

吉林省高速公路集团有限公司

2025 年面向专业投资者公开发行 公司债券（第一期）（东北振兴） 信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕8374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2025年面向专业投资者公开发行人公司债券（第一期）（东北振兴）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2025年面向专业投资者公开发行人公司债券（第一期）（东北振兴）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：

二〇二五年八月二十八日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

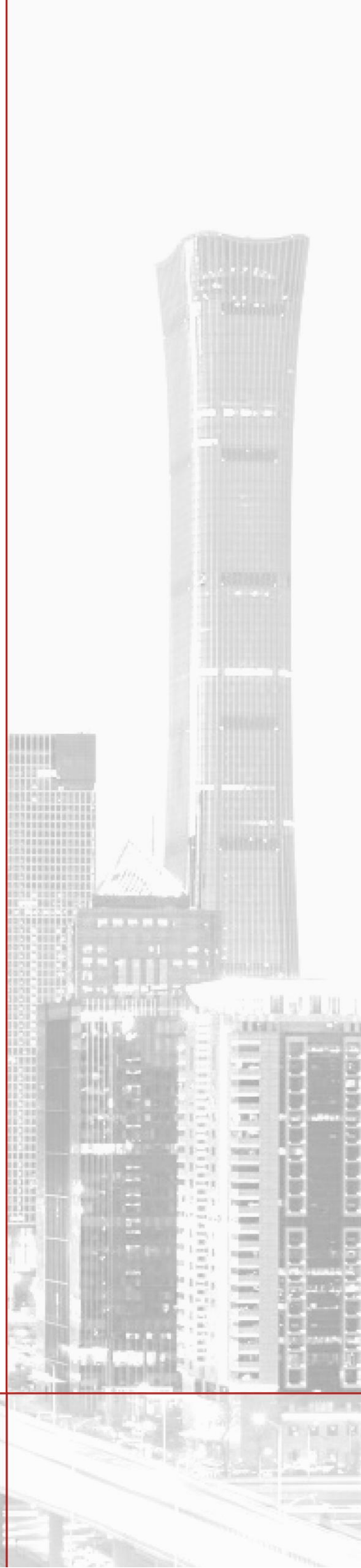
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、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。

六、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。

七、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。

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。



吉林省高速公路集团有限公司 2025 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）（东北振兴）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2025/08/28

债项概况 吉林省高速公路集团有限公司（以下简称“公司”）计划发行 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（东北振兴）（以下简称“本期债项”），本期债项发行规模为不超过 40 亿元（含），期限为 5（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；按年付息，到期一次还本；本期债项募集资金拟用于偿还或置换到期债务。

评级观点 公司是吉林省最重要的高速公路投资运营主体，在全省行使投资建设经营高速公路职责，持续承担吉林省政府下达的重大项目建设及运营任务，控股路产里程占吉林省高速公路总里程比重高，垄断优势明显。近年来，吉林省区域经济实力 and 财政实力有所增强，公路客货运输指标均呈增长态势。吉林省地处东北亚地理中心位置，具有发展东北亚区域合作的优越区位条件，有利于高速路网的发展建设，公司发展前景良好。近年来，公司控股高速公路里程保持稳定；受制于人口密度、区域经济发展水平等因素，路产运营效率一般；在建高速公路建设项目需自筹资金规模较大，公司外部融资需求强。公司资产质量较高，债务负担较重，整体债务期限较长，与收费公路回款周期相匹配；财务费用对利润侵蚀严重，利润实现对政府补贴依赖程度高；经营获现能力较强，筹资活动持续净流出。公司短期偿债指标表现很强、长期偿债指标表现尚可，或有负债风险可控，融资渠道通畅。

本期债项的发行对公司现有债务规模影响较小。本期债项发行后，公司 EBITDA 对长期债务的保障指标表现尚可。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在政策支持、政府补助等方面持续获得有力的外部支持。

评级展望 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，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：具有良好盈利能力的路产被大规模划出，职能定位下降，政府支持程度减弱。

优势

- **在区域内具有垄断优势，可持续获得政府的有力支持。**根据吉林省干线公路网中长期规划（2023—2035 年），全省干线公路网规划总里程为 17330 公里，其中高速公路总里程约 5602 公里。公司作为吉林省最重要的高速公路投资运营主体，持续承担吉林省政府下达的重大项目建设及运营任务，控股路产里程占吉林省高速公路总里程的比重达 86%，垄断优势明显，可在发展政策、政府补助等方面持续获得有力支持。
- **车流量恢复性增长，经营获现能力较强。**2023 年，随着管制放开及出行需求回升，公司所辖路段车流量及通行费收入同比增幅明显；2024 年，公司所辖路段车流量及通行费收入同比变动不大，可持续带来稳定现金流。

关注

- **公司债务负担较重。**截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 1951.58 亿元，全部债务资本化比率为 61.71%，债务负担较重。同时，公司主要在建高速公路项目采用自建模式，其中需公司自筹资金规模大，公司外部融资需求强。
- **期间费用对利润侵蚀严重。**2024 年，公司期间费用率为 85.89%，仍处于较高水平；高速公路建设占用资本较大，投资回报周期长，以财务费用（占 94.09%）为主的期间费用对利润侵蚀严重。

- **公司路产运营效率一般。**2022—2024 年，公司所辖路产单公里通行费收入分别为 126.11 万元/年、151.07 万元/年和 149.74 万元/年。受制于人口密度、区域经济发展水平等因素，路产运营效率一般。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 收费公路运营企业信用评级方法 V4.0.202208				
评级模型 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208				
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				aa
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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级未发生变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

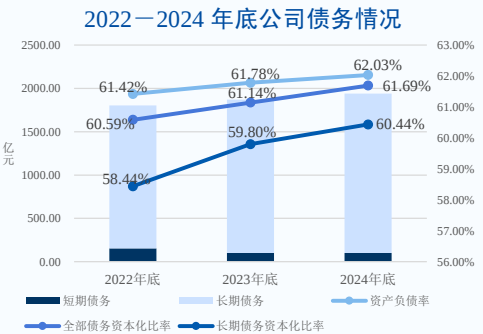
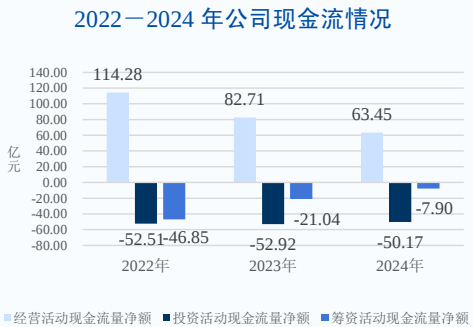
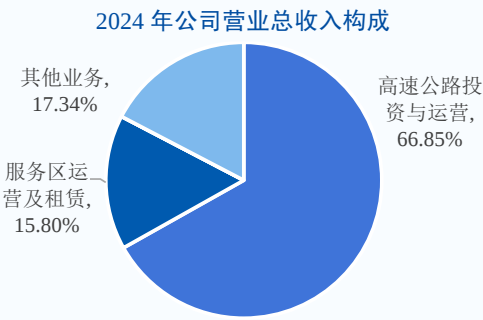
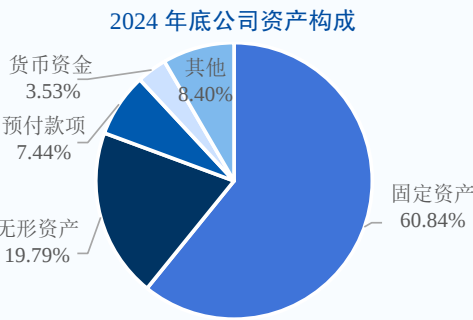
主要财务数据

合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	97.67	106.75	112.01	141.62
资产总额（亿元）	3043.45	3110.82	3174.43	3203.30
所有者权益（亿元）	1174.09	1188.82	1205.18	1210.74
短期债务（亿元）	154.20	102.17	100.03	99.85
长期债务（亿元）	1650.69	1768.41	1840.97	1851.73
全部债务（亿元）	1804.89	1870.58	1941.00	1951.58
营业总收入（亿元）	72.50	90.56	94.45	17.27
利润总额（亿元）	11.54	14.58	16.17	5.87
EBITDA（亿元）	102.70	103.73	99.67	--
经营性净现金流（亿元）	114.28	82.71	63.45	42.12
营业利润率（%）	46.69	51.61	45.48	55.70
净资产收益率（%）	0.87	1.04	1.22	--
资产负债率（%）	61.42	61.78	62.03	62.20
全部债务资本化比率（%）	60.59	61.14	61.69	61.71
流动比率（%）	296.68	422.73	349.49	388.42
经营现金流流动负债比（%）	61.06	61.27	49.79	--
现金短期债务比（倍）	0.63	1.04	1.12	1.42
EBITDA 利息倍数（倍）	1.21	1.28	1.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.58	18.03	19.47	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	2836.70	2913.60	2986.13	3016.76
所有者权益（亿元）	1205.32	1227.57	1249.23	1256.96
全部债务（亿元）	1453.06	1524.39	1590.37	1593.94
营业总收入（亿元）	43.44	53.02	52.65	10.93
利润总额（亿元）	19.69	20.10	21.66	7.73
资产负债率（%）	57.51	57.87	58.17	58.33
全部债务资本化比率（%）	54.66	55.39	56.01	55.91
流动比率（%）	165.82	213.66	218.01	230.14
经营现金流流动负债比（%）	32.58	14.55	14.59	--

注：1. 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将合并口径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，公司本部长期应付款中的有息部分调整参照合并口径处理；3. 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

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理



同业比较（截至 2024 年底/2024 年）

公司	信用等级	控股路产 里程 (公里)	单公里通行 费收入 (万元/年)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务资本 化比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AAA	4217.00	149.74	3174.43	1205.18	94.45	16.17	62.03	61.69	19.47	1.30
渝高速	AAA	2054.97	472.86	2362.27	803.17	265.39	7.16	66.00	62.48	13.07	2.08
湘高速	AAA	6123.52	348.67	7039.82	2339.77	537.78	58.11	66.76	64.06	19.97	1.59
鲁高速	AAA	8396.82	409.17	16212.22	4133.33	2793.13	178.27	74.50	63.94	13.13	2.47

注：重庆高速公路集团有限公司简称为渝高速；湖南省高速公路集团有限公司简称为湘高速；山东高速集团有限公司简称为鲁高速

资料来源：联合资信根据公司提供资料及公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/06/19	孙 婧 刘人歌	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	李钊沛 叶 青	收费公路企业信用分析要点（2013 年）	阅读全文
AA/稳定	2010/10/08	梁秀国	企业主体评级方法（2009 年）	阅读全文
AA-/稳定	2008/07/07	张晓斌 张 莉	债券资信评级方法（2003 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：孙 婧 sunjing1@lhratings.com

项目组成员：丁 晓 dingxiao@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

公司前身吉林省高速公路公司（以下简称“吉高公司”）成立于 1993 年，隶属于吉林省交通运输厅，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，实行事企合一的管理模式。2003 年，吉林省交通运输厅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，取得高速公路通行费收入，并于 2006 年 7 月更为现名。2023 年 3 月，公司股东由吉林省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。2024 年 9 月，吉林省国资委解除吉林省交通运输厅对公司的委托监管，收回对公司的监管职责。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 27.00 亿元，吉林省国资委为公司唯一股东及实际控制人。

公司是吉林省最重要的高速公路投资运营主体，在全省行使投资建设经营高速公路职责。截至 2025 年 3 月底，公司本部设财务管理部、工程管理部 and 战略发展部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内一级子公司 22 家，其中吉林高速公路股份有限公司（股票代码为 601518.SH，以下简称“吉高股份”）为上市企业。

截至 2024 年底，公司资产总额 3174.43 亿元，所有者权益 1205.18 亿元（含少数股东权益 30.97 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 94.45 亿元，利润总额 16.17 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 3203.30 亿元，所有者权益 1210.74 亿元（含少数股东权益 31.57 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 17.27 亿元，利润总额 5.87 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：谢忠岩。

二、本期债项概况

2024 年 6 月，中国证券监督管理委员会出具《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〔2024〕976 号），同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过 150.00 亿元（含）的公司债券。在此注册框架下，公司计划面向专业机构投资者公开发行 2025 年公司债券（第一期）（东北振兴）（以下简称“本期债项”），本期债项发行规模不超过 40.00 亿元（含），期限为 5（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。本期债项采用固定利率，每年付息一次，到期一次还本。募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还或置换到期债务。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年上半年出口拉动国民经济向好，工业产品价格探底。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，适时适度降准降息，采取多种措施治理内卷，创新推出债券市场“科技板”，增强金融对服务消费支持。面对风高浪急的关税冲突，始终坚持对等反制，取得资本市场稳定、经济快速增长的良好开局。

2025 年上半年，随着消费及专项债等宏观政策协同发力、新质生产力加快培育、出口市场抢抓窗口期，市场需求稳步回暖。就业形势总体稳定，国民经济延续回升向好态势，但二季度受政策边际效益递减、工业品价格降幅扩大等影响，经济增长动力略显疲态。信用环境方面，5 月 7 日央行等三部委联合发布一揽子金融支持政策，采取降准降息、增设结构性货币政策工具、创设科创债券风险分担工具等方式稳经济。6 月，央行打破惯例两度提前公告并实施 1.4 万亿元买断式逆回购操作。

下半年，国际贸易体系不确定性仍未消除，政策协同效应急需强化。随着基数升高，三、四季度经济增速较二季度或将有所回落，当前经济压力因素仍较多，经济增长仍需持续性积极有为的宏观政策呵护。下阶段，宏观政策或将持续推进扩内需、“反内卷”工作，采取多种举措稳外贸，货币政策将维持适度宽松基调，降准降息仍有一定操作空间，存量与新增结构性工具的使用节奏将加快。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年上半年报）》](#)。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

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，在交通运输体系中占据主导地位。高速公路行业属于弱周期性行业，作为我国固定资产投资的重要组成部分，高速公路行业具备投资规模大，回收周期长、行业壁垒高等特性。现阶段我国路网建设完善程度以及路产效益呈现区域分化特性，东部路网已基本建设完成，未来路网

建设主要集中在西部地区。近年来我国高速公路通车里程和投资支出额呈现增长趋势，但增速放缓，未来投资规模或将下降；公路运输货运量整体保持增长趋势，但需关注铁路、航空等交通工具对公路客运产生的分流影响。

受益于车流量、客货比结构调整以及多元化业务等因素影响，近年来收费公路样本企业收入规模呈现波动增长趋势，样本企业盈利能力相对稳定，政府补助对利润总额贡献较大，财务费用对利润侵蚀较为严重。我国收费公路路产效益分化明显，呈现从东部、中部、西部依次下降趋势。随着路网建设逐步推进，收费公路样本企业债务规模持续增长，整体债务负担较重，融资渠道以长期银行借款为主。考虑到收费公路样本企业经营获现能力强，具有良好的再融资能力，且能获得政府的持续支持，收费公路样本企业整体偿债能力较强。

未来，我国路网建设仍有较大空间，同时随着经济不断增长，公路客货运需求有望继续保持低速增长，收费公路企业整体运行状况将有所改善，行业发展前景良好。联合资信认为收费公路行业整体信用风险低，展望为稳定。完整版详见《2025 年收费公路行业分析》。

2 区域环境分析

近年来，吉林省区域经济实力和财政实力有所增强，一般公共预算收入质量尚可，财政自给能力弱；公路客货运输指标均呈增长态势。吉林省地处东北亚地理中心位置，具有发展东北亚区域合作的优越区位条件，有利于高速路网的发展建设。

吉林省位于中国东北地区中部，面积 18.74 万平方公里，在中国境内与辽宁、内蒙古和黑龙江相邻，周边与俄罗斯和朝鲜隔江相望，地处由中国东北地区、朝鲜、韩国、日本、蒙古和俄罗斯东西伯利亚构成的东北亚地理中心位置，在图们江地区国际合作开发中居于重要地位，具有发展东北亚区域合作的优越区位条件。吉林省下辖 1 个副省级市、7 个地级市和 1 个自治州，省会为长春市。截至 2024 年底，吉林省常住人口 2317.31 万人，较上年底下降 22.10 万人；常住人口城镇化率为 65.76%。

吉林省作为中国重要的工业基地，重点发展产业包括汽车制造、石油化工、食品、信息、医药、冶金建材、电力生产、纺织等产业。2024 年，吉林省 GDP 增速低于全国平均水平（5.0%），人均 GDP 低于全国平均水平（9.57 万元）。产业结构方面，吉林省第三产业占比有所上升，实现服务业增加值 8193.79 亿元，比上年增长 4.4%。固定资产投资方面，固定资产投资（不含农户）比上年增长 0.7%。其中，第一产业投资增长 23.9%，第二产业投资增长 13%，第三产业投资下降 6.5%；基础设施投资增长 2.5%。2022—2024 年，房地产开发投资持续下降，2024 年同比下降 22.10%，其中住宅投资 492.48 亿元，下降 19.7%。

图表 1 • 吉林省主要经济指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年上半年
GDP（亿元）	13070.24	13531.19	14361.22	6823.28
GDP 增速（%）	-1.9	6.3	4.3	5.7
固定资产投资增速（%）	-2.4	0.3	0.7	/
三产结构	12.92:35.41:51.67	12.16:33.88:53.96	11.1:31.9:57.0	5.36:30.83: 63.81
人均 GDP（万元）	5.53	5.78	6.20	/

注：人均 GDP 根据 GDP/常住人口估算，部分数据资料未获取，用“/”表示
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2022—2024 年，吉林省公路货物运输量、货物运输周转量、旅客运输量和旅客运输周转量均持续增长。2024 年，吉林省公路货物运输量、货物运输周转量、旅客运输量和旅客运输周转量同比分别增长 2.9%、3.5%、12.9%和 17.3%。

图表 2 • 吉林省公路客货运输情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
货物运输量（亿吨）	4.08	4.90	5.04
货物运输周转量（亿吨公里）	1276.68	1440.79	1491.87
旅客运输量（亿人次）	0.53	0.84	0.95
旅客运输周转量（亿人公里）	40.97	64.85	76.06

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据吉林省政府网站公开信息，2022—2024 年，吉林省一般公共预算收入持续上升，税收收入占比持续下降。2024 年，吉林省税收收入同比小幅下降，非税收入大幅增长 35.7%，主要系资源资产盘活收入增加，公安、纪检监察机关办理的大案要案集中结案，增加罚没收入所致。税收收入占一般公共预算收入比重持续下降，一般公共预算收入质量尚可。同期，吉林省一般公共预算支

出同比增长 6%，其中交通运输支出（209.9 亿元）占比 4.49%，较上年下降 12.1 个百分点，财政自给能力弱，一般公共预算收支平衡主要依靠中央转移支付。2024 年，受房地产市场深度调整影响，中心城市国有土地使用权出让收入不及预期，政府性基金收入较上年下降 16%。截至 2024 年底，吉林省政府债务余额 9993.4 亿元，其中专项债务余额 5408.90 亿元，一般债务余额 4584.50 亿元。

2025 年上半年，吉林省非税收入对一般公共预算收入拉动明显，同比增长 34.8%。其中，国有资源（资产）有偿使用收入 212.8 亿元，增长 109.2%，主要是资源资产盘活收入陆续缴库。税收收入同比增长 5.1%，其中，涉房涉土税收收入 97.4 亿元（房产税、城镇土地使用税、土地增值税、耕地占用税、契税），增长 16%，主要是长春市补缴税金等因素拉动。

图表 3 • 吉林省主要财政指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年上半年
一般公共预算收入（亿元）	851.0	1074.8	1191.4	692.2
一般公共预算收入增速（%）	-16.5	26.3	10.8	16.4
税收收入（亿元）	570.63	699.6	682.1	386.7
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	67.05	65.09	57.25	55.87
一般公共预算支出（亿元）	4044.01	4406.80	4672.9	2153.2
财政自给率（%）	21.04	24.39	25.50	32.15
政府性基金收入（亿元）	365.7	589.0	494.9	96.8
地方政府债务余额（亿元）	7167.63	8871.5	9993.4	/

注：部分数据资料未获取，用“/”表示
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据吉林省干线公路网中长期规划（2023—2035 年），全省干线公路网规划总里程为 17330 公里，其中高速公路共 25 条，路线总里程约 5602 公里。到 2035 年，吉林省高速公路完成所有县级以上行政区、重要冰雪旅游景区、边境口岸的连接，覆盖“一主六双”空间布局；长春至周边县（市）及周边县（市）间高速互联互通；普通国省干线公路连接所有市（州）、县（市）和城区常住人口 5 万以上乡镇，覆盖吉林省 95% 的乡镇、全部边境口岸和交通枢纽、经济开发区、4A 级以上旅游景区、3S 以上滑雪场；长春都市圈到哈尔滨、沈阳都市圈主要城市车程缩短至 2 小时左右，哈长城市群城际干线公路全面畅通，全面对接中蒙俄经济走廊和“滨海 2 号”国际运输走廊；长春都市圈形成“两环十三射”高速格局，核心区形成 1 小时交通圈，口岸城市便捷快速融入高速公路网。截至 2024 年底，吉林省高速公路通车里程 5008 公里，约占中长期规划里程的 89.4%。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司是吉林省最重要的高速公路投资运营主体，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 2025 年 3 月底，公司控股高速路产总里程 4217 公里，约占吉林省高速公路通车总里程的 86%，业务区域垄断优势显著。

2 人员素质

公司高级管理人员具有丰富的行业从业经历和较高的专业水平，员工素质能够满足公司经营发展需要。

截至 2025 年 3 月底，公司在职高级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。

谢忠岩先生，1969 年 5 月生，中共党员，理学博士，高级工程师；曾任吉林省辐射环境监督站站长，吉林省环境保护局副局长、党组成员，共青团吉林市委书记、党组书记，省青年联合会主席，吉林省吉林市委副书记、吉林市委党校校长，吉林省长白山保护开发区管委会主任、工委书记，吉林省财政厅厅长、党组书记，白山市委书记等职；现任公司董事长、党委书记。

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 2025 年 3 月底，公司在职工 8475 人。从文化程度来看，高中/中专及以下、大专及本科、研究生及以上学历员工占比分别为 31.26%、67.08%和 1.66%。从年龄构成来看，35 岁及以下、36~50 岁及 50 岁以上员工占比分别为 16.68%、73.77%和 9.55%；从岗位构成来看，管理人员 1420 人，生产人员 7055 人。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部存在重大失信行为。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2025 年 6 月 23 日，公司本部无不良及关注类信贷信息记录，过往履约情况良好。

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

截至 2025 年 8 月 28 日，联合资信未发现公司本部存在严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及被行政处罚等行为。

六、管理分析

公司依法建立并规范法人治理结构，董事及监事存在缺位情况；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，政策响应程度高。

1 法人治理

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，由吉林省人民政府或吉林省国资委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。外部董事在公司连续任职一般不超过 6 年。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。监事每届任期为 3 年，任期届满，经委派或者选举可以连任。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。截至 2025 年 3 月底，公司董事到位 6 人，其中外部董事 3 人；到位监事 1 名。针对董事及监事空缺的情况，公司已向吉林省国资委进行汇报，并提请进行增补。

2 管理水平

公司根据业务需要，设置财务管理部、工程管理部、审计工作部、高速公路运营事业部等职能部门；各部室各司其职，内部管理及控制体系完善。为满足业务发展需要，确保日常经营、重大决策等事项合法合规，公司制定了一系列管理制度。

财务管理方面，公司根据业务需求建立了完善的财务规章制度和预算管理体制，制定委托建设项目资金管理办法、建设工程贷款利息归集管理办法，对资金筹集、资金拨付、资金使用进行管理；规范高速公司通行费收入资金上缴、归集和使用的流程。此外，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，明确职责机构及管理职责分工、投资计划管理、投资项目决策、投资项目实施、投资项目处置、投资信息管理、投资考核及责任追究等。公司制定融资管理办法，约定了融资事项的组织与决策、执行、风险管理。公司对外担保属于大项目安排事项，公司制定了《“三重一大”事项决策及监督管理办法》，严格担保管理。

工程管理方面，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。针对新建及改扩建高速公路工程，公司制定工程成本控制管理办法，实行事前科学控制、事中监督管理、事后全面审计，以达到各环节的有效制约。针对科技项目，公司对其立项、合同、组织实施、经费管理、项目验收及结果评价、成果管理进行了约定，重点对高速公路基础设施建设、运营及养护、资源节约、环境保护、节能低碳、信息化管理及新材料、新工艺、新技术的开发应用等方面进行研究，切实解决高速公路建设及运营管理过程中存在的关键技术问题。

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。融资管理方面，各下属公司需根据实际需要，指定年度资金使用方案、用途及还款计划等，并于下一年 1 月末前报送公司本部；未经集团公司同意，各下属公司不得相互拆借资金；参股子公司融资事项由集团公司以股东身份行使表决权。

七、经营分析

1 经营概况

通行费收入为公司主要收入来源，此外，公司围绕高速公路展开服务区运营及租赁、机电工程、路桥施工等业务，丰富收入来源。2024 年，公司营业总收入规模同比变动不大，仍以通行费收入为主，综合毛利率下降 6.15 百分点。2025 年一季度，公司营业总收入和毛利率较上年同期变动不大。

图表 4 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1—3 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 (%)
高速公路投资与运营	53.18	73.35	55.97	63.71	70.35	66.07	63.14	66.85	59.18	13.70	79.36	67.96
服务区运营及租赁	10.63	14.66	28.88	13.69	15.12	23.63	14.93	15.80	18.20	2.88	16.69	9.58
其他业务	8.69	11.99	15.88	13.17	14.54	14.48	16.38	17.34	20.58	0.68	3.95	17.97
合计	72.50	100.00	47.20	90.56	100.00	52.16	94.45	100.00	46.01	17.27	100.00	56.25

注：公司其他收入包括高速公路机电工程、路桥施工等业务收入；尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）高速公路投资与运营

公司高速公路投资运营业务在吉林省内垄断优势显著，但受制于区域经济发展水平等因素，公司路产运营效率一般。公司主要在建项目需自筹资金规模较大，公司外部融资需求强。

高速公路路产

截至 2025 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约 86%，此外，公司拥有通梅高速特许经营权。公司高速公路运营业务在吉林省内垄断优势显著。从路产变动情况看，2021 年—2025 年 3 月，公司控股高速公路路产里程未发生变化。

公司下辖高速公路中长平高速、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。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。整体看，公司路产到期压力不大。

图表 5 • 截至 2025 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	运营期限
1	吉草高速	258	国高网	2011.01—2031.01
2	长平高速	133	国高网	1996.09—2041.10
3	长余高速	154	国高网	2002.09—2022.09（经省政府批准实行统贷统还）
4	长吉高速	84	国高网	1997.09—2017.09（经省政府批准实行统贷统还）
5	长营高速	69	省高网	1997.09—2017.09（经省政府批准实行统贷统还）
6	吉江高速	30	国高网	1999.11—2019.11（经省政府批准实行统贷统还）
7	延图高速	29	国高网	2001.09—2021.09（经省政府批准实行统贷统还）
8	长春绕城高速西北环	44	国高网	2001.10—2031.10
9	江珲高速	347	国高网	2008.1—2028.1

序号	路段名称	里程（公里）	高速公路性质	运营期限
10	营东梅高速	74	国高网、省高网	2010.11—2030.11
11	伊辽高速	45	省高网	2009.1—2029.1
12	肇松高速	52	国高网	2008.9—2028.9
13	通沈高速吉林段	46	国高网	2008.9—2028.9
14	通新高速	30	国高网	2011.1—2031.1
15	长松高速	141	国高网	2010.11—2030.11
16	松双高速	258	国高网	2010.09—2030.09
17	营松高速	249	国高网	2010.11—2030.11
18	龙延高速	33	国高网	2016.11—2036.11
19	松石高速	242	国高网	2010.1—2030.1
20	汪延高速	51	国高网	2012.09—2032.09
21	长双高速	124	国高网	2015.08—2035.08
22	小抚高速	232	国高网	2016.11—2036.11
23	靖通高速	124	国高网	2016.11—2036.11
24	坦黑高速	156	国高网	2016.10—2036.10
25	吉荒高速	100	国高网	2018.11—2038.11
26	辉白高速	79	省高网	2018.11—2038.11
27	集通高速	81	国高网	2019.09—2039.09
28	榆松高速	183	国高网	2019.09—2039.09
29	伊开高速	36	省高网	2019.06—2039.06
30	东双高速	195	国高网	2020.09—2040.09
31	松通高速	203	国高网	2020.09—2040.09
32	双洮高速	187	国高网	2020.09—2040.09
33	龙蒲高速	148	国高网	2020.12—2040.12
合计		4217	--	--

注：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并与公司合并报表，但其对应的道路资产不属于公司，通梅高速运营期限自 2018 年 1 月至 2047 年 12 月

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，由公司负责收取通行费及养护。

2022—2024 年，公司单公里通行费收入分别为 126.11 万元/年、151.07 万元/年和 149.74 万元/年，2023 年，随着管制放开及出行需求回升，公司所辖路段车流量及通行费收入同比增幅明显，2024 年，公司所辖路段车流量及通行费收入规模较上年基本稳定。长平高速、长余高速及长吉高速为公司通行费收入的主要来源，2022—2024 年，上述路段通行费收入分别约占总收入的 38%、36% 和 38%，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。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，通行费收入有望持续增长。

图表 6 • 公司高速公路运营情况

路段名称	2022 年		2023 年		2024 年		2025 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	78790	97193.81	112204	110120.24	105512	103654.27	89712	22760.87
长余高速	35068	79732.43	46569	83898.39	47676	99171.71	40730	19982.05
长吉高速	36542	31764.92	58201	45483.94	57707	45047.64	53557	10139.79
长营高速	11853	12637.72	18757	18564.79	18835	18423.77	17683	4166.31
吉江高速	10527	6070.29	15096	7577.99	15529	7373.28	13027	1503.47
延图高速	4421	1901.58	8073	3183.45	8909	3489.32	7463	736.82
长春绕城高速西北环	41093	28874.49	55308	29680.71	53352	25966.57	47257	5595.79
江珲高速	17177	36349.77	25606	43554.44	26746	43043.10	22063	8946.51
营东梅高速	5486	5422.08	8392	8212.48	7953	7684.92	7024	1655.09
伊辽高速	4144	2642.41	6297	4056.98	6358	4081.77	6214	972.57
吉草高速	14284	17715.44	20601	21198.43	20846	20293.39	18185	4361.79
肇松高速	15517	12302.31	23556	17385.43	24087	17082.85	23450	4038.20
通沈高速吉林段	2189	2403.69	3404	2934.96	3590	3071.90	3151	653.63
通新高速	6570	3194.67	11181	4597.38	11120	4462.80	9789	1051.53
长松高速	23451	26882.12	35359	40378.69	33043	36370.48	31672	8246.84
松双高速	28890	42216.54	36194	37867.75	35045	36465.39	33219	8994.42
营松高速	11306	15730.66	15146	19719.73	16877	20885.30	13656	4329.65
龙延高速	4866	1518.78	8460	2342.14	8984	2414.90	7552	481.92
松石高速	20430	19432.66	29235	25570.48	28522	24133.68	26493	5238.58
汪延高速	2081	1424.59	3422	2247.10	3494	2320.39	3209	544.97
长双高速	14775	10647.33	21351	14266.44	21568	14447.73	19648	3235.28
小抚高速	5991	10340.95	9261	13337.20	8249	11694.75	6570	2553.99
靖通高速	4267	4400.58	6701	5951.41	6905	6187.38	5457	1370.30
坦黑高速	15755	10923.83	20184	11455.44	20381	11293.27	19608	2655.76
吉荒高速	4569	5395.19	7142	7882.70	8251	9038.01	6550	1717.77
辉白高速	2287	2679.69	3189	3552.79	2904	3228.15	2616	725.07
集通高速	2965	2571.49	6371	5307.49	5842	4031.05	5164	820.05
榆松高速	7856	9760.87	11789	12880.06	10608	11531.06	8189	2231.17
伊开高速	3434	1239.16	4359	1255.86	4102	1111.67	3768	245.54
东双高速	14517	9559.49	18049	10766.52	17086	10194.55	15049	2126.66
松通高速	4759	4158.68	6684	4852.06	5100	3863.22	4452	856.54
双洮高速	11234	23341.36	12829	23523.37	14348	24865.08	13747	5585.24
龙蒲高速	5212	4481.86	9897	7854.48	11093	9362.81	8953	1756.82
通梅高速	5076	5128.97	7904	7768.22	7303	7246.22	6337	1574.44
合计	477382	550040.41	686769	659229.52	677926	653532.37	601217	141855.45

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；车流量数据包含免收通行费期间；合计数尾数差异系四舍五入所致
 资料来源：公司提供

收费标准方面，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，自 2021 年 1 月起，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。整体看，吉林省高速公路通行费收费标准处于全国范围内较低水平。

图表 7 • 吉林省高速公路收费标准

车型	类别	规格	收费标准(元/车公里) (2020 年 1 月起执行)	收费标准(元/车公里) (2021 年 1 月起执行)
客车	1	客车≤9 座	0.45	0.45
	2	10≤客车≤19 座	0.80	0.80
	3	20≤客车≤39 座	1.10	1.10
	4	客车≥40 座	1.45	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	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	0.83
	3	3 轴	1.20	1.20
	4	4 轴	1.70	1.57
	5	5 轴	1.90	1.72
	6	6 轴	2.10	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

2022—2024 年及 2025 年 1—3 月，公司高速公路养护支出分别为 6.71 亿元、7.97 亿元和 9.29 亿元和 1.42 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。

高速公路建设

公司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”）进行项目管理，施工时公司根据工程计量将工程款支付给吉林省高建局，再由其支付给施工单位，计入“预付款项”，项目竣工验收合格后，转入“固定资产”。上述两种建设方式的建设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。

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，该投资计入其他权益工具投资，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%。公司参与 PPP 项目计划总投资 280.42 亿元，公司需投资资金 83.88 亿元，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。截至 2025 年 3 月底，公司已完成对吉林中铁高速的投资。

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建高速公路项目均采用自建模式，并被列入《吉林省公路水路交通运输发展“十四五”规划》，计划总投资 386.94 亿元，其中车购税资金 75.43 亿元，专项债券资金 25.00 亿元，由地方政府承担的征拆资金 67.14 亿元（以实际发生为准），剩余部分由企业自筹。随着新建高速公路项目建设的逐步开展，公司外部融资需求强。

图表 8 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建高速公路项目情况（单位：亿元、公里）

项目名称	高速公路性质	计划总投资	里程	已投资	计划建设周期
白山至临江高速公路	国高网	74.49	44.29	21.01	2023 年—2027 年
抚松至长白高速公路松江河至长白段	国高网	167.25	114.54	40.00	2023 年—2027 年
长春都市圈环线高速公路伊通至公主岭至农安段	国高网	145.20	143.34	57.80	2023 年—2027 年
合计	--	386.94	302.18	118.81	--

注：合计数尾数差异系四舍五入所致

资料来源：公司提供

（2）其他业务

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，截至 2025 年 3 月底，公司拥有 84 对服务区的经营权。2024 年，公司服务区运营及租赁收入同比增长 8.94%，主要系自营成品油销售、商超业务及机电设备租赁、路产权益租赁等收入增加所致；部分租赁业务转为自营，业务毛利率有所下降。

子公司吉林省高速公路集团经营开发有限公司负责全省所有已建成的高速公路广告业务。2022—2024 年，公司高速公路广告牌租赁收入分别为 2089.19 万元、1365.63 万元和 1624.70 万元。

3 未来发展

公司作为吉林省最重要的高速公路投资运营主体，持续承担吉林省政府下达的重大项目建设及运营任务，发展前景良好；公司依托所辖高速公路资产沿上下游产业链进行业务拓展，丰富公司收入来源。

短期看，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，公司作为吉林省最重要的高速公路投资运营主体，持续承担吉林省政府下达的重大项目建设及运营任务，在新建高速公路项目获取及建设资金筹措方面可获得政府的有力支持，发展前景良好。同时，公司构建“1+N”产业发展布局，依托所辖高速公路资产沿上下游产业链进行业务拓展，围绕高速公路设计、建设、施工、监理、养护、试验检测、运营及附属设施资产，构建高速公路全产业链、价值链，丰富公司收入来源。

八、财务分析

公司提供了 2022—2024 年财务报告，中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2022 年及 2023 年财务报告进行了审计，北京中天恒会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

2022—2025 年 3 月，公司合并范围子公司变动不大，对公司财务数据影响小。会计估计变更方面，2023 年，公司对长平高速和绕城高速单位折旧额的会计估计进行变更，长平高速的单位折旧额由原来的 16.82 元/辆调整为 9.53 元/辆，将绕城高速的单位折旧额由原来的 8 元/辆调整为 2.17 元/辆。会计估计变更对公司 2023 年度合并财务报表项目的影响较小。整体看，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

公司资产以运营和在建的高速公路资产为主，可持续为公司带来稳定的通行费收入，整体资产质量较好。因融资受限的固定资产及无形资产规模大，资产受限比例高。

公司资产规模持续增长，以运营和在建的高速公路资产为主。2024 年底，公司资产总额较上年底增长 2.04%。公司货币资金充裕，主要为银行存款（111.92 亿元）；其中受限货币资金 1554.84 万元。预付款项较上年底大幅下降 36.91%，主要系预付吉林省高建局的款项涉及的委托建设项目逐步竣工所致；构成以未到结算期的预付工程款为主，账龄较长，多集中在 3 年以上；对吉林省高建局的预付款项占预付账款期末余额的 87%，集中度高。公司其他应收款主要为与吉盛公司及吉林省财政厅的往来款，集中度较高；其中应收吉盛公司往来款 36.66 亿元，账龄在 1~2 年，应收吉林省财政厅往来款 30.65 亿元，其中吉林省集双高速公路（通化-梅河口段）PPP 项目缺口补助 3.20 亿元；累计计提坏账准备 1.13 亿元。

2024 年底，公司其他权益工具投资增长主要系对吉林中铁高速增资所致，期末主要包括吉林中铁高速 83.88 亿元、吉林省信托有限责任公司 16.00 亿元和吉林省铁路建设投资有限公司 8.12 亿元。公司固定资产主要由公路资产构成；累计计提折旧 123.77 亿元；产权证书尚在办理中的固定资产账面价值合计 2.76 亿元，主要为科技实验检测基地建设项目、四平服务区及收费站等资产。随着公司对白山至临江高速公路等自建高速公路项目的持续投入，在建工程大幅增长。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及高速公路特许经营权构成，累计摊销 16.60 亿元。

图表 9 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	555.24	18.24	570.61	18.34	445.38	14.03	471.99	14.73
货币资金	97.67	3.21	106.54	3.42	111.92	3.53	141.44	4.42
预付款项	396.81	13.04	374.43	12.04	236.23	7.44	236.25	7.38
其他应收款	47.84	1.57	69.24	2.23	68.99	2.17	69.48	2.17
非流动资产	2488.22	81.76	2540.21	81.66	2729.04	85.97	2731.31	85.27

其他权益工具投资	8.13	0.27	90.38	2.91	108.01	3.40	108.01	3.37
固定资产	1785.87	58.68	1807.40	58.10	1931.31	60.84	1930.91	60.28
在建工程	2.53	0.08	5.01	0.16	52.77	1.66	56.11	1.75
无形资产	633.74	20.82	632.95	20.35	628.35	19.79	627.75	19.60
资产总额	3043.45	100.00	3110.82	100.00	3174.43	100.00	3203.30	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

截至 2024 年底，公司受限资产主要为因公路收费权质押受限的固定资产及无形资产，公司资产受限比例高。

图表 10 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	0.16	0.00%	计提利息未收到、履约保证金等
固定资产	1877.45	59.14%	公路收费权质押
无形资产	627.57	19.77%	公路收费权质押
合计	2505.17	78.92%	--

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

2 资本结构

得益于利润累积，公司所有者权益规模小幅增长；实收资本和资本公积占比较高，结构保持相对稳定。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；公司债务期限较长，与收费公路回款周期相匹配。

得益于利润累积，公司所有者权益规模持续增长。公司实收资本保持稳定。2023 年，公司资本公积增加 2.43 亿元，主要系公司收到无偿划拨的土地使用权，以及吉林省交通运输厅不再向公司清收欠款，公司将应付账款调入资本公积所致。2024 年，子公司吉林省高速公路建设投资有限公司新增股东稀释公司股权，公司持股比例由 100.00%变更为 79.60%¹，按新持股比例增加资本公积 0.43 亿元。公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高，结构保持相对稳定。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
实收资本	27.00	2.30	27.00	2.27	27.00	2.24	27.00	2.23
资本公积	919.04	78.28	921.47	77.51	921.90	76.49	921.90	76.14
盈余公积	16.71	1.42	16.71	1.41	16.71	1.39	16.71	1.38
未分配利润	187.33	15.96	196.75	16.55	208.61	17.31	213.55	17.64
归属于母公司所有者权益	1150.08	97.96	1161.93	97.74	1174.21	97.43	1179.17	97.39
少数股东权益	24.01	2.04	26.89	2.26	30.97	2.57	31.57	2.61
所有者权益	1174.09	100.00	1188.82	100.00	1205.18	100.00	1210.74	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

2024 年底，公司负债总额较上年底小幅增长，公司经营性负债主要体现在未到结算期的应付工程款、保证金质押金形成的应付账款及其他应付款。长期应付款主要包括融资租赁款 10.06 亿元和专项债资金 45.47 亿元，本报告将其纳入长期债务计算。

图表 12 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	187.15	10.01	134.98	7.02	127.44	6.47	121.51	6.10
短期借款	0.00	0.00	6.31	0.33	9.99	0.51	16.02	0.80

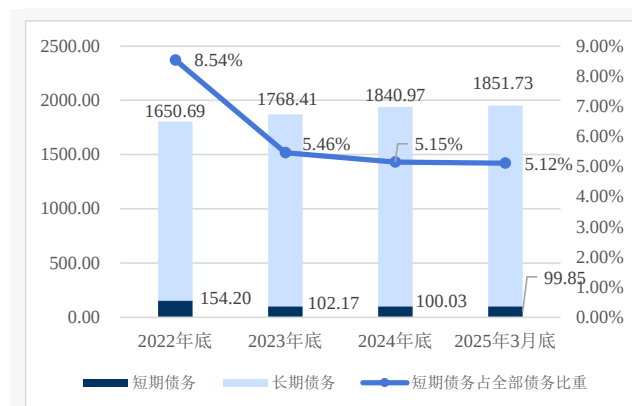
¹ 按实缴规模计算

应付账款	10.80	0.58	11.85	0.62	14.83	0.75	10.75	0.54
其他应付款	15.88	0.85	11.10	0.58	7.20	0.37	5.86	0.29
一年内到期的非流动负债	146.21	7.82	91.80	4.78	90.03	4.57	83.83	4.21
其他流动负债	8.00	0.43	4.07	0.21	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债	1682.21	89.99	1787.02	92.98	1841.81	93.53	1871.05	93.90
长期借款	1395.62	74.66	1420.63	73.91	1395.85	70.88	1406.61	70.59
应付债券	225.00	12.04	310.55	16.16	389.54	19.78	389.54	19.55
长期应付款（合计）	30.07	1.61	37.14	1.93	55.53	2.82	55.53	2.79
负债总额	1869.36	100.00	1922.00	100.00	1969.25	100.00	1992.56	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

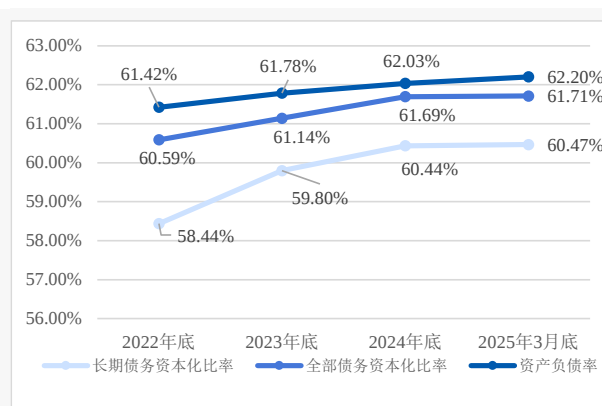
有息债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务 1941.00 亿元，较上年底增长 3.76%。2024 年，公司续发债券优化债务期限结构，期末存量债券规模较上年底增加约 48 亿元，短期债务占比较上年底小幅下降。从融资结构看，2024 年底，银行借款及债券融资分别约占公司全部债务的 75%和 21%；银行借款以质押借款为主，利率集中在 2.89%~4.15%，2024 年，存续债券发行利率集中在 2.23%~3.12%。从债务期限结构看，公司长期借款规模较大且主要为用于项目建设申请的期限 20 年及以上的银团贷款，债务期限较长，与高速公路建设资金需求量大、回款周期长的特点相匹配，公司有息债务期限结构合理，集中偿付压力较小。假设公司存续债券均于行权日全部行权，截至 2025 年 5 月底，公司于 2025 年及 2026 年到期债券分别为 40.55 亿元和 161.95 亿元，公司在 2026 年面临一定债券集中兑付压力。从债务指标来看，2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率较上年底均有所上升；2025 年 3 月底，上述指标较 2024 年底变动不大。整体看，公司债务负担较重。

图表 13 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图表 14 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

3 盈利能力

运营中的高速公路资产可持续为公司带来稳定的通行费收入，随着公司围绕高速公路上下游产业链进行业务拓展，营业总收入呈增长态势。高速公路建设占用资本较大，投资回报周期长，财务费用对利润侵蚀严重，利润实现对政府补贴依赖程度高。

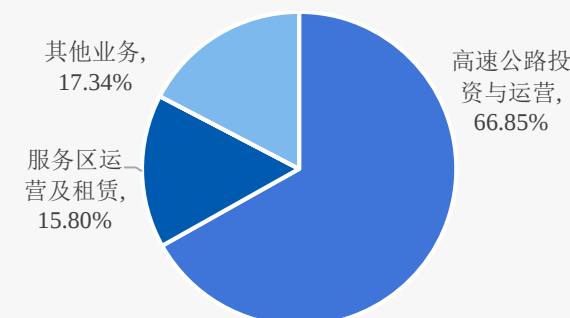
随着公司围绕高速公路上下游产业链进行业务拓展，营业总收入呈增长态势。2023 年，受益于通行费收入增长，公司营业总收入同比增长 24.91%；营业利润率有所增长。2024 年，公司营业总收入及营业利润率同比变动不大；受公司营业收入规模增长而费用相对较为固定影响，期间费用率下降至 85.89%，仍处于较高水平，以财务费用（占 94.09%）为主的期间费用对利润侵蚀严重。非经营性损益方面，公司持续收到吉林省财政补贴、车购税和 PPP 项目缺口补助等各类政府补助资金，2022—2024 年，其规模均为利润总额的 3 倍以上，公司利润实现对政府补助依赖程度高。

图 表 15 • 公 司 盈 利 能 力 情 况（单 位：亿 元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	72.50	90.56	94.45	17.27
营业成本	38.28	43.33	51.00	7.55
期间费用	87.07	85.96	81.12	15.23
其他收益	63.93	50.44	54.32	11.50
利润总额	11.54	14.58	16.17	5.87
营业利润率（%）	46.69	51.61	45.48	55.70
总资本收益率（%）	3.19	3.06	2.91	--
净资产收益率（%）	0.87	1.04	1.22	--

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

图 表 16 • 2024 年 公 司 营 业 总 收 入 构 成



资料来源：联合资信根据审计报告整理

4 现 金 流

公司主营业务获现能力较强；随着自建高速公路项目持续投入及子公司委托贷款业务规模下降，投资活动现金持续净流出；筹资活动现金流持续呈净流出状态。未来随着高速公路项目的持续投入和债务还本付息，公司外部融资需求大。

图 表 17 • 公 司 现 金 流 情 况（单 位：亿 元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	170.19	151.53	158.00	61.99
经营活动现金流出小计	55.91	68.83	94.55	19.87
经营活动现金流量净额	114.28	82.71	63.45	42.12
投资活动现金流入小计	71.63	33.98	0.03	0.02
投资活动现金流出小计	124.14	86.90	50.20	8.20
投资活动现金流量净额	-52.51	-52.92	-50.17	-8.18
筹资活动前现金流量净额	61.77	29.78	13.28	33.94
筹资活动现金流入小计	133.05	243.36	200.52	16.73
筹资活动现金流出小计	179.90	264.40	208.41	21.17
筹资活动现金流量净额	-46.85	-21.04	-7.90	-4.44
现金收入比（%）	102.77	102.85	98.31	118.49

资料来源：联合资信根据审计报告及财务报表整理

经营活动方面，2022—2024 年，公司经营活动现金流量以经营业务款项收支及收到的各类政府补贴资金为主。2024 年，子公司吉林省吉高融资担保有限公司的委托贷款业务形成的现金收支由收到/支付其他与投资活动有关的现金转计入收到/支付其他与经营活动有关的现金，其余经营活动现金流量仍以经营业务款项收支及收到的各类政府补贴资金为主。2024 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 92.86 亿元，现金收入比维持在较高水平，收入实现质量高。同期，公司购买商品、接受劳务及支付薪酬等的现金规模同比有所增长，公司经营活动现金流出有所增长。经营活动现金净流入规模小幅下降。

投资活动方面，2022—2024 年，公司投资活动现金流量以高速公路工程建设投入、子公司吉林省吉高融资担保有限公司的委托贷款业务形成的现金收支为主。2024 年，公司高速公路工程建设投入规模加大，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 50.20 亿元，净流出规模同比变动不大。

筹资活动方面，2024 年，公司筹资活动现金流入主要为取得银行借款、发行债券及获得白山至临江高速公路等在建高速项目的政府专项债资金 25.00 亿元；用于偿还债务及分配股利、利润或偿付利息支付的现金合计 205.86 亿元；公司筹资活动现金流持续呈净流出状态。随着白山至临江高速公路、抚松至长白高速公路松江河至长白段等高速公路的持续投入，公司外部融资需求大。

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现很强、长期偿债指标表现尚可，公司或有负债风险可控；尚未使用的授信规模较大，融资渠道通畅。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	296.68	422.73	349.49	388.42
	速动比率（%）	295.77	419.14	345.40	383.75
	现金短期债务比（倍）	0.63	1.04	1.12	1.42
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	102.70	103.73	99.67	--
	全部债务/EBITDA（倍）	17.58	18.03	19.47	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.21	1.28	1.30	--

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，随着预付吉林省高建局的款项涉及的委托建设项目竣工转固，2024 年底，公司流动比率、速动比率均大幅下降，现金短期债务比较上年底小幅上升，公司短期偿债指标表现很强。从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 小幅下降，对利息支出保障程度高，全部债务/EBITDA 指标表现尚可。整体看，公司长期偿债指标表现尚可。

对外担保方面，截至 2025 年 3 月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼及仲裁。

截至 2025 年 3 月底，公司获得主要贷款银行授信额度 2612.88 亿元，尚未使用授信额度 994.72 亿元。此外，子公司吉高股份具备直接融资渠道，公司融资渠道通畅。

6 公司本部财务分析

公司业务主要由公司本部、各路产运营子公司及施工、监理等板块子公司承担，公司本部对子公司管控力度强。公司资产及负债主要集中在公司本部，2024 年，公司本部营业总收入 52.65 亿元，其中通行费收入 49.90 亿元，利润总额 21.66 亿元，其他收益 50.65 亿元。截至 2024 年底，公司本部全部债务 1590.37 亿元，其中短期债务为 85.98 亿元，现金短期债务比为 0.77 倍，考虑到公司备用流动性充足，公司本部短期偿债压力不大；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.17%和 56.01%，债务负担一般。

截至 2025 年 3 月底，公司本部资产总额 3016.76 亿元，所有者权益 1256.96 亿元；全部债务 1593.94 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 58.33%和 55.91%，现金短期债务比为 1.17 倍。公司本部营业总收入为 10.93 亿元，利润总额为 7.73 亿元。

九、ESG 分析

公司积极履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司高速公路建设等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。根据公司提供的相关情况说明和公开信息查询，公司过去一年不曾因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放等而受到政府部门处罚。

社会责任方面，公司投资、建设或运营的项目主要供给公共产品或服务，同时，公司积极响应政府政策，保障节假日高速公路安全畅通，多次组织开展志愿服务工作，派驻工作人员到边境村工作，协助驻村工作队履行强化基层党建、兴边富民、为民服务、乡村治理、人气集聚和固边安全“六项职责”，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划清晰，作为吉林省最重要的高速公路投资运营主体，完成吉林省政府下达的交通基础设施投资建设和运营管理任务。公司对下属子公司均具有很强的管控能力，且建立了完善的法人治理结构。近三年来，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

十、外部支持

公司实际控制人综合实力非常强，公司作为吉林省最重要的高速公路投资运营主体，近年来，公司在政策支持、财政补助等方面可持续获得吉林省政府的有力支持。

吉林省地处东北亚地理中心位置，具有发展东北亚区域合作的优越区位条件，有利于高速路网的发展建设。2024 年，吉林省区域经济实力和财政实力有所增强。综合看，公司实际控制人综合实力非常强。

公司是吉林省最重要的高速公路投资运营主体，在吉林省高速公路建设领域垄断性强。公司在政策支持、财政补贴等方面持续获得政府的有力支持。政策支持方面，2014 年，吉林省人民政府将公司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公司的融资平台作用和综合功能，促进公司持续健康发展。2015 年，吉林省人民政府明确以政策扶持的方式加大对公司的支持力度，政策包括资本金补助、贴息、债务置换及融资增信支持等。2022 年，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。财政补贴方面，2022—2024 年，公司获得吉林省财政补贴、车购税和 PPP 项目缺口补助等各类政府补助资金 63.93 亿元和 50.44 亿元和 54.00 亿元。

十一、债券偿还风险分析

本期债项的发行对公司现有债务规模影响较小。本期债项发行后，公司 EBITDA 对长期债务的保障指标表现尚可。

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项计划发行不超过 40.00 亿元（以 40.00 亿元测算，下同），分别相当于 2024 年底公司长期债务和全部债务的 2.17%和 2.06%，对公司现有债务规模影响较小。

以 2024 年底财务数据为基础，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，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 62.03%、61.69%和 60.44%上升至 62.51%、62.17%和 60.95%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债项募集资金拟用于偿还或置换到期债务，本期债项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 本期债项偿还指标分析

从指标上看，本期债项发行后，公司 EBITDA 对发行后长期债务的保障指标表现尚可。

图表 19 • 本期债项偿还能力测算

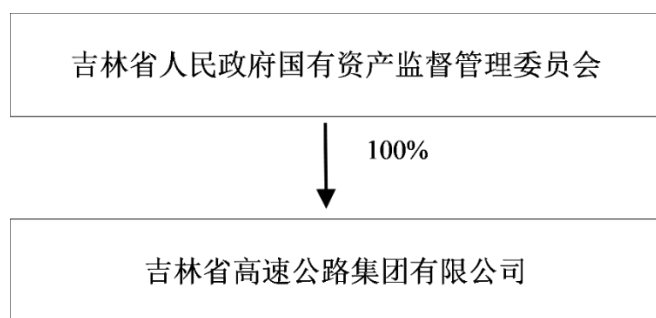
项目	2024 年	2025 年 3 月
发行后长期债务*（亿元）	1880.97	1891.73
2024 年经营现金流入量/发行后长期债务（倍）	0.08	0.08
2024 年经营现金净流量/发行后长期债务（倍）	0.03	0.03
发行后长期债务/2024 年 EBITDA（倍）	18.87	18.98

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

十二、评级结论

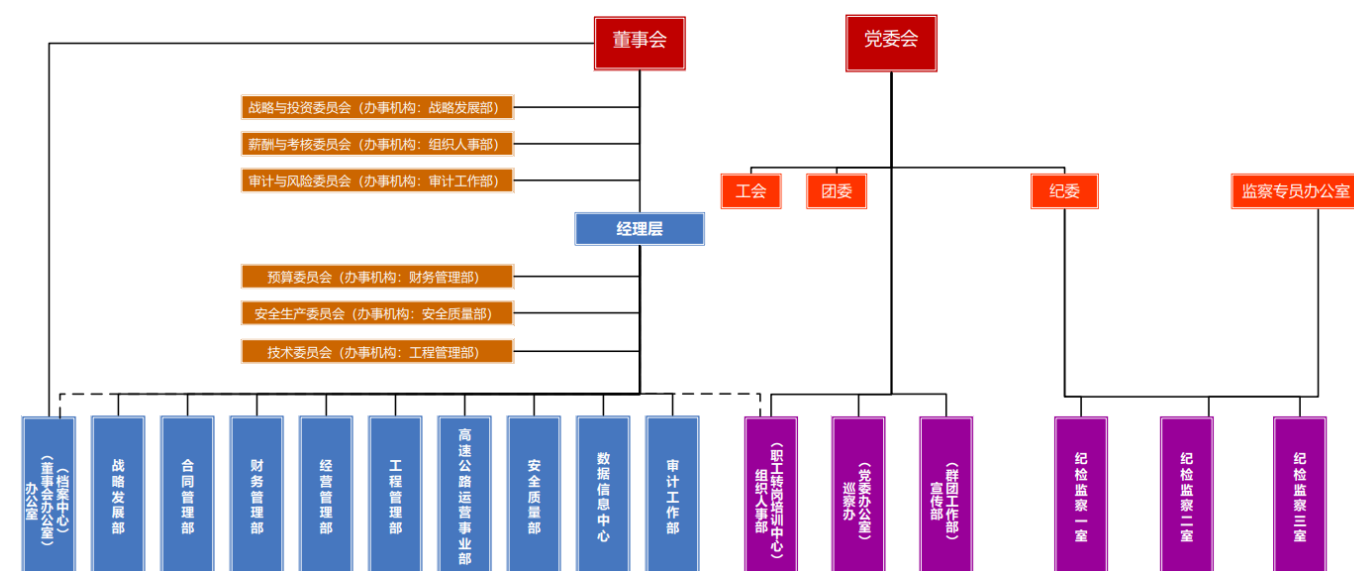
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	实收资本 (万元)	主营业务	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
吉林省路桥工程（集团）有限公司	800000.00	高等级公路投资、开发、建设、运营、养护管理；高等级公路沿线附属设施投资、开发、建设、运营及养护管理	100.00	--	投资设立
吉林高速公路股份有限公司	189055.32	公路投资、开发、建设、养护和经营管理；	54.35	--	非同一控制下企业合并
吉林省吉高融资担保有限公司	100000.00	提供融资担保业务、投融资咨询、财务顾问、资信评估等	100.00	--	投资设立
吉林省交通实业发展有限公司	30000.00	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	100.00	--	投资设立
吉林省高等级公路投资开发有限公司	10000.00	高等级公路投资、开发、建设、运营、管理、养护、维修	100.00	--	投资设立
吉林省吉高服务区管理有限公司	6000.00	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	100.00	--	投资设立
吉林省高速公路集团试验检测有限公司	2000.00	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	100.00	--	投资设立
吉林省吉高工程咨询有限公司	1000.00	在全国范围内从事一、二、三类公路工程、桥梁工程、隧道工程项目的监理业务和技术咨询	100.00	--	同一控制下企业合并
吉林省金泉公路工程咨询监理有限责任公司	1000.00	在全国范围内从事一、二、三类公路工程、桥梁工程、隧道工程项目的监理业务	100.00	--	同一控制下企业合并

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	97.67	106.75	112.01	141.62
应收账款（亿元）	5.46	4.94	12.51	10.53
其他应收款（亿元）	47.84	69.24	68.99	69.48
存货（亿元）	1.71	4.84	5.21	5.68
长期股权投资（亿元）	53.67	0.37	0.37	0.37
固定资产（亿元）	1785.87	1807.40	1931.31	1930.91
在建工程（亿元）	2.53	5.01	52.77	56.11
资产总额（亿元）	3043.45	3110.82	3174.43	3203.30
实收资本（亿元）	27.00	27.00	27.00	27.00
少数股东权益（亿元）	24.01	26.89	30.97	31.57
所有者权益（亿元）	1174.09	1188.82	1205.18	1210.74
短期债务（亿元）	154.20	102.17	100.03	99.85
长期债务（亿元）	1650.69	1768.41	1840.97	1851.73
全部债务（亿元）	1804.89	1870.58	1941.00	1951.58
营业总收入（亿元）	72.50	90.56	94.45	17.27
营业成本（亿元）	38.28	43.33	51.00	7.55
其他收益（亿元）	63.93	50.44	54.32	11.50
利润总额（亿元）	11.54	14.58	16.17	5.87
EBITDA（亿元）	102.70	103.73	99.67	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	74.50	93.15	92.86	20.46
经营活动现金流入小计（亿元）	170.19	151.53	158.00	61.99
经营活动现金流量净额（亿元）	114.28	82.71	63.45	42.12
投资活动现金流量净额（亿元）	-52.51	-52.92	-50.17	-8.18
筹资活动现金流量净额（亿元）	-46.85	-21.04	-7.90	-4.44
财务指标				
销售债权周转次数（次）	13.32	17.07	10.64	--
存货周转次数（次）	16.42	13.24	10.15	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	102.77	102.85	98.31	118.49
营业利润率（%）	46.69	51.61	45.48	55.70
总资本收益率（%）	3.19	3.06	2.91	--
净资产收益率（%）	0.87	1.04	1.22	--
长期债务资本化比率（%）	58.44	59.80	60.44	60.47
全部债务资本化比率（%）	60.59	61.14	61.69	61.71
资产负债率（%）	61.42	61.78	62.03	62.20
流动比率（%）	296.68	422.73	349.49	388.42
速动比率（%）	295.77	419.14	345.40	383.75
经营现金流动负债比（%）	61.06	61.27	49.79	--
现金短期债务比（倍）	0.63	1.04	1.12	1.42
EBITDA 利息倍数（倍）	1.21	1.28	1.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	17.58	18.03	19.47	--

注：1. 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 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；3. 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

资料来源：联合资信根据审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	70.51	65.45	66.54	100.91
应收账款（亿元）	1.40	2.13	1.37	2.99
其他应收款（亿元）	88.13	136.03	165.00	159.90
存货（亿元）	0.08	0.16	0.33	0.26
长期股权投资（亿元）	479.11	431.62	432.22	432.22
固定资产（亿元）	1294.27	1314.95	1363.30	1363.11
在建工程（亿元）	0.18	2.30	1.84	1.85
资产总额（亿元）	2836.70	2913.60	2986.13	3016.76
实收资本（亿元）	27.00	27.00	27.00	27.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	1205.32	1227.57	1249.23	1256.96
短期债务（亿元）	142.15	90.23	85.98	86.28
长期债务（亿元）	1310.91	1434.16	1504.39	1507.66
全部债务（亿元）	1453.06	1524.39	1590.37	1593.94
营业总收入（亿元）	43.44	53.02	52.65	10.93
营业成本（亿元）	17.43	15.63	19.02	2.86
其他收益（亿元）	60.69	46.84	50.65	11.50
利润总额（亿元）	19.69	20.10	21.66	7.73
EBITDA（亿元）	88.02	86.55	84.59	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	45.32	52.78	54.43	9.77
经营活动现金流入小计（亿元）	158.79	131.90	97.76	49.74
经营活动现金流量净额（亿元）	94.51	34.09	33.92	43.22
投资活动现金流量净额（亿元）	-49.41	-43.91	-40.63	-0.39
筹资活动现金流量净额（亿元）	-18.25	4.75	7.80	-8.46
财务指标				
销售债权周转次数（次）	19.22	30.03	30.07	--
存货周转次数（次）	155.96	132.87	77.82	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	104.33	99.53	103.38	89.38
营业利润率（%）	59.33	69.95	63.38	73.30
总资本收益率（%）	3.29	3.09	2.95	--
净资产收益率（%）	1.64	1.61	1.73	--
长期债务资本化比率（%）	52.10	53.88	54.63	54.53
全部债务资本化比率（%）	54.66	55.39	56.01	55.91
资产负债率（%）	57.51	57.87	58.17	58.33
流动比率（%）	165.82	213.66	218.01	230.14
速动比率（%）	165.79	213.59	217.87	230.03
经营现金流动负债比（%）	32.58	14.55	14.59	--
现金短期债务比（倍）	0.50	0.73	0.77	1.17
EBITDA 利息倍数（倍）	1.30	1.33	1.37	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.51	17.61	18.80	--

注：1. 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 公司本部长期应付款中的有息部分参照合并口径调整至长期债务；3. 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

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

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

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“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。