

信用评级公告

联合〔2021〕9772号

联合资信评估股份有限公司通过对吉林省高速公路集团有限公司及其拟发行的 2021 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 2021 年度第三期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十月二十六日

吉林省高速公路集团有限公司

2021 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：20.00 亿元
本期中期票据期限：5 (3+2) 年，附第 3 年末公司票面利率调整选择权和投资者回售选择权
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：全部用于偿还有息债务

评级时间：2021 年 10 月 26 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

评级观点

吉林省高速公路集团有限公司（以下简称“公司”）是吉林省最重要的高速公路投资运营主体；近年来，公司高速公路里程持续增长，在吉林省高速公路中的垄断优势进一步增强，并持续获得政府在资产注入、财政补贴和产业政策等方面的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司受限资产规模大、债务规模持续增长、期间费用对利润侵蚀严重及存在一定资本支出压力等因素对其信用状况可能带来的不利影响。

公司经营活动现金流净额及 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。

未来，随着在建高速公路项目的通车、培育期高速公路步入成熟期以及成熟期高速公路车流量的自然增长，公司下辖高速公路路网效应将不断显现，通行费收入有望增长，联合资信对公司的评级展望为稳定。

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，公司主体长期信用风险极低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

- 行业风险较低，公司发展前景良好。**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，该行业具有良好的抵御经济周期风险的能力。吉林省计划在“十四五”内，完成交通运输基础设施投资规模不低于 2000 亿元，建成高速公路通车里程 5000 公里以上。
- 区域垄断优势显著。**截至 2021 年 6 月底，公司拥有 33 条高速公路路产，通车里程合计 4208 公里，占吉林省高速公路比重达 97.72%。
- 持续获得政府的大力支持。**2020 年，公司获得政府在资金拨付、资产划入等方面的支持合计 117.29 亿元；2020 年及 2021 年 1—6 月，公司分别收到政府补助 53.45 亿元和 47.22 亿元。

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	F2	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		2	
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；财务指标为近两年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：许狄龙 李志昂

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

关注

1. **资产受限规模大。**截至 2021 年 6 月底，公司受限资产账面价值合计 2237.91 亿元，受限比率为 76.79%。
2. **债务规模持续增长。**2018—2020 年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长 75.14%。
3. **期间费用对利润侵蚀严重。**公司期间费用对利润侵蚀严重，利润对政府补助依赖程度较高。
4. **存在一定资本支出压力。**截至 2021 年 6 月底，公司在建高速公路项目 7 个，计划总投资合计 607.61 亿元，累计已投资 503.82 亿元，2021 年 7—12 月拟投资 28.62 亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产（亿元）	89.17	106.15	94.18	76.24
资产总额（亿元）	1669.92	2735.04	2904.00	2914.17
所有者权益（亿元）	1004.52	1095.88	1157.49	1185.77
短期债务（亿元）	44.89	84.05	110.04	49.54
长期债务（亿元）	506.77	1505.55	1582.18	1640.97
全部债务（亿元）	551.66	1589.60	1692.21	1690.51
营业总收入（亿元）	16.24	47.27	47.62	30.31
利润总额（亿元）	34.51	35.44	13.14	39.09
EBITDA（亿元）	72.86	104.81	77.20	--
经营性净现金流（亿元）	89.03	74.10	70.46	62.04
营业利润率（%）	-54.13	51.62	34.42	61.95
净资产收益率（%）	3.41	3.19	1.00	--
资产负债率（%）	39.85	59.93	60.14	59.31
全部债务资本化比率（%）	35.45	59.19	59.38	58.77
流动比率（%）	287.27	409.48	334.24	629.43
经营现金流动负债比（%）	56.46	55.84	42.99	--
现金短期债务比（倍）	1.99	1.26	0.86	1.54
EBITDA 利息倍数（倍）	3.02	1.44	1.13	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.57	15.17	21.92	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额（亿元）	1377.31	2340.89	2671.74	2706.29
所有者权益（亿元）	1010.99	1105.39	1169.64	1198.68
全部债务（亿元）	267.23	1151.44	1300.14	1292.93
营业收入（亿元）	2.30	34.00	30.13	20.11
利润总额（亿元）	35.42	37.60	15.47	39.24
资产负债率（%）	26.60	52.78	56.22	55.71
全部债务资本化比率（%）	20.91	51.02	52.64	51.89

流动比率(%)	377.38	394.92	188.16	239.17
经营现金流动负债比(%)	84.91	75.90	-1.78	--
现金短期债务比(倍)	33.58	2.57	0.51	1.02

注：本报告已将长期应付款及其他流动负债中有息部分调整至有息债务核算；公司2021年半年度财务报表未经审计

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	2021.07.22	许狄龙、李志昂	收费公路运营企业信用评级方法 V3.0.201907 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	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	李钊纳、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，联合资信评估股份有限公司（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

2021 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”），隶属于吉林省交通运输厅。由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。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。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。经历次股权变更及增资，截至 2021 年 6 月底，公司注册资本及实收资本均为 27.00 亿元，唯一股东为吉林省吉盛资产管理有限责任公司（以下简称“吉盛公司”），实际控制人为吉林省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“吉林省国资委”）；同时，吉林省国资委委托吉林省交通运输厅履行出资人职责。

公司主要从事高速公路投资运营业务，是吉林省最重要的高速公路投资运营主体。截至 2021 年 6 月底，公司本部内设办公室、财务管理部、工程管理部、审计工作部和研究发展部等部门；拥有纳入合并范围一级子公司 22 家，包含一家上市子公司吉林高速公路股份有限公司（证券代码：601518.SH，2021 年 6 月底持股比例为 54.35%），未发现公司对其股权进行质押的情况。

截至 2020 年底，公司资产总额 2904.00 亿元，所有者权益 1157.49 亿元（含少数股东权益 20.18 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 47.62 亿元，利润总额 13.14 亿元。

截至 2021 年 6 月底，公司资产总额 2914.17 亿元，所有者权益 1185.77 亿元（含少数股东权

益 21.06 亿元）；2021 年 1—6 月，公司实现营业总收入 30.31 亿元，利润总额 39.09 亿元。

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

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》。公司计划在该注册框架下发行 2021 年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”）20.00 亿元，期限为 5（3+2）年，附设在存续期第 3 年末公司票面利率调整选择权和投资者回售选择权。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金全部用于偿还有息债务。

三、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情的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。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同

环节的支持。

经济持续稳定修复。2021年上半年，中国国内生产总值53.22万亿元，不变价累计同比增长12.70%，两年平均增长5.31%，较一季度加快0.31个百分点，低于2019年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速

分别为4.29%和6.12%，均已经高于疫情前2019年上半年的水平（2019年上半年分别为3.10%和5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为4.89%，远未达到2019年上半年7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表1 2018 - 2021年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	12.70 (5.31)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	15.90 (6.95)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	12.60 (4.40)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	23.00 (4.39)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	38.60
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于2019年水平，是掣肘GDP增速的主要因素。2021年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现21.19万亿元，同比增长23.00%，两年平均增长4.39%（2019年上半年为8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成25.59万亿元，同比增长12.60%，6月份环比增长0.35%；两年平均增长4.40%，比一季度加快1.50个百分点，低于疫情前2019年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021年上半年，中国货物贸易进出口总值2.79万亿美元，进出口规模创历

史同期最高水平。其中，出口1.52万亿美元，增长38.60%；进口1.27万亿美元，增长36.00%；贸易顺差2515.20亿美元。

上半年CPI温和上涨，PPI持续上涨但6月涨幅略有回落。2021年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5月PPI同比涨幅逐月走高至9.00%；6月涨幅小幅回落至8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格6月小幅回落。PPI同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021年上半年,社融存量同比增速整体呈下行趋势;截至6月末,社融存量同比增速与上月末持平,维持在11.00%。上半年新增社融17.74万亿元,虽同比少增3.09万亿元,但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值,反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看,人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因,企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面,上半年M1同比增速持续回落,M2同比增速先降后升。二季度以来M2-M1剪刀差继续走阔,主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得M1增速下行所致。此外,上半年财政存款同比多增5015.00亿元,财政支出力度不及上年同期,拖累了M2的增长。

上半年财政收入进度较快,支出节奏放缓。
上半年全国一般公共预算收入11.71万亿元,同比增长21.80%,同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快,同时反映了中国经济恢复取得明显成效;收入进度达到全年预算的59.25%。上半年财政收入增速较快,从结构上看,全国税收收入10.05万亿元,同比增长22.50%;非税收入1.67万亿元,同比增长17.40%。其中,在经济逐步复苏的背景下,增值税和所得税等大税种实现高增长,土地与房地产相关税收承压。支出方面,上半年全国一般公共预算支出12.17万亿元,同比增长4.50%,支出进度仅为全年预算的48.65%,支出进度较慢。上半年,全国政府性基金预算收入3.91万亿元,同比增长24.10%。其中国有土地使用权出让收入3.44万亿元,同比增长22.40%,土地出让金收入增速明显放缓;全国政府性基金预算支出4.17万亿元,同比下降7.80%,主要是受专项债发行缓慢影响。

2021年上半年就业形势总体不断改善,居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响,各月调查失业率相对较高;二季度劳动力市场继续回暖,企业用

工需求增加,城镇调查失业率连续下降至6月的5.00%,低于上年同期0.70个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为5.20%,低于5.50%左右的政府预期目标。上半年,城镇居民人均可支配收入24125元,同比名义增长11.4%,扣除价格因素,实际增长10.7%,维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变,外部环境更趋复杂严峻,国内经济恢复仍然不稳固、不均衡,未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性,保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能,兜牢基层“三保”底线,合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度,推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕,助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性,保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021年上半年中国经济稳定修复,工业生产、出口表现强势,局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济增长的不确定性,但未来随着疫苗接种范围的扩大,疫情对经济的影响或将逐步减弱,前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力,经济有望继续稳健增长,经济增长重心回归内需,但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

具体看,未来随着疫情防控的常态化,服务业及居民消费支出将继续修复,芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转,消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中,受调控政策影响,下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势;受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降,基建投资未来扩张空间有限,预计基建投资保持低速增长;在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下,制造

业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

四、行业及区域经济环境

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

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

《收费公路管理条例》修订稿中提出，政府还贷公路的收费期限最长不得超过 15 年，国家确定的中西部省、自治区、直辖市的政府还贷公路收费期限，最长不得超过 20 年。经营性公路

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

根据交通运输部发布的《2019-2020 年交通运输行业发展统计公报》，2019-2020 年，中国高速公路通车里程分别达 14.96 万公里和 16.10 万公里，其中国家高速公路通车里程分别为 10.86 万公里和 11.30 万公里。2020 年底，中国高速公路通车里程占公路总里程的 3.10%，较上年底提高 0.12 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、云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。

公路运输运行状况与 GDP 增速、行业供需等高度相关。近年来，受高铁、航空等其他交通方式分流影响，经营性旅客运输指标呈下滑趋势；货运方面，受益于宏观经济向好带动货运需求增加，加之路网效应的进一步体现，2015-2018 年公路货运指标保持较为稳健的增长，2019 年公路货运指标首次出现下降，或与大宗货物“公转铁”“公转水”政策实施相关。受新冠肺炎疫情影响，2020 年，中国公路客运指标较 2019 年明显下降；同期，公路货物运输总量基本持平，货物运输周转量小幅增长。得益于相对完备的路网体系及灵活便捷的承运属性，公路运输在中国交通运输体系中持续占据主导地位，2020 年分别承担国内营业性货物运输总量及旅客运输总量的 73.8%和 71.3%。

表2 2015-2020年中国公路运输主要指标情况

指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年		2020 年	
					绝对值	同比 (%)	绝对值	同比 (%)
营业性旅客运输总量 (亿人次)	161.91	154.28	145.68	136.50	130.10	-4.80	68.94	-47.0

指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年		2020 年	
					绝对值	同比 (%)	绝对值	同比 (%)
旅客运输周转量 (亿人公里)	10742.66	10228.71	9765.20	9275.50	8857.10	-4.60	4641.01	-47.60
营业性货物运输总量 (亿吨)	315.00	334.13	368.69	395.69	343.50	--	342.64	-0.30
货物运输周转量 (亿吨公里)	57955.72	61080.10	66771.50	71249.20	59636.40	--	60171.85	0.90

注：联合资信根据公开资料整理

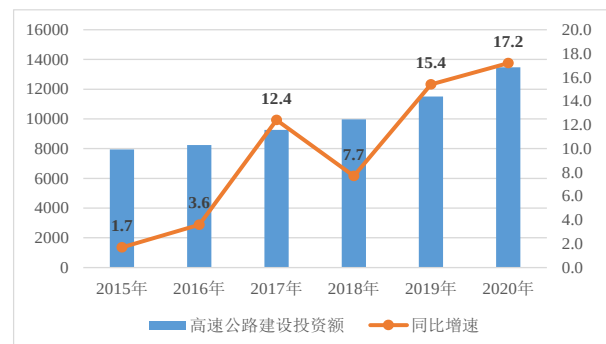
运输需求方面，2021 年一季度，随着疫情得到有效控制，国内经济增速企稳回升，中国交通运输货运量增速已基本达疫情前水平，营业性客运量仍处于恢复阶段。其中，公路货物运输量 80.87 亿吨，较 2020 年同期增长 52.9%，货物运输周转量 1447.87 亿吨公里，较 2020 年同期增长 56.9%；公路旅客运输量 13.10 亿人次，较 2020 年同期下降 4.1%，旅客运输周转量 896.84 亿人公里，较 2020 年同期下降 5.0%，受分流以及疫情对旅客跨地区出行限制的多重影响，公路营业性旅客运输指标呈下降趋势。

(2) 行业特点

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

投资规模大，回收周期长，行业进入壁垒高。高速公路是重资产行业，单公里造价高，其建设所需资金规模大，回报周期长。2020 年，中国高速公路建设完成投资 13479 亿元，增长 17.2%，增速较 2019 年 (15.4%) 提升 1.8 个百分点，投资规模及增速维持高位。

图1 2015 - 2020年中国高速公路建设投资情况
(单位: 亿元、%)



注：联合资信根据交通运输行业发展统计公报整理

行业债务负担较重，未来中西部地区债务规模或继续增长。高速公路建设资金来源主要为资本金及银行贷款，近年资本金比率维持在30%左右，银行贷款比重介于64%~66%，其他债务占比为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，中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。2019年，中国高速公路通行费总收入同比增长7.40%，同期，支出总额（存量项目还本付息支出、养护支出等）同比增长13.29%，通行费收支缺口扩大至4673.94亿元，较上年增加816.63亿元。其中，支出总额以对存续债务的还本付息支出为主，2019年占78.12%。由于存续债务规模大，高速公路行业年度通行费收入无法覆盖当年还本付息支出，对利息支出的保障程度较好。

表3 2015—2019年中国高速公路通行费收入及支出情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	
					绝对值	同比(%)
通行费收入(亿元)	4097.75	4548.46	5130.20	5168.38	5551.00	7.40%
支出总额(亿元)	7285.06	8691.73	9156.69	9025.69	10224.94	13.29%
其中:偿还债务利息支出(亿元)	2251.95	2313.34	2495.72	2499.24	2675.93	7.07%
偿还债务本金支出(亿元)	3497.94	4750.47	4952.79	4766.20	5311.80	11.45%
收支缺口(亿元)	3187.31	4143.27	4026.49	3857.31	4673.94	21.17%
通行费收入/偿还债务利息(倍)	1.82	1.97	2.06	2.07	2.07	--
通行费收入/偿还债务本金(倍)	1.17	0.96	1.04	0.71	0.69	--

注:联合资信根据全国收费公路统计汇总表整理

(3) 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9月,国务院办公厅印发《推进运输结构调整三年行动计划(2018—2020年)的通知》(国办发〔2018〕91号),以京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等区域为主战场,大力推进大宗货物运输“公转铁”“公转水”,不断完善综合运输网络,减少公路运输量,增加铁路运输量。该政策的意义在于加快公路运输行业转型升级,在公路大宗货物运量缩减的同时,及时有效地扩大短途运输、小批量运输市场份额,充分发挥公路运输方式机动灵活的比较优势。

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清偿的,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。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)。突发的新冠肺炎疫情对收费公路行业短期负面冲击较大。

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。同时,根据交通运输部初步测算,按照新的货

车车轴型收费标准，在同等交通量条件下，年度货车通行费预计下降11.6%，即货车整体收费标准有所降低。

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。

2020年8月6日，交通运输部印发《关于推动交通运输领域新型基础设施建设的指导意见》（以下简称“意见”），提出围绕加快建设交通强国总体目标，推动交通运输领域新型基础设施建设，打造融合高效的智慧交通基础设施。公路方面，推动先进信息技术应用，逐步提升公路基础设施规划、设计、建造、养护、运行管理等全要素、全周期数字化水平。

2020年，多省份积极推动高速公路企业债务化解工作，由国开行牵头的银团与多家省级高速公路企业达成融资再安排协议，通过原债务置换、展期或重组等方式，降低企业融资成本，拉长到期时间，平滑债务期限，有效缓解了相关企业受疫情影响通行费收入下降带来的流动性紧张。长期而言，为高速公路行业现金流培育与存量债务还本付息的匹配调节提供了更多空间。

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、推出公募REITs等政策以及债务化解方案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。

（4）未来发展

短期来看，中国国内疫情得以有效控制，宏观经济修复性增长，公路货物运输指标保持高位增长；境外疫情扩散蔓延，居民境内短途出行意愿增加，均对公路运输需求形成有力支撑，2021年高速公路企业通行费收入有望逐步

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。

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。2021年3月，中共中央发布《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》（以下简称“十四五规划”）提出：加快建设交通强国，建设现代化综合交通运输体系，推进各种运输方式一体化融合发展，提高网络效应和运营效率。高速公路建设工程方面，实施京沪、京港澳、长深、沪昆、连霍等国家高速公路主线路拥挤路段扩容改造，加快建设国家高速公路主线并行线、联络线，推进京雄等雄安新区高速公路建设，规划布局建设充电设施，新建高速公路里程2.5万公里。

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，中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

2018—2020年，吉林省经济持续增长，财政收入有所下降；十四五期间，吉林省交通基础设施建设计划投资规模较大，公司具有较大的发展空间。

吉林省位于中国东北地区的中部，南临辽宁省，西接内蒙古自治区，北与黑龙江省相连，东与俄罗斯联邦接壤，东南部隔图们江、鸭绿江与朝鲜隔江相望；地处由中国东北地区、朝鲜、韩国、日本、蒙古和俄罗斯东西伯利亚构成

的东北亚地理中心位置，在图们江地区国际合作开发中居于重要地位，具有发展东北亚区域合作的优越区位条件。

根据《吉林省国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020 年吉林省分别实现地区生产总值（GDP）11253.8 亿元、11726.8 亿元和 12311.3 亿元，按可比价格计算，增幅分别为 4.4%、3.0%和 2.4%，增速逐年下降。分产业看，2020 年第一产业增加值 1553.00 亿元，增长 1.3%；第二产业增加值 4326.22 亿元，增长 5.7%；第三产业增加值 6432.10 亿元，增长 0.1%。三产结构调整调整为 12.6:35.1:52.3。

近年来，吉林省一般公共预算收入有所下降，2018—2020 年分别为 1240.89 亿元、1116.86 亿元和 1085.00 亿元，同比分别变化 2.5%、-10.0%和-2.9%。2020 年，吉林省完成税收收入 771.93 亿元，占一般公共预算收入的比重为 71.15%。

2018—2020 年，吉林省一般公共预算支出分别为 3789.59 亿元、3933.42 亿元和 4127.17 亿元，财政自给率分别为 32.74%、28.39%和 26.29%，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 558.32 亿元、665.25 亿元和 1021.20 亿元，2020 年增长幅度较大主要系国有土地出让收入大幅增长所致。

根据吉林省人民政府公开信息，2021 年 1—6 月，吉林省实现地区生产总值（GDP）6083.46 亿元，同比增长 10.7%；实现一般公共预算收入 663.71 亿元，税收 473.80 亿元，占一般公共预算收入的比重为 71.39%；一般预算支出 1716.77 亿元。

截至 2020 年底，吉林省公路总里程 10.78 万公里；其中，等级公路总里程 10.37 万公里，占公路总里程的 96.1%，高速公路 4306.47 公里，占公路总里程的 4.0%。2020 年，吉林省完成公路货运量 3.83 亿吨，同比增长 2.8%；完成公路客运量 1.14 亿人次，同比下降 50.0%。

吉林省计划在“十四五”内，完成交通基础设施投资规模不低于 2000 亿元，建成高速公路

通车里程 5000 公里以上。高速公路短板基本补齐；积极推进交通强省建设，构建综合运输大通道，完善“蝴蝶型”快速铁路网，加快抵边通道和长春都市圈环线建设，实现高速公路县（市）全覆盖，打造沿边开放旅游大通道。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 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. 企业规模和竞争力

公司是吉林省最重要的高速公路投资运营主体，业务区域垄断优势显著。

公司代表吉林省人民政府在全省交通基础设施领域行使投资建设经营高速公路职责。公司的主要职能是广泛筹集资金，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 2021 年 6 月底，公司拥有的高速公路总里程 4208 公里，占吉林省高速公路通车总里程的 97.72%，业务区域垄断优势显著。

3. 人员素质

公司高层管理人员具有政府工作经历和较丰富的管理经验，员工素质能够满足公司经营发展需要。

截至 2021 年 6 月底，公司在职高层管理人员 10 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、工会主席、总工程师和总规划师），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，中共党员，吉林大学技术经济专业，博士学位，正高级经

济师。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。现任公司党委书记、董事长。

邵新怀先生，1966年5月生，博士学位，研究员。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、吉林省交通基础设施建设质量监督站站长。现任公司副董事长、总经理。

截至2021年6月底，公司共有员工8406人。从文化素质来看，本科及以上学历3149人、大专学历2579人、高中及中专学历2007人，初中及以下671人；从岗位构成来看，管理人员1412人、生产人员6994人；从年龄结构来看，35岁及以下4397人、36至50岁3204人、51岁及以上805人。

4. 外部支持

公司作为吉林省最重要的高速公路投资运营主体，在资产注入、财政补贴和产业政策等方面得到了国家和吉林省人民政府的有力支持。

（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—2017年期间，吉林省交通运输厅已完成竣工验收工作的20个高速公路项目，验收

总资产1017.46亿元，其中移交给公司827.46亿元。划入的路产计入公司固定资产，同时增加公司的资本公积。

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”。

2020年，根据吉政函〔2020〕248号文件，吉林省交通运输厅将其持有的一级路改建形成的资产²划转给公司，公司增加“资本公积”77.09亿元；根据吉政函〔2018〕95号文件，吉林省交通运输厅将其持有的吉林省宇辉地方铁路有限公司债权资产注资给公司，公司增加“资本公积”6.20亿元。同期，公司收到吉林省财政厅注入的资金34.00亿元，计入“资本公积”；公司收到政府专项债资金10.68亿元，计入“长期应付款”。

（2）财政补贴

2018—2020年及2021年1—6月，公司分别收到吉林省财政及车购税补贴资金68.28亿元、79.71亿元、53.45亿元和47.22亿元，计入“其他收益”。

（3）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

² 划转一级路资产主要有琿乌公路、松金公路等两条一级公路部分资产，划转原因主要为建设长春至松原（长松）、松原至石头井子（松石）、松原至双辽（松双）等三条高速公路时，根据相关批复文件内容，利用了琿乌公路、松金公路等两条一级公路部分路

产，在原有一级路的基础上，进行改扩建变为高速公路。但是此部分资产之前并未计入到项目资产中去，故本次将此部分资产划转至公司

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

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》(统一社会信用代码:912200001239577268),截至 2021 年 10 月 18 日,公司本部无关注类或不良类信贷信息记录。

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 2021 年 6 月底,吉高集团实际在任董事 8 名。

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 2021 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董事及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、财务管理部、工程管理部、审计工作部和研究发展部等职能部门;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

1. 经营概况

公司主要业务包括高速公路投资、建设与

运营和附属设施、服务区的经营管理，2018—2020年，公司营业收入和综合毛利率波动增长。

2018—2020年，公司营业收入波动增长，主要以通行费收入为主。2019年，公司营业收入同比增加31.03亿元，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。2020年，公司营业收入同比变动不大，其他业务收入同比增长38.97%，主要系公司新建高速公路陆续通车，服务区及加油站等资产的出租收入增长所致。

2018—2020年，公司综合毛利率波动增长。2019年，公司综合毛利率由负转正，主要系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所致。2020年，受新冠肺炎疫情影响，公司通行费收入有所下降，同时由于国检导致当年养护成本、人员成本和运转成本等大幅增加，高速公路运营业务毛利率同比下降16.65个百分点；受此影响，公司综合毛利率同比下降17.76个百分点。

2021年1—6月，公司实现营业收入30.31亿元，同比增长280.01%，主要系2020年上半年受疫情影响施行免收通行费政策及2020年下半年新通4条高速公路所致。同期，公司综合毛利率大幅提升。

表4 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

收入类别	2018年			2019年			2020年			2021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	12.08	74.38	-90.01	41.42	87.63	52.27	39.00	82.75	35.62	26.30	86.78	66.88
其他业务收入	4.16	25.62	52.09	5.85	12.37	50.82	8.13	17.25	28.17	4.01	13.22	33.86
合计	16.24	100.00	-53.61	47.27	100.00	52.09	47.13	100.00	34.33	30.31	100.00	62.51

注：其他业务收入包括租赁、餐饮及广告收入；2020年，公司取得利息收入0.49亿元，实现营业总收入47.62亿元
资料来源：公司提供

2. 主营业务分析

（1）高速公路投资与运营

2018—2020年，公司高速公路里程持续增长，在吉林省内垄断优势显著。受新冠肺炎疫情等因素影响，2020年公司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较小，车流量仍有待培育；公司在建高速公路项目存

在一定资本支出压力。

高速公路路产

近年来，公司高速公路里程持续增长。截至2021年6月底，公司拥有33条高速公路路产，通车里程合计4208公里，占吉林省高速公路比重达97.72%。

公司所辖 33 条高速公路路产中长平高速和长春绕城高速西北环为经营性高速公路，剩余路段均为政府收费还贷性质高速公路，政府收费还贷性质高速公路根据吉林省内高速公路

统贷统还原则，在全省高速公路贷款未结清前按照原收费管理模式由原收费主体继续收费，直至贷款全部清偿完毕。

表5 截至2021年6月底公司高速公路路产情况（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 起	--	国高网
4	长吉高速	84	1997.09 起	--	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
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
30	东双高速	186	2020.09 起	--	国高网
31	松通高速	203	2020.09 起	--	国高网
32	双洮高速	187	2020.09 起	--	国高网
33	龙蒲高速	148	2020.12 起	--	国高网
合计		4208	--	--	--

注：长平高速完成主体改扩建工作，收费年限递延25年；长余高速和长吉高速改扩建完工后，按照吉林省政府统贷统还原则设置收费权年限；2020年新通车的东双高速、松通高速、双洮高速和龙蒲高速，均按照吉林省政府统贷统还原则设置收费权年限

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”。

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。

2018—2020年,公司所辖高速公路日均车流量持续增加,其中2018年车流量较小主要

系长余高速及长吉高速改扩建施工等因素影响所致。分路段看,2020年长平高速、长吉高速及长春绕城高速西北环车流量占比较高,分别为17.62%、9.13%和5.62%。

2018—2020年,公司实际通行费收入(含税)有所下降。2020年对通行费收入贡献较大的高速为长平高速、长余高速和松双高速;新通车的高速公路车流量及收入占比较小,有待培育。其中,2018年计入“营业收入”部分为12.08亿元,计入“营业外收入”或“其他收益”部分为40.01亿元;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。2018—2020年,公司单公里通行费收入分别为146.62万元/公里、122.21万元/公里和93.42万元/公里,单公里通行费收入持续下降。

2018—2020年,公司高速公路养护支出分别为13.95亿元³、11.33亿元和12.60亿元。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。

2021年1—6月,公司所辖高速公路日均车流量54.15万辆次,实现通行费收入27.34亿元;同期,公司高速公路养护支出为8.71亿元。

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

表6 公司高速公路运营情况(单位:辆次/日、万元)

路段名称	2018年		2019年		2020年		2021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	52650	91483.48	55423	84618.95	67239	72432.42	93776	46758.70

³ 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

路段名称	2018 年		2019 年		2020 年		2021 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
长余高速	27356	40965.28	13630	28847.32	16336	37015.20	38277	42487.54
长吉高速	23845	20477.37	33664	22919.86	34833	29003.66	47071	18122.62
长营高速	5528	22929.14	23398	23363.98	19059	18933.21	22665	11608.38
吉江高速	5337	4115.56	9834	4637.14	10249	7209.88	11892	3280.65
延图高速	4182	1725.10	6833	3151.63	5113	2041.94	6347	1216.33
长春绕城高速西北环	5521	10537.09	19011	10097.34	21447	12219.42	41336	11272.95
江珲高速	15507	42181.81	20708	38995.20	16765	29799.62	21049	17859.53
营东高速	2165	6632.06	5993	6590.22	5227	5288.84	6705	3258.39
伊辽高速	4378	3819.15	5273	3519.78	4353	2929.47	5321	1807.99
吉草高速	15147	29112.19	16877	24467.89	12529	16107.99	15358	8774.02
肇松高速	17148	23525.39	22276	21998.71	17760	16217.68	19960	8941.67
通沈高速吉林段	1599	2941.92	4262	2976.44	1897	1680.76	2111	1041.40
通新高速	5745	2197.89	3583	2179.36	7298	2805.18	7891	1670.03
长松高速	17346	34218.48	22208	34120.90	20437	26862.38	27960	16288.12
松双高速	5764	20559.52	14411	23377.66	20094	29896.60	26796	14663.61
营松高速	10004	18885.37	21570	18275.33	13165	14143.03	14144	8187.09
龙延高速	639	1149.83	3170	1103.27	3262	1064.50	5896	826.17
松石高速	16192	24913.06	19658	17762.96	19999	16699.38	23385	9388.07
汪延高速	2904	1848.10	3278	1917.16	2424	1527.72	2946	941.05
长双高速	16672	13685.29	6950	11818.82	10806	7366.16	15512	5287.01
小抚高速	7300	8358.68	5147	6908.80	5275	7454.52	5834	4050.65
靖通高速	2373	8959.56	11231	7779.82	4123	3629.81	4995	2303.42
坦黑高速	5437	5008.11	7158	4599.75	9635	5035.06	14703	4132.89
吉荒高速	2197	804.62	5722	7097.62	5659	8608.01	5913	3290.70
辉白高速	1057	565.58	2626	3052.63	2034	2049.00	2580	1422.84
集通高速	--	--	982	816.28	3344	2585.59	3501	1419.93
榆松高速	--	--	973	1102.18	7330	8269.55	10766	6065.47
伊开高速	--	--	1198	552.20	1670	702.34	2631	493.91
东双高速	--	--	--	--	2505	1515.95	10003	2981.73
松通高速	--	--	--	--	1193	936.58	4066	1606.36
双洮高速	--	--	--	--	2235	4052.13	7574	6605.78
龙蒲高速	--	--	--	--	523	353.61	5927	1985.50
通梅高速	--	--	6646	7121.70	5828	5815.75	6647	3350.80
合计	273993	441599.63	373693	425770.90	381646	402252.94	541538	273391.30

注：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；通行费收入统计口径与审计报告不一致，故表中通行费收入与财务数据存在差异；通梅高速系PPP项目，公司拥有通梅高速特许经营，负责其收费运营养护管理，但其路产产权不属于公司；车流量数据包含免收通行费期间；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

高速公路收费标准

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下表所示执行。

表7 吉林省高速公路客车收费标准

车型	客车（座位数）	收费标准（元/车公里）
1	客车≤7 座	0.45
2	8 座≤客车≤19 座	0.80
3	20 座≤客车≤39 座	1.10

4	客车≥40座	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下表所示执行。

表8 吉林省高速公路货车收费标准

车型	货车（吨）	收费标准（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。

表9 吉林省高速公路收费标准（单位：元/车公里）

类别	客车	高速公路车辆通行费收费标准
1	客车≤9座	0.45
2	10≤客车≤19座	0.80
3	20≤客车≤39座	1.10
4	客车≥40座	1.45
类别	货车	高速公路车辆通行费收费标准
1	2轴（车长小于6米且最大允许总质量小于4.5吨）	0.45

表10 截至2021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	2021年7-12月拟投资	建设模式
龙井至大蒲柴河	2020.12	115.75	95.11	7.60	自建
双辽至洮南	2020.09	101.45	82.39	4.59	自建
松原至通榆	2020.09	130.21	103.53	5.92	自建
东丰至双辽项目	2020.09	138.50	113.42	2.05	由公司委托吉林省高建局
集双高速东丰至双辽项目（辽宁段）	2022.09	7.59	2.50	2.96	由公司委托吉林省高建局
长春至拉林河改扩建项目（长余高速）	2020.09	91.13	85.61	4.79	由公司委托吉林省高建局
吉林至机场改扩建项目（长吉高速）	2020.09	22.98	21.26	0.71	由公司委托吉林省高建局

类别	客车	高速公路车辆通行费收费标准
2	2轴（车长不小于6米或最大允许总质量不小于4.5吨）	0.90
3	3轴	1.20
4	4轴	1.70
5	5轴	1.90
6	6轴	2.10

注：专项作业车按车型分类与普通货运车辆执行同样收费标准；对经批准通行高速公路的6轴以上大件运输车辆，以6轴货车收费系数（4.67）为基础，每增加1轴，系数增加0.8确定收费标准
资料来源：公司提供

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，但空载时收费有所上升，该政策对公司通行费收入影响有限。

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；②委托吉林省高等级公路建设局（以下简称“吉林省高建局”）进行建设，施工时公司将工程款支付给吉林省高建局，计入“预付款项”，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等。

截至2021年6月底，公司在建的高速公路项目7个，其中自建高速公路3个，委托吉林省高建局建设项目4个；计划总投资合计607.61亿元，已完成投资503.82亿元，2021年7-12月拟投资28.62亿元，除集双高速东丰至双辽项目（辽宁段）外均已通车。总体看，公司在建高速公路投资规模较大，存在一定的资本支出压力。

项目名称	计划通车时间	总投资	已投资	2021年7-12月拟投资	建设模式
合计	--	607.61	503.82	28.62	--

注：1.上述公司在建高速公路项目总投资额为估算或概算数，与完工后实际投资额可能存在差异；2.龙井至大蒲柴河、双辽至洮南、松原至通榆和东丰至双辽项目已具备通车条件，后续仍有持续投入，尚未竣工决算；长春至拉林河改扩建项目（长余高速）和吉林至机场改扩建项目（长吉高速）建设过程中仍可通车，因此记为在建工程

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、服务区及加油站的租赁收入等。2018—2020年，公司分别实现其他业务收入4.16亿元、5.85亿元和8.13亿元，2020年新增高速公路机电工程收入带动其他收入明显提升。

3. 未来发展

根据公司发展规划，公司将抓住建设交通强国和吉林全方位振兴重要战略机遇期，推进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，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。

八、财务分析

1. 财务概况

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

供的2021年半年度财务报表未经审计。

截至2021年6月底，公司拥有纳入合并范围的一级子公司22家。2019年，公司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；2020年，根据《关于吉高物流股权和债权划转到农投集团相关事项的通知》（吉国资发产权2020年93号）文件指示，吉林省国资委将公司所持有的吉林省高速物流集团有限公司股权划转至吉林省农业投资集团有限公司；同期，公司将二级子公司吉林省高速公路集团试验检测有限公司调整为一级子公司。2021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。

2. 资产质量

2019年，公司购入大量高速公路资产，资产规模快速增长；公司资产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，但资产受限规模大。公司整体资产质量一般。

2018—2020年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长31.87%。2020年底，公司资产总额较上年底增长6.18%，资产结构以非流动资产为主。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018年底		2019年底		2020年底		2021年6月底	
	金额	占比	金额	金额	金额	占比	金额	占比
货币资金	89.17	5.34	106.15	3.88	94.18	3.24	76.24	2.62
预付款项	317.71	19.03	351.46	12.85	409.27	14.09	419.13	14.38
其他应收款	43.64	2.61	82.56	3.02	33.02	1.14	30.13	1.03
流动资产	453.05	27.13	543.39	19.87	547.79	18.86	547.59	18.79
固定资产	946.96	56.71	1160.69	42.44	1303.14	44.87	1301.96	44.68
在建工程	195.96	11.73	385.73	14.10	402.96	13.88	415.63	14.26

无形资产	68.54	4.10	639.95	23.40	638.08	21.97	636.95	21.86
非流动资产	1216.87	72.87	2191.65	80.13	2356.21	81.14	2366.57	81.21
资产总额	1669.92	100.00	2735.04	100.00	2904.00	100.00	2914.17	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

2018—2020年底，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长9.96%，主要来自于预付款项的增长。2020年底，公司流动资产较上年底变化不大，主要由预付款项、货币资金和其他应收款构成。

2018—2020年底，公司货币资金有所波动，2020年底较上年底下降11.28%，货币资金主要由银行存款（占99.97%）构成。

2018—2020年底，公司预付款项持续增长，年均复合增长13.50%。2020年底，公司预付款项主要为预付委托建设工程款（包含在建工程款及已竣工未结算工程款），较上年底增长16.45%，主要系在建高速公路项目持续投入所致；预付对象主要为吉林省高建局，占期末预付账款的92.24%；预付账款账龄以两年以内为主，占67.37%。

2018—2020年底，公司其他应收款有所波动，年均复合下降13.01%。2020年底，公司其他应收款主要为吉林省财政厅当年应下达未到款的财政资金，较上年底下降60.01%，主要系根据吉林省交通运输厅财务处的《关于调整相关账目的报告》将公司与吉林省交通运输厅之间的其他应收款64.90亿元冲抵资本公积所致；公司其他应收款应收对象主要为吉林省财政厅，占其他应收款期末余额的86.03%，账龄均在两年以内。

2018—2020年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长39.15%，主要来自固定资产、在建工程和无形资产的增加。2020年底，公司非流动资产较上年底增长7.51%，主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。

2018—2020年底，公司固定资产持续增长，年均复合增长17.31%。2020年底，公司固定资产较上年底增长12.27%，固定资产增长主要来自在建高速公路完工转入及政府划拨的公路资

产；固定资产主要由公路资产构成（占99.29%），其中收费还贷性质的公路资产不计提折旧，公司固定资产累计折旧108.23亿元。

2018—2020年底，公司在建工程持续增长，年均复合增长43.40%。2020年底，公司在建工程较上年底增长4.47%，主要为在建及已竣工未结算的高速公路项目。

2018—2020年底，公司无形资产大幅增长，年均复合增长205.12%。2019年底，公司无形资产同比大幅增加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年底，公司无形资产较上年底变化不大，主要由高速公路相关的国有建设土地使用权及高速公路特许经营权构成，其中收费还贷性质高速公路的相关土地使用权不进行摊销，公司无形资产累计摊销7.12亿元。

2021年6月底，公司资产规模和结构均较上年底变化不大。

2021年6月底，公司受限资产账面价值合计2237.91亿元，主要为用于质押借款的高速公路收费权，受限比率为76.79%，受限资产占比大。

3. 资本结构

2018—2020年，受政府注入资金及划入资产影响，公司的所有者权益规模有所增长；所有者权益构成中资本公积占比较大，所有者权益稳定性较高。

所有者权益

2018—2020年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长7.34%，主要来自资本公积的增长；2020年底，公司所有者权益较2019年底增长5.62%，主要系资本公积增加所致。从构成

看，实收资本和资本公积合计占所有者权益的81.86%，所有者权益稳定性较高。

2018—2020年底，公司实收资本均为27.00亿元。同期，公司资本公积持续增长，年均复合增长9.23%；2020年底，公司资本公积较上年底

增长5.80%，主要系政府向公司注入资金及划入资产所致；此外，64.90亿元资本公积与其他应收款进行了冲抵。

2021年6月底，公司所有者权益较上年底增长2.44%，主要系未分配利润增长所致。

表 12 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	27.00	2.69	27.00	2.46	27.00	2.33	27.00	2.28
资本公积	771.47	76.80	870.05	79.39	920.50	79.53	920.50	77.63
未分配利润	120.24	11.97	152.21	13.89	163.11	14.09	200.51	16.91
少数股东权益	19.11	1.90	19.91	1.82	20.18	1.74	21.06	1.78
所有者权益	1004.52	100.00	1095.88	100.00	1157.49	100.00	1185.77	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

负债

2018—2020年，公司债务规模持续增长，债务结构以长期债务为主，债务负担一般。

2018—2020年底，公司负债总额持续增长，年均复合增长62.01%，主要系非流动负债增长所致。2020年底，公司负债总额较上年底增长

6.55%，负债结构以非流动负债为主。

2018—2020年底，公司流动负债有所波动，年均复合增长1.94%。2020年底，公司流动负债较上年底增长23.50%，主要由一年内到期的非流动负债和其他应付款构成。

表 13 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	157.71	23.70	132.70	8.10	163.89	9.38	87.00	5.03
短期借款	0.50	0.08	0.10	0.01	15.00	0.86	0.00	0.00
应付账款	54.66	8.21	15.77	0.96	11.16	0.64	6.01	0.35
其他应付款	31.87	4.79	29.39	1.79	36.15	2.07	23.70	1.37
一年内到期的非流动负债	4.39	0.66	43.95	2.68	95.04	5.44	49.54	2.87
其他流动负债	62.92	9.46	40.00	2.44	0.44	0.03	0.06	0.00
非流动负债	507.69	76.30	1506.46	91.90	1582.62	90.62	1641.40	94.97
长期借款	222.48	33.44	1168.21	71.27	1230.99	70.48	1289.21	74.59
应付债券	250.00	37.57	315.70	19.26	320.00	18.32	320.00	18.51
长期应付款	34.64	5.21	21.99	1.34	31.54	1.81	32.12	1.86
负债总额	665.40	100.00	1639.16	100.00	1746.51	100.00	1728.40	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2018—2020年底，公司短期借款波动增长，年均复合增长447.72%。2020年底，公司短期借款较上年底增加14.90亿元，均为信用借款。

2018—2020年底，公司应付账款持续下降，年均复合下降54.82%，主要系工程项目结算付款所致。2020年底，公司应付账款为应付工程款，较上年底下降29.27%。

2018—2020年底，公司其他应付款有所波动，年均复合增长6.51%。2020年底，公司其他应付款较上年底增长23.03%，主要系往来款增长所致；其他应付款主要由应付利息、保证金、押金及往来款构成。

2018—2020年底，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长365.48%。2020年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增长116.24%，包括一年内到期的长期借款48.05亿元、一年内到期的长期应付款1.29亿元和一年内到期的应付债券45.70亿元。

2018—2020年底，公司其他流动负债持续下降，年均复合下降91.60%。2020年底，公司其他流动负债较上年底下降98.89%，主要系公司发行的超短期融资券到期兑付所致。

2018—2020年底，公司非流动负债波动增长，年均复合增长76.56%。2020年底，公司非流动负债较上年底增长5.06%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2018—2020年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长135.23%。2020年底，公司长期借款较上年底增长5.37%，主要包括质押借款1214.34亿元（利率区间4.35~4.90%），委托贷款13.68亿元（利率区间1.20~4.20%），信用借款2.94亿元（利率4.20%）。

2018—2020年底，公司应付债券持续增长，年均复合增长13.14%。2020年底，公司应付债券较上年底增长1.36%，均为公司发行的债券。

表14 2020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
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
20 吉林高速 MTN001	20.00	4.10
20 吉林高速 MTN002	10.00	4.09
20 吉林高速 MTN003	10.00	4.18
20 吉林高速 MTN004	10.00	4.20
20 吉林高速 MTN005	10.00	4.49
20 吉林高速 MTN006	10.00	4.70
合计	320.00	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020年底，公司长期应付款有所波动，年均复合下降4.59%。2020年底，公司长期应付款主要为政府专项债资金及融资租赁款，较上年底增长43.44%，主要系政府专项债资金增长所致，公司长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算。

2021年6月底，公司负债总额较上年底下降1.04%；负债结构仍以非流动负债为主。

有息债务方面，2018—2020年底公司全部债务持续增长，年均复合增长75.14%。2020年底，公司全部债务较上年底增加102.62亿元。2021年6月底，公司全部债务较上年底变化不大，短期债务大幅下降，长期债务占比进一步提高至97.07%。

表15 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年底	2019 年底	2020 年底	2021 年 6 月底
短期债务	44.89	84.05	110.04	49.54
长期债务	506.77	1505.55	1582.18	1640.97
全部债务	551.66	1589.60	1692.21	1690.51
长期债务资本化比率	33.53	57.87	57.75	58.05
全部债务资本化比率	35.45	59.19	59.38	58.77
资产负债率	39.85	59.93	60.14	59.31

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

债务指标方面，2018—2020年底，公司全部债务资本化比率和资产负债率持续上升，长期债务资本化比率波动上升。2021年6月底，公司全部债务资本化比率和资产负债率分别较上年底下降0.61个和0.83个百分点，长期债务资本化比率较上年底上升0.30个百分点。总体来看，

公司债务负担一般。

2021年6月底，公司有息债务到期分布情况如下图所示，集中偿付压力尚可。

表 16 公司有息债务到期分布情况（单位：亿元）

项目	2021年 7-12月	2022 年	2023 年	2024 年	2025年 及以后	合计
到期金额	49.32	76.62	140.67	98.95	1324.95	1690.51

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2018—2020年，公司营业收入持续增长，期间费用对利润侵蚀严重，利润对政府补贴依赖程度较高。

2018—2020年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长71.25%；营业成本年均复合增长11.39%；营业利润率增长88.55个百分点。

2018—2020年，公司期间费用波动增长，年均复合增长63.07%；2020年，公司期间费用同比下降8.89%；从构成看，期间费用主要为财务费用，占95.52%。期间费用对利润侵蚀严重。

非经营性损益方面，2018—2020年，公司持续收到政府补助，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，公司利润总额波动下降，年均复合下降38.29%，2020年同比下降66.95%，主要系营业成本上升以及政府补贴减少所致，利润对政府补贴依赖程度较高。

表 17 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年 1—6月
营业总收入	16.24	47.27	47.62	30.31
营业成本	24.94	22.65	30.95	11.36
其他收益	68.28	79.71	53.45	47.22
期间费用	23.12	67.47	61.47	27.21
利润总额	34.51	35.44	13.14	39.09
营业利润率	-54.13	51.62	34.42	61.95
总资本收益率	3.46	3.70	2.46	--
净资产收益率	3.41	3.19	1.00	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

盈利指标方面，2018—2020年，公司总资本收益率波动下降，2020年同比下降1.24个百分点；净资产收益率逐年下降，2020年同比下降2.19个百分点。

2021年1—6月，公司实现营业总收入30.31亿元，同比增长280.01%。同期，公司营业利润率为61.95%，利润总额39.09亿元。

5. 现金流分析

2018—2020年，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；由于购买高速公路资产和在建工程的持续投入，公司投资活动现金净流出规模大；随着公司项目的持续推进及现有债务还本付息的资金需求，公司未来存在一定的筹资压力。

经营活动方面，2018—2020年，公司经营活动现金流入量波动下降，年均复合下降2.36%，其中，销售商品、提供劳务收到的现金分别为14.65亿元、47.69亿元和48.57亿元，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96.08亿元、51.55亿元⁴和56.95亿元，主要为与吉林省交通运输厅往来款及收到政府补贴款等。2018—2020年，公司现金收入比持续上升，收入实现质量较高。2018—2020年，公司经营活动现金流出量持续增长，年均复合增长27.21%；2020年，公司经营活动现金流出同比增长39.64%，主要系人员成本及往来款支出增加所致。2018—2020年，公司经营活动产生的现金流量净额持续下降，年均复合下降11.04%。

投资活动方面，2018—2020年，公司投资活动现金流入量波动增长，年均复合增长71.22%。2020年，公司投资活动现金流入同比增加25.14亿元，主要为收到其他与投资活动有关的现金。公司收到及支付其他与投资活动有关的现金主要为子公司吉林省吉高融资担保有限公司的委托贷款业务收支。2018—2020年，

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

公司投资活动现金流出量有所波动，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—2020年，公司投资活动产生的现金流量净额波动很大，且呈净流出状态。

筹资活动方面，2018—2020年，公司筹资活动现金流入有所波动，年均复合增长4.95%，主要以取得银行借款、发行债券收到的现金和吉林省财政厅注入的资金为主。同期，公司筹资活动现金流出量持续增长，年均复合增长27.97%，主要为偿还债务本金和相关利息支付的现金。2018—2020年，公司筹资活动产生的现金流量净额波动较大。

2021年1—6月，公司经营活动现金流量净额为62.04亿元；投资活动现金流量净额为-30.18亿元；筹资活动现金流量净额为-49.70亿元。

表 18 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	110.73	99.24	105.56	98.16
经营活动现金流出小计	21.69	25.14	35.10	36.12
经营活动现金流量净额	89.03	74.10	70.46	62.04
投资活动现金流入小计	10.43	5.44	30.58	31.67
投资活动现金流出小计	254.52	893.11	170.99	61.85
投资活动现金流量净额	-244.09	-887.67	140.41	-30.18
筹资活动现金流入小计	325.25	1075.37	358.23	56.68
筹资活动现金流出小计	183.33	239.47	300.21	106.38
筹资活动现金流量净额	141.92	835.90	58.02	-49.70
现金收入比	90.18	100.90	101.99	128.48

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标较强，长期偿债能力指标尚可，同时考虑到公司直接和间接融资渠道畅通、政府对公司的的大力支持等因素，公司整体偿债风险极低。

从短期偿债能力指标看，2018—2020年底，公司流动比率和速动比率均有所波动，现金短期债务比持续下降。2021年6月底，流动比率和速动比率均较2020年底大幅上升。总体来看，公司短期偿债能力指标较强。

表19 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
短期偿债能力指标				
流动比率	287.27	409.48	334.24	629.43
速动比率	287.21	409.22	332.24	625.02
经营现金流动负债比	56.46	55.84	42.99	--
现金短期债务比	1.99	1.26	0.86	1.54
长期偿债能力指标				
EBITDA	72.86	104.81	77.20	--
EBITDA 利息倍数	3.02	1.44	1.13	--
全部债务/EBITDA	7.57	15.17	21.92	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA波动较大，EBITDA利息倍数持续下降，全部债务/EBITDA持续上升。整体看，公司长期偿债能力指标尚可。

截至2021年6月底，公司已获得2952.32亿元的银行授信额度，未使用授信额度1440.47亿元，间接融资渠道畅通。同时，公司合并范围内拥有一家上市公司，具有直接融资渠道。

截至2021年6月底，除吉林省吉高融资担保有限公司的经营性担保外，公司无对外担保的情况。

7. 母公司分析

公司资产及收入主要集中在母公司，母公司债务负担一般。

2020年底，母公司资产总额2671.74亿元，较上年底增长14.13%。其中，流动资产占19.28%，非流动资产占80.72%。

2020年底，母公司所有者权益为1169.64亿元，较上年底增长5.81%，主要系资本公积及未分配利润增长所致。在所有者权益中，实收资本为占2.31%、资本公积占78.73%、未分配利润为占16.68%、盈余公积为占1.43%。

2020年底，母公司负债总额1502.10亿元，较上年底增长21.58%。其中，流动负债占18.23%，非流动负债占81.77%。同期，母公司全部债务1300.14亿元，全部债务资本化比率52.64%。

2020 年，母公司营业收入为 30.13 亿元，利润总额为 15.47 亿元。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动现金流量净额为-4.88 亿元，投资活动现金流量净额为-79.05 亿元，筹资活动现金流量净额为 89.26 亿元。

2021年6月底，母公司资产总额2706.29亿元，所有者权益1198.68亿元，负债总额1507.60亿元；母公司资产负债率55.71%。2021年1—6月，母公司实现营业收入20.11亿元，利润总额39.24亿元。

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20.00亿元，相当于2021年6月底公司长期债务的1.22%、全部债务的1.18%。本期中期票据的发行对公司现有债务规模和结构影响较小。

以公司2021年6月底财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，预计本期中期票据发行后，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至59.59%、59.06%和58.35%，考虑到本期中期票据募集资金将全部用于偿还公司债务，本期中期票据发行后公司实际债务负担和负债水平或将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据拟发行规模的 3.64 倍、5.24 倍和 3.86 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 4.45 倍、3.70 倍和 3.52 倍，经营活动现金流净额及 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。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

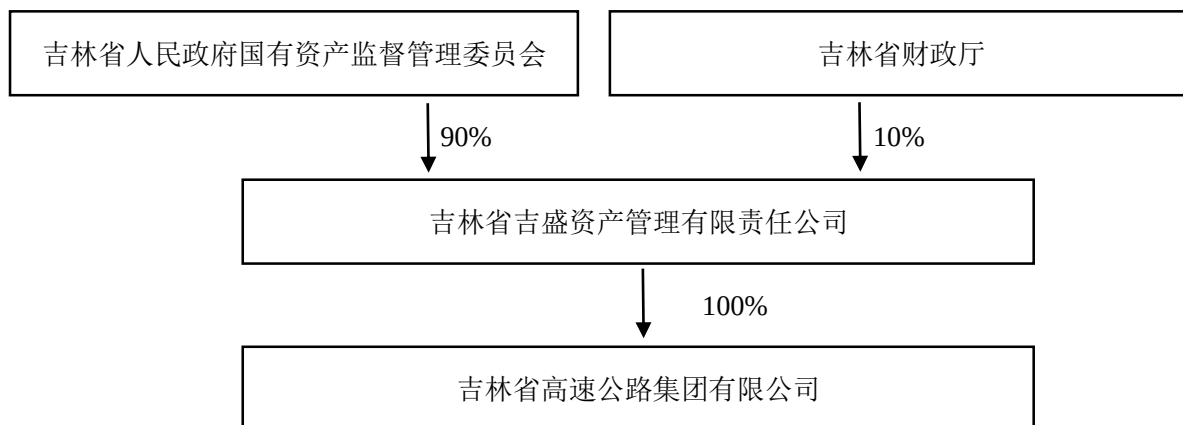
险的能力，伴随着国民经济的稳步发展，中国高速公路建设发展空间较大。

公司作为吉林省最重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金拨付、资产划入及财政补贴等方面的大力支持。2019 年，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，资产规模快速增长；资产收购完成后产权全部理顺，运营模式全部统一，均由公司收取通行费，通行费收入大幅增长。但联合资信也注意到公司在建高速公路项目存在一定资本支出压力、已通车路产受限规模大、债务规模持续增长、期间费用对利润侵蚀严重、利润对财政补贴依赖程度较高。未来，随着培育期的高速公路步入成熟期以及成熟期高速车流量的自然增长，公司下辖高速公路路网效应将不断显现，通行费收入有望增长。

公司经营活动现金流净额及 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。

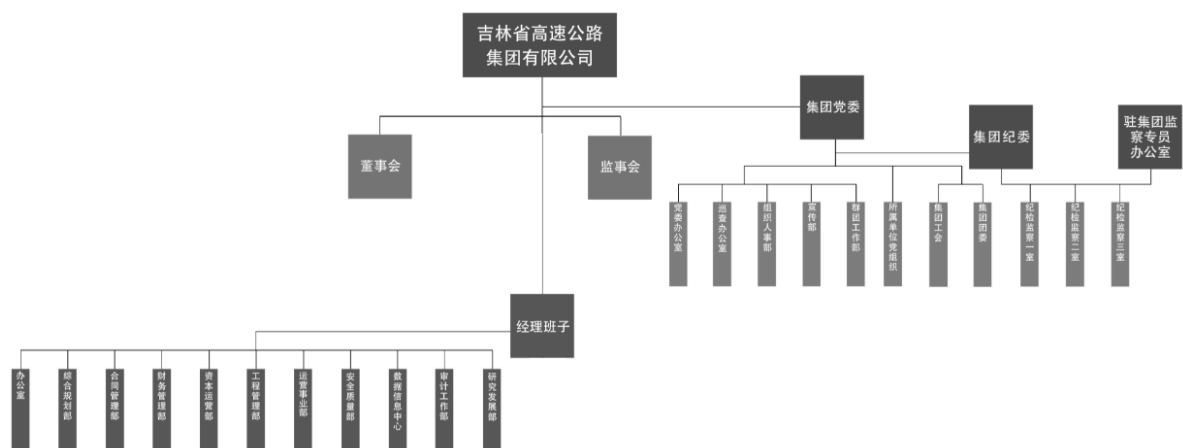
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体长期信用风险极低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2021 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 6 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 6 月底公司合并口径一级子公司列表

单位名称	持股比例（%）	注册资本（万元）
吉林省高等级公路投资开发有限公司	100.00	10000.00
吉林省吉高速公路运营管理有限公司	100.00	100.00
吉林省高速公路集团经营开发有限公司	100.00	100.00
吉林省海通高速公路有限公司	100.00	1000.00
吉林省辉白高速公路有限公司	100.00	1000.00
吉林省龙蒲高速公路有限公司	100.00	1000.00
吉林省东双高速公路有限公司	100.00	1000.00
吉林省榆松高速公路有限公司	100.00	1000.00
吉林省双洮高速公路有限公司	100.00	1000.00
吉林省松通高速公路有限公司	100.00	1000.00
吉林省交通实业发展有限公司	100.00	30000.00
吉林省吉高智慧交通科技有限公司	100.00	1000.00
吉林省路桥工程（集团）有限公司	100.00	800000.00
吉林省吉高服务区管理有限公司	100.00	6000.00
吉林松花湖吉高宾馆有限公司	100.00	100.00
吉林省自然村发展有限公司	100.00	100.00
吉林高速公路股份有限公司	54.35	135039.51
吉林省公路工程监理事务所	100.00	403.00
吉林省金泉公路工程咨询监理有限责任公司	100.00	400.00
吉林省公路机械厂	100.00	1660.39
吉林省吉高融资担保有限公司	100.00	100000.00
吉林省高速公路集团试验检测有限公司	100.00	1000.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	89.17	106.15	94.18	76.24
资产总额（亿元）	1669.92	2735.04	2904.00	2914.17
所有者权益（亿元）	1004.52	1095.88	1157.49	1185.77
短期债务（亿元）	44.89	84.05	110.04	49.54
长期债务（亿元）	506.77	1505.55	1582.18	1640.97
全部债务（亿元）	551.66	1589.60	1692.21	1690.51
营业总收入（亿元）	16.24	47.27	47.62	30.31
利润总额（亿元）	34.51	35.44	13.14	39.09
EBITDA（亿元）	72.86	104.81	77.20	--
经营性净现金流（亿元）	89.03	74.10	70.46	62.04
财务指标				
销售债权周转次数（次）	12.32	19.84	14.26	--
存货周转次数（次）	77.83	104.76	17.10	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	90.18	100.90	101.99	128.48
营业利润率（%）	-54.13	51.62	34.42	61.95
总资本收益率（%）	3.46	3.70	2.46	--
净资产收益率（%）	3.41	3.19	1.00	--
长期债务资本化比率（%）	33.53	57.87	57.75	58.05
全部债务资本化比率（%）	35.45	59.19	59.38	58.77
资产负债率（%）	39.85	59.93	60.14	59.31
流动比率（%）	287.27	409.48	334.24	629.43
速动比率（%）	287.21	409.22	332.24	625.02
经营现金流动负债比（%）	56.46	55.84	42.99	--
现金短期债务比（倍）	1.99	1.26	0.86	1.54
EBITDA 利息倍数（倍）	3.02	1.44	1.13	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.57	15.17	21.92	--

注：本报告已将长期应付款及其他流动负债中有息部分调整至有息债务核算；2021 年半年财务报表未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	53.26	47.18	52.51	46.44
资产总额 (亿元)	1377.31	2340.89	2671.74	2706.29
所有者权益 (亿元)	1010.99	1105.39	1169.64	1198.68
短期债务 (亿元)	1.59	18.34	103.01	45.70
长期债务 (亿元)	265.65	1133.10	1197.13	1247.23
全部债务 (亿元)	267.23	1151.44	1300.14	1292.93
营业收入 (亿元)	2.30	34.00	30.13	20.11
利润总额 (亿元)	35.42	37.60	15.47	39.24
EBITDA (亿元)	61.60	93.67	68.13	--
经营性净现金流 (亿元)	75.45	61.30	-4.88	54.97
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	257.71	72.88	24.29	--
存货周转次数 (次)	14277.03	4929.79	109.57	--
总资产周转次数 (次)	*	0.02	0.01	--
现金收入比 (%)	51.60	99.04	98.11	145.29
营业利润率 (%)	-448.63	59.64	48.22	74.18
总资本收益率 (%)	4.00	4.15	2.71	--
净资产收益率 (%)	3.56	3.43	1.25	--
长期债务资本化比率 (%)	20.81	50.62	50.58	50.99
全部债务资本化比率 (%)	20.91	51.02	52.64	51.89
资产负债率 (%)	26.60	52.78	56.22	55.71
流动比率 (%)	377.38	394.92	188.16	239.17
速动比率 (%)	377.38	394.91	188.06	239.04
经营现金流动负债比 (%)	84.91	75.90	-1.78	--
现金短期债务比 (倍)	33.58	2.57	0.51	1.02
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	4.34	12.29	19.08	--

注：2021 年半年财务报表未经审计；公司本部的有息债务规模未进行调整，债务相关指标实际高于测算值；公司未提供母公司资本化利息数据，相关指标无法计算，用“/”标示；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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/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

联合资信评估股份有限公司关于 吉林省高速公路集团有限公司 2021 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。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。