

信用评级公告

联合〔2023〕5871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2023年面向专业机构投资者公开发行的公司债券（第二期）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年面向专业机构投资者公开发行公司债券（第二期）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：

二〇二三年七月十七日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

吉林省高速公路集团有限公司 2023 年 面向专业机构投资者公开发行公司债券（第二期）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 30 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：偿还有息债务本息

评级时间：2023 年 7 月 17 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本金及资产注入、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及路产运营效率一般等因素对其信用状况可能带来的不利影响。

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

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，公司发展空间较大。
- 区域垄断优势显著。**截至 2023 年 3 月底，公司拥有 33 条高速公路路产，通车里程合计 4217 公里，占吉林省高速公路总里程比重达 95.95%。
- 持续获得政府的有力支持。**公司是吉林省最重要的高速公路投资运营主体，在资本金及资产注入、财政补贴和产业政策等方面得到有力支持。

关注

- 公司债务负担较重。**截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 1820.21 亿元，全部债务资本化比率为 60.72%。
- 期间费用对利润侵蚀严重。**2020—2022 年，公司期间费用率处于高位，2022 年为 120.10%；期间费用主要由财务费用构成，2022 年财务费用占比为 95.70%。
- 公司路产运营效率一般。**2020—2022 年，公司所辖路产单公里通行费收入分别为 92.67 万元/年、138.79 万元/年和 126.11 万元/年。

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：无			--	
个体信用等级			aa	
外部支持调整因素：政府支持			+2	
评级结果			AAA	

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年（底）			
控股路产里程（公里）	4217.00	7737.78	5645.01	2227.94
单公里通行费收入（万元/年）	126.11	404.88	334.90	412.58
资产总额（亿元）	3043.45	13225.46	6604.18	2179.15
所有者权益（亿元）	1174.09	3368.55	2253.53	714.88
营业总收入（亿元）	72.50	2317.69	446.88	248.92
利润总额（亿元）	11.54	154.76	20.94	8.40
资产负债率（%）	61.42	74.53	65.88	67.19
全部债务资本化比率（%）	60.59	64.59	63.74	64.23
全部债务/EBITDA（倍）	17.58	12.45	22.29	12.47
EBITDA 利息倍数（倍）	1.21	2.28	1.25	1.97

注：公司 1 为山东高速集团有限公司；公司 2 为湖南省高速公路集团有限公司；公司 3 为重庆高速公路集团有限公司

资料来源：公开资料

分析师：

许狄龙 登记编号（R0150221120007）

孙 婧 登记编号（R0150223060005）

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

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

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

资料来源：联合资信根据公司审计报告、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	2023/06/15	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 面向专业机构投资者公开发行公司债券（第二期）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。2023 年 3 月，公司股东由吉盛资产管理有限责任公司（以下简称“吉盛公司”）变更为吉林省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“吉林省国资委”）并完成工商变更。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 27.00 亿元，唯一股东及实际控制人均为吉林省国资委。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；公司拥有纳入合并范围一级子公司 23 家，包含 1 家上市子公司吉林高速公路股份有限公司（证券代码：601518.SH），未发现公司对其股权进行质押的情况。

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

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

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

二、本期债券概况

2023 年 1 月，中国证监会出具《关于同意吉林省高速公路集团有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》（证监许可〔2023〕3 号），同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过 100.00 亿元（含）人民币的公司债券。在此注册框架下，公司计划发行 2023 年面向专业机构投资者公开发行公司债券（第二期）（以下简称“本期债券”），本期债券发行规模不超过 30.00 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，拟用于偿还有息债务本息。

三、宏观经济和政策环境分析

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

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居

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

四、行业及区域环境分析

1. 高速公路行业

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。公路运输运行状况与 GDP 增速、行业供需等因素高度相关。2022 年以来，受外部环境影响，公路旅客运输量和货物运输量均有所下降，但公路运输仍为交通运输体系中的主导运输方式；随着经济的逐步复苏，2023 年以来公路运输指标逐步向好。作为重资产行业，近年来高速公路建设投资规模持续增长，但存在回收周期长、收支缺口巨大等问题。为落实交通强国建设总体要求，国家相关部门颁布一系列政策，以支持公路交通领域投资，并为收费公路存量债务接续和化解存量债务风险提供相应保障。长期来看，随着外部环境的好转，以及国家高速路网的不断完善，高速公路行业仍有较大投资空间，行业发展前景良好。完整版详见《2023 年收费公路行业分析》。

2. 区域经济环境

2020—2022 年，吉林省经济总量有所增长，财政实力呈下滑趋势；“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 13070.2 亿元，按可比价格计算，增幅分别为 2.4%、6.6% 和 -1.9%。其中，吉林省第一产业增加值 1689.10 亿元，同比增长 4.0%；第二产业增加值 4628.30 亿元，同比下降 5.1%；第三产业增加值 6752.84 亿元，同比下降 1.2%。三产结构为 12.9：35.4：51.7。

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同比下降 16.6%，税收收入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%，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 2023 年 3 月底，公司拥有的高速公路总里程 4217 公里，占吉林省高速公路通车总里程的 95.95%，区域垄断优势显著。

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包括总经理 1 人和副总经理 3 人，均具有硕士及以上学历，并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 2023 年 6 月底，公司在职员工 8633 人。从文化程度来看，本科及以上学历员工 2895 人、大专学历员工 3025 人、高中及中专学历员工 2051 人、初中及以下学历员工 662 人。从年龄构成来看，35 岁及以下员工 4070 人、36~50 岁员工 3758 人、50 岁以上员工 805 人。从岗位构成来看，管理人员 1395 人，生产人员 7338 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 7 月 13 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，目前监事存在缺位情况；公司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吉林省人民政府或吉林省国资委委派；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，由吉林省人民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；经理层对董事会负责，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；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。此外，公司制定了融资及担保相关的管理办法，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，2020—2022年，公司营业总收入持续增长，综合毛利率波动增长。

2020—2022年，公司营业总收入持续增长，主要以通行费收入为主。随着自营成品油及加油站商超收入的增加，服务区及租赁收入持续增长。

2020—2022年，公司综合毛利率波动增长。由于高速公路运营及养护成本较为稳定，通行费收入的波动增长带动高速公路投资与运营业务毛利率波动上升；服务区及租赁业务毛利率受油价上涨等因素影响有所下降。

2023年1—3月，公司实现营业总收入16.92亿元，较上年同期增长24.73%；综合毛利率61.53%。

表 1 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
高速公路投资与运营	39.00	81.89	35.62	58.53	81.21	59.36	53.18	73.35	55.97	14.28	84.44	70.25

服务区运营及租赁	5.22	10.97	31.75	7.68	10.66	28.82	10.63	14.66	28.88	2.18	12.86	1.73
其他业务	3.40	7.14	33.05	5.86	8.13	19.58	8.69	11.99	15.88	0.46	2.70	73.65
合计	47.62	100.00	35.01	72.07	100.00	52.87	72.50	100.00	47.20	16.92	100.00	61.53

注：公司其他业务主要包括监理、高速公路附属设施材料设备销售及工程建设等
资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

2. 业务经营分析

(1) 高速公路投资与运营

公司控股高速公路里程规模大，在吉林省内垄断优势显著。2020-2022 年，公司车流量及通行费收入均波动增长；已转固的高速公路建设项目仍有部分投资需求，但项目建设资金安排较为灵活；主要在建项目采用 PPP 模式，项目资金来源于车购税补贴，公司建设项目资金支出压力不大。

高速公路路产

近年来，公司高速公路里程持续增长。截至 2023 年 3 月底，公司拥有 33 条高速公路路产，通车里程合计 4217 公里，控股路产里程占吉林省高速公路总里程的比重达 95.95%。2021 年，公司新增通车里程 9 公里，来自东双高速辽宁段。2022 年及 2023 年 1—3 月，公司控股高速公路路产里程未发生变化。此外，公司拥有通梅高速特许经营权。

公司下辖高速公路（公司拥有通梅高速特许经营权）中长平高速、通梅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 2 截至 2023 年 3 月底公司高速公路路产情况

序号	路段名称	里程（公里）	高速公路性质
1	吉草高速	258	国高网
2	长平高速	133	国高网
3	长余高速	154	国高网
4	长吉高速	84	国高网

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

资料来源：公司提供

高速公路运营

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。

2020—2022 年，公司所辖高速公路日均车流量波动增加。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。2022 年，长平高速、长余高速和长吉高速车流量分别同比下降 22.82%、14.19%和 23.11%，通行费收入分别下降 3.63%、10.65%和 17.41%；长春绕城高速西北环车流量

下降 10.05%，但大型客货车辆有所增长，通行费收入同比增长 17.54%。上述路段车流量及通行费收入占比分别为 40.11%和 44.55%，对公司通行费收入贡献较大。其中，长余高速对通行费收入贡献与车流量占比差异明显，主要系该路段通行车辆主要为大型客货，收费标准较高所致。2020 年新通车的双洮高速和东双高速等高速公路车流量及通行费收入持续增长，2022 年车流量分别同比增长 23.82%和 12.22%，通行费收入分别同比增长 43.84%和 15.51%。

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

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

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

表 3 公司高速公路运营情况

路段名称	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1—3 月	
	车流量 (辆次/日)	通行费收入 (万元)	车流量 (辆次/日)	通行费收入 (万元)	车流量 (辆次/日)	通行费收入 (万元)	车流量 (辆次/日)	通行费收入 (万元)
长平高速	67239	72432.42	102089	100856.63	78790	97193.81	102126	25148.46
长余高速	16336	37015.20	40867	89237.22	35068	79732.43	43921	19889.32
长吉高速	34833	29003.66	47523	38460.16	36542	31764.92	54064	10408.00
长营高速	19059	18933.21	23768	24571.51	11853	12637.72	16863	4093.58
吉江高速	10249	7209.88	10202	5612.71	10527	6070.29	13471	1644.93
延图高速	5113	2041.94	6788	2604.97	4421	1901.58	6405	607.55
长春绕城高速西北环	21447	12219.42	45682	24565.64	41093	28874.49	50701	6930.56
江珲高速	16765	29799.62	22986	40376.62	17177	36349.77	21249	9627.65
营东梅高速	5227	5288.84	7406	7389.11	5486	5422.08	7105	1681.79
伊辽高速	4353	2929.47	5707	3879.43	4144	2642.41	5776	909.33
吉草高速	12529	16107.99	17816	20452.33	14284	17715.44	17648	4524.40
肇松高速	17760	16217.68	21335	18897.60	15517	12302.31	21709	3913.77
通沈高速吉林段	1897	1680.76	2530	2410.42	2189	2403.69	3078	650.73
通新高速	7298	2805.18	9364	3807.50	6570	3194.67	9478	1011.98
长松高速	20437	26862.38	30635	35575.88	23451	26882.12	32133	9076.00
松双高速	20094	29896.60	29874	34838.25	28890	42216.54	34073	9359.02
营松高速	13165	14143.03	15466	18395.47	11306	15730.66	12769	4066.61

¹ 单公里通行费收入=通行费收入（财务口径）/公司控股路产里程数

路段名称	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 1—3 月	
	车流量 (辆次/日)	通行费收入 (万元)	车流量 (辆次/日)	通行费收入 (万元)	车流量 (辆次/日)	通行费收入 (万元)	车流量 (辆次/日)	通行费收入 (万元)
龙延高速	3262	1064.50	6648	1855.88	4866	1518.78	6615	448.61
松石高速	19999	16699.38	25576	22211.99	20430	19432.66	25740	5489.14
汪延高速	2424	1527.72	3166	2033.59	2081	1424.59	2903	474.53
长双高速	10806	7366.16	17680	12034.09	14775	10647.33	20291	3363.67
小抚高速	5275	7454.52	6888	9655.65	5991	10340.95	6688	2710.30
靖通高速	4123	3629.81	5843	5244.99	4267	4400.58	5311	1304.99
坦黑高速	9635	5035.06	18905	9347.12	15755	10923.83	19922	2810.13
吉荒高速	5659	8608.01	6543	7532.43	4569	5395.19	6456	1730.84
辉白高速	2034	2049.00	2770	2976.02	2287	2679.69	2478	667.32
集通高速	3344	2585.59	4558	3788.68	2965	2571.49	4231	797.14
榆松高速	7330	8269.55	11037	12527.69	7856	9760.87	10016	2704.63
伊开高速	1670	702.34	2998	1146.74	3434	1239.16	3832	272.15
东双高速	2505	1515.95	12936	8275.86	14517	9559.49	16050	2306.61
松通高速	1193	936.58	4739	3751.13	4759	4158.68	5135	978.05
双洮高速	2235	4052.13	9073	16226.82	11234	23341.36	12428	5276.83
龙蒲高速	523	353.61	7154	5168.75	5212	4481.86	7248	1348.36
通梅高速	5828	5815.75	7658	7804.37	5076	5128.97	6608	1636.46
合计	381646	402252.94	594210	603513.25	477382	550040.41	614521	147863.44

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

截至 2022 年底，公司下辖高速公路中长平高速、长春绕城高速西北环由吉林高速公路股份有限公司进行运营养护，其余公路由公司及其他子公司进行运营养护。

2020—2022 年，公司高速公路养护支出分别为 12.60 亿元、9.92 亿元和 6.71 亿元；2023 年 1—3 月，公司高速公路养护支出为 1.23 亿元。东北地区高速公路路产受气候因素影响较大，冬季过后路面路基等设施损耗程度各年差异较大，因而维修支出亦相应波动。随着路龄较长的道路的改扩建完成，公司道路养护支出成本逐渐缩减，但受东北地区季节和环境影响，未来养护支出仍存在波动的可能。

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 4 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5 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多种方式进行建设：①自建高速公路，在建路产项目计入在建工程，达到预定可使用状态后转入“固定资产”；②委托吉林省高等级公路建设局（以下简称“吉林省高建局”）进行建设，施工时公司将工程款支付给吉林省高建局，计入“预付款项”，项目

竣工验收合格后，转入“固定资产”。上述两种高速公路建设方式的建设资金均由公司自筹，资金来源包括政府拨入的车购税、收费公路专项债、公司自有资金及其他形式借入的有息债务等。

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

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

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

表6 截至2023年3月底公司部分在建高速公路项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划通车时间	计划总投资	已完成投资	2023年4-12月拟投资	建设模式
龙井至大蒲柴河	2020.12	115.75	97.91	3.84	自建
双辽至洮南	2020.09	101.45	86.43	1.62	自建
松原至通榆	2020.09	130.21	107.46	2.46	自建
东丰至双辽项目	2020.09	138.50	117.75	3.75	委托吉林省高建局建设
集双高速东丰至双辽项目（辽宁段）	2022.09	7.59	5.94	0.82	委托吉林省高建局建设

²项目征地拆迁费用47.82亿元由沿线市（州）、县（市）政府承担，未计入项目计划总投资

项目名称	计划通车时间	计划总投资	已完成投资	2023年4-12月拟投资	建设模式
长春至拉林河改扩建项目（长余高速）	2020.09	91.13	90.79	0.31	委托吉林省高建局建设
吉林至机场改扩建项目（长吉高速）	2020.09	22.98	22.26	0.69	委托吉林省高建局建设
合计	--	607.61	528.54	13.49	--

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

（2）服务区运营及租赁

2020-2022年，公司依托所辖高速公路资产开展租赁业务，服务区运营及租赁收入持续增长，对公司收入形成一定补充。

公司依托所辖高速公路资产开展租赁业务，通过所辖路产服务区运营及经营权租赁和高速公路附属设施广告牌租赁业务以实现租赁收入。2020-2022年，公司服务区运营及租赁收入逐年增加。其中高速公路服务区运营及租赁收入分别为4.84亿元、7.49亿元和10.42亿元，收入增长主要系自营成品油销售收入及商超业务收入增加所致。截至2023年3月底，公司拥有84对服务区的经营权。

子公司吉林省吉高公路运营管理有限公司负责全省所有已建成的高速公路广告业务。2020-2022年，公司高速公路广告牌租赁收入分别为3830.05万元、1901.90万元和2089.19万元。

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2020-2022年度财务报表，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对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2021-2022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2023年一季度财务报表未经审计。

合并范围变化方面，截至2023年3月底，公司合并范围内一级子公司23家。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（以下简称“顺通公司”）。2022年，公司新增一级子公司1家，为吉林省吉隆坡大酒店有限公司；顺通公司由一级子公司变更为二级子公司³。2023年1-3月，公司合并范围未发生变化。公司合并范围变化对公司财务数据影响小，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

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。

2020-2022年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长2.37%。截至2022年底，公司资产结构以非流动资产为主。

表7 公司资产主要构成情况

科目	2020年底		2021年底		2022年底		2023年3月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	547.79	18.86	572.97	19.31	555.24	18.24	570.11	18.62
货币资金	94.18	3.24	82.78	2.79	97.67	3.21	82.35	2.69
预付款项	409.27	14.09	430.64	14.51	396.81	13.04	416.07	13.59

³ 截至2023年6月底，尚未完成工商变更

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
其他应收款	33.02	1.14	40.81	1.38	47.84	1.57	59.69	1.95
非流动资产	2356.21	81.14	2394.75	80.69	2488.22	81.76	2492.13	81.38
固定资产	1303.14	44.87	1469.53	49.52	1785.87	58.68	1782.18	58.20
在建工程	402.96	13.88	249.94	8.42	2.53	0.08	4.29	0.14
无形资产	638.08	21.97	635.78	21.42	633.74	20.82	633.12	20.68
资产总额	2904.00	100.00	2967.72	100.00	3043.45	100.00	3062.24	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

2020—2022年底，公司货币资金波动增长，年均复合增长1.84%。截至2022年底，公司货币资金以银行存款为主，无受限货币资金。

2020—2022年底，公司预付款项波动下降，年均复合下降1.53%，主要系高速公路项目竣工验收，预付款转为固定资产所致。截至2022年底，公司预付款项中对吉林省高建局的预付款项占预付账款期末余额的86.43%，集中度高。

2020—2022年底，公司其他应收款持续增长，年均复合增长20.37%。截至2022年底，公司对吉林省财政厅和吉盛公司的其他应收款分别占其他应收款期末余额的59.43%和31.38%，集中度高；公司累计计提坏账准备3.73亿元，计提比例7.23%。

随着高速公路等项目由在建工程转入，2020—2022年底，公司固定资产持续增长，在建工程持续下降。截至2022年底，公司固定资产主要由公路资产构成；累计计提折旧117.71亿元；产权证书尚在办理中的固定资产账面价值合计5.89亿元，主要为加油站及收费站等资产。公司在建工程主要为机电维护提升等项目。

2020—2022年底，公司无形资产保持稳定。主要由高速公路相关的国有建设土地使用权及高速公路特许经营权构成，累计摊销12.27亿元。

截至2023年3月底，公司资产规模及结构均较上年底变化不大。

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

3. 资本结构

(1) 所有者权益

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

2020—2022 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 0.71%。截至 2022 年底，公司所有者权益 1174.09 亿元，其中实收资本、资本公积和未分配利润分别占 2.30%、78.28%和 15.96%。

2020—2022 年底，公司实收资本均为 27.00 亿元。同期，公司资本公积分别为 920.50 亿元、919.04 亿元和 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 2023 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构均较上年底变化不大。

(2) 负债

公司有息债务规模持续增长，构成以长期债务为主，整体债务负担较重，集中偿付压力不大。

2020—2022 年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长 3.46%。截至 2022 年底，公司负债结构以非流动负债为主。

表 8 公司负债主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	163.89	9.38	123.88	6.87	187.15	10.01	168.03	8.91
短期借款	15.00	0.86	0.00	0.00	0.00	0.00	6.30	0.33

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
应付账款	11.16	0.64	8.75	0.49	10.80	0.58	9.84	0.52
其他应付款	36.15	2.07	30.05	1.67	15.88	0.85	24.46	1.30
一年内到期的非流动负债	95.04	5.44	76.07	4.22	146.21	7.82	83.33	4.42
其他流动负债	0.44	0.03	0.22	0.01	8.00	0.43	38.00	2.02
非流动负债	1582.62	90.62	1679.89	93.13	1682.21	89.99	1716.91	91.09
长期借款	1230.99	70.48	1337.94	74.17	1395.62	74.66	1417.90	75.22
应付债券	320.00	18.32	310.00	17.19	225.00	12.04	245.00	13.00
长期应付款	31.54	1.81	31.63	1.75	30.07	1.61	29.69	1.58
负债总额	1746.51	100.00	1803.77	100.00	1869.36	100.00	1884.94	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

2020—2022 年底，公司应付账款波动下降，年均复合下降 1.61%。截至 2022 年底，公司应付账款主要为应付工程款，账龄集中在 2 年以内（占 96.65%）。

2020—2022 年底，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 33.72%，主要系应付利息减少所致。截至 2022 年底，公司其他应付款主要为保证金、押金及往来款。

2020—2022 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 24.03%。截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债主要包括一年内到期的长期借款 16.29 亿元、一年内到期的应付债券 128.36 亿元和一年内到期的长期应付款 1.55 亿元。

2020—2022 年底，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 324.57%。截至 2022 年底，公司其他流动负债较上年底增加 7.78 亿元，系新增超短期融资券融资 7.99 亿元所致，本报告将其纳入短期债务计算。

2020—2022 年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长 6.48%。截至 2022 年底，公司长期借款包括质押借款 1353.08 亿元、委托借款 11.74 亿元和信用借款 30.79 亿元；质押借款年利率分布于 4.35%~4.90%之间。

2020—2022 年底，公司应付债券持续下降，年均复合下降 16.15%。截至 2022 年底，应付债券主要为发行的中期票据；2022 年，公司发行

中期票据 3 支，金额合计 35.00 亿元，期限均为 5（3+2）年，票面利率集中于 3.12%~5.20%。

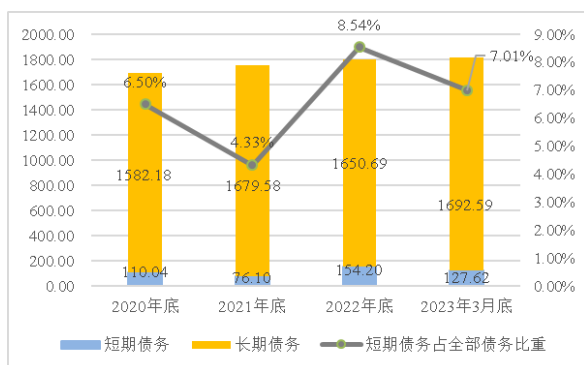
2020—2022 年底，公司长期应付款波动下降，年均复合下降 2.36%。截至 2022 年底，公司长期应付款主要为政府专项债资金及融资租赁款，其中融资租赁款约占 18.59%，本报告将有息部分纳入长期债务计算。

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

近年来，公司债务规模持续增长。截至 2022 年底，银行借款及债券融资分别约占公司全部债务的 77.32%和 20.02%，公司融资渠道以银行借款为主。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务进一步增长，构成仍以长期债务为主；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2020 年底均有所上升。整体看，公司债务负担较重。

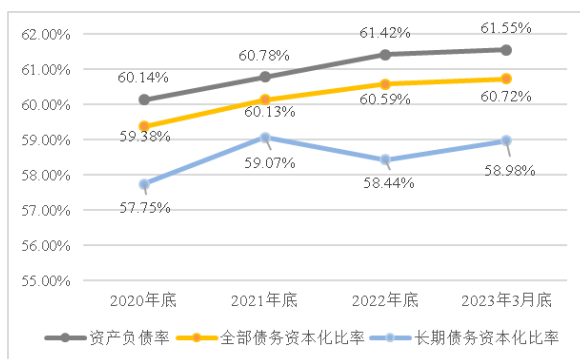
公司长期借款规模较大且主要为项目建设申请的期限为 20 年及以上的银团贷款，债务期限较长，与高速公路建设资金需求量大、回款周期长的特点相匹配。截至 2023 年 3 月底，公司一年内到期债务占全部债务 7.01%，公司集中偿付压力不大。

图1 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

图2 公司债务杠杆水平



资料来源: 联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

4. 盈利能力

2020—2022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。

2020—2022年, 公司营业总收入持续增长, 年均复合增长23.38%。2022年, 公司营业总收入同比基本稳定, 营业成本同比增长12.71%, 营业利润率同比下降5.58个百分点。

2020—2022年, 受财务费用波动影响, 公司期间费用波动增长, 构成以财务费用为主, 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%; 2022年财务费用占比仍保持在较高水平, 为95.18%。2020—2022年, 公司期间费用率持续下降, 分别为129.08%、122.91%和120.10%, 期间费用对利润侵蚀严重。

非经营性损益方面, 2020—2022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, 公司利润总额波动增长, 其他收益分别相当于利润总额的406.62%、370.58%和554.25%, 公司利润实现对政府补贴依赖程度高。

盈利指标方面, 2020—2022年, 公司总资本收益率波动上升, 净资产收益率波动下降。

表9 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
营业总收入	47.62	72.07	72.50	16.92

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

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

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

5. 现金流

2020—2022年, 公司经营性现金流持续呈现净流入状态, 经营获现能力较强; 随着公司在建高速公路项目逐步完工, 投资活动资金缺口持续收窄; 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年以来公司筹资活动现金呈净流出状态。

经营活动方面, 2020—2022年, 公司经营活动现金流入和流出规模均持续增长。2022年, 公司通行费收入略有下降, 销售商品、提供劳务收到的现金同比下降7.23%, 收到其他与经营活动有关的现金由2021年的70.73亿元增至95.52亿元, 主要包括财政补助资金、车购税及PPP缺口补助等。受此影响, 公司经营活动现金流入规模同比增长12.49%。同期, 公司经营活动现金

持续呈净流入状态且规模有所扩大;现金收入比波动上升,收入实现质量较高。

投资活动方面,2020—2022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波动增长,年均复合增长53.04%。同期,随着公司在建高速公路项目逐步完工,购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金持续下降,年均复合下降65.84%,受此影响,公司投资活动现金流出规模持续下降,公司投资活动资金缺口有所收窄。

表10 公司现金流量情况(单位:亿元、%)

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

资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

筹资活动方面,2020—2022年,公司筹资活动现金流入及流出规模均持续下降。公司筹资活动现金流入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主要为偿还债务本金和相关利息支付的现金。2021年,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,公司筹资活动现金流量净额由正转负。2022年,公司须于当年偿还的债务规模进一步下降,偿还债务支付的现金和偿付利息支付的现金分别为94.93亿元和84.72亿元,融资规模减少,筹资活动现金持续净流出

2023年1—3月,公司经营活动现金净流入17.00亿元,现金收入比111.79%;投资活动产生的现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为-37.60亿元和5.28亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债压力不大,长期偿债能力指标尚可,融资渠道通畅。

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

从长期偿债能力指标看,2020—2022年,公司EBITDA和EBITDA利息倍数波动上升,全部债务/EBITDA波动下降。整体看,公司长期偿债能力指标表现尚可。

表11 公司偿债指标(单位:%、亿元、倍)

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

资料来源:联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至2023年3月底,公司无对外担保及重大诉讼事项。

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

7. 公司本部财务分析

公司资产主要集中在公司本部,公司本部整体债务负担一般,短期偿债压力可控。

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

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

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

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

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

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

九、外部支持

1. 支持能力

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

2. 支持可能性

公司是吉林省最重要的高速公路投资运营主体,区域垄断优势显著。吉林省国资委为公司实际控制人。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³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;公司收到政府专项债资金 10.68 亿元。2020—2022 年,公司分别获得各类补贴资金 53.45 亿元、70.60 亿元和 63.93 亿元。

此外,公司在产业政策方面获得政府的有力支持。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。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专属性特征有利于其获得政府支持,且公司在资本金

³ 划转一级路资产主要有珥乌公路、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,利用了珥乌公路、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

及资产注入、财政补助和产业政策等方面获得有力的政府支持，政府支持可能性非常大。

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30.00亿元（含），按发行规模上限计算，分别占2023年3月底长期债务和全部债务的1.77%和1.65%，对公司现有债务规模及结构影响不大。

以公司2023年3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61.55%、60.72%和58.98%上升至61.93%、61.11%和59.40%，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2023年3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 12 本期债券偿还能力测算

项目	2023 年 3 月底
发行后长期债务*（亿元）	1722.59
2022 年经营活动现金流入/发行后长期债务（倍）	0.10
2022 年经营现金净流量/发行后长期债务（倍）	0.07
发行后长期债务/2022 年 EBITDA（倍）	16.77

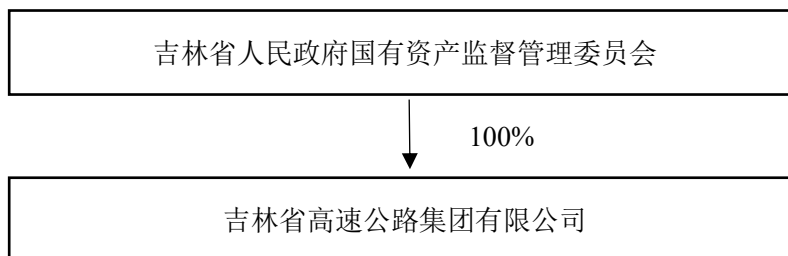
注：发行后长期债务为将本期债券发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信整理

十一、结论

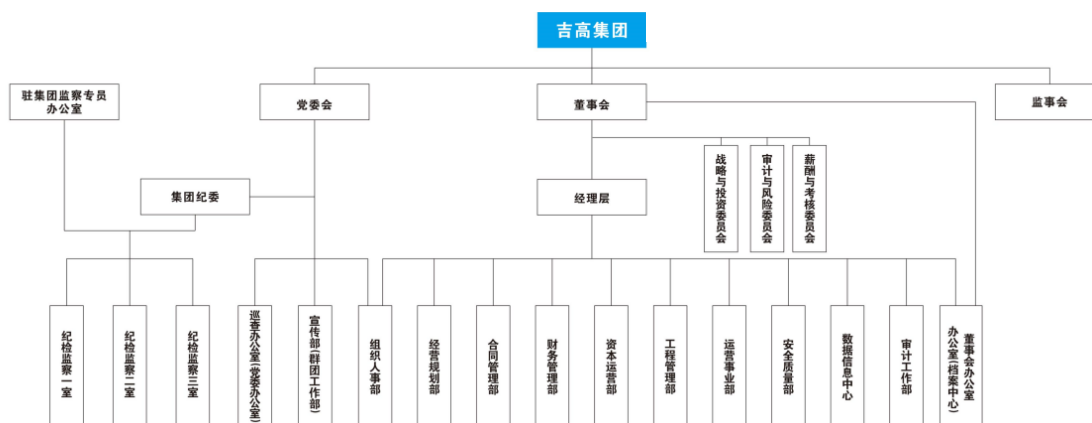
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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 2023 年 3 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	吉林省吉隆坡大酒店有限公司	酒店管理；非居住房资产租赁；物业管理；餐饮管理等	9960.00	100.00	非同一控制下企业合并

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

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

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

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

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

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

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
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%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
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 年面向专业机构投资者 公开发行公司债券（第二期）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，联合资信将在本期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“贵公司”）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期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期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、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期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。