

信用等级公告

联合〔2020〕1122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 2020 年度第三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 AAA，吉林省高速公路集团有限公司 2020 年度第三期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年五月十三日



吉林省高速公路集团有限公司 2020 年度第三期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

本期中期票据信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 10 亿元

本期中期票据期限: 5+5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还有息债务和补充营运资金

评级时间: 2020 年 05 月 13 日

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	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

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:

指示评级		aa ⁺		评级结果		AAA			
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				4		
财务风险	F1	现金流	资产质量				3		
			盈利能力				3		
			现金流量				1		
		资本结构				1			
		偿债能力				1			
调整因素和理由								调整子级	
政府支持								1	

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

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“吉高集团”或“公司”)的评级反映了公司作为吉林省最主要的高速公路投资运营主体, 受政府支持力度大, 业务的区域垄断优势明显; 近年来, 受政府划拨路产影响, 公司资产及权益规模快速增长, 路网效应逐步显现。同时, 联合资信也关注到公司债务负担大幅加重、期间费用对利润侵蚀较严重, 以及存在资本支出压力等因素对公司信用状况可能带来的不利影响。

随着公司运营的高速公路路网的不断完善, 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得到提升, 联合资信对公司评级展望为稳定。

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极低。

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. 公司是吉林省最主要的高速公路投资运营主体, 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. 近年来, 公司持续获得吉林省政府在资产注入及优惠政策等方面的大力支持。

关注

1. 2019 年, 公司通过新增借款购入高速公路资产, 债务负担大幅加重。
2. 公司期间费用对利润侵蚀较严重, 政府补助对公司利润的贡献大。
3. 公司在建项目尚需投资规模大, 未来资金压力较大。
4. 2020 年爆发的新冠肺炎疫情对公司经营带来较大冲击, 后续影响有待关注。

分析师：许狄龙 谢晨

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
现金类资产（亿元）	75.34	96.86	89.17	151.23
资产总额（亿元）	1115.32	1484.28	1669.92	2580.65
所有者权益（亿元）	733.85	973.05	1004.52	1113.77
短期债务（亿元）	16.97	55.25	44.89	3.00
长期债务（亿元）	322.50	410.56	506.77	1382.12
全部债务（亿元）	339.46	465.81	551.66	1385.12
营业收入（亿元）	14.37	14.16	16.24	8.84
利润总额（亿元）	19.05	34.57	34.51	39.74
EBITDA（亿元）	40.11	65.76	72.86	--
经营性净现金流（亿元）	20.60	18.08	89.03	29.53
现金收入比（%）	105.99	101.70	90.18	109.44
营业利润率（%）	-0.67	-55.45	-54.13	50.97
净资产收益率（%）	2.50	3.44	3.41	--
资产负债率（%）	34.20	34.44	39.85	56.84
全部债务资本化比率（%）	31.63	32.37	35.45	55.43
流动比率（%）	655.65	405.32	287.27	641.32
速动比率（%）	654.84	404.77	287.21	640.97
经营现金流负债比（%）	35.56	18.14	56.46	--
现金短期债务比（倍）	4.44	1.75	1.99	50.41
全部债务/EBITDA（倍）	8.46	7.08	7.57	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.75	4.09	3.02	--
公司本部				
项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月
资产总额（亿元）	858.35	1192.88	1377.31	2266.35
所有者权益（亿元）	734.53	977.27	1010.99	1120.67
全部债务（亿元）	111.25	195.58	341.95	1120.33
营业收入（亿元）	2.62	1.14	2.30	6.38
利润总额（亿元）	20.18	36.80	35.42	40.02
资产负债率（%）	14.43	18.07	26.60	50.55
全部债务资本化比率（%）	13.15	16.68	25.27	49.99
流动比率（%）	769.42	385.01	377.38	1523.57
经营现金流负债比（%）	52.93	32.71	84.91	--

注：1. 2019年1-3月财务数据未经审计；2. 已将其他流动负债及长期应付款有息部分纳入有息债务核算

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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	阅读全文
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）	阅读全文
AA+	稳定	2014.06.12	李钊沛、叶青	收费公路企业信用分析要点（2013 年）	阅读全文
AA	稳定	2010.10.08	梁秀国	企业主体评级方法（2009 年）	阅读全文
AA-	稳定	2008.07.07	张晓斌、张莉	债券资信评级方法（2003 年）	阅读全文

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

吉林省高速公路集团有限公司 2020 年度第三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 年经吉交企字（1993）20 号文件批准成立，隶属于吉林省交通运输厅。

1996 年 12 月，吉林省人民政府第 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，隶属于吉林省交通运输厅，为事业单位，内部实行企业化管理。

1998 年 7 月，根据吉林省交通运输厅决议和公司修改后章程的规定，吉林省交通运输厅以实物资产向吉高公司增资人民币 22.00 亿元。

2003 年，吉林省交通运输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，吉林省交通运输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，根据吉政办函（2004）84 号文件，吉林省人民政府决定将吉高公司等几家交通企业纳入吉林省国有资产监督管理委员会（以下简称“吉林省国资委”）监管。

2005 年 7 月，吉林省国资委和吉林省交通运输厅联合向吉林省人民政府请示，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，由吉林省交通运输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。经吉林省人民政府批准，吉高公司正式交由吉林省交通运输厅管理。

2006 年 7 月，经吉林省交通运输厅同意，

吉高公司正式更为现名。

2016 年 5 月，根据吉政办函（2016）112 号文件，吉林省人民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吉林省交通运输厅履行出资人职责。

2016 年 10 月，根据吉政函（2016）94 号文件，吉林省人民政府决定将吉林省国资委持有的公司 100% 股权无偿划转予吉林省吉盛资产管理有限责任公司（以下简称“吉盛公司”）。2017 年 1 月，公司完成出资人变更工商登记相关手续并变更公司章程；同时，根据公司章程，吉盛公司同意继续由吉林省交通运输厅履行出资人职责，行使股东权利。

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本 27.00 亿元，已全部实收到位，唯一股东为吉盛公司，实际控制人为吉林省国资委，吉盛公司委托吉林省交通运输厅履行出资人职责（见附件 1-1）。

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（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；公路设计、监理和试验检测；房屋设计、监理和质量检测；清障；救援；高速公路收费；绿化工程；物流运输；汽车充电；热力生产和供应（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 2019 年 3 月底，公司本部内设办公室、工程管理部、财务管理部、安全质量部和

资本运营部共 12 个职能部门（见附件 1-2）；拥有纳入合并范围的子公司 18 家（见附件 1-3），其中上市公司 1 家，为吉林高速公路股份有限公司（股票代码：SH.601518，以下简称“吉高股份”，2019 年 3 月底持股比例 54.35%）。

截至 2018 年底，公司资产总额 1669.92 亿元，所有者权益 1004.52 亿元（其中少数股东权益 19.11 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 16.24 亿元，利润总额 34.51 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 2580.65 亿元，所有者权益 1113.77 亿元（其中少数股东权益 19.43 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.84 亿元，利润总额 39.74 亿元。

公司住所：长春市经济技术开发区浦东路 1658 号；法定代表人：郝晶祥。

二、本期中期票据概况

公司于 2019 年 11 月 18 日取得中国银行间市场交易商协会核发的“中市协注〔2019〕DFI 34 号”《接受注册通知书》。本期公司计划在该注册框架下发行 2020 年度第三期中期

票据（以下简称“本期中期票据”）10.00 亿元，期限为 5+5 年，附第 5 个计息年度末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金拟用于偿还有息债务和补充营运资金。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 1 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016—2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服

务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对

劳动力需求的收缩态势。2020年1—3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环

境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短期内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性

冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

四、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业分析

(1) 高速公路建设

2018年，中国高速公路通车里程及投资规模保持增长，增速同比均有不同程度下滑。根据交通运输部发布的《2018年交通运输行业发展统计公报》，2018年底，全国公路总里程达

484.65万公里，比上年末增加7.31万公里，公路密度50.48公里/百平方公里，同比提高0.76公里/百平方公里。2018年底中国高速公路通车里程达14.26万公里，比上年末增加0.61万公里；其中，国家高速公路10.55万公里，同比增加0.33万公里。2018年底高速公路通车里程在全国公路总里程中占比为2.94%，同比提升0.08个百分点；在全国收费公路里程中占比超过80%。中国高速公路通车里程居世界第一。随着国家逐渐取消政府还贷二级公路收费及高速公路里程的增加，中国收费公路结构不断优化。分区域看，广东、湖南是全国高速公路里程最长的两个省份；近年新增里程主要集中在路网密度较低区域。除部分中西部地区省份外，全国大部分省份高速公路里程增速放缓。

高速公路是重资产行业，其建设所需资金规模大，回报周期长。目前中国高速行业逐步形成了“国家投资、地方筹资、社会融资、利用外资”的多元化投融资机制。2018年全国完成公路建设投资21335亿元，比上年增长0.4%。其中，高速公路建设完成投资9972亿元，增长7.7%，增速较2017年（12.4%）有所下降。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，2018年投资规模占公路建设投资的46.74%，同比增长3.18个百分点。资本金及银行贷款是高速公路建设资金主要来源，近年资本金比率维持在30%左右，银行贷款比重介于64%—66%，其余资金来源为其他债务（占比5%左右），如发行债券、对外借款等。高速公路建设资本金包括政府财政投入和其他来源（如社会资本投资、企事业单位自筹），资本金中财政性资本性比重约为55%。随着投资及建设规模的持续扩大，高速公路行业债务规模不断提升。截至2018年底，全国高速公路累计债务余额56913.60亿元，同比增长7.70%；其中银行贷款余额占比83.90%。

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，“十三五”期间计划完成公路投资规模7.80万亿元（包括高速公路和其他各级公路）。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。

（2）高速公路运营

公路运输运行状况与GDP增速、行业供需等高度相关。2018年，受高铁、航空等其他交通方式分流影响，公路旅客运输指标延续上年下滑趋势，且降幅有所扩大；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。2018年公路运输完成营业性客运量136.72亿人、旅客周转量9279.68亿人公里，同比分别下降6.2%、5.0%；完成货运量395.69亿吨、货物周转量71249.21亿吨公里，同比分别增长7.3%、6.7%。

随着高速公路通车里程增加及货车通行量占比的提高，高速公路车辆通行费收入呈上升趋势，但收支缺口仍较大。2018年，中国高速公路实现通行费总收入5552.40亿元，同比增长8.20%，在收费公路通行费总收入中占比为92.65%。2017年，中国高速公路支出总额9621.80亿元，同比增长5.10%；通行费收支缺口4069.40亿元，比上年增加42.90亿元，收支缺口仍然巨大。

（3）高速公路行业政策

高速公路行业具有很强的政策性，公路的收费标准及收费期限、运输政策、再融资政策

等变化对行业运营产生重大影响。

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行为中国未来路网建设提供了资金来源。

2018年12月，交通运输部就《收费公路管理条例（修订草案）》（以下简称“《修订草案》”），向社会公开征求意见。修订要点：①提高收费公路设置门槛并严控收费公路规模。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，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；②明确收费公路的偿债期限和经营期限的确定原则。政府收费高速公路项目偿债期限应当按照覆盖债务还本付息需求的原则合理设置；经营性公路项目经营期限，一般不得超过30年，对于投资规模大、回报周期长的收费公路，收费期限可以超过30年；③完善政府收费公路“统借统还”制度。明确统借统还的主体为“省、自治区、直辖市人民政府”，范围限定为“偿债期届满的政府收费高速公路、经营期届满由政府收回的高速公路以及处于偿债期的政府收费高速公路”，并将“统一贷款、统一还款”修改为“统一管理”，具体包括统一举借债务，统一收费机制，统筹偿债来源，统一支出安排；④建立养护管理收费制度。省、自治区、直辖市人民政府行政区域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。⑤明确车辆通行费收费标准（含养护管理收费标准）确定因素，建立差异化收费、收费标准动态评估调整机制。⑥取消省界收费站设置，取消收费站设置审批。

⑦规范收费公路转让行为。⑧保障和提高收费公路服务质量。⑨强化对收费公路的监管。政府收费公路债务、收支纳入预算管理。若《修订草案》审议通过，其提出的收费公路经营期限、收费标准确立原则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。

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》，新标准主要作了三个方面的调整：①增加了专项作业车大类；②将8座、9座小型客车由原2类客车降为1类客车；③载货汽车按照总轴数、车长和总质量进行分类。上述政策的施行是深化收费公路制度改革的重要实践，有利于提升收费公路通行效率及实载率。

2020年初，受新冠肺炎疫情影响，春节期间全国收费公路免收车辆通行费期间由7天延长至16天。2月15日，交通运输部发布通知，自2月17日零时起至疫情防控工作结束，全国收费公路免收车辆通行费。免费政策旨在服务疫情防控工作，促进企业复工复产，有助于保障宏观经济长远发展，但对收费公路企业短期现金流负面冲击较大，加大了相关企业资金周转压力。新冠肺炎疫情对收费公路行业后续影响程度取决于疫情持续时间、免费政策补偿措施以及宏观经济恢复情况。2020年4月28日，交通运输部发布通知，自2020年5月6日零时起，经依法批准的收费公路恢复收费（含收费桥梁和隧道）；同时，继续落实法定免费通行政策。

总体看，推出收费公路专项债券、修订收费公路管理条例、取消省界收费站等系列政策的实施对缓解公路建设企业投资压力、提高收费公路运营效率等有积极意义；突发的新冠肺炎疫情对收费公路行业短期负面冲击较大。联合资信将持续关注收费公路管理条例的修订进展及新冠肺炎疫情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

受第四次全国经济普查调减经济数据影响，2019年吉林省地区生产总值绝对值大幅下降，吉林省财政实力有所减弱。吉林省公路运输继续保持绝对优势，省内高速公路建设发展空间较大。

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。吉林省面积 18.74 万平方公里，约占全国面积的 1.95%；行政区划方面，吉林省下辖 1 个副省级城市、7 个地级市、1 个自治州、60 个县（市、区）和长白山保护开发区管理委员会。

根据《吉林省国民经济和社会发展统计公报》，2017—2019 年吉林省分别实现地区生产总值（GDP）15288.94 亿元、15074.62 亿元和 11726.82 亿元，按可比价格计算，增幅分别为 5.3%、4.5%和 3.0%，增速逐年下降，其中 2019 年地区生产总值绝对值下滑较快但同口径仍增长的主要原因系根据第四次全国经济普查结果大幅调减 2018 年数据导致。分产业看，第一产业增加值 1287.32 亿元，增长 2.5%；第二产业增加值 4134.82 亿元，增长 2.6%；第三产业增加值 6304.68 亿元，增长 3.3%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为 11.0%，第二产业增加值比重为 35.2%，第三产业增加值比重为 53.8%。

固定资产投资方面，近三年吉林省固定资产投资增速有所下滑，2019 年吉林省固定资产投资同比下降 16.3%。其中，第一产业投资下降 51.4%，第二产业投资下降 37.7%，第三产业投资下降 4.9%。基础设施投资下降 2.8%，民间投资下降 26.7%，六大高耗能行业投资下降 52.3%。

近年来,吉林省一般公共预算收入有所下降,2017—2019年分别为1210.91亿元、1240.89亿元和1116.86亿元,同比分别变化-4.1%、2.5%和-10.0%。2019年,吉林省完成税收收入797.89亿元,下降10.5%,占一般公共预算收入的比重71.44%。2017—2019年吉林省一般公共预算支出分别为3725.72亿元、3789.59亿元和3933.42亿元,财政自给率分别为32.50%、32.74%和28.39%,财政自给能力较弱;同期,吉林省政府性基金收入大幅增长,分别为513.53亿元、558.32亿元和665.25亿元。

截至2019年底,吉林省地方政府债务余额4344.83亿元,其中一般债务余额2902.43亿元,专项债务余额1442.40亿元,地方政府债务率93.78%,政府债务负担重。

2020年1—3月,吉林省实现地区生产总值2441.84亿元,按可比价格下降6.6%。分产业看,第一产业增加值223.65亿元,下降2.9%;第二产业增加值716.58亿元,下降13.2%;第三产业增加值1501.61亿元,下降3.1%。

2020年1—3月,吉林省一般公共预算收入258.32亿元,同比下降11.9%;其中,税收收入188.55亿元,同比下降14.5%。同期,一般公共预算支出832.82亿元,同比下降13.8%。

2019年,吉林省完成公路货运量3.72亿吨,公路客运量2.29亿人次,公路货、客运量分别占各运输方式货、客运量总和的76.27%和70.56%;同期,吉林省公路货物周转量1262.77亿吨公里,公路旅客周转量148.59亿人公里,分别占各运输方式货、客周转总量的63.53%和30.09%。在不同运输方式中,公路运输继续保持绝对优势。截至2019年底,吉林省高速公路里程3583.54公里。

2020年1—3月,吉林省完成公路货运量0.62亿吨,同比下降0.7%;公路客运量0.26亿人次,同比下降50.8%。同期,吉林省公路货物周转量205.76亿吨公里,同比下降1.9%;公路旅客周转量16.38亿人公里,同比下降

50.5%。受新冠肺炎疫情影响,2020年一季度吉林省公路客运量及公路旅客周转量同比降幅明显。

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,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。

五、基础素质分析

公司是吉林省最主要的高速公路投资运营主体,区域垄断优势明显,并持续得到吉林省政府的大力支持。

1. 股权状况

截至2019年3月底,公司注册资本及实收资本均为27.00亿元,唯一股东为吉盛公司,实际控制人为吉林省国资委,吉盛公司委托吉林省交通运输厅履行出资人职责。

2. 企业规模及竞争力

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 2019 年 3 月底，公司拥有的高速公路均为国高网和省高网规划路段，总里程 3011.81 公里，占吉林省运营的高速公路比重达 90%以上。

3. 人员素质

截至 2019 年 3 月底，公司在职高层管理人员 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。

郝晶祥先生，1964 年 10 月生，汉族，中共党员，吉林大学技术经济专业，博士学位，正高级经济师。现任公司党委书记、董事长。曾任首钢吉林柴油机厂党委副书记、副厂长、厂长，长春长铃集团有限公司董事长、总经理，长春市长东北开放开发先导区领导小组办公室副主任，长春市政府副秘书长，长春市工业和信息化局（中小企业发展局）局长，长春市手工业联社主任、长春市政府汽车工业办公室主任、吉林省长春市宽城区委书记。

邵新怀先生，1966 年 7 月生，博士学位，研究员。现任公司副董事长、总经理。曾任吉林省交通运输厅体改法规处处长兼行政审批办公室主任、吉林省交通基本建设质量监督站站长。

截至 2019 年 3 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，公司高管人员文化素质高，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. 外部支持

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权，按照国家和吉林省人民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人民政府在资产注入、产业政策等方面的大力支持。

（1）资产注入

2013 年，根据吉交财〔2013〕170 号文件，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、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。

2013 年，根据吉交发〔2013〕56 号文件，截至 2013 年底，吉林省交通运输厅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：江密峰至珥春高速公路、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。

2014 年 12 月，根据吉交发〔2014〕280 号文件，吉林省交通运输厅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。

2016 年 12 月，根据吉交发〔2016〕352 号文件，吉林省交通运输厅移交已完成竣工验收的 6 个高速公路项目资产，验收总资产 356.12 亿元。其中移交给吉林省高速公路管理局 47.74 亿元、移交给吉林省公路管理局 11.46 亿元、移交予公司 296.92 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：大广高速松原至双辽、珲乌高速长春至松原、米沙子出口工程、汪清至延吉、珲乌高速松原至石头井子、营城子至松江河、延吉至龙井高速公路共 6 条路段，通行里程共计 950.12 公里。

2017 年 3 月，根据吉交财〔2017〕97 号文件，吉林省交通运输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、坦途至黑水及通化至梅河口高速公路，上述 5 条公路通车里程 530.99 公里。

（2）政策支持

2014 年，根据吉政函〔2014〕47 号文件，吉林省人民政府将吉高集团纳入省属重点国有企业进行管理，批复吉林省交通运输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。

2015 年 12 月，根据吉政办发〔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。同时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吉林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。吉林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。

5. 企业信用记录

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 2020 年 1 月 6 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，企业信用记录良好。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1022010301209640Y），截至 2020 年 1 月 10 日，吉高股份无未结清和已结清的不良信贷信息记录，企业信用记录良好。

六、管理分析

公司依法建立、规范法人治理结构，并根据实际需要构建组织架构和一系列管理制度；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。

1. 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企业，吉盛公司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，截至2019年3月底实际在任董事6名。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。

公司设监事会，监事会成员5人，包括出资人代表和职工代表；其中职工代表的比例不得低于三分之一，并依法由公司职工代表大会选举产生。监事会设主席1人，由出资人从监事会成员中指定。

公司设总经理1名，经出资人同意，董事长可以兼任总经理；根据总经理的提名，可适当设副总经理；总经理和副总经理均由董事会聘任或解聘。

2. 管理水平

公司本部内设办公室、工程管理部、财务管理部、安全质量部和资本运营部共12个职能部门；并针对人力资源管理、工程质量管理、经营开发、对下属单位管理、财务管理方面制定了相应的内部控制制度。

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、社会监督、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。

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。

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。

七、经营分析

公司主要业务包括高速公路运营和附属设施、服务区的经营管理；近年来，公司营业收入有所增长，受新划入高速公路车流量小及计提折旧等因素影响综合毛利率不断下滑。

1. 经营概况

公司营业收入分为车辆通行费收入和其他业务收入，其中车辆通行费收入是公司收入主要来源，占营业收入比例保持在75.00%左右；其他业务收入规模较小，主要为租赁收入、广告收入和售粮收入等。

2016—2018年，公司营业收入有所增长，近三年分别为14.37亿元、14.16亿元和16.24亿元，其中2018年同比增长14.76%，主要系其他业务收入中租赁收入增长导致。2016—2018年，公司通行费收入分别为10.78亿元、12.19亿元和12.08亿元，其中2017年增长的主要原因系长平高速改扩建通车后通行费收入恢复性增长。同期，其他业务收入为3.59亿元、1.97亿元和4.16亿元，其中2017年收入较低的主要原因系当年受国家环保督查的影响，服务区进行环保改造导致无法正常出租。

2016—2018年，公司业务综合毛利率分别为1.49%、-54.93%和-53.61%，由正转负。其

中，高速公路运营业务的毛利率分别为-18.15%、-72.60%和-90.01%，受新划入高速公路车流量小及计提折旧等因素影响不断下滑；其他业务毛利率分别为60.46%、54.41%和52.09%，维持在较高水平。

2019年1—3月，受运营模式变化影响，公司实现营业收入8.84亿元，相当于2018年全年营业收入的54.50%，主要为通行费收入；同期，综合毛利率51.40%，较上年显著增长，主要是折旧等年末统一计提导致。

表2 公司营业收入构成与毛利率情况（单位：亿元、%）

收入类别	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
通行费收入	10.78	75.02	-18.15	12.19	86.09	-72.60	12.08	74.38	-90.01
其他业务收入	3.59	24.98	60.46	1.97	13.91	54.41	4.16	25.62	52.09
合计	14.37	100.00	1.49	14.16	100.00	-54.93	16.24	100.00	-53.61

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2. 业务运营分析

（1）高速公路投资和运营

随着路网效应的逐步显现，公司主要高速公路通行费收入呈良好增长态势，但受长余高速及长吉高速改扩建施工等因素影响，2018年通行费收入有所下降；新通车高速公路车辆通行费收入规模有所增长但仍较小，车流量仍有待培育；未来，公司在建高速公路投资任务较重，存在较大资本支出压力。

高速公路路产

截至2019年3月底，公司拥有26条高速公路路产，通车里程合计3011.81公里，占吉林省高速公路比重达90%以上。其中，国高网吉林省境内路段共24段，包括首都放射线京哈高速公路（北京-哈尔滨）G1、南北纵线鹤大高速公路（鹤岗-大连）G11及联络线、东西

横线珲乌高速公路（珲春-乌兰浩特）G12及联络线、南北纵线长深高速公路（长春-深圳）G25及城市环线和南北纵线大广高速（大庆-广州）G45；其余路段为省高网路段。

公司所辖26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，其中长平高速原收费年限于2016年9月到期，2015年10月进行主体改扩建，施工完成后，该路段收费年限递延25年；剩余路段均为政府收费还贷性质高速公路，部分路段已到期或将到期，其中长吉高速和长余高速正在进行改扩建工作，剩余路产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3 截至2019年3月底公司下辖高速公路情况（单位：公里）

序号	路段名称	里程	运营期限	收费权年限	高速公路性质
1	吉草高速	258.60	2011.10-2031.10	20年	国高网
2	长平高速	133.25	1996.09-2041.09	20年+25年	国高网
3	长余高速	154.45	2002.09-2022.09	20年	国高网
4	长吉高速	112.96	1997.09-2017.09	20年	国高网
5	长营高速	68.74	1997.09-2019.09	20年	省高网
6	吉江高速	29.80	1999.11-2019.11	20年	国高网
7	延图高速	28.70	2001.09-2021.09	20年	国高网
8	长春绕城高速西北环	43.04	2002.09-2027.09	25年	国高网
9	江珲高速	347.90	2008.10-2028.10	20年	国高网
10	营东梅高速	74.50	2010.11-2030.11	20年	国高网、省高网
11	伊辽高速	47.60	2009.10-2029.10	20年	省高网

序号	路段名称	里程	运营期限	收费权年限	高速公路性质
12	肇松高速	51.57	2008.09-2028.09	20 年	国高网
13	通沈高速吉林段	45.54	2008.09-2028.09	20 年	国高网
14	通新高速	52.40	2011.10-2031.10	20 年	国高网
15	长松高速	140.62	2010.11-2030.11	20 年	国高网
16	松双高速	257.00	2010.09-2030.09	20 年	国高网
17	营松高速	230.06	2010.11-2030.11	20 年	国高网
18	龙延高速	32.98	2016.11-2036.11	20 年	国高网
19	松石高速	232.81	2010.10-2030.10	20 年	国高网
20	汪延高速	56.65	2012.09-2032.09	20 年	国高网
21	长双高速	94.68	2015.08-2035.08	20 年	国高网
22	小抚高速	162.62	2016.11-2036.11	20 年	国高网
23	靖通高速	123.46	2016.11-2036.11	20 年	国高网
24	坦黑高速	52.40	2016.10-2036.10	20 年	国高网
25	吉荒高速	100.00	2018.11-2038.11	20 年	国高网
26	辉白高速	79.48	2018.11-2038.11	20 年	国高网
合计		3011.81	--	--	--

资料来源：公司提供

高速公路运营及养护

(1) 原运营模式

2018 年及以前，公司所辖高速公路运营模式分为三种：①长平高速和长春绕城高速西北环：两路段由吉高股份负责收取通行费及养护，公司将通行费收入计入“营业收入”，养护支出计入“营业成本”；②吉草高速：该路段由

吉高集团子公司吉林省高等级公路投资开发有限公司负责收取通行费和养护，公司将通行费收入计入“营业收入”，养护支出计入“营业成本”；③剩余路段：剩余 23 条高速公路由吉林省高速公路管理局负责收取通行费及养护，公司将收到的补贴形式返还款计入“营业外收入”或“其他收益”。

表 4 公司高速公路运营情况（单位：辆次/日、万元）

路段名称	2016 年		2017 年		2018 年	
	车流量	通行费收入	车流量	通行费收入	车流量	通行费收入
长平高速	39590	64669.88	50123	84070.84	52650	91483.48
长余高速	37634	99240.45	44833	71859.65	27356	40965.28
长吉高速	39267	55432.32	30908	33073.47	23845	20477.37
长营高速	5214	21598.65	5425	22577.70	5528	22929.14
吉江高速	4987	4789.68	5026	4843.26	5337	4115.56
延图高速	4689	2358.25	4958	2513.77	4182	1725.10
长春绕城高速西北环	5629	11474.91	5723	12720.73	5521	10537.09
江珲高速	17118	43589.25	17516	44516.54	15507	42181.81
营东梅高速	1806	5748.54	1896	5879.99	2165	6632.06
伊辽高速	4023	3625.32	4223	3778.30	4378	3819.15
吉草高速	17542	31614.23	16542	30875.09	15147	29112.19
肇松高速	14896	17041.50	15642	17401.14	17148	23525.39
通沈高速吉林段	1458	2758.56	1565	2864.50	1599	2941.92
通新高速	5382	2002.25	5592	2100.83	5745	2197.89
长松高速	5926	--	16917	33460.22	17346	34218.48

路段名称	2016 年		2017 年		2018 年	
	车流量	通行费收入	车流量	通行费收入	车流量	通行费收入
松双高速	4527	--	6527	24958.94	5764	20559.52
营松高速	6898	--	9162	17774.51	10004	18885.37
龙延高速	3987	--	630	1103.77	639	1149.83
松石高速	3873	--	16084	24361.55	16192	24913.06
汪延高速	3266	--	2938	1931.56	2904	1848.10
长双高速	4897	--	17450	14228.73	16672	13685.29
小抚高速	3158	--	6732	7738.61	7300	8358.68
靖通高速	3465	--	1887	6613.73	2373	8959.56
坦黑高速	3298	--	6987	7479.93	5437	5008.11
吉荒高速	--	--	--	--	2197	804.62
辉白高速	--	--	--	--	1057	565.58
合计	242530	365943.79	295286	478727.36	273993	441599.63

注：1. 长松高速、松双高速和营松高速等 2016 年底纳入公司合并范围，当年未产生收入，但统计了通行量；2. 由于长平高速中四平市五里坡至长春市人民大街南口由公司运营，但长春市伊通河至长春市兴隆山镇由吉林省高等级公路管理局负责收费运营，且吉荒高速和辉白高速通车时间较晚未纳入 2018 年统计范围，故主营业务中 2018 年通行费收入与表中纳入营业收入的高速公路所产生的通行费存在差异；公司资产债务理顺后，数据统计口径发生变化，为保持数据可比性，对 2016—2017 年相关数据进行了重溯
资料来源：公司提供

2016—2018 年，公司所辖高速公路日均车流量分别为 24.25 万辆次、29.53 万辆次和 27.40 万辆次，2017 年增长得益于车流量自然增长、长平高速改扩建完成、下辖路产里程增长及新通车路段运营逐渐成熟等因素，2018 年下降的主要原因系受长余高速及长吉高速改扩建施工等因素影响。分路段看，长平高速、长余高速及长吉高速车流量占比最高，分别为 19.22%、9.98%和 8.70%，对通行费收入贡献亦较大；龙延高速、辉白高速及通沈高速吉林段车流量占比小，分别为 0.23%、0.39%和 0.58%。

2016—2018 年，公司分别实现通行费收入 36.59 亿元、47.87 亿元和 44.16 亿元，与通行量变动趋势相同；其中，计入营业收入部分分别为 10.78 亿元、12.19 亿元和 12.08 亿元，计入“营业外收入”或“其他收益”部分分别为 29.81 亿元、44.39 亿元和 40.01 亿元；单公里通行费收入分别为 124.89 万元/公里、169.02 万元/公里和 146.62 万元/公里。公司计入营业收入和政府补贴中的通行费收入合计大于所辖路产实现的通行费，主要系为支持公司高速公路建设，吉林省交通厅每年将收取的车购税按照一定比例以中央专项建设基金形式与通行费收入一并拨付给公司导致。

2016—2018 年，公司高速公路养护支出分别为 9.96 亿元、14.41 亿元和 13.95 亿元，近年波动较大，主要系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。

未来，随着高速公路改扩建的完工、培育期的高速公路步入成熟期、成熟期高速客流量的自然增长，公司下辖高速公路路网效应将不断显现，通行费收入有望持续增长。

（2）新运营模式

2019 年，根据吉政函〔2018〕95 号和吉政函〔2018〕94 号文件，公司购买吉林省交通厅名下高速公路路产、公路沿线设施、房建工程、土地等资产，购买标的价格 751.97 亿元，其中 92.50 亿元计入“固定资产”、572.62 亿元计入“无形资产”、86.85 亿元计入“在建工程”。资金来源为新增借款，其中与国家开发银行吉林省分行、工商银行吉林省分行、农业银行吉林省分行、建设银行吉林省分行、交通银行吉林省分行、邮储银行长春分行等六家银行签订融资再安排银团贷款合同，提取银行贷款共计 691.97 亿元，期限 25 年，利率为基准利率 4.9%；其他借款 60.00 亿元。针对上述新增债务，吉

林省人民政府拟通过财政补助和债务置换等方式缓解公司偿债压力。

上述资产收购完成后，公司所辖高速公路路产产权全部理顺，运营模式全部统一，即由公司负责收取通行费及养护。

2019年1—3月，公司所辖高速公路日均车流量4.79万辆次，实现通行费收入7.73亿元，业务毛利率48.59%。

收费标准

2010年9月，根据吉政发〔2010〕27号文件，自即日起吉林高速公路客车通行费收费标准按表5所示执行。

表5 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

2014年10月，根据吉政发〔2010〕38号文件，吉林省高速公路货车通行费收费标准按表6所示执行。

表6 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

2019年12月，根据吉政函〔2019〕101号文件，自2020年1月起公司所辖高速公路客车和货车收费方式均有所变化。其中，客车将原2类客车中车长小于6米的8至9座客车调整至1类进行收费，其他车型分类不变；货车调整为根据总轴数、车长和最大允许总质量进行车型分类，2轴货车收费标准在0.45~0.90元/车公里。总体看，客车收费较之前有所降低，货车在满载时收费有所降低，但空载时收费有

所增加，该政策对公司实际通行费收入影响有限。

根据交通运输部《关于新冠肺炎疫情防控期间免收收费公路车辆通行费的通知》，自2020年2月17日0时起，至疫情防控工作结束，全国收费公路对所有车辆免收车辆通行费。预计该政策将对公司实际通行费收入造成一定的负面影响。

高速公路建设

公司在建高速公路项目采用两种方式进行建设：①自建高速公路，施工时计入“在建工程”，竣工决算后结转至“固定资产”；②委托吉林省高等级公路建设局（以下简称“吉林高建局”）进行建设，施工时公司将工程款支付给吉林省交通厅，计入“预付款项”或“其他应收款”¹，竣工决算后结转至“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、高速公路专项债、公司自有资金及其他形式借入的有息债务。

截至2019年3月底，公司在建的高速公路项目7个，其中自建高速公路4个，委托吉林高建局建设项目3个；计划总投资合计717.09亿元，已完成投资322.81亿元，计划于2019—2021年通车。总体看，公司在建高速公路投资任务较重，存在较大资本支出压力。

¹ 因项目的批复及结算文件滞后于资金的实际拨付，故将预付工程款暂计入“其他应收款”，待项目批复及结算文件落实以后，公司将该部分款项结转至“预付款项”

表 7 截至 2019 年 3 月底公司在建高速公路项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划通车时间	总投资	已投资	建设模式
龙井至大蒲柴河	2020 年	115.75	61.74	公司建设
榆树至松原	2019 年	111.14	65.60	公司建设
双辽至洮南	2020 年	109.75	23.20	公司建设
松原至通榆	2020 年	126.58	27.70	公司建设
吉林至机场改扩建	2020 年	22.98	14.24	委托吉林高建局建设
长春至拉林河改扩建	2020 年	92.39	47.07	委托吉林高建局建设
东丰至双辽	2021 年	138.50	83.26	委托吉林高建局建设
合计	--	717.09	322.81	--

资料来源：公司提供

（2）其他业务

公司的其他业务收入主要来自于所辖高速公路附属设施的广告收入、服务区加油站的租赁收入及少量售粮收入等。2016—2018 年，公司分别实现其他业务收入 3.59 亿元、1.97 亿元和 4.16 亿元，其中 2017 年收入较低的主要原因系当年受国家环保督查的影响，服务区进行环保改造导致无法正常出租；业务毛利率分别为 60.46%、54.41%和 52.09%，维持在较高水平。

3. 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、债券和基金等途径，不断增加交通运输建设的直接融资。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年度合并财务报告，中准会计师事务所（特殊普通合伙）对该

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；公司提供的 2019 年一季度财务报表未经审计。

截至 2019 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司 18 家。2017 年，公司合并范围新增子公司 5 家；2018 年及 2019 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。上述新增子公司资产规模较小，对公司财务数据的可比性影响有限。

截至 2018 年底，公司资产总额 1669.92 亿元，所有者权益 1004.52 亿元（其中少数股东权益 19.11 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 16.24 亿元，利润总额 34.51 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 2580.65 亿元，所有者权益 1113.77 亿元（其中少数股东权益 19.43 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.84 亿元，利润总额 39.74 亿元。

2. 资产质量

得益于吉林省交通运输厅向公司划拨大量路产，近年来公司资产规模快速增长，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，整体资产质量较好，但受限资产规模较大。

2016—2018 年，公司资产规模快速增长，年均复合增长 22.36%。2018 年底，公司资产总额 1669.92 亿元，较 2017 年底增长 12.51%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产

占 27.13%，非流动资产占 72.87%，资产结构以非流动资产为主。公司主要资产构成见下表。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	75.34	6.75	96.86	6.53	89.17	5.34	151.23	5.86
预付款项	276.37	24.78	257.49	17.35	317.71	19.03	338.58	13.12
其他应收款	27.07	2.43	48.25	3.25	43.64	2.61	45.00	1.74
流动资产	379.81	34.05	403.91	27.21	453.05	27.13	537.54	20.83
固定资产	680.73	61.03	961.28	64.76	946.96	56.71	1108.79	42.97
在建工程	49.92	4.48	113.73	7.66	195.96	11.73	289.37	11.21
无形资产	0.51	0.05	0.51	0.03	68.54	4.10	640.57	24.82
非流动资产	735.50	65.95	1080.37	72.79	1216.87	72.87	2043.11	79.17
资产总额	1115.32	100.00	1484.28	100.00	1669.92	100.00	2580.65	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

（1）流动资产

2016—2018 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 9.22%。2018 年底，公司流动资产较 2017 年底增长 12.17%至 453.05 亿元，主要系预付款项增长所致。2018 年底，公司流动资产主要由货币资金、预付款项和其他应收款构成，占比分别为 19.68%、70.13%和 9.63%。

2016—2018 年，公司货币资金有所波动，2018 年底为 89.17 亿元，较 2017 年底下降 7.94%，主要系购建高速公路资产和回购子公司股权融资款导致；其中银行存款 89.16 亿元。

2016—2018 年，公司预付款项波动增长，2018 年底为 317.71 亿元，较 2017 年底增长 23.39%，主要系向吉林省交通运输厅支付委托在建高速公路项目工程款所致。从账龄看，1 年以内预付款项占 22.60%，1~2 年预付款项占 10.57%，2 年以上预付款项占 66.83%，账龄偏长，但主要为预付吉林省交通运输厅在建高速公路项目工程款，安全性高。

2016—2018 年，公司其他应收款波动中有所增长，近三年分别为 27.09 亿元、48.26 亿元和 43.64 亿元，其中 2017 年底较上年底增长的主要原因系向吉林省交通运输厅支付委托在建高速公路项目工程款导致，2018 年底较 2017 年底下降 9.57%，主要系部分工程款转入预付款项所致。从账龄看，公司 1 年以内其他应收

款占 1.75%，1 年以上其他应收款占 98.25%，累计计提坏账准备 5.25 亿元，但主要为预付吉林省交通运输厅在建高速公路项目工程款，安全性高。

（2）非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 28.63%，主要来自固定资产、在建工程和无形资产的增加。2018 年底，公司非流动资产较 2017 年底增长 12.63%至 1216.87 亿元，主要由固定资产（占 72.82%）、在建工程（占 16.10%）和无形资产（占 5.63%）构成。

2016—2018 年，公司固定资产波动增长，近三年分别为 680.73 亿元、961.28 亿元和 946.96 亿元，其中 2017 年底较上年底大幅增长的主要原因系政府注入路产。2018 年底，公司固定资产原值 1050.53 亿元，较 2017 年底变化不大，累计计提折旧 103.55 亿元，累计计提减值准备 130.48 万元，年末固定资产以公路、桥梁及公路建筑物为主，占比 99.16%。

2016—2018 年，公司在建工程大幅增长，年均复合增长 98.14%，主要系在建路产持续投入和部分路产改扩建所致。2018 年底，公司在建工程 195.96 亿元，较 2017 年底增长 72.31%。

2016—2018 年，公司无形资产快速增长，近三年分别为 0.51 亿元、0.51 亿元和 68.54 亿元。2018 年底，公司无形资产较 2017 年底增

加 68.03 亿元，主要系子公司吉林省海通高速公路有限公司购入的通梅高速公路特许经营权。

2019年3月底，公司资产总额2580.65亿元，较2018年底增长54.54%，主要系理顺路产产权购入的资产，分别计入固定资产、在建工程及无形资产；资产结构仍以非流动资产（占79.17%）为主。其中，固定资产1108.79亿元，较2018年底增长17.09%；在建工程较289.37亿元，较2018年底增长47.66%；无形资产较2018年底增加572.03亿元至640.57亿元，主要为高速公路的土地使用权。

截至2019年3月底，公司受限资产总额966.01亿元，主要为用于质押借款的高速公路收费权，受限比例为37.43%。

3. 所有者权益及负债

公司所有者权益稳步增长，以资本公积为主；公司债务规模大幅增长，债务负担明显上升，以长期债务为主，整体债务负担一般。

（1）所有者权益

2016—2018年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长17.00%，主要来自资本公积和未分配利润的增加。2018年底，公司所有者权益1004.52亿元，较2017年底增长3.23%，由实收资本（占2.69%）、其他权益工具（占4.98%）、资本公积（占76.80%）和未分配利润（占11.97%）构成。

2016—2018年，公司实收资本未发生变化，近三年均为27.00亿元。同期，公司其他权益工具均为50.00亿元，为永续期中期票据“16吉林高速MTN001”（10.00亿元）、“16吉林高速MTN003”（20.00亿元）和“16吉林高速MTN004”（20.00亿元）。

2016—2018年，公司资本公积波动增长，近三年分别为563.72亿元、772.00亿元和771.47亿元，其中2017年底较上年底大幅增长的主要原因系吉林省交通运输厅向公司注入路产导致，2018年底较2017年底减少0.53亿元，主要系向吉高股份支付增资款对价与新增持股

比例享有净资产的差额导致。

2019年3月底，公司所有者权益1113.77亿元，较2018年底增长10.88%。其中，资本公积较上年底增长9.01%至840.97亿元，主要系吉林省交通运输厅向公司注入高速公路资产。

（2）负债

2016—2018年，公司负债规模快速增长，年均复合增长32.07%。2018年底，公司负债总额665.40亿元，较2017年底增长30.16%，流动负债和非流动负债均有所增加；其中流动负债占23.70%，非流动负债占76.30%，负债结构以非流动负债为主。

2016—2018年，公司流动负债大幅增长，年均复合增长65.00%。2018年底，公司流动负债157.71亿元，较2017年底增长58.26%，主要来自应付账款和其他流动负债的增加。从构成来看，公司流动负债主要由应付账款（占34.66%）、其他应付款（占16.83%）和其他流动负债（占39.90%）构成。

2016—2018年，公司短期借款波动下降，近三年分别为5.93亿元、16.95亿元和0.50亿元；年末短期借款全部为保证借款。

2016—2018年，公司应付账款分别为10.21亿元、6.30亿元和54.66亿元，其中2018年底较2017年底增加48.36亿元的主要原因系购入通梅高速特许经营权的款项暂未结算。年末应付账款中应付工程款11.58亿元、应付特许经营权购置款43.08亿元。

2016—2018年，公司其他应付款波动中有所增长，近三年分别为24.42亿元、30.92亿元和26.55亿元。年末其他应付款主要为应付工程款及保证金17.31亿元和其他往来款8.92亿元。

2018年底，公司其他流动负债62.92亿元，其中“吉林高速SCP001”（10.00亿元）、“吉林高速SCP002”（10.00亿元）、“吉林高速SCP003”（10.00亿元）、“吉林高速SCP004”（10.00亿元）及预收车购税（22.92亿元，2019年全额计入“其他收益”）；本次评级将上述四期超短期融资券调整至短期债务计算。

2016—2018年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长25.27%。2018年底，公司非流动负债507.69亿元，较2017年底增长23.35%，主要来自长期借款和应付债券的增加；年末非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成，分别占比43.82%、49.24%和6.75%。

2016—2018年，公司长期借款快速增长，年均复合增长29.65%。2018年底，公司长期借款222.48亿元，较2017年底增长35.92%。其中质押借款188.18亿元，质押物为高速公路收费权；保证借款18.65亿元，为子公司吉林省松通高速公路有限公司和吉林省双洮高速公路有限公司借款，由公司提供保证；委托借款15.65亿元，系委托国开基金有限公司向国家开发银行贷款。

2016—2018年，公司应付债券大幅增长，年均复合增长68.88%。2018年底，公司应付债券250.00亿元，较2017年底增长92.31%，主要系发行两期公司债和四期中期票据。年末应付债券构成详见下表。

表9 截至2018年底公司应付债券情况

(单位：亿元、%)

债券名称	期末余额	票面利率
14 吉高速 MTN001	10.00	5.16
14 吉高速 MTN002	20.00	5.95
15 吉高速 MTN001	20.00	3.84
16 吉高速 MTN002	20.00	3.64
17 吉林高速 MTN001	20.00	5.29
17 吉林高速 MTN002	20.00	5.50
17 吉林高速 MTN003	20.00	6.19
18 吉高 01	15.00	6.15
18 吉高 02	35.00	6.08
18 吉林高速 MTN001	15.00	5.25
18 吉林高速 MTN002	20.00	5.60
18 吉林高速 MTN003	15.00	5.48
18 吉林高速 MTN004	20.00	5.20
合计	250.00	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2016—2018年，公司长期应付款波动中大幅下降，近三年分别为102.49亿元、116.88亿元

和34.29亿元，其中2018年底较2017年底下降70.66%，主要系支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（以下简称“中欧盛世资管”）子公司股权回购款，共计80.00亿元。年末长期应付款主要由应付中欧盛世资管子公司股权回购款²（22.49亿元）和应付招银金融租赁有限公司的融资租赁款（11.80亿元）构成，将上述款项调整至长期债务计算。

2019年3月底，公司负债总额1466.88亿元，较2018年底增长120.45%，主要系通过银团借款及发行债券等方式融资所致；负债结构仍以非流动负债（占94.29%）为主。

有息债务方面，2016—2018年公司全部债务快速增长，年均复合增长27.48%；2018年底，公司全部债务较2017年底增长18.43%至551.66亿元，其中长期债务占91.86%。2016—2018年，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续增长，2018年底上述指标分别为39.85%和35.45%，较2017年底提升5.41个和3.08个百分点；长期债务资本化比率波动增长，2018年底为33.53%，较2017年底提高3.86个百分点。

2019年3月底，公司全部债务1385.12亿元，较2018年底增长151.08%；其中，短期债务和长期债务分别占0.22%和99.78%；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为56.84%、55.43%和55.38%，较2018年底均明显上升。

表10 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	16.97	55.25	44.89	3.00
长期债务	322.50	410.56	506.77	1382.12
全部债务	339.46	465.81	551.66	1385.12
长期债务资本化比率	30.53	29.67	33.53	55.38
全部债务资本化比率	31.63	32.37	35.45	55.43

² 公司与中欧盛世资管合资成立吉林省吉高服务区管理有限公司，其中公司出资 19.78 亿元，中欧盛世资管出资 42.49 亿元。针对中欧盛世资管出资部分，公司需分期支付该部分出资款并支付 6.37% 的股权溢价款，2019—2020 年需分别支付 8.32 亿元和 14.17 亿元，上述款项已于 2019 年底前支付完毕

资产负债率	34.20	34.44	39.85	56.84
-------	-------	-------	-------	-------

注：其他流动负债中有息部分已调整至短期债务核算；长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

有息债务到期分布方面，公司将于2020年、2021年和2022年到期的债务规模分别为30.37亿元、64.63亿元和67.46亿元，不存在集中兑付压力。

4. 盈利能力

近年来，公司收入规模波动增长，期间费用对利润侵蚀较严重，政府补助对公司利润的贡献大，整体盈利能力尚可。

2016—2018年，公司营业收入波动增长，近三年分别为14.37亿元、14.16亿元和16.24亿元，主要为通行费收入、租赁收入和售粮收入；同期，营业成本年均复合增长32.75%，主要包括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、固定资产折旧以及租赁、餐饮及物业管理等业务的成本；2019年以前，公司所辖原由吉林省交通运输厅划拨路产的相关运营费用则由吉林省交通运输厅在返还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。2016—2018年，公司营业利润率分别为-0.67%、-55.45%和-54.13%。

表11 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年
营业收入	14.37	14.16	16.24
期间费用	11.54	16.49	23.12
营业外收入	30.57	1.05	0.48
其他收益	--	57.78	68.28
利润总额	19.05	34.57	34.51
营业利润率	-0.67	-55.45	-54.13
总资产收益率	2.64	3.32	3.46
净资产收益率	2.50	3.44	3.41

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2016—2018年，公司期间费用分别为11.54亿元、16.49亿元和23.12亿元，主要由财务费用构成。受发行债券和借款规模扩大影响，公司财务费用持续在高水平，期间费用对利润侵蚀较严重。

2016—2018年，公司收到政府补助分别为30.57亿元、57.78亿元和68.28亿元，计入“营业外收入”或“其他收益”，主要为吉林省交通运输厅于当年对公司返还的通行费收入和车购税等；同期，公司分别实现利润总额19.05亿元、34.57亿元和34.51亿元。政府补助对公司利润总额影响大。

盈利指标方面，2016—2018年公司总资产收益率逐年增长，2018年为3.46%，同比提升0.14个百分点；净资产收益率波动增长，2018年为3.41%，同比变化不大。

2019年1—3月，公司实现营业收入8.84亿元，相当于2018年全年水平的54.45%；同期，利润总额为39.74亿元，营业利润率50.97%，较上年全年大幅提升，主要系尚未计提折旧所致。

5. 现金流

近年来，公司经营现金流持续呈现净流入状态，收入实现质量较好；在建高速公路投资规模大，公司对外部融资依赖性较强。

经营活动现金流方面，2016—2018年公司经营活动现金流入量分别为60.18亿元、65.03亿元和110.73亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金分别为15.23亿元、14.40亿元和14.65亿元，主要为收到的高速公路通行费；收到其他与经营活动有关的现金分别为44.95亿元、50.63亿元和96.08亿元，主要为与吉林省交通运输厅往来款及收到政府补贴款等。2016—2018年，公司现金收入比分别为105.99%、101.70%和90.18%，收入实现质量较高。公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主，2018年公司支付其他与经营活动有关的现金

13.43 亿元，主要系支付的委托在建高速公路工程款及与吉林省交通运输厅往来款。2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 20.60 亿元、18.08 亿元和 89.03 亿元，主要系收到的政府补贴款增加和支付吉林省交通运输厅往来款减少所致。

表12 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	60.18	65.03	110.73
经营活动现金流出量	39.58	46.95	21.69
经营活动现金净流量	20.60	18.08	89.03
现金收入比	105.99	101.70	90.18
投资活动现金净流量	-114.80	-107.19	-244.09
筹资活动现金净流量	91.30	110.63	141.92

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2016—2018 年公司投资活动现金流入量较小，主要为收到的工程合同履约保证金。同期，公司投资活动现金流出量分别为 116.87 亿元、115.41 亿元和 254.52 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2018 年，公司投资支付现金 80.00 亿元，用于回购子公司股权融资款；支付其他与投资活动有关的现金 21.48 亿元，主要用于定期存款和返还退回的工程保证金。2016—2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-114.80 亿元、-107.19 亿元和-244.09 亿元，呈大额净流出状态。

筹资活动方面，2016—2018 年公司筹资活动现金流入量由取得借款收到的现金和发行债券收到的现金构成，2018 年分别为 95.87 亿元和 229.38 亿元。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出量分别为 104.04 亿元、77.52 亿元和 183.33 亿元，主要为偿还债务本金和相关利息支付的现金。同期，公司筹资活动产生的现金流量净额为 91.30 亿元、110.63 亿元和 141.92 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金净流量为 29.53 亿元；受新增借款购入资产影响，公司投资活动及筹资活动产生的现金流量净额

分别为-720.63 亿元和 757.61 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力很强，长期偿债能力指标较强，考虑到公司在吉林省高速公路运营方面的地位以及吉林省政府持续的大力支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年公司流动比率和速动比率均逐年下降，2018 年底分别为 287.27% 和 287.21%；2019 年 3 月底，受流动负债大幅下降影响，公司流动比率和速动比率大幅提升至 641.32% 和 640.97%。2016—2018 年，公司经营现金流动负债比波动增长，2018 年为 56.46%。2019 年 3 月底，公司现金短期债务比为 50.41 倍。总体上，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年公司 EBITDA 逐年增长，2018 年为 72.86 亿元。2016—2018 年，公司全部债务/EBITDA 分别为 8.46 倍、7.08 倍和 7.57 倍；EBITDA 利息倍数分别为 2.75 倍、4.09 倍和 3.02 倍。整体看，公司长期偿债能力指标较强。

截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2019 年 3 月底，公司获得银行等金融机构授信额度 3324.47 亿元，已使用额度 1000.63 亿元，未使用额度 2323.84 亿元，间接融资渠道畅通。同时，吉高股份在上海证券交易所上市，具备直接融资渠道。

7. 母公司财务分析

公司资产主要来自于母公司，收入主要来自于子公司，母公司资本实力较强，债务负担较轻。

2018 年底，母公司资产规模为 1377.31 亿元，较 2017 年底增长 15.46%。其中，流动资产 335.35 亿元，主要由货币资金、预付款项和其他应收款构成；非流动资产 1041.96 亿元，主要由长期股权投资及固定资产构成。

2018 年底，母公司所有者权益为 1010.99 亿元，较 2017 年底增长 3.45%。其中，资本公积占

比76.37%，母公司所有者权益稳定性较好。

2018年底，母公司负债合计366.32亿元，较2017年底增长69.90%。其中流动负债占比24.26%，主要由其他应付款和其他流动负债构成；非流动负债占比75.74%，由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2018年底，母公司资产负债率为26.60%。

2018年，母公司实现营业收入2.30亿元，利润总额35.42亿元。

2019年3月底，母公司资产总额2266.35亿元，所有者权益1120.67亿元，负债总额1145.68亿元，母公司资产负债率为50.55%；2019年1—3月，母公司实现营业收入6.38亿元，利润总额40.02亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模为10.00亿元，相当于2019年3月底公司长期债务的0.72%、全部债务的0.72%。

2019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为56.84%、55.43%和55.38%。以公司2019年3月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，上述指标将分别上升至57.01%、55.61%和55.55%；若同时考虑公司已成功发行的“19吉林高速SCP003”10.00亿元、“19吉林高速SCP004”10.00亿元、“19吉林高速MTN003”20.00亿元、“20吉林高速MTN001”20.00亿元和“20吉林高速MTN002”10.00亿元，上述三项指标将分别上升至58.14%、56.81%和56.42%。考虑到本期中期票据募集资金主要用于偿还公司有息债务，公司的实际债务负担可能会低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018年，公司EBITDA分别为40.11亿元、65.76亿元和72.86亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的4.01倍、6.58倍和7.29倍；

经营活动产生的现金流入量分别为60.18亿元、65.03亿元和110.73亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的6.02倍、6.50倍和11.07倍；经营活动现金流量净额分别为20.60亿元、18.08亿元和89.03亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的2.06倍、1.81倍和8.90倍。

总体看，公司经营活动现金流入量及EBITDA对本期中期票据保障程度很高。考虑到公司在吉林省高速公路运营方面的地位以及吉林省政府持续的大力支持，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

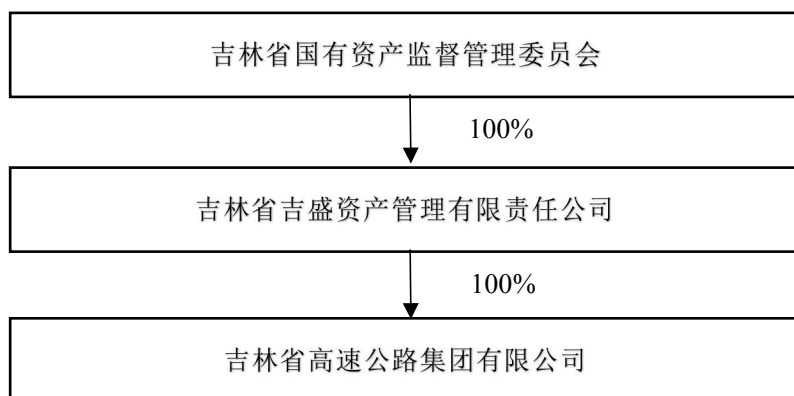
十、结论

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

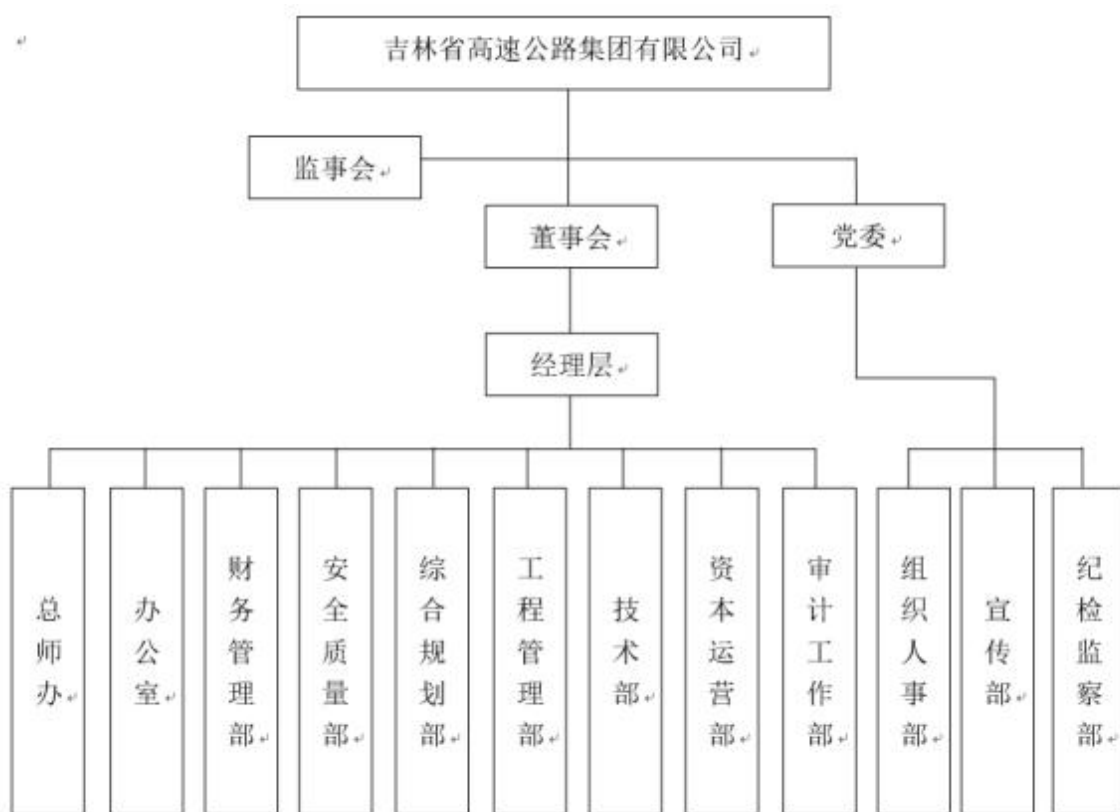
公司是吉林省最主要的高速公路投资运营主体，区域性垄断优势明显，并持续获得政府在资产注入及政策等方面的大力支持。近年来，受益于吉林省交通运输厅向公司划拨大量路产，公司资产和权益规模均快速增长，同时债务负担明显上升，整体盈利能力尚可。公司在建高速公路项目投资规模大，存在较大资金压力。未来随着公司收费高速公路进入成熟运营期以及高速公路运营模式的转变，公司盈利水平和抗风险能力有望进一步提升。

公司经营活动现金流入量及EBITDA对本期中期票据保障程度很高。总体看，本期中期票据到期不能偿付的风险极低。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2018 年底公司合并范围内子公司情况

单位名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	经营范围
吉林省吉高速公路运营管理有限公司	100.00	100.00	广告业, 以自有资金对外投资, 高速公路开发、建设、运营、管理、养护、维修, 商务代理, 高速公路沿线工程施工, 交通标志牌及筑路材料销售, 高速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, 工程机械设备租赁, 工程技术咨询, 投资信息咨询, 室内装饰装潢工程施工
吉林省高等级公路投资开发有限公司	100.00	10000.00	高等级公路投资、开发、建设、运营、管理、养护、维修, 高等级公路沿线工程建设, 筑路材料经销, 收费机电通讯系统集成, 林木培育与种植, 工程机械设备租赁服务, 工程技术咨询服务
吉林省高速公路集团经营开发有限公司	100.00	100.00	高速公路土地开发、租赁; 苗木培育生产和经营; 房屋租赁、装饰、维修; 平面设计、印刷(出版物及保密载体除外, 凭资质或许可经营)、喷绘、灯光制作; 各类媒体制作及投放(国家法律法规禁止的除外); 广告代理、策划; 光纤管网、通信基站及配套设施建设、维护、运营; 通信器材、机电设备经销, 通信技术开发与服务, 通信建设工程施工; 设备安装(特种设备除外)
吉林松花湖吉高宾馆有限公司	100.00	100.00	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
吉林高速公路股份有限公司	54.35	135039.51	公路投资、开发、建设、养护和经营管理; 建筑材料生产、经销; 公路工程咨询; 设计、制作、代理发布国内各类广告业务; 房地产开发(凭资质证书经营); 农林牧产品加工; 进出口贸易(国家禁止的品种除外); 生物工程开发; 汽车清洗; 汽车配件及金属材料、机电设备及配件、通讯设备销售
吉林省高速物流集团有限公司	59.00	2000.00	普通货物仓储、保管、配载、装卸、运输、理货、代理; 普通货物道路运输; 货物及技术、代理进出口(不含出版物); 国内一般贸易、商品物资批发零售(国家规定专营许可除外); 信息咨询服务(包括互联网平台化综合服务、企业管理咨询、商务信息咨询服务; 不含金融、证券、期货、创业投资、风险投资、信托投资信息); 设备租赁; 软件产品研发、销售、计算机系统集成; 物业管理及有偿服务(凭资质证经营); 汽车销售、维修、租赁(出租车业务除外); 农技服务、农特产品收购销售; 农业机械、化肥、饲料、农用车销售
吉林省自然村发展有限公司	100.00	100.00	公路工程、道路桥涵维修、混凝土预制构件加工、公路养护与绿化、建筑工程、消防工程(以上各项均凭资质经营)广告业务、经济信息咨询服务、机械设备租赁、建材(不含木材)、钢材(不含地条钢)的批发、零售; 交通工程、绿化工程、机电工程凭资质经营)、林木培育及种植。; 会议接待; 建筑及筑路材料经营; 医疗康复服务、医疗器械、医疗药品销售; 信息技术平台; 文化旅游服务; 养老服务; 房地产开发; 物业服务; 生物科技; 产业园开发; 商务服务
吉林省路桥工程(集团)有限公司	100.00	800000.00	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(上述附属设施项目需专项审批及行政许可的除外); 高等级公路及普通公路道路、桥梁、隧道、交通安全设施、机电工程、绿化工程施工; 道路清障及救援; 房屋建筑工程施工; 建筑装饰施工; 市政工程施工; 园林工程施工; 建筑材料经营与销售; 机械设备租赁; 机电设备采购及经销; 工程信息服务咨询

单位名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	经营范围
吉林省吉高服务区管理有限公司	100.00	6000.00	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；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、日用百货、服装、预包装食品、药品、医疗用品及器械销售；烟零售；住宿、餐饮、汽车维修；沥青、石油及成品油、石油天然气销售（以上四项仅限分支机构凭资质证经营）；设计、制作、代理、发布国内广告业务；进出口贸易（不含出版物）；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、房地产开发建设（凭资质证经营）；合同能源管理；能效监测、评估、诊断；电力生产；电力供应；热力供应；电力设施维护；电网节能改造；以自有资金对电力工程、新能源、清洁能源、分布式能源、储能项目进行投资（不得从事吸收存款、发放贷款、受托发放贷款、代客理财、融资担保等金融服务业务，严禁非法集资）；节能环保设备、电气设备、充电设备、采暖设备、电源产品、电子产品、仪器仪表及其它通用设备研发、生产、销售、租赁、改造、安装、运行维护、调试；电动汽车销售、租赁服务；网络信息领域技术服务；云平台服务；云基础设施服务；数据处理和存储服务；自助售货机销售；小吃服务；食品超市零售；营养和保健品零售
吉林省辉白高速公路有限公司	100.00	1000.00	高等级公路投资、开发、建设、运营、管理、养护、维修，高等级公路沿线工程建设，筑路材料经销，收费机电通讯系统集成，林木培育与种植，工程机械设备租赁服务，工程技术咨询服务
吉林省龙蒲高速公路有限公司	100.00	1000.00	高等级公路投资、开发、建设、运营、管理、养护、维修，高等级公路沿线工程建设、筑路材料经销，收费机电通讯系统集成，林木培育与种植，工程机械设备租赁服务，工程技术咨询服务
吉林省东双高速公路有限公司	100.00	1000.00	高等级公路投资、开发、建设、运营、管理、养护、维修，高等级公路沿线工程建设、筑路材料经销，收费机电通讯系统集成，林木培育与种植，工程机械设备租赁服务，工程技术咨询服务
吉林省榆松高速公路有限公司	100.00	1000.00	高等级公路投资、开发、建设、运营、管理、养护、维修，高等级公路沿线工程建设、筑路材料经销，收费机电通讯系统集成，林木培育与种植，工程机械设备租赁服务，工程技术咨询服务
吉林省交通实业发展有限公司	100.00	30000.00	公路、桥梁、隧道机电工程、市政、工业与民用工程的材料生产、经销；交通安全设施工程材料的生产、经销及安装；沥青的仓储、经销；公路、桥梁质量的检测、检验、鉴定、试验与工程技术服务；有机化工材料生产及购销（凭环保保证经营，需专项审批除外）；建筑材料生产、批发及零售；汽车修理（分支机构凭许可证经营）；汽车配件、装饰用品、润滑油的经销（由取得经营资格的分支机构经营）；汽车充电；场地、房屋、汽车、设备租赁；房地产开发建设；园林绿化（凭资质经营）；物业管理、房屋维修；种植、养殖、餐饮服务、农副产品采购、加工及销售
吉林省双洮高速公路有限公司	100.00	1000.00	高等级公路投资、开发、建设、运营、管理、养护、维修，高等级公路沿线工程建设、筑路材料经销，收费机电通讯系统集成，林木培育与种植，工程机械设备租赁服务，工程技术咨询服务
吉林省松通高速公路有限公司	100.00	1000.00	高等级公路投资、开发、建设、运营、管理、养护、维修，高等级公路沿线工程建设、筑路材料经销，收费机电通讯系统集成，林木培育与种植，工程机械设备租赁服务，工程技术咨询服务

单位名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	经营范围
吉林省吉高智慧交通科技有限公司	100.00	1000.00	公路管理与养护；电子收费及智能交通系统的设计、集成、安装、调试、管理、运维服务、清分结算、设备和系统检验检测、电子收费专用短程通信车载单元（OBU）的销售及代理服务、交通出行增值业务推广；计算机软件、硬件开发、生产、销售；信息系统集成及信息处理与技术服务；信息技术咨询服务；数据处理和存储服务；网络技术服务；网络工程施工；通信技术、网络信息技术产品的研发、生产及销售服务；通信工程施工、设备安装、维护及销售；计算机与机电设备的维护与维修；计算机机房运维服务；公路系统施工、设计、检测、技术咨询；广告的设计、制作、代理、发布；电子产品、汽车配件批发零售；互联网零售、互联网生产服务平台、互联网数据服务；其他专业技术培训
吉林省海通高速公路有限公司	100.00	1000.00	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（不得从事金融理财、集资揽息、非法吸收公众存款等融资性经营活动）、开发、建设、运营、管理、养护、维修，高等级公路沿线工程建设，筑路材料经销，系统集成，工程机械设备租赁，工程服务信息咨询

注：1. 公司与上海浦银安盛资产管理有限公司共同合资设立了吉林省路桥工程（集团）有限公司，公司持有其 25.00% 股权；该公司不设董事会，设执行董事一名，由公司委派，公司对其日常的经营活动进行管理并将其纳入合并范围；此外，公司已完成全部股权回购，暂未进行工商变更；2. 公司与中欧盛世资产管理（上海）有限公司共同合资设立了吉林省吉高服务区管理有限公司，公司持有其 31.76% 股权；该公司不设董事会，设执行董事一名，由公司委派，公司对其日常的经营活动进行管理并将其纳入合并范围；此外，公司已完成部分股权回购，暂未进行工商变更

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	75.34	96.86	89.17	151.23
资产总额（亿元）	1115.32	1484.28	1669.92	2580.65
所有者权益（亿元）	733.85	973.05	1004.52	1113.77
短期债务（亿元）	16.97	55.25	44.89	3.00
长期债务（亿元）	322.50	410.56	506.77	1382.12
全部债务（亿元）	339.46	465.81	551.66	1385.12
营业收入（亿元）	14.37	14.16	16.24	8.84
利润总额（亿元）	19.05	34.57	34.51	39.74
EBITDA（亿元）	40.11	65.76	72.86	--
经营性净现金流（亿元）	20.60	18.08	89.03	29.53
财务指标				
销售债权周转次数（次）	39.44	27.48	12.32	--
存货周转次数（次）	25.64	43.07	77.83	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	105.99	101.70	90.18	109.44
营业利润率（%）	-0.67	-55.45	-54.13	50.97
总资本收益率（%）	2.64	3.32	3.46	--
净资产收益率（%）	2.50	3.44	3.41	--
长期债务资本化比率（%）	30.53	29.67	33.53	55.38
全部债务资本化比率（%）	31.63	32.37	35.45	55.43
资产负债率（%）	34.20	34.44	39.85	56.84
流动比率（%）	655.65	405.32	287.27	641.32
速动比率（%）	654.84	404.77	287.21	640.97
经营现金流动负债比（%）	35.56	18.14	56.46	--
现金短期债务比（倍）	4.44	1.75	1.99	50.41
全部债务/EBITDA（倍）	8.46	7.08	7.57	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.75	4.09	3.02	--

注：1. 2019 年 1-3 月财务数据未经审计；2. 已将其他流动负债及长期应付款有息部分纳入有息债务核算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	36.21	56.71	53.26	84.56
资产总额（亿元）	858.35	1192.88	1377.31	2266.35
所有者权益（亿元）	734.53	977.27	1010.99	1120.67
短期债务（亿元）	15.00	35.20	64.50	0.00
长期债务（亿元）	96.25	160.38	277.45	1120.33
全部债务（亿元）	111.25	195.58	341.95	1120.33
营业收入（亿元）	2.62	1.14	2.30	6.38
利润总额（亿元）	20.18	36.80	35.42	40.02
EBITDA（亿元）	32.46	56.55	63.42	--
经营性净现金流（亿元）	14.59	18.06	75.45	27.75
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1010.43	112.23	6.08	--
存货周转次数（次）	1464.25	7220.08	14277.03	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	138.83	111.64	51.60	111.31
营业利润率（%）	-179.92	-1016.91	-448.63	67.86
总资本收益率（%）	3.05	3.87	3.92	--
净资产收益率（%）	2.75	3.76	3.56	--
长期债务资本化比率（%）	11.59	14.10	21.53	49.99
全部债务资本化比率（%）	13.15	16.68	25.27	49.99
资产负债率（%）	14.43	18.07	26.60	50.55
流动比率（%）	769.42	385.01	377.38	1523.57
速动比率（%）	769.42	385.01	377.38	1523.57
经营现金流动负债比（%）	52.93	32.71	84.91	--
现金短期债务比（倍）	2.41	1.61	0.83	*
全部债务/EBITDA（倍）	3.43	3.46	5.39	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.75	6.57	3.73	--

注：1. 2019 年 1—3 月财务数据未经审计；2. 已将其他流动负债及长期应付款有息部分纳入有息债务核算；3. 2016—2018 年总资产周转次数过小，故用*标示；4. 2019 年 3 月底无短期债务，故 2019 年 3 月底现金短期债务比用*标示

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/(n-1)) -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/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%
短期债务现金比	现金类资产/短期债务
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 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 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。

附件 4-3 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

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 2020 年度第三期中期票据的跟踪评级安排

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

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及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

吉林省高速公路集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对吉林省高速公路集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，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、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现吉林省高速公路集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对吉林省高速公路集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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吉林省高速公路集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与吉林省高速公路集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。