1.58
<b>负债总额</b>	<b>1803.77</b>	<b>100.00</b>	<b>1869.36</b>	<b>100.00</b>	<b>1884.94</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2022 年底，公司流动负债较上年底增长 51.07%，主要系于一年内到期的应付债券金额大幅增加所致。其中，公司其他应付款 (合计) 较上年底下降 47.14%，主要系应付利息减少所致；从构成看，其他应付款主要为保证金、押金及往来款。公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 92.20%，主要包括一年内到期的长期借款 16.29 亿元、一年内到期的应付债券 128.36 亿元和一年内到期的长期应付款 1.55 亿元。公司其他流动负债较上年底增加 7.78 亿元，系新增超短期融资券融资 7.99 亿元所致，本报告将

其纳入短期债务计算。

截至 2022 年底，公司非流动负债基本稳定。其中，公司长期借款包括质押借款 1353.08 亿元、委托借款 11.74 亿元和信用借款 30.79 亿元；质押借款年利率分布于 4.35%~4.90% 之间。公司应付债券较上年底下降 27.42%，主要为发行的中期票据；2022 年，公司发行中期票据 3 支，金额合计 35.00 亿元，期限均为 5 (3+2) 年，票面利率集中于 3.12%~5.20%。公司长期应付款 (合计) 较上年底下降 4.92%，主要为政府专项债资金及融资租赁款，其中融资租赁款约占

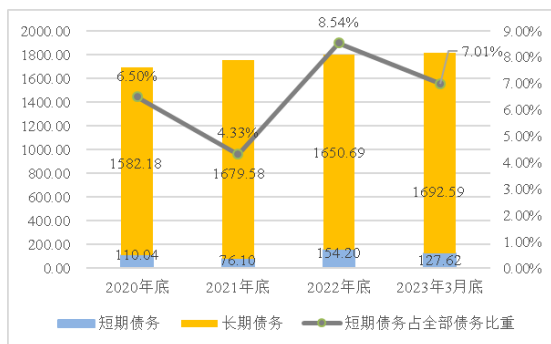
18.59%，本报告将有息部分纳入长期债务计算。

截至2023年3月底，公司负债规模较上年底变化不大，随着债务逐步到期，公司一年内到期的非流动负债较上年底减少62.88亿元；公司其他流动负债较上年底增加30.00亿元，系发行超短期融资债券所致，票面利率集中在3.00%~3.59%。

有息债务方面，截至2022年底，公司全部债

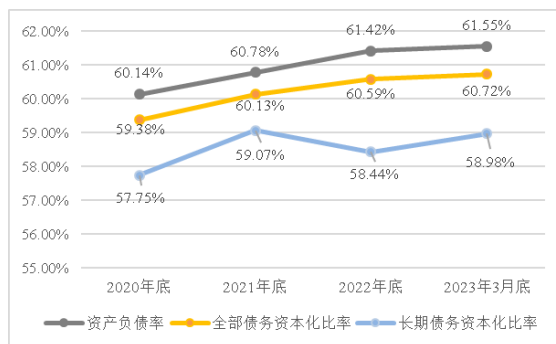
务较上年底增长2.80%，其中长期债务占全部债务比重有所下降。截至2023年3月底，公司全部债务进一步上升，仍以长期债务为主。债务指标方面，截至2023年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率较2021年底均小幅上升，长期债务资本化比率较2021年底略有下降。整体看，公司债务负担较重。

图2 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图3 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

以2023年3月底债务为基础，公司预计于2023年4—12月及2024年到期的有息债务规模分别约为118.17亿元和105.17亿元。公司债务期限结构以长期为主，短期集中偿付压力可控。

#### 4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入维持稳定，期间费用对利润侵蚀严重，利润对政府补贴依赖程度高。

2022年，公司营业总收入基本稳定，营业成本同比增长12.71%，营业利润率同比下降5.58个百分点。

2022年，公司期间费用维持稳定，仍主要以财务费用为主（占95.18%），公司期间费用率（期间费用/营业总收入）由上年的122.91%下降至120.10%，对公司利润侵蚀仍重。

2022年，公司持续收到政府补助，主要为吉林省政府拨付的财政资金和专项补贴款（车购税和集双高速PPP项目缺口补助资金等），计入“其他收益”；同期，公司利润总额同比下降

39.45%，其他收益相当于利润总额的554.25%，公司利润实现对政府补贴依赖程度高。

盈利指标方面，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降。

表11 公司盈利能力变化情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
营业总收入	47.62	72.07	72.50	16.92
营业成本	30.95	33.97	38.28	6.51
期间费用	61.47	88.58	87.07	21.23
其他收益	53.45	70.60	63.93	14.49
利润总额	13.14	19.05	11.54	3.56
营业利润率	34.42	52.27	46.69	60.97
总资本收益率	2.46	3.54	3.19	--
净资产收益率	1.00	1.54	0.87	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2023年1—3月，公司实现营业总收入16.92亿元，相当于2022年营业总收入的23.33%；利润总额3.56亿元；营业利润率上升至60.97%，较上年同期提高5.22个百分点。

## 5. 现金流

2022年，随着收到补贴及车购税资金的增长，公司经营活动现金净流入规模持续扩大，收入实现质量较高；投资活动资金缺口有所收窄，筹资活动现金持续呈净流出。

从经营活动来看，2022年，公司通行费收入略有下降，销售商品、提供劳务收到的现金同比下降 7.23%，收到其他与经营活动有关的现金由 2021 年的 70.73 亿元增至 95.52 亿元，主要包括财政补助资金、车购税及 PPP 缺口补助等。受此影响，公司经营活动现金流入规模同比增长 12.49%；经营活动现金流出规模小幅增长，经营活动现金持续呈净流入状态且规模进一步扩大；现金收入比同比下降 8.66 个百分点，收入实现质量仍较高。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	105.56	151.29	170.19	28.93
经营活动现金流出小计	35.10	50.57	55.91	11.93
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>70.46</b>	<b>100.72</b>	<b>114.28</b>	<b>17.00</b>
投资活动现金流入小计	30.58	73.37	71.63	0.75
投资活动现金流出小计	170.99	152.31	124.14	38.35
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-140.41</b>	<b>-78.93</b>	<b>-52.51</b>	<b>-37.60</b>
筹资活动现金流入小计	358.23	182.98	133.05	77.05
筹资活动现金流出小计	300.21	216.31	179.90	71.77
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>58.02</b>	<b>-33.34</b>	<b>-46.85</b>	<b>5.28</b>
<b>现金收入比</b>	<b>101.99</b>	<b>111.43</b>	<b>102.77</b>	<b>111.79</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入规模同比下降 2.38%，仍主要为公司子公司吉林省吉高融资担保有限公司的委托贷款业务产生；公司对高速公路项目建设投入资金减少，投资活动现金流出同比下降 18.50%，受此影响，公司投资活动资金缺口有所收窄。

从筹资活动来看，2022年，公司须于当年偿还债务规模下降，融资规模减少，筹资活动规模均有所下降。偿还债务支付的现金和偿付利息支付的现金分别为 94.93 亿元和 84.72 亿元；筹资活动现金流量持续为净流出。

2023 年 1-3 月，公司经营活动现金净流入

17.00 亿元，现金收入比 111.79%；投资活动产生的现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为-37.60 亿元和 5.28 亿元。

## 6. 偿债指标

公司短期偿债压力不大，长期偿债能力指标尚可，融资渠道通畅。

从短期偿债能力指标看，随着公司一年内到期的非流动负债大幅增加，截至 2022 年底，公司流动比率和速动比率均较 2021 年底大幅下降，现金短期债务比下降至 0.63 倍。截至 2023 年 3 月底，上述指标均有所回升。整体看，公司短期偿债压力不大。

从长期偿债能力指标看，2022年，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数同比有所下降，全部债务/EBITDA 同比有所上升。整体看，公司长期偿债能力指标表现尚可。

表 13 公司偿债能力指标（单位：%、倍、亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>短期偿债能力指标</b>				
流动比率	334.24	462.50	296.68	339.29
速动比率	332.24	460.12	295.77	337.70
现金短期债务比	0.86	1.09	0.63	0.65
<b>长期偿债能力指标</b>				
EBITDA	77.20	110.67	102.70	--
全部债务/EBITDA	21.92	15.86	17.58	--
EBITDA 利息倍数	1.13	1.30	1.21	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2023 年 3 月底，公司无对外担保及重大诉讼事项。

银行授信方面，截至 2023 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 2908.31 亿元，剩余未使用授信额度 1262.29 亿元，子公司吉林高速公路股份有限公司具备直接融资渠道。整体看，公司融资渠道通畅。

## 7. 公司本部财务分析

公司资产主要集中在公司本部，公司本部整体债务负担一般，短期偿债压力可控。

截至 2022 年底,公司本部资产总额 2836.70 亿元,较上年底增长 3.58%。截至 2022 年底,公司本部货币资金 70.51 亿元。

截至 2022 年底,公司本部所有者权益 1205.32 亿元,较上年底增长 1.67%。其中,实收资本和资本公积分别占 2.24%和 76.26%。

截至 2022 年底,公司本部负债总额 1631.38 亿元,较上年底增长 5.04%。公司本部全部债务 1414.99 亿元,资产负债率和全部债务资本化比率分别为 57.51%和 54.00%,公司本部债务负担一般,现金短期债务比为 0.53 倍。

2022 年,公司本部营业总收入为 43.44 亿元,同比下降 5.00%;利润总额为 19.69 亿元,其他收益占利润总额的 308.28%。

现金流方面,2022 年,公司本部经营活动产生的现金流量净额为 94.51 亿元,投资活动产生的现金流量净额为-49.41 亿元,筹资活动产生的现金流量净额为-18.25 亿元。

截至 2023 年 3 月底,公司本部资产总额 2858.07 亿元,所有者权益 1211.43 亿元;全部债务 1398.17 亿元,资产负债率和全部债务资本化比率分别为 57.61%和 53.58%,现金短期债务比为 0.65 倍,短期偿债压力可控。2023 年 1—3 月,公司本部营业总收入为 11.22 亿元,利润总额为 6.11 亿元。

## 十、外部支持

### (1) 支持能力

2022 年,吉林省经济及财政实力有所下滑。截至 2022 年底,吉林省政府债务余额为 7167.63 亿元,政府债务率约为 174%。吉林省政府支持能力非常强。

### (2) 支持可能性

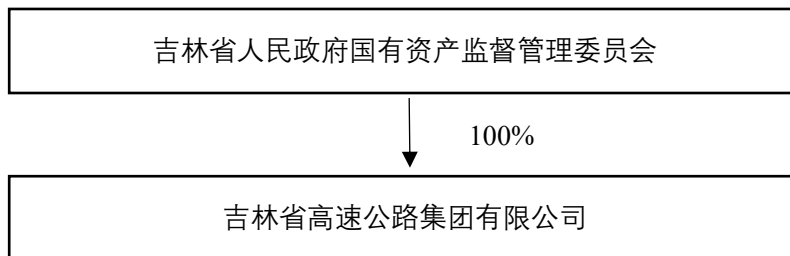
公司是吉林省最重要的高速公路投资运营主体,区域垄断优势显著。吉林省国资委为公司实际控制人。2022 年,公司获得各类补贴资金 63.93 亿元。公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持,且公司在财政补助等方面获得有力的政府支持,政府支持可能性非常大。

## 十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA,维持“18 吉林高速 MTN004”“19 吉林高速 MTN002”“20 吉林高速 MTN001”“20 吉林高速 MTN003”“20 吉林高速 MTN005”“21 吉林高速 MTN001(乡村振兴)”“21 吉林高速 MTN003”“22 吉林高速 MTN002”“23 吉林高速 MTN001”和“23 吉高 01”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

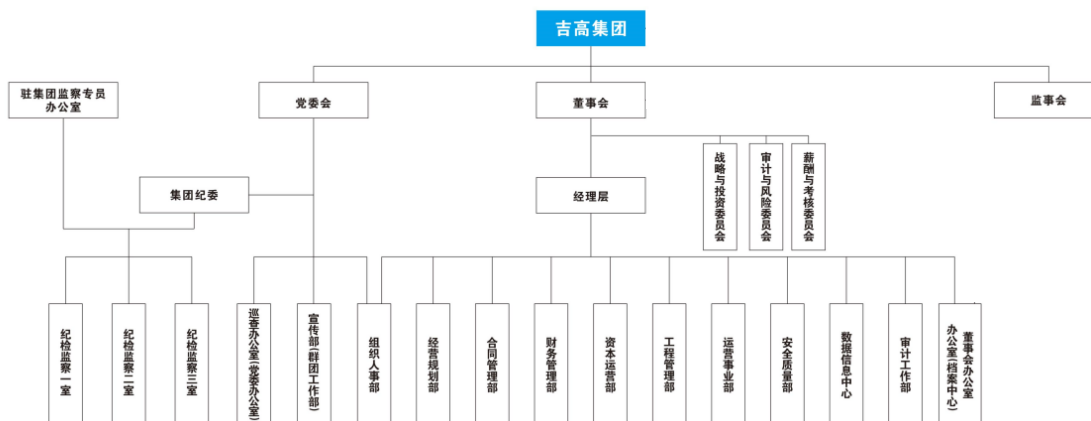


附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2022 年底公司合并范围一级子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
1	吉林省高等级公路投资开发有限公司	高等级公路投资、开发、建设、运营、管理、养护、维修	10000.00	100.00	投资设立
2	吉林省吉高速公路运营管理有限公司	公路收费机电系统及通信系统的开发与维护、高速公路光纤管网综合开发及增值服务、投资理财咨询服务	100.00	100.00	投资设立
3	吉林省高速公路集团经营开发有限公司	高速公路土地开发、租赁；各类媒体制作及投放；广告代理、策划；	12324.23	100.00	投资设立
4	吉林省海通高速公路有限公司	公路管理与养护（凭相关资质证书开展经营活动），高等级公路投资、开发、建设、运营、管理、养护、维修	1000.00	100.00	投资设立
5	吉林省辉白高速公路有限公司	高等级公路投资、开发、建设、运营、管理、养护、维修	1000.00	100.00	投资设立
6	吉林省龙蒲高速公路有限公司	高等级公路投资、开发、建设、运营、管理、养护、维修	1000.00	100.00	投资设立
7	吉林省东双高速公路有限公司	高等级公路投资、开发、建设、运营、管理、养护、维修	1000.00	100.00	投资设立
8	吉林省榆松高速公路有限公司	高等级公路投资、开发、建设、运营、管理、养护、维修	1000.00	100.00	投资设立
9	吉林省双洮高速公路有限公司	高等级公路投资、开发、建设、运营、管理、养护、维修	1000.00	100.00	投资设立
10	吉林省松通高速公路有限公司	高等级公路投资、开发、建设、运营、管理、养护、维修	1000.00	100.00	投资设立
11	吉林省交通实业发展有限公司	高速公路养护服务；高等级公路投资、开发、建设、运营、管理、养护、维修	30000.00	100.00	投资设立
12	吉林省吉高智慧交通科技有限公司	高速公路养护服务；高等级公路投资、开发、建设、运营、管理、养护、维修	1000.00	100.00	投资设立
13	吉林省路桥工程（集团）有限公司	高等级公路投资、开发、建设、运营、养护管理；高等级公路沿线附属设施投资、开发、建设、运营及养护管理	800000.00	100.00	投资设立
14	吉林省吉高服务区管理有限公司	高等级公路投资、开发、建设、运营管理；高等级公路沿线附属设施投资、开发、建设、运营管理。	6000.00	100.00	投资设立
15	吉林松花湖吉高宾馆有限公司	住宿；餐饮服务（仅限《餐饮服务许可证》许可的项目）；零售预包装食品（薯类和膨化食品，方便食品）；水路旅客运输（仅限单位自用）；卷烟、雪茄烟零售。	100.00	100.00	投资设立
16	吉林省自然村发展有限公司	老年公寓、客房服务、娱乐、休闲、健身、餐饮	100.00	100.00	同一控制下企业合并
17	吉林高速公路股份有限公司	公路投资、开发、建设、养护和经营管理；	135039.51	54.35	非同一控制下企业合并
18	吉林省公路工程监理事务有限公司	在全国范围内从事一、二、三类公路工程、桥梁工程、隧道工程项目的监理业务和技术咨询	1000.00	100.00	同一控制下企业合并
19	吉林省金泉公路工程咨询监理有限责任公司	在全国范围内从事一、二、三类公路工程、桥梁工程、隧道工程项目的监理业务	1000.00	100.00	同一控制下企业合并
20	吉林省公路机械厂	企业管理	1660.39	100.00	同一控制下企业合并
21	吉林省吉高融资担保有限公司	提供融资担保业务、投融资咨询、财务顾问、资信评估等	100000.00	100.00	投资设立
22	吉林省高速公路集团试验检测有限公司	公路工程试验检测；公路工程的材料试验；产品检测及工程检测	2000.00	100.00	投资设立
23	吉林省吉隆坡大酒店有限公司	酒店管理；非住房资产租赁；物业管理；餐饮管理等	9960.00	100.00	非同一控制下企业合并

资料来源：公司提供

## 附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	94.18	82.86	97.67	82.37
资产总额 (亿元)	2904.00	2967.72	3043.45	3062.24
所有者权益 (亿元)	1157.49	1163.95	1174.09	1177.29
短期债务 (亿元)	110.04	76.10	154.20	127.62
长期债务 (亿元)	1582.18	1679.58	1650.69	1692.59
全部债务 (亿元)	1692.21	1755.68	1804.89	1820.21
营业总收入 (亿元)	47.62	72.07	72.50	16.92
利润总额 (亿元)	13.14	19.05	11.54	3.56
EBITDA (亿元)	77.20	110.67	102.70	--
经营性净现金流 (亿元)	70.46	100.72	114.28	17.00
<b>财务指标</b>				
现金收入比 (%)	101.99	111.43	102.77	111.79
营业利润率 (%)	34.42	52.27	46.69	60.97
总资本收益率 (%)	2.46	3.54	3.19	--
净资产收益率 (%)	1.00	1.54	0.87	--
长期债务资本化比率 (%)	57.75	59.07	58.44	58.98
全部债务资本化比率 (%)	59.38	60.13	60.59	60.72
资产负债率 (%)	60.14	60.78	61.42	61.55
流动比率 (%)	334.24	462.50	296.68	339.29
速动比率 (%)	332.24	460.12	295.77	337.70
经营现金流动负债比 (%)	42.99	81.30	61.06	--
现金短期债务比 (倍)	0.86	1.09	0.63	0.65
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.13	1.30	1.21	--
全部债务/EBITDA (倍)	21.92	15.86	17.58	--

注：2023 年一季度财务报表未经审计；本报告将其他流动负债中的有息部分纳入短期债务，将长期应付款中的有息部分纳入长期债务计算  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	52.51	43.67	70.51	52.04
资产总额（亿元）	2671.74	2738.72	2836.70	2858.07
所有者权益（亿元）	1169.64	1185.56	1205.32	1211.43
短期债务（亿元）	103.01	63.48	134.16	79.69
长期债务（亿元）	1197.13	1289.71	1280.83	1318.48
全部债务（亿元）	1300.14	1353.20	1414.99	1398.17
营业总收入（亿元）	30.13	45.73	43.44	11.22
利润总额（亿元）	15.47	27.62	19.69	6.11
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-4.88	73.86	94.51	9.73
<b>财务指标</b>				
现金收入比（%）	98.11	96.25	104.33	79.69
营业利润率（%）	48.22	64.32	59.33	76.84
总资本收益率（%）	2.71	3.75	3.34	--
净资产收益率（%）	1.25	2.35	1.64	--
长期债务资本化比率（%）	50.58	52.10	51.52	52.12
全部债务资本化比率（%）	52.64	53.30	54.00	53.58
资产负债率（%）	56.22	56.71	57.51	57.61
流动比率（%）	188.16	204.02	165.82	180.83
速动比率（%）	188.06	203.96	165.79	180.78
经营现金流动负债比（%）	-1.78	31.86	32.58	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.69	0.53	0.65
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：2023 年一季度财务报表未经审计；公司未提供本部折旧、摊销及利息支出情况，相关指标未计算，用“/”标示；公司本部的有息债务规模未进行调整，债务相关指标可能高于测算值

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理



### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 中长期债券信用等级设置及含义

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。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持