

信用等级公告

联合〔2020〕3576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 年度第五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 年度第五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
二〇二〇年九月十四日



吉林省高速公路集团有限公司 2020 年度第五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 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 9 月 14 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	4
			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		
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，公司购入大量高速公路资产，资产规模大幅增长，路网效应不断显现。同时，联合资信也关注到公司资产受限比例较高、债务规模大幅增长及期间费用对利润侵蚀严重等因素对其信用状况可能带来的不利影响。

未来，随着在建高速公路项目的通车、成熟期高速公路车流量的自然增长和培育期的高速公路步入成熟期，公司下辖高速公路路网将不断完善，公司未来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. 行业发展前景良好。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. 公司的区域垄断优势明显。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 95% 以上，区域垄断优势明显。
3. 持续得到政府的有力支持。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. 公司债务规模大幅增长。公司通过新增借款购入高速公路相关资产，债务规模大幅增长，债务负担加重。
2. 公司财务费用支出大。2019 年，公司财务费用为 65.24 亿元，财务费用支出规模大。
3. 新冠肺炎疫情给公司经营带来较大不利影响。新冠肺炎疫情对公司运营路产的车流量及通行费收入产生较大冲击，2020 年上半年公司的高速公路运营业务出现亏损。

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	2017年	2018年	2019年	2020年6月
现金类资产（亿元）	96.86	89.17	106.15	98.35
资产总额（亿元）	1484.28	1669.92	2735.04	2821.77
所有者权益（亿元）	973.05	1004.52	1095.88	1158.29
短期债务（亿元）	55.25	44.89	84.05	18.20
长期债务（亿元）	410.56	506.77	1505.55	1613.32
全部债务（亿元）	465.81	551.66	1589.60	1631.52
营业收入（亿元）	14.16	16.24	47.27	7.98
利润总额（亿元）	34.57	34.51	35.44	22.40
EBITDA（亿元）	65.76	72.86	104.81	--
经营性净现金流（亿元）	18.08	89.03	74.10	16.06
现金收入比（%）	101.70	90.18	100.90	78.38
营业利润率（%）	-55.45	-54.13	51.62	-12.87
净资产收益率（%）	3.44	3.41	3.19	--
资产负债率（%）	34.44	39.85	59.93	58.95
全部债务资本化比率（%）	32.37	35.45	59.19	58.48
流动比率（%）	405.32	287.27	409.48	1219.65
速动比率（%）	404.77	287.21	409.22	1217.74
经营现金流动负债比（%）	18.14	56.46	55.84	--
现金短期债务比（倍）	1.75	1.99	1.26	5.40
全部债务/EBITDA（倍）	7.08	7.57	15.17	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.09	3.02	1.44	--
公司本部				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年6月
资产总额（亿元）	1192.88	1377.31	2340.89	2632.30
所有者权益（亿元）	977.27	1010.99	1105.39	1172.50
全部债务（亿元）	195.58	319.04	1213.08	1299.44
营业收入（亿元）	1.14	2.30	34.00	3.53
利润总额（亿元）	36.80	35.42	37.60	27.11
资产负债率（%）	18.07	26.60	52.78	55.46
全部债务资本化比率（%）	16.68	23.99	52.32	52.57
流动比率（%）	385.01	377.38	394.92	340.06
经营现金流动负债比（%）	32.71	84.91	75.90	--

注：1. 2020年1-6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全部债务计算

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	2020.06.18	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 年度第五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，吉林省交通运输厅继续履行出资人职责。

截至 2020 年 6 月底，公司注册资本 27.00 亿元，吉盛公司是公司的唯一股东，吉林省国资委为公司的实际控制人（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 2020 年 6 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等 16 个职能部门（见附件 1-2）；拥有纳入合并范围的子公司 22 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”，截至 2020 年 6 月底公司持股 54.35%）。

截至 2019 年底，公司资产总额 2735.04 亿元，所有者权益 1095.88 亿元（其中少数股东权益 19.91 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 47.27 亿元，利润总额 35.44 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司资产总额 2821.77 亿元，所有者权益 1158.29 亿元（其中少数股东权益 19.52 亿元）；2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 7.98 亿元，利润总额 22.40 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 年度第五期中期票据（以下简称“本期中期票据”）10.00 亿元，期限为 5 年。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

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比下降 1.6%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 1 2017—2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，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；4. 城镇失业率统计中，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

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其

中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，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 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、

5.1087%和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情影响负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15%和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形

成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020年7月30日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和PPI回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定资产投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控及保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持

稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对GDP的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

四、行业和区域环境

1. 高速公路行业

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定增长，投资规模维持较高水平，未来仍有一定发展空间。随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，居民出行需求的提高，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。

（1）行业概况

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。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。

根据交通运输部发布的《2018—2019 年交通运输行业发展统计公报》，2018—2019 年，中国高速公路通车里程分别达 14.26 万公里和 14.96 万公里，其中国家高速公路通车里程分别为 10.55 万公里和 10.86 万公里。2019 年底，中国高速公路通车里程占公路总里程的 2.98%，较上年底提高 0.04 个百分点。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、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。

受高铁、航空等分流影响，2018—2019 年，中国公路运输分别完成营业性客运量 136.72 亿人和 130.12 亿人，同比分别下降 6.2% 和 4.8%；分别完成旅客周转量 9279.68 亿人公里和 8857.08 亿人公里，同比分别下降 5.0% 和 4.6%。2019 年，中国公路旅客运输周转量占中国旅客运输周转量的比重为 25.06%，较上年下降 2.05 个百分点。近两年，宏观经济增长带动货运需求增加，公路货运指标呈现平稳增长趋势，2019 年，中国公路运输完成营业性货运量 343.55 亿吨、货物周转量 59636.39 亿吨公里，同比分别增长 4.2%、0.4%。高速公路货运方面，2019 年，中国高速公路货物运输量达 171.57 亿吨，同比增长 6.8%。2020 年一季度，受新冠疫情影响，中国公路客运量和货运量同时下滑，分别同比下降 59.4% 和 22.2%。受益于路网不断完善、居民出行的增加，2018 年，中国高速公路通行费总收入 5168.38 亿元，同比增长 8.75%，在收费公路通行费总收入中占比 93.08%。

（2）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）》，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。2019 年，中国收费公路专项债发行规模同比增长 103.51% 至 1525.51 亿元，收费公路专项债成为中国路网建设的重要资金来源。

2018 年 12 月，交通运输部发布《公路法修正案（草案）》《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》，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，受新冠病毒疫情影响，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。4月28日，交通运输部发布关于恢复收费公路收费的公告，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）。突发的新冠病毒疫情对收费公路行业短期负面冲击较大。

2020年4月30日，中国证监会、国家发展改革委发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（以下简称“通知”），通知中提出优先支持基础设施补短板行业，包括仓储物流、收费公路等交通设施。高速公路是典型的资本密集型行业，发行公募REITs有利于企业盘活存量资产、降低资产负债率。

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、推出公墓REITs等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。

（3）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。2019年，中国高速公路建设完成投资 11504 亿元，增长 15.4%，增速较 2018 年（7.7%）明显上升，创 2011 年以来最大增幅。

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。

2018 年，中国高速公路通行费总收入 5168.38 亿元，支出总额（还本付息支出、养护支出等）9025.69 亿元，通行费收支缺口 3857.30 亿元，比上年增加 86.31 亿元，收支缺口仍然巨大。由于存续债务规模大，高速公路行业每年的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（2018 年收入对利息支出的覆盖倍数约 2 倍）。

（4）未来发展

短期来看，2020 年初新冠疫情爆发后，中国公路客运量及货运量同比下降，为控制国内疫情、降低人员集中度，国家延长了收费公路车辆通行费免收时间，对高速公路行业短期通行费收入产生不利影响。目前中国境内跨省市交通管控措施均已解除，自 2020 年 5 月 6 日起，恢复收费，高速公路客货运需求有望逐步恢复，高速公路企业收费收入将逐步恢复。

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《国家公路网规划（2013—2030 年）》，到 2030 年中国将建成总规模约 11.8 万公里的国家高速公路网，由 7 条首都放射线、11 条南北纵线、18 条东西横线及地区环线、并行线、

联络线等组成,另规划远期展望线 1.8 万公里,位于西部地广人稀地区。2019 年 9 月,国务院印发《交通强国建设纲要》,明确了建设交通强国的重大战略,我国高速公路等交通基础设施建设仍有一定空间。高速公路在我国经济发展中具有重要地位,随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大,居民出行需求的提高,我国高速公路行业仍将保持平稳发展。联合资信认为高速公路行业整体风险低,展望为稳定。

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,财政实力有所减弱;2020 年上半年,受新冠肺炎疫情影响,吉林省经济及财政实力均有所下滑,公路客运量降幅明显。整体看,省内公路运输继续保持绝对优势,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,2019 年第一产业增加值 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为 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,财政自给率为分别为 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逐年增长,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—6 月,吉林省实现地区生产总值 5441.92 亿元,按可比价格下降 0.4%。分产业看,第一产业增加值 417.64 亿元,下降 0.9%;第二产业增加值 1889.29 亿元,增长 2.0%;第三产业增加值 3134.99 亿元,下降 2.0%。

2020 年 1—6 月,吉林省一般公共预算收入完成 533.25 亿元,同比下降 8.7%;其中,税收收入 380.90 亿元,同比下降 9.7%。同期,一般公共预算支出完成 1734.98 亿元,同比下降 6.1%。

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—6 月,吉林省完成公路货运量 1.63 亿吨,同比下降 1.7%;公路客运量 0.42 亿人次,同比下降 61.1%。同期,吉林省公路货物周转量 552.01 亿吨公里,同比下降 2.3%;公路旅客周转量 25.16 亿人公里,同比下降 61.0%。受新冠肺炎疫情影响,2020 年上半年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 2020 年 6 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,吉林省国资委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 2020 年 6 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 3484 公里,占吉林省高速公路通车总里程的 97.22%,处于垄断地位。

3. 人员素质

截至 2020 年 6 月底,公司在职高层管理人员 8 人(包括董事长兼党委书记、党委副书记、总经理、副总经理、纪委书记和人力资源总监),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 5 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 2020 年 6 月底，公司共有员工 9396 人。从文化素质来看，本科及以上学历 2873 人(占 30.58%)、大专学历 4500 人(占 47.89%)、高中及中专学历 2023 人(占 21.53%)；从岗位构成来看，管理人员 1493 人(占 15.89%)、生产人员 7903 人(占 84.11%)；从年龄结构来看，35 岁以下 3836 人(占 40.83%)、36 至 50 岁 4842 人(占 51.53%)、50 岁以上 718 人(占 7.64%)。

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与经营高速公路职权，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、珥乌高速长春至松原、米沙子出口工程、汪清至延吉、珥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。

2019 年，根据吉政函〔2018〕95 号文件，吉林省人民政府将吉林省交通运输厅、吉林省高速公路管理局管理的高速公路相关路产（不含 PPP 改造的通化至梅河高速公路项目）及土地使用权通过划转、作价出资等方式给公司，增加资本公积 69.73 亿元；同期，根据吉财建指〔2019〕221 号文件，吉林省财政厅向公司下达财政资金 34.00 亿元，计入“资本公积”。

（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信用信息报告（自主查询版，统一社会信用代码：912200001239577268），截至2020年9月9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信用信息报告（自主查询版，统一社会信用代码：91220000550460466L），截至2020年5月25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。公司设董事会，董事会成员 9 名，包括董事长 1 名、副董事长 1 名，均由出资人从董事会成员中指定；其中职工代表由公司职工代表大会选举产生。董事会负责决定公司的经营

计划和投资方案，制订公司的年度财务预算方案、决算方案，制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案，决定聘任或者解聘公司总经理及其报酬等。截至 2020 年 6 月底，吉高集团实际在任董事 8 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。监事会行使检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。截至 2020 年 6 月底，吉高集团实际在任监事 3 名。吉高集团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。

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。公司总经理主持公司的生产经营管理工作，组织实施公司年度经营计划和投资方案，拟定公司内部管理机构设置方案等。

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 16 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。

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，公司营业收入和综合毛利率大幅增长。2020 年上半年，受新冠肺炎疫情影响，公司营业收入同比下滑明显，高速公路运营业务出现亏损。

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；其他业务收入规模较小，主要为租赁收入、广告收入和粮食销售收入等。

2017—2019 年，公司营业收入大幅增长，近三年分别为 14.16 亿元、16.24 亿元和 47.27 亿元，其中 2019 年同比增加 31.03 亿元，主要系通行费收入大幅增长导致。2017—2019 年，公司通行费收入分别为 12.19 亿元、12.08 亿元和 41.42 元，其中 2019 年同比增加 29.34 亿元，主要系调整运营模式后所辖高速公路全部由公司收取通行费所致。同期，其他业务收入为 1.97 亿元、4.16 亿元和 5.85 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；2019 年，ETC 系统所使用 OBU 设备销售增长带动其他收入明显提升。

2017—2019年，公司综合毛利率分别为-54.93%、-53.61%和52.09%。受通行费收入大幅增长且自2019年1月1日起，公司不再计提政府收费还贷高速公路资产折旧和相关土地使用权摊销影响，公司高速公路运营业务毛利率由负转正，近三年分别为-72.60%、-90.01%和52.27%；同期，其他业务毛利率分别为54.41%

、52.09%和50.82%，维持在较高水平。

2020年1—6月，公司实现营业收入7.98亿元，相当于2019年全年营业收入的16.88%，主要为通行费收入；同期，综合毛利率为-12.09%，较上年显著下降，主要系受新冠肺炎疫情影响，公司通行费收入及租赁收入大幅下降。

表2 公司营业收入构成与毛利率情况（单位：亿元、%）

收入类别	2017年			2018年			2019年			2020年1—6月		
	收入	占比	毛利率	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	12.19	86.09	-72.60	12.08	74.38	-90.01	41.42	87.63	52.27	5.49	68.81	-30.13
其他业务收入	1.97	13.91	54.41	4.16	25.62	52.09	5.85	12.37	50.82	2.49	31.19	27.70
合计	14.16	100.00	-54.93	16.24	100.00	-53.61	47.27	100.00	52.09	7.98	100.00	-12.09

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2. 业务运营分析

（1）高速公路投资和运营

近年来，公司高速公路里程持续增长，在吉林省内垄断优势进一步增强。受长余高速及长吉高速改扩建施工等因素影响，公司实际通行费收入有所下降；新通车高速公路通行费收入规模有所增长但仍较小，车流量仍有待培育。

高速公路路产

截至2020年6月底，公司拥有29条高速公路路产，通车里程合计3484公里，占吉林省高速公路比重达97.22%。公司所辖29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2020年6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	2011.10-2031.10	20年	国高网
2	长平高速	133	1996.09-2041.09	20年+25年	国高网
3	长余高速	154	2002.09-2022.09	20年	国高网
4	长吉高速	84	1997.09-2017.09	20年	国高网
5	长营高速	69	1997.09-2019.09	20年	省高网
6	吉江高速	30	1999.11-2019.11	20年	国高网
7	延图高速	29	2001.09-2021.09	20年	国高网
8	长春绕城高速西北环	44	2002.09-2027.09	25年	国高网
9	江珲高速	347	2008.10-2028.10	20年	国高网
10	营东梅高速	74	2010.11-2030.11	20年	国高网、省高网
11	伊辽高速	45	2009.10-2029.10	20年	省高网
12	肇松高速	52	2008.09-2028.09	20年	国高网
13	通沈高速吉林段	46	2008.09-2028.09	20年	国高网

序号	路段名称	里程	运营期限	收费权年限	高速公路性质
14	通新高速	30	2011.10-2031.10	20 年	国高网
15	长松高速	141	2010.11-2030.11	20 年	国高网
16	松双高速	258	2010.09-2030.09	20 年	国高网
17	营松高速	249	2010.11-2030.11	20 年	国高网
18	龙延高速	33	2016.11-2036.11	20 年	国高网
19	松石高速	242	2010.10-2030.10	20 年	国高网
20	汪延高速	51	2012.09-2032.09	20 年	国高网
21	长双高速	124	2015.08-2035.08	20 年	国高网
22	小抚高速	232	2016.11-2036.11	20 年	国高网
23	靖通高速	124	2016.11-2036.11	20 年	国高网
24	坦黑高速	156	2016.10-2036.10	20 年	国高网
25	吉荒高速	100	2018.11-2038.11	20 年	国高网
26	辉白高速	79	2018.11-2038.11	20 年	国高网
27	集通高速	81	2019.09-2039.09	20 年	国高网
28	榆松高速	183	2019.09-2039.09	20 年	国高网
29	伊开高速	36	2019.06-2039.06	20 年	省高网
合计		3484	--	--	--

资料来源：公司提供

高速公路运营及养护

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	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—6 月	
	车流量	通行费收入	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	50123	84070.84	52650	91483.48	55423	84618.95	15897	20225.68
长余高速	44833	71859.65	27356	40965.28	13630	28847.32	939	2337.99
长吉高速	30908	33073.47	23845	20477.37	33664	22919.86	4526	3089.96
长营高速	5425	22577.70	5528	22929.14	23398	23363.98	1044	2110.87
吉江高速	5026	4843.26	5337	4115.56	9834	4637.14	575	689.33
延图高速	4958	2513.77	4182	1725.10	6833	3151.63	1053	286.67
长春绕城高速西北环	5723	12720.73	5521	10537.09	19011	10097.34	927	991.67
江珲高速	17516	44516.54	15507	42181.81	20708	38995.20	1593	3225.79
营东梅高速	1896	5879.99	2165	6632.06	5993	6590.22	397	649.73
伊辽高速	4223	3778.30	4378	3819.15	5273	3519.78	711	420.63
吉草高速	16542	30875.09	15147	29112.19	16877	24467.89	2060	1378.26
肇松高速	15642	17401.14	17148	23525.39	22276	21998.71	2490	2024.33
通沈高速吉林段	1565	2864.50	1599	2941.92	4262	2976.44	354	230.54
通新高速	5592	2100.83	5745	2197.89	3583	2179.36	45	341.80

路段名称	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—6 月	
	车流量	通行费收入	车流量	通行费收入	车流量	通行费收入	车流量	通行费收入
长松高速	16917	33460.22	17346	34218.48	22208	34120.90	2862	3514.01
松双高速	6527	24958.94	5764	20559.52	14411	23377.66	614	3333.42
营松高速	9162	17774.51	10004	18885.37	21570	18275.33	1604	1596.07
龙延高速	630	1103.77	639	1149.83	3170	1103.27	537	141.32
松石高速	16084	24361.55	16192	24913.06	19658	17762.96	2722	2152.57
汪延高速	2938	1931.56	2904	1848.10	3278	1917.16	491	220.70
长双高速	17450	14228.73	16672	13685.29	6950	11818.82	2343	725.45
小抚高速	6732	7738.61	7300	8358.68	5147	6908.80	559	795.76
靖通高速	1887	6613.73	2373	8959.56	11231	7779.82	524	430.99
坦黑高速	6987	7479.93	5437	5008.11	7158	4599.75	948	554.87
吉荒高速	--	--	2197	804.62	5722	7097.62	929	1204.68
辉白高速	--	--	1057	565.58	2626	3052.63	263	274.29
集通高速	--	--	--	--	982	816.28	483	325.34
榆松高速	--	--	--	--	973	1102.18	764	799.05
伊开高速	--	--	--	--	1198	552.20	241	96.31
通梅高速	--	--	--	--	6646	7121.70	719	707.61
合计	295286	478727.36	273993	441599.63	373693	425770.90	49214	54875.69

注：1. 2019 年公司高速路产理顺后，对下辖高速公路车流量进行统计，该统计口径与高管局原统计口径存在差异；2. 通梅高速系 PPP 项目，公司拥有其特许经营权但相应路产不在公司名下

资料来源：公司提供

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运输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。

2017—2019 年，公司所辖高速公路日均车流量分别为 29.53 万辆次、27.40 万辆次和 37.37

万辆次，其中 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，2019 年长平高速、长吉高速及长营高速车流量占比最高，分别为 14.83%、9.01%和 6.26%，对通行费收入贡献亦较大；新通车的伊开高速、集通高速和榆松高速车流量占比小，分别为 0.32%、0.26%和 0.26%。

2017—2019 年，公司分别实现实际通行费收入（含税）47.87 亿元、44.16 亿元和 42.58 亿元。其中，2017—2018 年计入“营业收入”部分分别为 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 44.39 亿元和 40.01 亿元；同期，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，吉林省交通运输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。2017—2019 年，公司单公里通行费收入分别为 169.02 万元/公里、146.62 万元/公里和 122.21 万元/公里；

同期，总资产周转率分别为 0.04%、0.03%和 0.02%。

2017—2019 年，公司高速公路养护支出分别为 14.41 亿元、13.95 亿元¹和 11.33 亿元。2018 年以来，因长余高速和长吉高速改扩建导致养护支出有所下降。此外，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。

2020 年 1—6 月，公司所辖高速公路日均车流量 4.92 万辆次，实现通行费收入 5.49 亿元，业务毛利率为-30.13%；同期，高速公路养护支出为 4.45 亿元。

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。

收费标准

2010 年 9 月，根据吉政发〔2010〕27 号文件，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

¹ 2017 年及 2018 年公司主要高速公路养护支出由吉林省高速公路管理局负责，故相关养护支出未体现在公司“购买商品、接受劳务支付的现金”科目

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 日零时起，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较大的负面影响。自 2020 年 5 月 6 日零时起，经依法批准的收费公路已恢复收费。

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“十三五”规划之前，公司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，施工时将工程款支付给吉林省交通运输厅，计入“预付款项”或“其他应收款”²，竣工决算后结转至“固定资产”。“十三五”规划期间，公司委托吉林高建局进行建设，施工时将工程款支付给吉林高建局，计入“预付款项”，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 2020 年 6 月底，公司在建的高速公

² 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”

路项目 5 个，其中自建高速公路 3 个，委托吉林高建局建设项目 2 个；计划总投资合计 582.97 亿元，已完成投资 435.89 亿元，计划于

2020—2021 年通车。总体看，公司在建高速公路项目投资压力一般。

表 7 截至 2020 年 6 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	2020 年 7—12 月拟投资	建设模式
龙井至大蒲柴河	2020 年	115.75	90.07	5.04	公司建设
双辽至洮南	2020 年	109.75	75.68	6.71	公司建设
松原至通榆	2020 年	126.58	87.90	15.63	公司建设
长春至拉林河改扩建	2020 年	92.39	72.17	13.44	委托吉林高建局建设
东丰至双辽	2021 年	138.50	110.07	3.35	委托吉林高建局建设
合计	--	582.97	435.89	44.17	--

注：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
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粮食销售收入等。2017—2019 年，公司分别实现其他业务收入 1.97 亿元、4.16 亿元和 5.85 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 54.41%、52.09%和 50.82%，维持在较高水平。2020 年 1—6 月，受新冠肺炎疫情疫情影响，公司租赁收入明显下降，当期实现其他业务收入 2.49 亿元，业务毛利率大幅降至 27.70%。

3. 未来发展

根据公司发展规划，公司将紧紧抓住建设交通强国和吉林全方位振兴重要战略机遇期，坚持新发展理念，全力推进集团公司深化改革和转型升级，积极搭建“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，着力形成板块优势明显、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迈进。

公司提供了 2017—2019 年度合并财务报告，中准会计师事务所(特殊普通合伙)对 2017 年和 2018 年公司财务报表进行审计，大信会计师事务所(特殊普通合伙)对 2019 年公司财务报表进行审计，均出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2020 年上半年财务报表未经审计。

截至 2020 年 6 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司 22 家。2019 年，合并范围新增子公司 4 家，其中同一控制下企业合并新增子公司 3 家，投资设立子公司 1 家；2018 年及 2020 年 1—6 月，公司合并范围未发生变化。合并范围变化涉及的子公司总体资产规模较小，对公司财务数据的可比性影响有限。

截至 2019 年底，公司资产总额 2735.04 亿元，所有者权益 1095.88 亿元（其中少数股东权益 19.91 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 47.27 亿元，利润总额 35.44 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司资产总额 2821.77 亿元，所有者权益 1158.29 亿元（其中少数股东权益 19.52 亿元）；2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 7.98 亿元，利润总额 22.40 亿元。

八、财务分析

1. 财务概况

2. 资产质量

近年来，公司购入大量高速公路资产，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，但资产受限规模较大。

2017—2019 年，公司资产规模快速增长，年均复合增长 35.75%。2019 年底，公司资产

总额 2735.04 亿元，较 2018 年底增长 63.78%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占 19.87%，非流动资产占 80.13%，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	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	96.86	6.53	89.17	5.34	106.15	3.88	98.35	3.49
预付款项	257.49	17.35	317.71	19.03	351.46	12.85	367.81	13.03
其他应收款	48.25	3.25	43.64	2.61	82.56	3.02	98.68	3.50
流动资产	403.91	27.21	453.05	27.13	543.39	19.87	600.79	21.29
固定资产	961.28	64.76	946.96	56.71	1160.69	42.44	1159.96	41.11
在建工程	113.73	7.66	195.96	11.73	385.73	14.10	416.94	14.78
无形资产	0.51	0.03	68.54	4.10	639.95	23.40	638.82	22.64
非流动资产	1080.37	72.79	1216.87	72.87	2191.65	80.13	2220.98	78.71
资产总额	1484.28	100.00	1669.92	100.00	2735.04	100.00	2821.77	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

2017—2019 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 15.99%。2019 年底，公司流动资产较 2018 年底增长 19.94%至 543.39 亿元，主要来自于预付款项和其他应收款的增长。2019 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 19.54%、64.68%和 15.19%。

2017—2019 年，公司货币资金有所波动，2019 年底为 106.15 亿元，较 2018 年底增长 19.05%；其中银行存款 106.14 亿元，使用受限比例很小。

2017—2019 年，公司预付款项持续增长，2019 年底为 351.46 亿元，较 2018 年底增长 10.62%，主要为预付吉林高建局的项目建设工程款。从账龄看，1 年以内预付款项占 21.91%，1~2 年预付款项占 17.75%，2~3 年预付款项占 7.73%，3 年以上预付款项占 52.61%，整体账龄偏长。

2017—2019 年，公司其他应收款波动增长，近三年分别为 48.26 亿元、43.64 亿元和 82.56 亿元，其中 2019 年底较 2018 年底增长 89.19%，

主要系将预付款项中部分未竣工决算的项目工程款调整至其他应收款所致。从账龄看，公司 1 年以内其他应收款占 54.64%，1 年以上其他应收款占 45.36%，累计计提坏账准备 6.44 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（占 56.40%）和吉林省财政厅当年未下达的财政资金（占 34.18%），安全性高。

2017—2019 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 42.43%，主要来自固定资产、在建工程和无形资产的增加。2019 年底，公司非流动资产较 2018 年底增长 80.11%至 2191.65 亿元，主要由固定资产（占 52.96%）、在建工程（占 17.60%）和无形资产（占 29.20%）构成。

2017—2019 年，公司固定资产波动增长，近三年分别为 961.28 亿元、946.96 亿元和 1160.69 亿元。2019 年底，公司固定资产原值 1266.56 亿元，累计计提折旧 105.86 亿元，累计计提减值准备 19.17 万元，构成以公路、桥梁及公路建筑物为主，占比 99.25%。

2017—2019 年，公司在建工程大幅增长，年均复合增长 84.16%，主要系在建路产持续投

入和部分路产改扩建所致。2019 年底，公司在建工程 385.73 亿元³，较 2018 年底增长 96.84%，主要系集安至通化高速、松通高速公路项目（绥满高速公路铁力至科右中旗联络线）、双洮高速公路、榆松高速公路等项目建设投入增加所致。

2017—2019 年，公司无形资产快速增长，近三年分别为 0.51 亿元、68.54 亿元和 639.95 亿元，其中 2018 年底较 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 年底较 2018 年底增加 571.42 亿元，主要系依据《吉林省人民政府关于吉林省高速公路集团有限公司重组方案的批复》，增加高速公路的国有建设土地使用权原值 572.62 亿元。

2020年6月底，公司资产总额2821.77亿元，较2019年底增长3.17%，主要来自流动资产的增长；资产结构变化不大。

截至2020年6月底，公司受限资产总额2141.84亿元，主要为用于质押借款的高速公路收费权，受限比例为75.90%。

3. 所有者权益及负债

近年来，公司所有者权益稳步增长，同期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，整体债务负担较重。

所有者权益

2017—2019 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 6.12%，主要来自资本公积和未分配利润的增加。2019 年底，公司所有者权益 1095.88 亿元，较 2018 年底增长 9.09%，主要由实收资本（占 2.46%）、资本公积（占 79.39%）和未分配利润（占 13.89%）构成。

2017—2019 年，公司实收资本未发生变化，近三年均为 27.00 亿元。同期，公司其他权益工具分别为 50.00 亿元、50.00 亿元和 10.00 亿元，均为可续期中期票据；其中 2019 年底较 2018 年底下降 80.00%，系偿还可续期中期票据

“16 吉林高速 MTN003”（20.00 亿元）和“16 吉林高速 MTN004”（20.00 亿元）所致。

2017—2019 年，公司资本公积波动增长，近三年分别为 772.00 亿元、771.47 亿元和 870.05 亿元，其中 2019 年底较上年底大幅增长主要系吉林省人民政府将吉林省交通运输厅、吉林省高速公路管理局管理的高速公路相关路产（不含 PPP 改造的通化至梅河高速公路项目）及土地使用权通过划转、作价出资等方式给公司增加其他资本公积 69.73 亿元，以及吉林省财政厅下达财政资金 34.00 亿元所致。

2020 年 6 月底，公司所有者权益 1158.29 亿元，较 2019 年底增长 5.70%。其中，资本公积较上年底增长 4.62%至 910.25 亿元，主要系吉林省财政厅下达财政资金 34.00 亿元所致。

负债

2017—2019 年，公司负债规模快速增长，年均复合增长 79.06%。2019 年底，公司负债总额 1639.16 亿元，较 2018 年底增长 146.34%，主要系长期借款增长所致；其中，流动负债占 8.10%、非流动负债占 91.90%，负债结构以非流动负债为主。

2017—2019 年，公司流动负债有所波动，年均复合增长 15.40%。2019 年底，公司流动负债 132.70 亿元，较 2018 年底下降 15.85%，主要来自应付账款和其他流动负债的减少。从构成来看，公司流动负债主要由应付账款（占 11.89%）、其他应付款（占 22.14%）、一年内到期的非流动负债（占 33.12%）和其他流动负债（占 30.14%）构成。

2017—2019 年，公司短期借款持续下降，近三年分别为 16.95 亿元、0.50 亿元和 0.10 亿元；2019 年底，公司短期借款全部为抵押借款。

2017—2019 年，公司应付账款分别为 6.30 亿元、54.66 亿元和 15.77 亿元，其中 2018 年底较 2017 年底增加 48.36 亿元主要由于购入通梅高速公路特许经营权的款项暂未结算。2019 年底，公司应付账款全部为应付工程款。

2017—2019 年，公司其他应付款持续下降，

³ 公司部分在建项目因未到达使用状态而未转固

近三年分别为33.77亿元、31.87亿元和29.39亿元。2019年底，公司其他应付款主要为应付利息9.07亿元、应付保证金17.03亿元和应付暂收款2.05亿元。

2017—2019年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，近三年分别为38.30亿元、4.39亿元和43.95亿元；2019年底，公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款。

2018—2019年，公司其他流动负债分别为62.92亿元和40.00亿元；2019年底，公司其他流动负债为发行的“19吉林高速SCP001”“19吉林高速SCP002”“19吉林高速SCP003”“19吉林高速SCP004”，调整至短期债务计算。

2017—2019年，公司非流动负债大幅增长，年均复合增长91.32%。2019年底，公司非流动负债1506.46亿元，较2018年底增加998.77亿元，主要系长期借款增长所致。2019年底，公司非流动负债中长期借款占77.55%、应付债券占20.96%、长期应付款占1.44%。

2017—2019年，公司长期借款大幅增长，年均复合增长167.16%。2019年底，公司长期借款1168.21亿元，较2018年底增加945.73亿元。公司长期借款包括委托借款14.64亿元；保证借款38.49亿元，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；质押借款1115.07亿元，质押物均为高速公路收费权。

2017—2019年，公司应付债券持续增长，年均复合增长55.84%。2019年底，公司应付债券315.70亿元，较2018年底增长26.28%，具体构成见下表。

表9 2019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	6.80	5.16
14 吉高速 MTN002	18.90	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
19 吉林高速 MTN001	30.00	4.78
19 吉林高速 MTN002	20.00	4.87
19 吉林高速 MTN003	20.00	4.70
合计	315.70	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2017—2019年，公司长期应付款分别为116.88亿元、34.29亿元和21.64亿元，逐年下降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；年末公司长期应付款由应付招银金融租赁有限公司的融资租赁款和应付吉林省财政厅的高速公路建设项目专项债构成，均为有息债务，调整至长期债务计算。

2020年6月底，公司负债总额1663.48亿元，较2019年底增长1.48%；负债结构仍以非流动负债（占97.04%）为主。

有息债务方面，2017—2019年公司全部债务大幅增长，年均复合增长84.73%；2019年底，公司全部债务较2018年底增长188.15%至1589.60亿元，其中长期债务占94.71%。2017—2019年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均明显上升，分别为59.93%、59.19%和57.87%。

2020年6月底，公司全部债务1631.52亿元，较2019年底增长2.64%；其中，短期债务和长期债务分别占1.12%和98.88%；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58.95%、58.48%和58.21%，较2019年底变化不大。

表10 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年6月
短期债务	55.25	44.89	84.05	18.20

长期债务	410.56	506.77	1505.55	1613.32
全部债务	465.81	551.66	1589.60	1631.52
长期债务资本化比率	29.67	33.53	57.87	58.21
全部债务资本化比率	32.37	35.45	59.19	58.48
资产负债率	34.44	39.85	59.93	58.95

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

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

有息债务到期分布方面，公司将于2020年7—12月、2021年和2022年到期的债务规模分别为43.32亿元、121.93亿元和75.68亿元。

4. 盈利能力

近年来，公司收入规模快速增长，期间费用对利润侵蚀严重，政府补助对公司利润的贡献大。

2017—2019年，公司营业收入快速增长，近三年分别为14.16亿元、16.24亿元和47.27亿元，主要为通行费收入、租赁收入和粮食销售收入；同期，公司营业成本年均复合增长1.60%，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；2019年1月1日起，公司不再计提政府收费还贷高速公路资产折旧和相关土地使用权摊销，受此影响，2017—2019年，公司营业利润率分别为-55.45%、-54.13%和51.62%。

表11 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
营业收入	14.16	16.24	47.27
期间费用	16.49	23.12	67.47
营业外收入	1.05	0.48	0.16
其他收益	57.78	68.28	79.71
利润总额	34.57	34.51	35.44

营业利润率	-55.45	-54.13	51.62
总资本收益率	3.32	3.46	3.70
净资产收益率	3.44	3.41	3.19

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2017—2019年，公司期间费用分别为16.49亿元、23.12亿元和67.47亿元，主要是财务费用。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，2019年为65.24亿元，同比增长207.68%。2019年，公司财务费用占营业收入比重为138.02%，财务费用控制能力弱。

2017—2019年，公司分别收到政府补助57.78亿元、68.28亿元和79.71亿元，计入“其他收益”，主要为吉林省交通运输厅对公司返还的通行费收入和拨付的专项补贴款（车购税和通梅高速PPP项目缺口补助资金等）；同期，公司分别实现利润总额34.57亿元、34.51亿元和35.44亿元。政府补助对公司利润总额的贡献大。

盈利指标方面，2017—2019年公司总资本收益率逐年增长，2019年为3.70%，同比提升0.24个百分点；净资产收益率逐年下降，2019年为3.19%，同比下降0.22个百分点。

2020年1—6月，公司实现营业收入7.98亿元，相当于2019年全年水平的16.88%；同期，利润总额为22.40亿元，营业利润率-12.87%。

5. 现金流

近年来，公司经营性现金流持续呈现净流入状态，收入实现质量较高；随着未来项目支出和债务到期，公司对外部融资依赖性较强。

经营活动现金流方面，2017—2019年公司经营活动现金流入量分别为65.03亿元、110.73亿元和99.24亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金分别为14.40亿元、14.65亿元和47.69亿元，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50.63亿元、96.08亿元和51.55亿元⁴，主要为与吉林省

⁴ 2019年公司收到其他与经营活动有关的现金与其他收益差额部分主要系吉林省交通运输厅应2019年拨付公司的车购税于2018年提前下达所致

交通运输厅往来款及收到政府补贴款等。2017—2019年，公司现金收入比分别为101.70%、90.18%和100.90%，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，2019年公司购买商品、接受劳务支付的现金同比增长255.04%至16.21亿元，主要系公司所辖高速公路管理及养护支出全部由公司承担所致；支付其他与经营活动有关的现金同比下降80.83%至2.57亿元，主要系往来款项减少所致。2017—2019年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为18.08亿元、89.03亿元和74.10亿元。

表12 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年
经营活动现金流入量	65.03	110.73	99.24
经营活动现金流出量	46.95	21.69	25.14
经营活动现金净流量	18.08	89.03	74.10
现金收入比	101.70	90.18	100.90
投资活动现金净流量	-107.19	-244.09	-887.67
筹资活动现金净流量	110.63	141.92	835.90

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2017—2019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和理财收入。同期，公司投资活动现金流出量分别为115.41亿元、254.52亿元和893.11亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金，其中2019年大幅增长主要系公司购入吉林省交通运输厅名下高速公路资产所致。2018年，公司投资支付现金80.00亿元，用于回购子公司股权。2017—2019年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-107.19亿元、-244.09亿元和-887.67亿元，呈大额净流出状态。

筹资活动方面，2017—2019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，2019年分别为919.33亿元和110.00亿元。2019年，公司吸收投资收到的现金34.04亿元，主要为吉林省财政厅注入的注

册资本金；收到其它与筹资活动有关的现金12.00亿元，系收到财政拨付的专项债券资金。2017—2019年，公司筹资活动现金流出量分别为77.52亿元、183.33亿元和239.47亿元，主要为偿还债务本金和相关利息支付的现金。2019年，公司支付其他与筹资活动有关的现金29.65亿元，主要为支付中欧盛世资产管理（上海）有限公司关于子公司吉林省吉高服务区管理有限公司的股权回购款。同期，公司筹资活动产生的现金流量净额为110.63亿元、141.92亿元和835.90亿元，由于2019年公司新增银团借款购买吉林省交通运输厅下资产，导致筹资活动现金净流入规模持续扩大。

2020年1—6月，公司经营活动现金净流量为16.06亿元，投资活动现金净流量为-64.07亿元，筹资活动现金净流量为40.24亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标很强，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，2017—2019年公司流动比率和速动比率均波动增长，2019年底分别为409.48%和409.22%；2020年6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1219.65%和1217.74%。2017—2019年，公司经营现金流动负债比波动增长，2019年为55.84%。2020年6月底，公司现金短期债务比为5.40倍，短期偿债能力指标很强。

从长期偿债能力指标看，2017—2019年公司EBITDA逐年增长，2019年为104.81亿元。2017—2019年，公司全部债务/EBITDA分别为7.08倍、7.57倍和15.17倍；EBITDA利息倍数分别为4.09倍、3.02倍和1.44倍，长期偿债能力指标较强。

截至2020年6月底，公司无对外担保。

截至2020年6月底，公司获得银行等金融

机构授信额度 2611.58 亿元，已使用额度 1422.98 亿元，未使用额度 1188.60 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

公司资产和收入主要来自于母公司，母公司资本实力较强，债务负担一般。

2019 年底，母公司资产总额 2340.89 亿元，较 2018 年底增长 69.96%。其中，流动资产 318.97 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 2021.92 亿元，主要由长期股权投资、固定资产及无形资产构成。

2019 年底，母公司所有者权益为 1105.39 亿元，较 2018 年底增长 9.34%。其中，资本公积占比 78.76%，母公司所有者权益稳定性较好。

2019 年底，母公司负债总额 1235.51 亿元，较 2018 年底增长 237.28%。其中流动负债占比 6.54%，主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成；非流动负债占比 93.46%，由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2019 年底，母公司资产负债率为 52.78%。

2019 年，母公司实现营业收入 34.00 亿元，利润总额 37.60 亿元。

2020 年 6 月底，母公司资产总额 2632.30 亿元，所有者权益 1172.50 亿元，负债总额 1459.80 亿元，母公司资产负债率为 55.46%；2020 年 1—6 月，母公司实现营业收入 3.53 亿元，利润总额 27.11 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 2020 年 6 月底公司长期债务的 0.62%、全部债务的 0.61%。

2020 年 6 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 58.95%、58.48% 和 58.21%。以公司 2020 年 6 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 59.10%、58.63% 和 58.36%；若同时考虑公司已成功发行的“20 吉林高速 MTN004”10.00 亿元，上述三项指标将分别上升至 59.24%、58.78% 和 58.51%。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

2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据拟发行规模的 6.58 倍、7.29 倍和 10.48 倍，经营活动现金流量净额分别为本期中期票据拟发行规模的 1.81 倍、8.90 倍和 7.41 倍，经营活动现金流及 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。

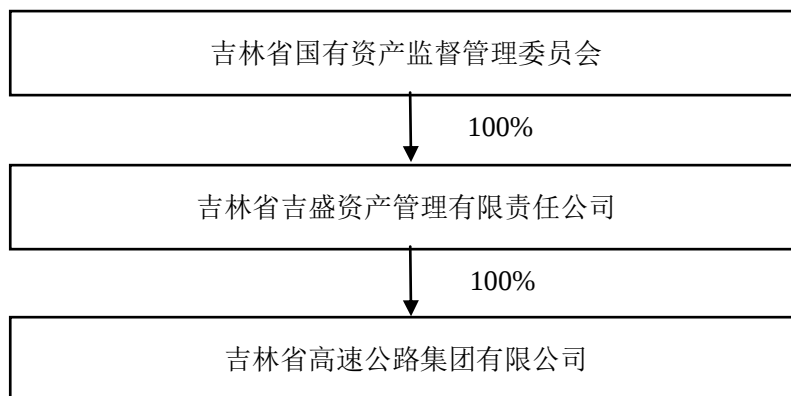
十、结论

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。

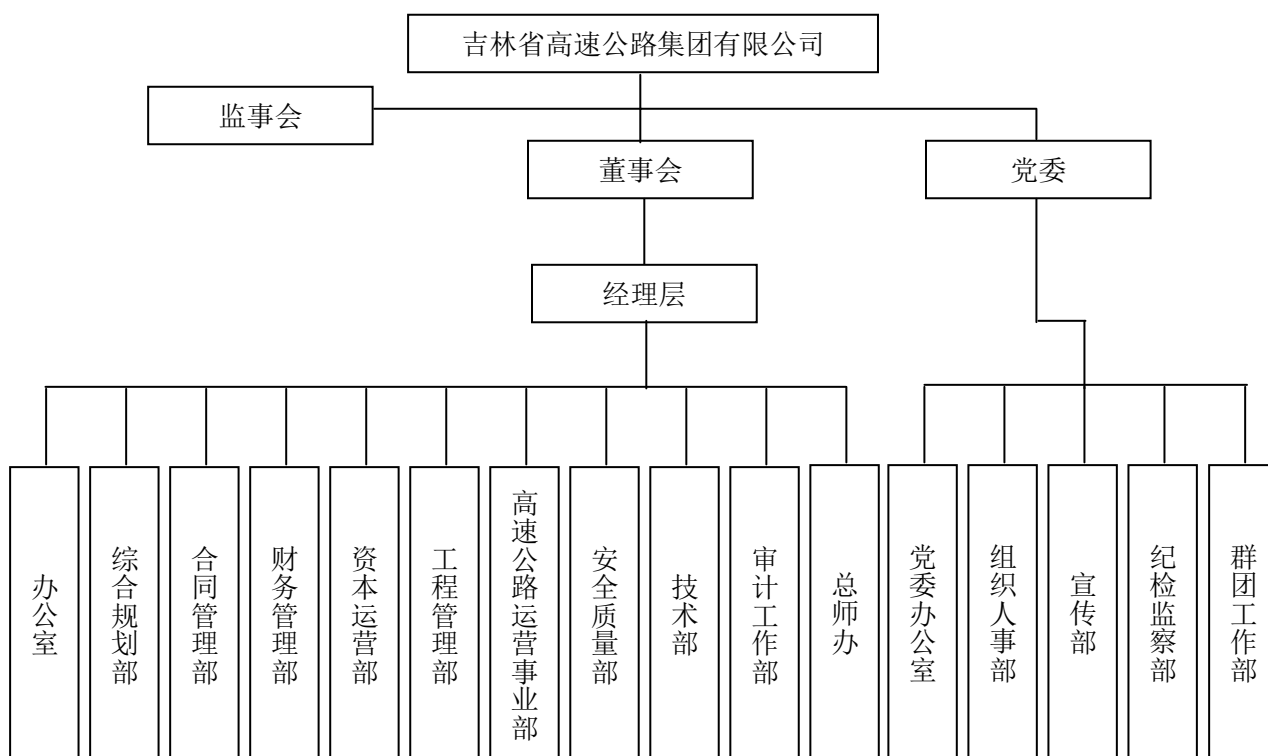
公司是吉林省最主要的高速公路投资运营主体，区域性垄断优势明显，并持续获得政府在资产注入及政策等方面的大力支持。近年来，受公司购入大量高速公路资产影响，公司资产和权益规模均快速增长，同时债务负担明显上升。未来随着公司收费高速公路进入成熟运营期，公司盈利水平和抗风险能力有望进一步提升。

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 2020 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 6 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2020 年 6 月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, 室内装饰装修工程施工
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、计算机信息系统集成; 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
吉林省公路工程监理事务所	100.00	403.00	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
吉林省金泉公路工程咨询监理有限责任公司	100.00	400.00	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，特殊独立大桥专项、特殊独立隧道专项、公路机电工程专项监理，环保绿化工程监理，市政公用工程监理，房屋建筑工程监理、水运工程监理，项目管理，工程咨询，设计咨询，工程测量，工程勘察，工程设计，公路、水运工程试验检测，交通工程施工及安装，交通安全设施、通信系统、监控系统、收费系统设备及配件销售，建筑材料销售
吉林省公路机械厂	100.00	1660.39	企业管理
吉林省吉高融资担保有限公司	100.00	100000.00	为吉林省辖区内企业及自然人提供借款类担保，发行债券担保业务和其他融资担保业务；经济合同履约担保、工程履约担保、诉讼财产保全担保、预付款担保、尾付款如约偿付担保等其他非融资担保业务；投融资咨询、财务顾问、资信评估、项目招投标、科技成果转让、信息开发等中介服务及相关的经营项目；以自有资金进行投资

资料来源：联合资信根据公司提供资料及公开资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	96.86	89.17	106.15	98.35
资产总额(亿元)	1484.28	1669.92	2735.04	2821.77
所有者权益(亿元)	973.05	1004.52	1095.88	1158.29
短期债务(亿元)	55.25	44.89	84.05	18.20
长期债务(亿元)	410.56	506.77	1505.55	1613.32
全部债务(亿元)	465.81	551.66	1589.60	1631.52
营业收入(亿元)	14.16	16.24	47.27	7.98
利润总额(亿元)	34.57	34.51	35.44	22.40
EBITDA(亿元)	65.76	72.86	104.81	--
经营性净现金流(亿元)	18.08	89.03	74.10	16.06
财务指标				
销售债权周转次数(次)	27.48	12.32	19.84	--
存货周转次数(次)	43.07	77.83	104.76	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.02	--
现金收入比(%)	101.70	90.18	100.90	78.38
营业利润率(%)	-55.45	-54.13	51.62	-12.87
总资本收益率(%)	3.32	3.46	3.70	--
净资产收益率(%)	3.44	3.41	3.19	--
长期债务资本化比率(%)	29.67	33.53	57.87	58.21
全部债务资本化比率(%)	32.37	35.45	59.19	58.48
资产负债率(%)	34.44	39.85	59.93	58.95
流动比率(%)	405.32	287.27	409.48	1219.65
速动比率(%)	404.77	287.21	409.22	1217.74
经营现金流动负债比(%)	18.14	56.46	55.84	--
现金短期债务比(倍)	1.75	1.99	1.26	5.40
全部债务/EBITDA(倍)	7.08	7.57	15.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.09	3.02	1.44	--

注：1. 2020 年 1-6 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全部债务计算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	56.71	53.26	47.18	65.28
资产总额(亿元)	1192.88	1377.31	2340.89	2632.30
所有者权益(亿元)	977.27	1010.99	1105.39	1172.50
短期债务(亿元)	35.20	41.59	58.34	15.00
长期债务(亿元)	160.38	277.45	1154.74	1284.44
全部债务(亿元)	195.58	319.04	1213.08	1299.44
营业收入(亿元)	1.14	2.30	34.00	3.53
利润总额(亿元)	36.80	35.42	37.60	27.11
EBITDA(亿元)	56.55	63.42	93.67	--
经营性净现金流(亿元)	18.06	75.45	61.30	-47.28
财务指标				
销售债权周转次数(次)	112.23	6.08	40.69	--
存货周转次数(次)	7220.08	14277.03	4929.79	--
总资产周转次数(次)	*	*	0.02	--
现金收入比(%)	111.64	51.60	99.04	91.44
营业利润率(%)	-1016.91	-448.63	59.64	-11.54
总资本收益率(%)	3.87	3.99	4.04	--
净资产收益率(%)	3.76	3.56	3.43	--
长期债务资本化比率(%)	14.10	21.53	51.09	52.28
全部债务资本化比率(%)	16.68	23.99	52.32	52.57
资产负债率(%)	18.07	26.60	52.78	55.46
流动比率(%)	385.01	377.38	394.92	340.06
速动比率(%)	385.01	377.38	394.91	340.05
经营现金流动负债比(%)	32.71	84.91	75.90	--
现金短期债务比(倍)	1.61	1.28	0.81	4.35
全部债务/EBITDA(倍)	3.46	5.03	12.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.57	3.73	1.68	--

注：1. 2020 年 1—6 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全部债务计算；3. 2017—2018 年总资产周转次数过小，故用*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 - 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

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 年度第五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。