

信用评级公告

联合〔2023〕2312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2023年拟面向专业投资者公开发行的公司债券(第一期)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2023年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)信用等级为AAA,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:

二〇二三年四月十八日

吉林省高速公路集团有限公司 2023 年 面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 20 亿元（含）

本期债券期限：3+2 年期，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：扣除发行费用后，拟用于置换公司偿还“18 吉高 02”的自有资金和偿还有息债务本息

评级时间：2023 年 4 月 18 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	V4.0.202208
收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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显著，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有力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司债务负担较重、期间费用对利润侵蚀严重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、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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 发展前景良好。**吉林省计划在“十四五”期间，完成交通运输基础设施投资规模不低于 2000 亿元，建成高速公路通车里程 5000 公里以上。
- 区域垄断优势显著。**截至 2022 年 6 月底，公司拥有 33 条高速公路路产，通车里程合计 4217 公里，占吉林省高速公路总里程比重达 97.73%。
- 持续获得政府的有力支持。**公司是吉林省最重要的高速公路投资运营主体，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。

关注

- 债务规模持续增长，债务负担较重。**2019—2021 年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长 5.09%。截至 2022 年 9 月底，公司全部债务 1791.07 亿元，全部债务资本化比率为 60.23%。
- 期间费用对利润侵蚀严重。**公司期间费用对利润侵蚀严重，利润实现对政府补贴依赖程度高。

本次评级模型打分表及结果：

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

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

分析师：

许狄龙 登记编号（R0150221120007）

李 坤 登记编号（R0150220120020）

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
现金类资产（亿元）	106.15	94.18	82.86	81.79
资产总额（亿元）	2735.04	2904.00	2967.72	3024.56
所有者权益（亿元）	1095.88	1157.49	1163.95	1182.67
短期债务（亿元）	84.05	110.04	76.10	152.36
长期债务（亿元）	1505.55	1582.18	1679.58	1638.70
全部债务（亿元）	1589.60	1692.21	1755.68	1791.07
营业总收入（亿元）	47.27	47.62	72.07	50.34
利润总额（亿元）	35.44	13.14	19.05	19.80
EBITDA（亿元）	104.81	77.20	110.67	--
经营性净现金流（亿元）	74.10	70.46	100.72	48.71
营业利润率（%）	51.62	34.42	52.27	54.98
净资产收益率（%）	3.19	1.00	1.54	--
资产负债率（%）	59.93	60.14	60.78	60.90
全部债务资本化比率（%）	59.19	59.38	60.13	60.23
流动比率（%）	409.48	334.24	462.50	303.06
经营现金流流动负债比（%）	55.84	42.99	81.30	--
现金短期债务比（倍）	1.26	0.86	1.09	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	1.44	1.13	1.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.17	21.92	15.86	--
公司本部				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
资产总额（亿元）	2340.89	2671.74	2738.72	2820.66
所有者权益（亿元）	1105.39	1169.64	1185.56	1211.69
全部债务（亿元）	1151.44	1300.14	1353.20	1405.27
营业总收入（亿元）	34.00	30.13	45.73	32.26
利润总额（亿元）	37.60	15.47	27.62	26.13
资产负债率（%）	52.78	56.22	56.71	57.04
全部债务资本化比率（%）	51.02	52.64	53.30	53.70
流动比率（%）	394.92	188.16	204.02	234.80
经营现金流流动负债比（%）	75.90	-1.78	31.86	--

注：1. 公司 2022 年三季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将其他应付款和长期应付款中有息部分纳入全部债务计算；4. 公司本部的有息债务规模未进行调整，债务相关指标可能高于测算值

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

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	2022/12/30	许狄龙 孙 婧	收费公路运营企业信用评级方法 V4.0.202208 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	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	李铭沅 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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次信用评级结果仅适用于本期（次）债券，有效期为本期（次）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

吉林省高速公路集团有限公司 2023 年 面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）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。历经数次股权变更及增资，截至 2022 年 9 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”）。2023 年 3 月，公司股东由吉盛公司变更为吉林省国资委并完成工商变更，公司股东及实际控制人均为吉林省国资委，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 2023 年 3 月底，公司本部内设财务管理部、工程管理部、审计工作部和运营事业部等职能部门；截至 2022 年 9 月底，公司拥有纳入合并范围一级子公司 23 家，包含 1 家上市公司吉林高速公路股份有限公司（证券代码：601518.SH），未发现公司对其股权进行质押的情况。

截至 2021 年底，公司资产总额 2967.72 亿元，所有者权益 1163.95 亿元（含少数股东权益 21.94 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 72.07 亿元，利润总额 19.05 亿元。

截至 2022 年 9 月底，公司资产总额 3024.56 亿元，所有者权益 1182.67 亿元（含少数股东权

益 23.53 亿元）；2022 年 1—9 月，公司实现营业收入 50.34 亿元，利润总额 19.80 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、本期债券概况

公司计划于 2023 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”），本期债券发行规模不超过 20.00 亿元（含），期限为 3+2 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券采用固定利率，每年付息一次，到期一次还本。募集资金扣除发行费用后，拟用于置换公司偿还公司债券“18 吉高 02”的自有资金和偿还有息债务本息。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度经济同比增速再次回落至 2.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年

两年平均增速¹（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受需求端拖累，工业、服务业活

动放缓所致。

表 1 2018 - 2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额（万亿元）	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.20	8.40(5.25)	3.00
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	9.60(6.15)	3.60
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	4.90(3.90)	5.10
房地产投资增速（%）	9.50	9.90	7.00	4.40(5.69)	-10.00
基建投资增速（%）	3.80	3.80	0.90	0.40(0.65)	9.40
制造业投资增速（%）	9.50	3.10	-2.20	13.50(4.80)	9.10
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	12.50(3.98)	-0.20
出口增速（%）	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅（%）	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅（%）	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速（%）	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	10.70(3.14)	0.60
一般公共预算支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	0.30(1.54)	6.10
城镇调查失业率（%）	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.80	2.10	8.10(5.06)	2.90

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、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，消费需求特别是餐饮等聚集型服务消费需求回落明显。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海

外需求收缩叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022 年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增长 9.60%，增速比上年同期下降 0.70 个百分点。分项看，2022 年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增 1074 亿元和 9746 亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增 5275 亿元、少减 1.41 万亿元和少减 1505 亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。2022 年，全国一般公共预算收入 20.37 万亿元，同比增长 0.60%，扣除留抵退税因素后增长 9.10%。2022 年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约 4.20 万亿元。支出方面，2022 年全国一般公共预算支出 26.06 万亿元，同比增长 6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022 年，全国一般公共预算收支缺口为 5.69 万亿元，较上年（3.90 万亿元）显著扩大，是除 2020 年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。2022 年，全国各月城镇调查失业率均值为 5.58%，高于上年 0.46 个百分点，受经济下行影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022 年，全国居民人均可支配收入 3.69 万元，实际同比增长 2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023 年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。2022 年 12 月，中央经济工作会议指出 2023 年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政

策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023 年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。2022 年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023 年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023 年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023 年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

四、行业及区域环境分析

1. 高速公路行业

(1) 行业概况

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

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

根据交通运输部发布的《2021 年交通运输行业发展统计公报》，2021 年底，中国高速公路通车里程达 16.91 万公里，较 2020 年底增加 0.81 万公里，国家高速公路里程 11.70 万公里，较 2020 年底增加 0.40 万公里。2021 年底，中国高速公路通车里程占公路总里程的 3.20%，较 2020 年底提高 0.10 个百分点。随着国家逐渐取消政府还贷二级公路收费及高速公路通车里程的增加，中国收费公路结构不断优化。分区

域看，广东、四川、云南高速公路里程数位列全国前 3 名；西部地区路网规模不断提升，2021 年底高速公路里程占全国比重达 41.3%，较 2020 年底提高 1.7 个百分点，路网规模和质量与东部、中部地区的差距进一步缩小。

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，2021 年分别承担国内营业性货物运输总量及旅客运输总量的 75.0% 和 61.3%，分别较 2020 年上升 1.20 个百分点和下降 10.0 个百分点，公路货运重要性进一步提升，铁路运输方式对公路旅客运输替代效应较明显。

公路运输运行状况与 GDP 增速、行业供需等因素高度相关。2021 年，社会复工复产，国民经济持续性恢复，公路货运指标呈现修复性增长；但人员流动仍有所限制，加之多种运输方式分流，公路客运指标持续下降。

表 2 2016-2021 年中国公路运输主要指标情况

指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年		2021 年	
					绝对值	同比 (%)	绝对值	同比 (%)
营业性旅客运输总量 (亿人次)	154.28	145.68	136.50	130.10	68.94	-47.0	50.87	-26.2
旅客运输周转量 (亿人公里)	10228.71	9765.20	9275.50	8857.10	4641.01	-47.60	3627.54	-21.8
营业性货物运输总量 (亿吨)	334.13	368.69	395.69	343.50	342.64	-0.30	391.39	14.2
货物运输周转量 (亿吨公里)	61080.10	66771.50	71249.20	59636.40	60171.85	0.90	69087.65	14.8

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2022 年，中国公路营业性客运量 35.46 亿人，同比下降 30.3%；公路货运量同比下降 5.5%，公路客运量和货运量同比均有所下降，尤其客运量仍在低位运行。

(2) 行业特点

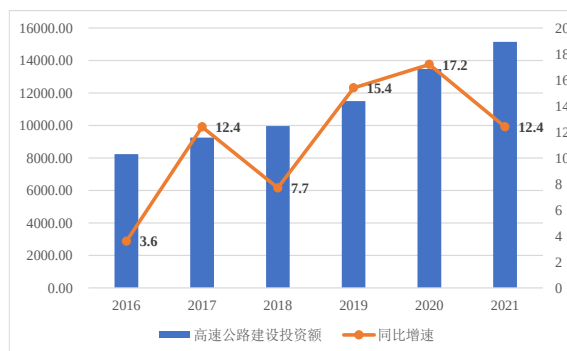
行业周期性较弱，抗风险能力较强。从需求角度看，经济发展离不开完善的交通网络，经济处于上行周期时客货周转量快速增长，交通运输尤其是高速公路行业的景气度随之上行。从投资端来看，交通基础设施是国民经济发展的硬件支撑，通常由政府主导，行业投资成为逆周期经济中政府投资的重要构成。

投资规模大，回收周期长，行业进入壁垒高。高速公路是重资产行业，单公里造价高，其建设所需资金规模大，回报周期长。2021 年，

中国高速公路建设完成投资 15151.0 亿元，增长 12.4%，增速较 2020 年（17.2%）回落 4.8 个百分点，投资规模及增速维持高位。

图 1 2016-2021 年中国高速公路建设投资情况

(单位：亿元、%)



资料来源：联合资信根据交通运输行业发展统计公报整理

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

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

表3 2016-2020年中国高速公路通行费收入及支出情况

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

资料来源：联合资信根据全国收费公路统计汇总表整理

(3) 行业政策

2021年以来，高速公路行业政策主要集中于落实《交通强国建设纲要》总体要求，加大对公路交通项目投资方面的支持，同时助力防范化解收费公路存量债务风险，对行业信用风险起到了缓释作用。

2017年7月，财政部、交通运输部联合发布《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》，开始在政府收费公路领域试点发行以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入等为偿债资金来源的收费公路专项债券。原来的政府收费公路“贷款修路、收费还贷”模式相应调整为政府发行专项债券方式筹措建设资金。

2018年12月，交通运输部发布《公路法修正案（草案）》和《收费公路管理条例（修订草案）》。按照预算法及相关改革要求，地方政府要为政府收费公路发展举借债务、发行收费公路专项

债券，并以车辆通行费收入偿还；明确新建的收费公路只能是高速公路，停止新建收费一、二级公路和独立桥梁、隧道，严格控制收费公路规模；明确车辆通行费收入无法满足债务利息和养护管理支出需求的省份不得新建收费公路，防止盲目投资建设；建立养护管理收费制度，一省范围内所有政府收费高速公路债务偿清的，按照满足基本养护、管理支出需求和保障通行效率的原则，重新核定收费标准，实行养护管理收费，保障养护管理资金需要。

2020年1月起，全国取消省界收费站，原有以省为界的高速公路运营模式变为全国高速公路全网统一运行；同时开始施行《收费公路车辆通行费车型分类》。作为深化收费公路制度改革的重要实践，上述政策有利于提升收费公路通行效率及实载率，但根据交通运输部初步测算，按照新的货车车轴型收费标准，在同等交通量条件下，年度货车通行费预计下降11.6%，即货

车整体收费标准将有所降低。同年，多省份积极推动高速公路企业债务化解工作，由国开行牵头的银团与多家省级高速公路企业达成融资再安排协议，通过原债务置换、展期或重组等方式，降低企业融资成本，拉长到期时间，平滑债务期限，有效缓解了相关企业的流动性紧张。长期而言，为高速公路行业现金流培育与存量债务还本付息的匹配调节提供了更多空间。

2021年是《交通强国建设纲要》所述第一阶段的开局之年，为加快建设交通强国，构建现代化高质量国家综合立体交通网，政府相关部门陆续出台系列政策、规划，推动交通运输领域基础设施建设实施进程。2021年2月，中共中央、国务院印发了《国家综合立体交通网规划纲要》，强调要构建完善的国家综合立体交通网，完善铁路、公路、水运、民航、邮政快递等基础设施网络，构建以铁路为主干，以公路为基础，水运、民航比较优势充分发挥的国家综合立体交通网。2021年9月23日，交通运输部印发了《交通运输领域新型基础设施建设行动方案（2021—2025年）》，指出到2025年，打造一批交通新基建重点工程，形成一批可复制推广的应用场景，制修订一批技术标准规范，促进交通基础设施网与运输服务网、信息网、能源网融合发展，精准感知、精确分析、精细管理和精心服务能力显著增强，智能管理深度应用，一体服务广泛覆盖，交通基础设施运行效率、安全水平和服务质量有效提升。2022年1月，交通运输部正式印发了《公路“十四五”发展规划》。《公路“十四五”发展规划》是继《交通强国建设纲要》《国家综合立体交通网规划纲要》印发后，出台的第一个公路交通领域的五年发展规划，明确了“十四五”时期我国公路交通发展的总体思路、发展目标、重点任务和政策措施，涵盖建设、管理、养护、运营、运输等多个领域。

2022年以来，国内外形势更趋复杂严峻，对经济运行的冲击较大。为达成《交通强国建设纲要》远期规划的建设目标，同时发挥基础设施投资对经济周期逆调节作用，多省市发布建设计划，将增大公路交通领域投资。公路交通建设经营企业在收入下降的情况下同时面临存量债务

还本付息及新建项目资金需求量大的双重压力。在此背景下，2022年4月20日，银保监会和交通运输部联合发布了《关于银行业保险业支持公路交通高质量发展的意见》，强调在符合公路收费有关规定的前提下，稳妥有序推进收费公路存量债务接续，防范化解收费公路存量债务风险；要求金融机构应提高金融资源配置效率，聚焦重点领域和重大项目；进一步优化公路项目还款安排，合理设置债务本息还款宽限期，原则上不超过建设期加1年；要求各级交通运输主管部门要加大车购税向中西部和东北部的补贴倾斜力度；鼓励保险机构多种投资途径参与重大公路交通基础设施、新型交通基础设施等项目建设；支持交通运输企业通过资产证券化（ABS）、基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）等方式有效盘活公路存量资产。

（4）未来发展

高速公路作为重要的交通基础设施，在中国国民经济和社会发展中占据重要地位，近年来中国高速公路通车里程稳定增长，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，行业发展前景良好。联合资信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

长期来看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，中西部地区起步晚且地域面积广，高速公路需求尚未得到充分满足，未来中国高速公路建设仍将以中西部地区为重心。随着其加强对高速公路的投资建设，高速公路通车里程将稳定增长。受航空、高铁等分流影响，未来中国高速公路客车流量将延续下滑趋势；受益于宏观经济向好带动货运需求增加，加之路网效应的进一步体现，中国高速公路货车流量将保持平稳增长。

根据《国家公路网规划（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。2020年11月，中共中央《关于制定国民经济和社会发展第十四个五

年规划和二〇三五年远景目标的建议》(以下简称“十四五规划”)提出:统筹推进基础设施建设,加快建设交通强国,完善综合运输大通道、综合交通枢纽和物流网络,加快城市群和都市圈轨道交通网络化,提高农村和边境地区交通通达深度。

2. 区域经济环境

2020—2022 年,吉林省经济有所增长,财政实力持续下滑;“十四五”期间,吉林省交通基础设施建设计划投资规模较大,公司具有较大的发展空间。

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

根据《吉林省国民经济和社会发展统计公报》,2020—2022 年,吉林省分别实现地区生产总值(GDP)12311.3 亿元、13235.5 亿元和 13070.24 亿元,按可比价格计算,增幅分别为 2.4%、6.6%和-1.9%。其中,第一产业增加值 1689.10 亿元,同比增长 4.0%;第二产业增加值 4628.30 亿元,同比下降 5.1%;第三产业增加值 6752.84 亿元,同比下降 1.2%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为 12.9%,第二产业增加值比重为 35.4%,第三产业增加值比重为 51.7%。

2020—2022 年,吉林省一般公共预算收入分别为 1085.0 亿元、1144.0 亿元和 851.0 亿元,同比分别变动-2.9%、5.4%和-25.6%。2022 年,吉林省完成税收收入 570.63 亿元,扣除留抵退税因素后下降 16.6%,占一般公共预算收入的比重为 67.05%。2020—2022 年,吉林省一般公共预算支出分别为 4127.2 亿元、3696.7 亿元和 4044.0 亿元,财政自给率分别为 26.29%、30.95%和 21.04 亿元,财政自给能力弱;同期,吉林省政府性基金收入大幅下降,分别为 1021.2 亿元、

938.4 亿元和 365.7 亿元,系房地产市场下行,吉林省中心城市土地交易较少所致。

截至 2022 年底,吉林省公路总里程 10.98 万公里;其中,等级公路总里程 10.62 万公里,占公路总里程的 96.7%;高速公路 4394.84 公里,占公路总里程的 4.0%。2022 年,吉林省完成货物运输总量 5.22 亿吨,其中公路货物运输量 4.08 亿吨,同比下降 14.4%;旅客运输总量 0.78 亿人次,其中公路旅客运输量 0.53 亿人次,同比下降 41.9%。公路运输在吉林省交通运输中占重要地位。

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

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底,公司唯一股东及实际控制人均为吉林省国资委,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 2022 年 6 月底,公司拥有的高速公路总里程 4217 公里,占吉林省高速公路通车总里程的 97.73%,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2023年3月底，公司在职高层管理人员总经理1人，副总经理3人，均具有硕士及以上学历，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，吉林省交通基本建设质量监督站站长；现任公司副董事长、总经理。

截至2022年6月底，公司在职员工8658人。从文化程度来看，本科及以上学历员工2917人、大专学历员工2939人、高中及中专学历员工2108人、初中及以下学历员工694人。从年龄构成来看，35岁及以下员工4427人、36~50岁员工3494人、50岁以上员工737人。从岗位构成来看，管理人员1337人，生产人员7321人。

4. 企业信用记录

公司本部债务履约情况良好，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

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

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至评级报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司依法建立、规范法人治理结构，目前董事及监事存在缺位情况，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

公司设董事会，董事会成员7名，其中职工董事1名，经由职工代表大会选举产生，外部董事应当超过董事会全体成员的半数。董事会设董事长1名，设副董事长1名。董事长和副董事长按干部管理权限和有关规定程序，在董事会成员中指定。董事每届任期不得超过3年，除另有规定外，任期届满，经委派或者选举可以连任。外部董事在本公司连续任职一般不超过6年。截至2023年3月底，公司董事已全部到位。

公司设监事会，监事会成员5人，其中职工监事1名，非职工监事按干部管理权限和有关规定程序由省政府或省国资委委派；职工监事根据有关规定由公司职工代表大会（或职工大会）选举产生。监事会设主席1名，由吉林省政府或吉林省国资委从监事会成员中指定。截至2023年3月底，吉高集团实际在任监事1名。

公司设总经理1名，副总经理等其他高级管理人员3名，对董事会负责，向董事会报告工作，接受董事会的监督管理。

公司监事存在缺位情况，已向吉林省交通运输厅提请尽快完成监事增补及换届事宜，正在履行相关程序。

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。

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。

投融资管理方面，公司对重大投资的批准权限与批准程序、对外投资项目的运作与管理程序、对外投资项目的转让与收回和对外投资项目的监督与检查进行了规定。同时公司在章程中明确了公司决策层对重大投资的审批权限，规定了相应的审批程序，对固定资产投资项目专项资金管理的基本原则、专项资金的核算、专项资金的监督检查等进行了明确规定。公司制定了《吉林省高速公路集团有限公司融资及担保管理办法》，严格融资及担保管理。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营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，2019—2021年营业收入和综合毛利率波动增长。

2019—2021年，公司营业收入波动增长，主要以通行费收入为主。2020年，公司营业收入同比变动不大，服务区及租赁收入同比大幅增长，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。2021年，随着公司所辖路产通车里程增长及当年交通管控政策放开，通行费收入和服务区及租赁收入同比均大幅增长。

2019—2021年，公司综合毛利率波动增长。2020年，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，导致高速公路运营业务毛利率和综合毛利率同比下降较快。2021年，由于高速公路运营及养护成本较为稳定，通行费收入的增长带动高速公路投资与运营业务毛利率回升；服务区及租赁业务毛利率受油价上涨等因素影响同比略有下降。

2022年1—6月，公司通行费收入不达预期，营业收入同比下降9.02%，综合毛利率为55.58%。

表4 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019年			2020年			2021年			2022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	41.42	87.63	52.27	39.00	82.74	35.62	58.53	81.99	59.36	23.11	83.83	60.25
服务区及租赁	2.84	6.01	90.59	5.22	11.08	31.75	7.68	10.76	28.82	3.09	11.21	17.48
其他业务	3.01	6.36	13.25	2.91	6.18	21.78	5.17	7.24	8.85	1.37	4.95	62.76
合计	47.27	100.00	52.09	47.13	100.00	34.33	71.38	100.00	52.41	27.57	100.00	55.58

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）高速公路投资与运营

公司高速公路里程持续增长，在吉林省内垄断优势显著。2021年，吉林省交通管控政策整体有所放开，车流量及通行费收入均大幅增长；2022年上半年，公司通行费收入不达预期。未来，公司高速公路建设项目仍存在一定资本

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2022年6月底，公司拥有33条高速公路路产，通车里程合计4217公里。2020年，公司新增通车高速公路4条，分别为东双高速、松通高速、双洮高速和龙蒲高速，通车里程合计724公里。2021

年，公司新增通车里程9公里，来自东双高速辽宁段。2022年上半年，公司高速公路路产里程未发生变化。公司控股路产里程占吉林省高速公路总里程的比重达97.73%。

公司所辖33条高速公路路产中长平高速和长春绕城高速西北环为经营性高速公路，剩余路段均为政府收费还贷高速公路。经营性高速公路中，长平高速完成主体改扩建工作，收费年限递延25年，运营期限延长至2041年9月底；长春绕城高速西北环收费年限为25年，运营期限为2002年9月至2027年9月。政府收费还贷高速公路根据吉林省内高速公路统贷统还原则，在全省高速公路贷款未结清前按照原收费管理模式由原收费主体继续收费，直至贷款全部清偿完毕。

表5 截至2022年6月底公司高速公路路产情况

序号	路段名称	里程 (公里)	高速公路性质
1	吉草高速	258	国高网
2	长平高速	133	国高网
3	长余高速	154	国高网
4	长吉高速	84	国高网
5	长营高速	69	省高网
6	吉江高速	30	国高网
7	延图高速	29	国高网
8	长春绕城高速西北环	44	国高网
9	江珲高速	347	国高网
10	营东梅高速	74	国高网、省高网
11	伊辽高速	45	省高网
12	肇松高速	52	国高网
13	通沈高速吉林段	46	国高网
14	通新高速	30	国高网
15	长松高速	141	国高网
16	松双高速	258	国高网
17	营松高速	249	国高网
18	龙延高速	33	国高网
19	松石高速	242	国高网
20	汪延高速	51	国高网
21	长双高速	124	国高网
22	小抚高速	232	国高网
23	靖通高速	124	国高网
24	坦黑高速	156	国高网
25	吉荒高速	100	国高网
26	辉白高速	79	省高网

序号	路段名称	里程 (公里)	高速公路性质
27	集通高速	81	国高网
28	榆松高速	183	国高网
29	伊开高速	36	省高网
30	东双高速	195	国高网
31	松通高速	203	国高网
32	双洮高速	187	国高网
33	龙蒲高速	148	国高网
合计		4217	--

资料来源：公司提供

高速公路运营

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”。收购资产资金来源为新增借款，其中与国家开发银行吉林省分行、工商银行吉林省分行、农业银行吉林省分行、建设银行吉林省分行、交通银行吉林省分行、邮储银行长春分行等六家银行签订融资再安排银团贷款合同，提取银行贷款共计691.97亿元，期限25年，利率为基准利率4.9%；其他借款60.00亿元。针对上述新增债务，吉林省人民政府拟通过财政补助和债务置换等方式缓解公司偿债压力。上述资产收购完成后，公司所辖高速公路路产产权全部理顺，运营模式全部统一，即由公司负责收取通行费及养护。

2019—2021年，公司所辖高速公路日均车流量持续增加。2021年，吉林省交通管控政策整体有所放开，东双高速等培育期的高速公路车流量有所增长，公司所辖高速公路日均车流量同比大幅增长；分路段看，长平高速、长吉高速及长春绕城高速西北环车流量占比仍较高，分别为17.18%、8.00%和7.69%。

2019—2021年，公司实际通行费收入（含税）波动增长，单公里通行费收入分别为122.21万元/公里、93.42万元/公里和143.11万元/公里。2021年，长平高速、长余高速和长吉高速对通行费收入贡献较大，通行费收入占比分别为

16.71%、14.79%和 6.37%。其中，长余高速对通行费收入贡献与车流量占比差异明显，主要系该路段通行车辆主要为大型客货，带动收入增加所致。2020 年新通车的双洮高速、东双高速

等高速公路对通行费收入贡献提升 3.78 个百分点，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

路段名称	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1—6 月	
	车流量 (辆次/日)	通行费收入 (万元)	车流量 (辆次/日)	通行费收入 (万元)	车流量 (辆次/日)	通行费收入 (万元)	车流量 (辆次/日)	通行费收入 (万元)
长平高速	55423	84618.95	67239	72432.42	102089	100856.63	61061	42636.39
长余高速	13630	28847.32	16336	37015.20	40867	89237.22	27082	36234.03
长吉高速	33664	22919.86	34833	29003.66	47523	38460.16	29317	13612.35
长营高速	23398	23363.98	19059	18933.21	23768	24571.51	9971	5428.06
吉江高速	9834	4637.14	10249	7209.88	10202	5612.71	8245	2486.41
延图高速	6833	3151.63	5113	2041.94	6788	2604.97	3247	736.71
长春绕城高速西北环	19011	10097.34	21447	12219.42	45682	24565.64	29791	11057.02
江珲高速	20708	38995.20	16765	29799.62	22986	40376.62	13024	14920.36
营东梅高速	5993	6590.22	5227	5288.84	7406	7389.11	4429	2235.02
伊辽高速	5273	3519.78	4353	2929.47	5707	3879.43	3477	1142.00
吉草高速	16877	24467.89	12529	16107.99	17816	20452.33	11042	7151.94
肇松高速	22276	21998.71	17760	16217.68	21335	18897.60	14867	6783.62
通沈高速吉林段	4262	2976.44	1897	1680.76	2530	2410.42	1812	1064.57
通新高速	3583	2179.36	7298	2805.18	9364	3807.50	5272	1423.02
长松高速	22208	34120.90	20437	26862.38	30635	35575.88	18451	11569.55
松双高速	14411	23377.66	20094	29896.60	29874	34838.25	25638	20078.24
营松高速	21570	18275.33	13165	14143.03	15466	18395.47	8580	6336.68
龙延高速	3170	1103.27	3262	1064.50	6648	1855.88	3615	609.99
松石高速	19658	17762.96	19999	16699.38	25576	22211.99	18156	8177.83
汪延高速	3278	1917.16	2424	1527.72	3166	2033.59	1650	565.96
长双高速	6950	11818.82	10806	7366.16	17680	12034.09	11785	4607.79
小抚高速	5147	6908.80	5275	7454.52	6888	9655.65	4380	4615.56
靖通高速	11231	7779.82	4123	3629.81	5843	5244.99	3828	2214.15
坦黑高速	7158	4599.75	9635	5035.06	18905	9347.12	13410	5035.96
吉荒高速	5722	7097.62	5659	8608.01	6543	7532.43	3679	2263.16
辉白高速	2626	3052.63	2034	2049.00	2770	2976.02	1650	1002.05
集通高速	982	816.28	3344	2585.59	4558	3788.68	2184	947.86
榆松高速	973	1102.18	7330	8269.55	11037	12527.69	6808	4217.41
伊开高速	1198	552.20	1670	702.34	2998	1146.74	2679	537.06
东双高速	--	--	2505	1515.95	12936	8275.86	11667	4075.79
松通高速	--	--	1193	936.58	4739	3751.13	3704	1620.46
双洮高速	--	--	2235	4052.13	9073	16226.82	8750	9727.62
龙蒲高速	--	--	523	353.61	7154	5168.75	3596	1654.44
通梅高速	6646	7121.70	5828	5815.75	7658	7804.37	3912	2114.13
合计	373693	425770.90	381646	402252.94	594210	603513.25	380759	238883.19

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

资料来源：公司提供

高速公路养护

2019—2021 年，公司高速公路养护支出分别为 11.33 亿元、12.60 亿元和 9.92 亿元。东北地区高速公路路产受气候因素影响较大，冬季过后路面路基等设施损耗程度各年差异较大，因而维修支出亦相应波动。

高速公路收费标准

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。此次收费变化，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。

表 7 吉林省高速公路收费标准（2020 年 1 月起执行）

车型	类别	规格	收费标准 (元/车公里)
客车	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
货车	1	2 轴（车长小于 6 米且最大允许总质量小于 4.5 吨）	0.45
	2	2 轴（车长不小于 6 米或最大允许总质量不小于 4.5 吨）	0.90
	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

根据《吉林省人民政府关于同意调整全省部分货车车型高速公路收费标准的批复》（吉政函〔2020〕104 号）规定，原 2 类和 6 类货车收费优惠政策固定为正式收费标准；降低 4 类和 5 类货车收费标准，自 2021 年 1 月 10 日起全省执行。公司收费公路通行车辆以货车为主，此次部分车（轴）类货车收费较前次收费标准进一步降低，或将对公司未来通行费收入产生一定

影响。

表 8 吉林省高速公路收费标准（2021 年 1 月起执行）

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

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

高速公路建设

公司在建高速公路项目采用两种方式进行建设：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等。

截至 2022 年 6 月底，公司在建高速公路项目 7 个，其中自建高速公路项目 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 508.66 亿元，2022 年 7—12 月拟投资 19.88 亿元。在建高速公路项目中，除集双高速东丰至双辽项目（辽宁段）外均已通车。

“十四五”期间，公司计划续建集安至桓仁、大蒲柴河至烟筒山、烟筒山至长春 3 个项目，建设里程 341 公里；新开工长春都市圈环线西环、白山至临江、松江河至长白、防川至珲春 4 个项目，建设里程 377 公里。整体看，公司仍存在一定资本支出压力。

表9 截至2022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	计划总投资	已完成投资	2022年7-12月拟投资	建设模式
龙井至大蒲柴河	2020.12	115.75	95.65	2.26	自建
双辽至洮南	2020.09	101.45	82.93	3.50	自建
松原至通榆	2020.09	130.21	103.53	3.93	自建
东丰至双辽项目	2020.09	138.50	113.71	4.04	委托吉林省高建局建设
集双高速东丰至双辽项目（辽宁段）	2022.09	7.59	5.56	0.38	委托吉林省高建局建设
长春至拉林河改扩建项目（长余高速）	2020.09	91.13	85.92	4.87	委托吉林省高建局建设
吉林至机场改扩建项目（长吉高速）	2020.09	22.98	21.36	0.90	委托吉林省高建局建设
合计	--	607.61	508.66	19.88	--

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。截至2022年6月底，公司共拥有84对服务区的经营权。随着公司路产的增加及车流量的提升，2019—2021年，公司服务区及租赁业务收入持续增长。

3. 未来发展

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

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年度合并财务报告，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，中兴财光华会计师

事务所（特殊普通合伙）对2021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；2022年三季度财务报表未经审计。

合并范围变化方面，截至2022年9月底，公司合并范围内一级子公司23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，公司新增一级子公司1家，为吉林省顺通筑路有限公司。2022年1—9月，公司合并范围未发生变化。公司合并范围变化对公司财务数据影响小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，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。整体看，公司整体资产质量较好。

2019—2021年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长4.17%。截至2021年底，公司资产结构以非流动资产为主。

表10 公司资产主要构成情况

科目	2019年底		2020年底		2021年底		2022年9月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	543.39	19.87	547.79	18.86	572.97	19.31	615.20	20.34
货币资金	106.15	3.88	94.18	3.24	82.78	2.79	81.79	2.70

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 9 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
预付款项	351.46	12.85	409.27	14.09	430.64	14.51	441.28	14.59
其他应收款	82.56	3.02	33.02	1.14	40.81	1.38	67.36	2.23
非流动资产	2191.65	80.13	2356.21	81.14	2394.75	80.69	2409.35	79.66
固定资产	1160.69	42.44	1303.14	44.87	1469.53	49.52	1467.09	48.51
在建工程	385.73	14.10	402.96	13.88	249.94	8.42	252.80	8.36
无形资产	639.95	23.40	638.08	21.97	635.78	21.42	633.99	20.96
资产总额	2735.04	100.00	2904.00	100.00	2967.72	100.00	3024.56	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

2019—2021年底，公司货币资金持续下降，年均复合下降11.69%。截至2021年底，公司货币资金以银行存款（82.75亿元）为主。

2019—2021年底，公司预付款项持续增长，年均复合持续增长10.69%。截至2021年底，公司预付款项主要为预付委托建设工程款，对吉林省高建局的预付款项占预付账款期末余额的90.76%，集中度高。

2019—2021年底，公司其他应收款波动下降，年均复合下降29.69%。截至2021年底，对吉林省财政厅和吉盛公司的其他应收款分别占期末余额的69.35%和19.56%，集中度高；累计计提坏账准备3.38亿元，计提比例为8.59%。

2019—2021年底，公司固定资产持续增长，年均复合增长12.52%，主要系榆树至松原高速公路等项目由在建工程转入所致。截至2021年底，公司固定资产主要由公路资产构成（占99.35%），累计计提折旧110.21亿元。

2019—2021年底，公司在建工程波动下降，年均复合下降19.50%。截至2021年底，公司在建工程主要为高速公路项目。

2019—2021年底，公司无形资产持续下降，年均复合下降0.33%。截至2021年底，公司无形资产主要由高速公路相关的国有建设土地使用权（574.71亿元）及高速公路特许经营权（61.00亿元）构成，累计计提摊销9.52亿元。

截至2022年9月底，公司资产规模较上年底小幅增长，其中其他应收款较上年底增长65.04%，主要系与吉林省财政厅往来款增加所

致。

截至2022年9月底，公司受限资产账面价值合计2334.81亿元，主要为用于质押借款的高速公路收费权，资产受限比率为77.20%。

3. 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益规模持续增长，结构保持相对稳定，所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性较好。

2019—2021 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 3.06%。截至 2021 年底，公司所有者权益 1163.95 亿元（含少数股东权益 21.94 亿元），其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 2.32%、78.96%和 15.40%。

2019—2021 年底，公司实收资本均为 27.00 亿元。同期，公司资本公积波动增长，年均复合增长 2.78%；截至 2021 年底，公司资本公积 919.04 亿元，主要为政府注入的公路、土地资产及资本金等。

截至 2022 年 9 月底，公司所有者权益规模和结构均较上年底变化不大。

（2）负债

公司债务规模持续增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担较重。

2019—2021 年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长 4.90%。截至 2021 年底，公司负债结构以非流动负债为主。

表 11 公司负债主要构成情况

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 9 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	132.70	8.10	163.89	9.38	123.88	6.87	202.99	11.02
短期借款	0.10	0.01	15.00	0.86	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	15.77	0.96	11.16	0.64	8.75	0.49	6.14	0.33
其他应付款 (合计)	29.39	1.79	36.15	2.07	30.05	1.67	27.35	1.48
一年内到期的非流动负债	43.95	2.68	95.04	5.44	76.07	4.22	152.36	8.27
非流动负债	1506.46	91.90	1582.62	90.62	1679.89	93.13	1638.89	88.98
长期借款	1168.21	71.27	1230.99	70.48	1337.94	74.17	1368.25	74.28
应付债券	315.70	19.26	320.00	18.32	310.00	17.19	240.00	13.03
长期应付款 (合计)	21.99	1.34	31.54	1.81	31.63	1.75	30.45	1.65
负债总额	1639.16	100.00	1746.51	100.00	1803.77	100.00	1841.89	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

2019—2021 年底，公司短期借款波动下降。截至 2021 年底，公司无短期借款。

2019—2021 年底，公司应付账款持续下降，年均复合下降 25.51%。截至 2021 年底，公司应付账款主要为应付工程款，账龄集中在 1 年以内（占 86.14%）。

2019—2021 年底，公司其他应付款（合计）波动增长，年均复合增长 1.12%。截至 2021 年底，公司其他应付款（合计）较上年底下降 16.89%，主要系保证金、押金减少所致；从构成看，主要由应付利息（占 34.92%）、保证金、押金（占 29.92%）及往来款（占 33.95%）构成。

2019—2021 年底，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 31.56%。截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债包括一年内到期的长期借款 14.71 亿元、一年内到期的应付债券 60.00 亿元和一年内到期的长期应付款 1.36 亿元。

2019—2021 年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长 7.02%。截至 2021 年底，公司长期借款主要包括质押借款 1312.44 亿元、委托借款 12.71 亿元和信用借款 12.79 亿元，公司质押借款年利率分布于 4.35%~4.70%之间。

2019—2021 年底，公司应付债券波动下降，年均复合下降 0.91%。截至 2021 年底，公司应付债券主要为已发行的中期票据，其中 2021 年发行中期票据 3 支，金额合计 50.00 亿元，期限均为 5（3+2）年，票面利率为 3.87%~4.10%。

2019—2021 年底，公司长期应付款（合计）持续增长，年均复合增长 19.93%。截至 2021 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，本报告将其纳入长期债务计算。

截至 2022 年 9 月底，公司负债规模较上年底增长 2.11%，其中一年内到期的非流动负债较上年底大幅增加 76.29 亿元。

2019 年以来，公司全部债务持续增长，截至 2022 年 9 月底，公司全部债务较 2019 年底增长 12.67%，其中长期债务占全部债务的 91.49%，公司债务期限结构与项目期限相匹配。

2019—2021 年底和 2022 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均相对稳定在 60%左右，长期债务资本化比率略有波动。整体看，公司债务负担较重。以 2022 年 9 月底债务为基础，公司预计于 2023—2024 年到期的有息债务规模分别约为 145.89 亿元和 153.86 亿元。

表 12 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年底	2020 年底	2021 年底	2022 年 9 月底
短期债务	84.05	110.04	76.10	152.36
长期债务	1505.55	1582.18	1679.58	1638.70
全部债务	1589.60	1692.21	1755.68	1791.07
资产负债率	59.93	60.14	60.78	60.90
全部债务资本化比率	59.19	59.38	60.13	60.23
长期债务资本化比率	57.87	57.75	59.07	58.08

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

4. 盈利能力

2019—2021年，公司营业总收入持续增长，期间费用对利润侵蚀严重，利润实现对政府补贴依赖程度高。

2019—2021年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长23.48%。2021年，公司营业总收入同比增长51.34%，营业成本同比增长9.75%，营业利润率同比提高17.86个百分点。

2019—2021年，受财务费用波动影响，公司期间费用波动增长；公司期间费用以财务费用为主，2021年受项目通车运营后原建设期贷款利息由资本化转为费用化影响，财务费用同比增长44.37%，占期间费用的比重为95.70%。2019—2021年，公司期间费用率持续下降，分别为142.75%、129.08%和122.91%，但期间费用对利润侵蚀严重。

非经营性损益方面，2019—2021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PPP项目缺口补助资金等），计入“其他收益”；同期，公司利润总额波动下降，年均复合下降26.68%，其他收益占利润总额的比重分别为224.93%、406.62%和370.58%，公司利润实现对政府补贴依赖程度高。

盈利指标方面，2019—2021年，公司总资本收益率和净资产收益率均波动下降。

表 13 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
营业总收入	47.27	47.62	72.07	50.34
营业成本	22.65	30.95	33.97	22.40
期间费用	67.47	61.47	88.58	65.30
其他收益	79.71	53.45	70.60	57.36
利润总额	35.44	13.14	19.05	19.80
营业利润率	51.62	34.42	52.27	54.98
总资本收益率	3.70	2.46	3.54	--
净资产收益率	3.19	1.00	1.54	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2022年1—9月，公司实现营业总收入50.34亿元，相当于2021年营业总收入的69.85%；营业利润率上升至54.98%；利润总额19.80亿元。

5. 现金流

2019—2021 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；投资活动资金缺口大幅收窄；随着公司通行费回款增加、到期债务规模下降和高速公路项目建设进程放缓，2021 年公司筹资活动现金流量净额由正转负。

经营活动方面，2019—2021 年，公司经营活动现金流入和流出规模均持续增长。公司经营活动现金流入主要为收到的高速公路通行费、与吉林省交通运输厅往来款及收到政府补贴款，2021 年，公司通行费收入回款增加，经营活动现金流入规模同比增长 43.32%。2019—2021 年，公司经营活动现金流出规模年均复合增长 41.84%，经营活动现金持续呈净流入状态且规模有所扩大；现金收入比持续上升，收入实现质量较高。

投资活动方面，2019—2021 年，受子公司吉林省吉高融资担保有限公司的委托贷款业务支出的现金规模扩大影响，公司投资活动现金流入规模均持续增长，年均复合增长 267.13%。同期，公司投资活动现金流出规模均持续下降，年均复合下降 58.70%，2019 年投资活动现金流入规模较大系公司购入吉林省交通运输厅名下高速公路资产所致，2021 年公司对高速公路项目建设进程放缓，投资活动现金流出同比下降 10.93%，受此影响，公司投资活动资金缺口有所收窄。

筹资活动方面，2019—2021 年，公司筹资活动现金流入规模持续下降，年均复合下降 58.75%，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；公司筹资活动现金流出规模波动下降，年均复合下降 4.96%，主要为偿还债务本金和相关利息支付的现金。随着公司通行费回款增加、到期债务规模下降和高速项目建设进程放缓，2021 年公司筹资活动现金流量净额由正转负。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	99.24	105.56	151.29	122.38
经营活动现金流出小计	25.14	35.10	50.57	73.68
经营活动现金流量净额	74.10	70.46	100.72	48.71
投资活动现金流入小计	5.44	30.58	73.37	58.33
投资活动现金流出小计	893.11	170.99	152.31	90.24
投资活动现金流量净额	-887.67	-140.41	-78.93	-31.91
筹资活动现金流入小计	1075.37	358.23	182.98	84.45
筹资活动现金流出小计	239.47	300.21	216.31	102.17
筹资活动现金流量净额	835.90	58.02	-33.34	-17.72
现金收入比	100.90	101.99	111.43	151.37

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2022 年 1—9 月，公司经营活动现金净流入 48.71 亿元，现金收入比 151.37%；投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为-31.91 亿元和-17.72 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现一般，长期偿债能力指标表现尚可，融资渠道通畅。

从短期偿债能力指标看，2019—2021 年底，公司流动比率和速动比率均波动增长，现金短期债务比略有下降。截至 2022 年 9 月底，上述指标均有所下降，现金类资产对公司短期债务覆盖程度一般。整体看，公司短期偿债能力指标表现一般。

从长期偿债能力指标看，2019—2021 年，公司 EBITDA 和全部债务/EBITDA 波动上升，EBITDA 利息倍数波动下降。整体看，公司长期偿债能力指标表现尚可。

表 15 公司偿债指标（单位：%、亿元、倍）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
短期偿债能力指标				
流动比率	409.48	334.24	462.50	303.06
速动比率	409.22	332.24	460.12	300.85
现金短期债务比	1.26	0.86	1.09	0.54
长期偿债能力指标				
EBITDA	104.81	77.20	110.67	--
全部债务/EBITDA	15.17	21.92	15.86	--
EBITDA 利息倍数	1.44	1.13	1.30	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2022 年 9 月底，公司无对外担保及重大诉讼事项。

截至 2022 年 9 月底，公司共计获得银行授信额度 3087.83 亿元，剩余未使用授信额度 1617.20 亿元；此外，子公司吉林高速公路股份有限公司具备直接融资渠道。整体看，公司融资渠道通畅。

7. 公司本部财务分析

公司资产、权益主要集中在公司本部，公司本部营业收入占合并口径比例较高，整体债务负担一般，短期偿债压力可控。

截至 2021 年底，公司本部资产总额 2738.72 亿元，较上年底增长 2.51%。资产构成以预付款项、固定资产、无形资产和长期股权投资为主，非流动资产占 82.73%。截至 2021 年底，公司本部货币资金 43.67 亿元。

截至 2021 年底，公司本部负债总额 1553.16 亿元，较上年底增长 3.40%。负债构成以其他应付款、长期借款和应付债券为主，非流动负债占 85.07%。截至 2021 年底，公司本部全部债务 1353.20 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 56.71%和 53.30%，债务负担一般。现金短期债务比 0.69 倍。

截至 2021 年底，公司本部所有者权益 1185.56 亿元，较上年底增长 1.36%。从构成看，公司本部实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益 2.28%、77.53%和 18.78%。

2021 年，公司本部营业总收入为 45.73 亿元，相当于公司合并口径营业总收入的 63.46%，主要来自通行费收入；利润总额 27.62 亿元。

现金流方面，2021 年，公司本部经营活动现金流净额为 73.86 亿元，投资活动现金流净额 -57.41 亿元，筹资活动现金流净额 -25.30 亿元。

截至 2022 年 9 月底，公司本部资产总额 2820.66 亿元，所有者权益 1211.69 亿元；全部债务 1405.27 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 57.04%和 53.70%，现金短期债务比为 0.94 倍，短期偿债压力可控。2022 年 1—9 月，公司本部营业总收入为 32.26 亿元，利润总额为 26.13 亿元。

九、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，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

2019—2021年和2022年1—9月，公司收到吉林省财政及车购税补贴资金79.71亿元、53.45亿元、70.60亿元和57.36亿元，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。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。

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，

在原有的一级路的基础上，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

十、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行规模不超过20.00亿元（含），按发行规模上限计算，分别占2022年9月底长期债务和全部债务的1.22%和1.12%，对公司现有债务规模及结构影响不大。

以公司2022年9月底财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，预计本期债券发行后，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由60.90%、60.23%和58.08%上升至61.15%、60.50%和58.38%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债券募集资金将用于置换公司偿还公司债券“18吉高02”的自有资金和偿还有息债务本息，本期债券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. 本期债券偿还能力分析

以2022年9月底债务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，公司EBITDA对发行后长期债务的覆盖能力尚可。

表 16 本期债券偿还能力测算

项目	2021 年
发行后长期债务*（亿元）	1658.70
经营活动现金流入/发行后长期债务（倍）	0.09
经营现金净流量/发行后长期债务（倍）	0.06
发行后长期债务/EBITDA（倍）	14.99

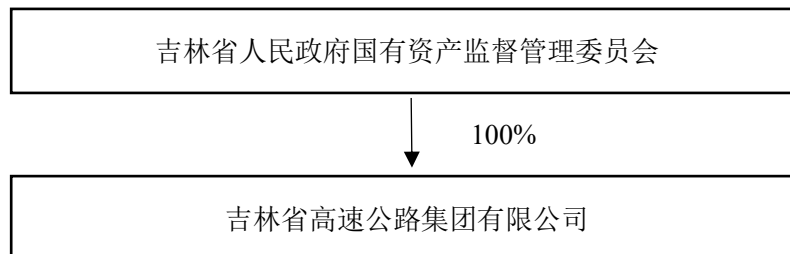
注：发行后长期债务为将本期债券发行额度计入后测算的 2022 年 9 月底长期债务总额

资料来源：联合资信整理

十一、结论

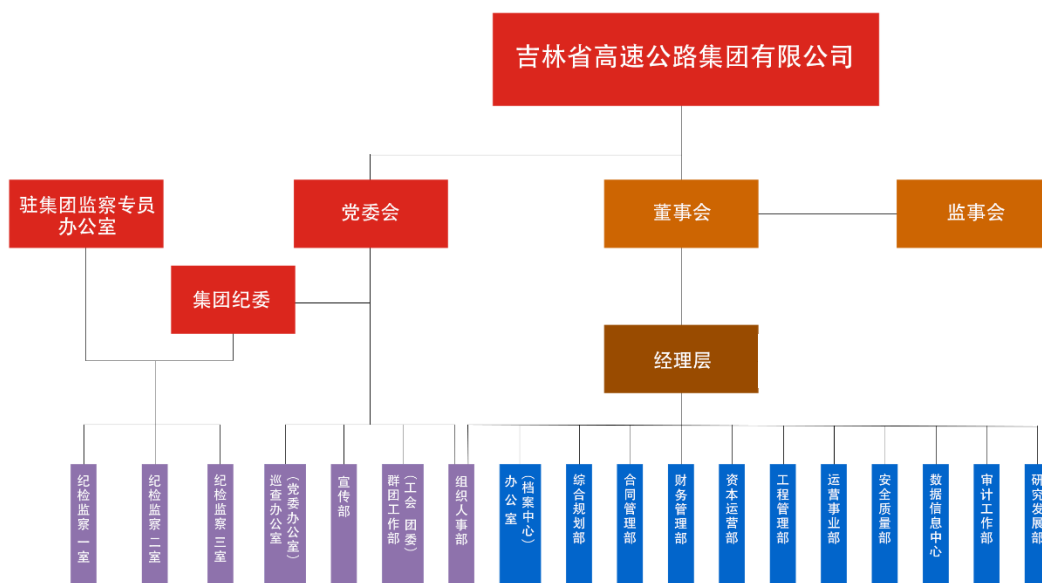
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 9 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	取得方式
1	吉林省高等级公路投资开发有限公司	高等级公路投资、开发、建设、运营、管理、养护、维修	10000.00	100.00	投资设立
2	吉林省吉高速公路运营管理有限公司	公路收费机电系统及通信系统的开发与维护、高速公路光纤管网综合开发及增值服务、投资理财咨询服务	100.00	100.00	投资设立
3	吉林省高速公路集团经营开发有限公司	高速公路土地开发、租赁；各类媒体制作及投放；广告代理、策划；	12324.23	100.00	投资设立
4	吉林省海通高速公路有限公司	公路管理与养护（凭相关资质证书开展经营活动），高等级公路投资、开发、建设、运营、管理、养护、维修	1000.00	100.00	投资设立
5	吉林省辉白高速公路有限公司	高等级公路投资、开发、建设、运营、管理、养护、维修	1000.00	100.00	投资设立
6	吉林省龙蒲高速公路有限公司	高等级公路投资、开发、建设、运营、管理、养护、维修	1000.00	100.00	投资设立
7	吉林省东双高速公路有限公司	高等级公路投资、开发、建设、运营、管理、养护、维修	1000.00	100.00	投资设立
8	吉林省榆松高速公路有限公司	高等级公路投资、开发、建设、运营、管理、养护、维修	1000.00	100.00	投资设立
9	吉林省双洮高速公路有限公司	高等级公路投资、开发、建设、运营、管理、养护、维修	1000.00	100.00	投资设立
10	吉林省松通高速公路有限公司	高等级公路投资、开发、建设、运营、管理、养护、维修	1000.00	100.00	投资设立
11	吉林省交通实业发展有限公司	高速公路养护服务；高等级公路投资、开发、建设、运营、管理、养护、维修	30000.00	100.00	投资设立
12	吉林省吉高智慧交通科技有限公司	高速公路养护服务；高等级公路投资、开发、建设、运营、管理、养护、维修	1000.00	100.00	投资设立
13	吉林省路桥工程（集团）有限公司	高等级公路投资、开发、建设、运营、养护管理；高等级公路沿线附属设施投资、开发、建设、运营及养护管理	800000.00	100.00	投资设立
14	吉林省吉高服务区管理有限公司	高等级公路投资、开发、建设、运营管理；高等级公路沿线附属设施投资、开发、建设、运营管理。	6000.00	100.00	投资设立
15	吉林松花湖吉高宾馆有限公司	住宿；餐饮服务（仅限《餐饮服务许可证》许可的项目）；零售预包装食品（薯类和膨化食品，方便食品）；水路旅客运输（仅限单位自用）；卷烟、雪茄烟零售。	100.00	100.00	投资设立
16	吉林省自然村发展有限公司	老年公寓、客房服务、娱乐、休闲、健身、餐饮	100.00	100.00	同一控制下企业合并
17	吉林高速公路股份有限公司	公路投资、开发、建设、养护和经营管理；	135039.51	54.35	非同一控制下企业合并
18	吉林省公路工程监理事务有限公司	在全国范围内从事一、二、三类公路工程、桥梁工程、隧道工程项目的监理业务和技术咨询	1000.00	100.00	同一控制下企业合并
19	吉林省金泉公路工程咨询监理有限责任公司	在全国范围内从事一、二、三类公路工程、桥梁工程、隧道工程项目的监理业务	1000.00	100.00	同一控制下企业合并
20	吉林省公路机械厂	企业管理	1660.39	100.00	同一控制下企业合并
21	吉林省吉高融资担保有限公司	提供融资担保业务、投融资咨询、财务顾问、资信评估等	100000.00	100.00	投资设立
22	吉林省高速公路集团试验检测有限公司	公路工程试验检测；公路工程的材料试验；产品检测及工程检测	2000.00	100.00	投资设立
23	吉林省顺通筑路有限公司	公路工程施工总承包贰级；公路路基工程专业承包贰级；公路路面工程专业承包贰级；公路养护工程施工二类甲级	2981.00	70.82	同一控制下企业合并

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	106.15	94.18	82.86	81.79
资产总额（亿元）	2735.04	2904.00	2967.72	3024.56
所有者权益（亿元）	1095.88	1157.49	1163.95	1182.67
短期债务（亿元）	84.05	110.04	76.10	152.36
长期债务（亿元）	1505.55	1582.18	1679.58	1638.70
全部债务（亿元）	1589.60	1692.21	1755.68	1791.07
营业总收入（亿元）	47.27	47.62	72.07	50.34
利润总额（亿元）	35.44	13.14	19.05	19.80
EBITDA（亿元）	104.81	77.20	110.67	--
经营性净现金流（亿元）	74.10	70.46	100.72	48.71
财务指标				
现金收入比（%）	100.90	101.99	111.43	151.37
营业利润率（%）	51.62	34.42	52.27	54.98
总资本收益率（%）	3.70	2.46	3.54	--
净资产收益率（%）	3.19	1.00	1.54	--
长期债务资本化比率（%）	57.87	57.75	59.07	58.08
全部债务资本化比率（%）	59.19	59.38	60.13	60.23
资产负债率（%）	59.93	60.14	60.78	60.90
流动比率（%）	409.48	334.24	462.50	303.06
速动比率（%）	409.22	332.24	460.12	300.85
经营现金流动负债比（%）	55.84	42.99	81.30	--
现金短期债务比（倍）	1.26	0.86	1.09	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	1.44	1.13	1.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.17	21.92	15.86	--

注：2022 年三季度财务报表未经审计；本报告将其他应付款中的有息部分纳入短期债务，将长期应付款中的有息部分纳入长期债务计算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	47.18	52.51	43.67	52.46
资产总额（亿元）	2340.89	2671.74	2738.72	2820.66
所有者权益（亿元）	1105.39	1169.64	1185.56	1211.69
短期债务（亿元）	18.34	103.01	63.48	55.97
长期债务（亿元）	1133.10	1197.13	1289.71	1349.30
全部债务（亿元）	1151.44	1300.14	1353.20	1405.27
营业总收入（亿元）	34.00	30.13	45.73	32.26
利润总额（亿元）	37.60	15.47	27.62	26.13
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	61.30	-4.88	73.86	35.65
财务指标				
现金收入比（%）	99.04	98.11	96.25	101.43
营业利润率（%）	59.64	48.22	64.32	70.74
总资本收益率（%）	4.15	2.71	3.75	--
净资产收益率（%）	3.43	1.25	2.35	--
长期债务资本化比率（%）	50.62	50.58	52.10	52.69
全部债务资本化比率（%）	51.02	52.64	53.30	53.70
资产负债率（%）	52.78	56.22	56.71	57.04
流动比率（%）	394.92	188.16	204.02	234.80
速动比率（%）	394.91	188.06	203.96	234.73
经营现金流动负债比（%）	75.90	-1.78	31.86	--
现金短期债务比（倍）	2.57	0.51	0.69	0.94
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：2022 年三季度财务报表未经审计；公司未提供本部折旧、摊销及利息支出情况，相关指标未计算，用“/”标示；公司本部的有息债务规模未进行调整，债务相关指标可能高于测算值

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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

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 2023 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）的 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本次债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本次债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本次债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本次债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本次债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本次债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。