

信用等级公告

联合[2011] 470 号

联合资信评估有限公司通过对吉林省高速公路集团有限公司及其拟发行的 2011 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

吉林省高速公路集团有限公司

主体长期信用等级为

AA

吉林省高速公路集团有限公司

2011 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十一月十四日

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与吉林省高速公路集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与吉林省高速公路集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因吉林省高速公路集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由吉林省高速公路集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、吉林省高速公路集团有限公司 2011 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一一年十一月十四日
信用评级业务专用章

吉林省高速公路集团有限公司

2011 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA

本期中期票据发行额度：10 亿元

本期中期票据期限：5 年

评级时间：2011 年 11 月 14 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 6 月
资产总额(亿元)	122.78	145.25	190.75	199.81
所有者权益(亿元)	105.03	105.51	117.33	118.00
长期债务(亿元)	10.00	22.20	38.63	39.90
全部债务(亿元)	10.90	26.20	48.53	56.30
营业收入(亿元)	0.14	0.28	5.49	3.73
利润总额(亿元)	0.09	0.49	0.88	1.10
EBITDA(亿元)	2.06	4.41	6.85	--
经营性净现金流(亿元)	-1.54	5.12	10.15	-0.05
营业利润率(%)	41.85	42.76	28.71	38.63
净资产收益率(%)	0.08	0.46	0.42	--
资产负债率(%)	14.46	27.36	38.49	40.94
全部债务资本化比率(%)	9.40	19.89	29.26	32.30
流动比率(%)	255.90	135.98	101.03	86.22
全部债务/EBITDA(倍)	5.28	5.95	7.09	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	17.37	5.10	3.81	--

注：2011 年上半年报表数据未经审计。

分析师

丁继平 孙 媛

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）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对吉林省高速公路集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为吉林省人民政府批准成立的大型国有独资企业，在企业规模、区域垄断地位、特许经营、政府支持及债务负担等方面具备的优势。同时，联合资信也注意到公司未来计划投资规模较大，整体盈利能力较弱等方面对公司未来经营及信用状况可能带来的不利影响。

伴随吉林省经济的快速发展、通车流量的增长以及公司未来新建高速公路运营模式的转变升级和新建吉草高速公路的建成通车，公司未来的盈利水平及资产规模有望提高，公司整体的抗风险能力有望增强。联合资信对公司评级展望为稳定。

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

优势

1. 公路属国民经济基础设施行业，是国家近年投资的重点，行业发展前景良好。
2. 公司规模优势明显，主营业务在区域内居重要地位。
3. 公司在产业政策、投融资等方面能得到吉林省交通运输厅的有力支持。
4. 受益于吉林高速公路股份有限公司纳入公司合并范围以及公司未来新建高速公路运营模式的转变升级，公司资产规模及盈利水平有所提高。

关注

1. 公司整体盈利能力弱，对政府返还补贴收

- 入依赖性较强。
2. 公司路产运营时间较长，未来维修成本较高，对通行费收入的稳定性有一定影响。
 3. 公司未来计划投资规模较大，对外融资需求上升。

一、主体概况

吉林省高速公路集团有限公司（以下简称“公司”）前身是成立于1993年的吉林省高速公路公司（以下简称“吉高公司”）。吉高公司于1993年经吉林省计划经济委员会吉交企字（1993）20号文批准成立（注册号：2200001004745），隶属于吉林省交通厅，主营业务为高速公路投资、开发建设、管理、养护，成立之初，吉高公司除贷款外没有开展其他任何业务。

1996年12月，吉林省政府第51次常务会议专题研究高速公路管理体制及有关问题，决定成立吉林省高速公路管理局对吉林省高速公路实行集中、统一管理，管理体制实行事企合一的管理模式，即在吉林省高速公路管理局同时加挂吉高公司的牌子，隶属于吉林省交通厅，为事业单位，内部实行企业化管理。

1998年7月，经国务院批准，交通部组织吉林、黑龙江两省高速公路捆绑上市，按照要求，吉林省交通厅将长平高速、102国道长春至哈拉哈段公路、长营高速公路资产全部划入吉高公司，代表吉林省交通厅对外重组包装上市，设立东北高速公路股份有限公司（以下简称“东北高速”）。经吉林省工商行政管理局批准，吉高公司注册资本增加到27亿元。

2003年，吉林省交通厅决定将吉高公司与吉林省高速公路管理局分离。吉高公司开始独立运营，并取得高速公路通行费收入。同时，省交通厅任命了新的吉高公司领导班子，建立了完善的法人治理结构。

2004年7月，根据吉林省人民政府办公厅吉政办函（2004）84号文件，决定将吉高公司等几家交通企业纳入吉林省国资委监管。2005年7月，吉林省国资委和吉林省交通厅联合向吉林省政府请示，认为吉高公司等企业承担吉林省交通基础设施建设的融资任务，由吉林省交通厅管理有利于统一筹划和推进交通建设事业的发展，吉林省国资委不再履行国有资产出资人

或股权出资人职责，经吉林省政府批准，吉高公司正式交由吉林省交通厅管理。

2006年7月11日，经吉林省交通厅同意，吉高公司正式更为现名。

2010年2月，经省人民政府及省交通运输厅批准，原东北高速股份有限公司分立为两家股份有限公司，即黑龙江交通发展股份有限公司和吉林高速公路股份有限公司（以下简称“吉林高速”）。根据相关会议决议，公司取得了吉林高速的控制权，并于2010年3月1日将其纳入合并报表范围，截至2010年底，公司持有吉林高速49.193%的股权，为其第一大股东。

截至2010年底，公司注册资本27亿元，实际控制人为吉林省交通运输厅。

公司经营范围：高速公路开发建设、管理、养护；房屋租赁；机械设备租赁，五金建材、机电设备、汽车配件、沥青、日用百货、服装；住宿、餐饮、汽车维修、石油及成品油、食品的销售；设计、制作、代理国内各类广告业务；发布路牌、灯箱、霓虹灯广告业务；进出口贸易等。

截至2010年底，公司下设办公室、经营管理部、人力资源部、财务审计部、筹融资部、安全生产管理部、资产管理部、规划企管部、经营开发部和党群工作部等10个职能部门，拥有全资子公司4家、参股子公司2家，控股子公司1家，公司拥有员工136人。

截至2010年底，公司（合并）资产总额190.75亿元，所有者权益117.33亿元，2010年公司实现营业收入5.49亿元，利润总额0.88亿元。

截至2011年6月底，公司（合并）资产总额199.81亿元，所有者权益118.00亿元；2011年1-6月，公司实现营业收入3.73亿元，利润总额1.10亿元。

公司注册地址：吉林省长春市经济开发区浦东路1658号；法定代表人：韩增义。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2011 年发行中期票据 10 亿元（以下简称“本期中期票据”），发行期限为 5 年。公司本次发行中期票据所募集的资金将用于：

1. 偿还吉草高速银团贷款

本期中期票据所募集资金中的 5 亿元用于偿还公司新建通车的吉草高速公路的银团贷款。

2. 偿还银行贷款

本期中期票据所募集资金中 5 亿元将用于置换公司本部银行借款，从而优化公司融资结构。

本期中期票据无担保。

三、行业分析

公司主营高速公路建设与经营管理。

1. 公路行业概况

近20多年来，中国公路建设呈现出快速增长的态势，取得了举世瞩目的成就。据交通运输部统计，截至2010年底，中国公路总里程突破400万公里，达400.82万公里，比2009年末增加14.74万公里。从行政等级看，其中国道16.40万公里，省道26.98万公里，县道55.40万公里，乡道105.48万公里，专用公路6.77万公里，村道189.77万公里，分别比2009年末增加0.55万公里、0.38万公里、3.46万公里、3.53万公里、0.06万公里和6.77万公里。各行政等级公路里程分别占公路总里程的4.1%、6.7%、13.8%、26.3%、1.7%和47.3%。

随着中国公路建设的不断发展，公路运输也呈稳定增长态势。根据交通运输部公布的《2010年公路水路交通运输行业发展统计公报》，2010年全国公路客运量和货运量增速分别为10.2%和14.0%，与2009年相比分别上升6.6和上升4.6个百分点；公路客运周转量和货运周转

量增速分别为10.4%和15.6%，与2009年相比分别下降2.1和2.5个百分点。

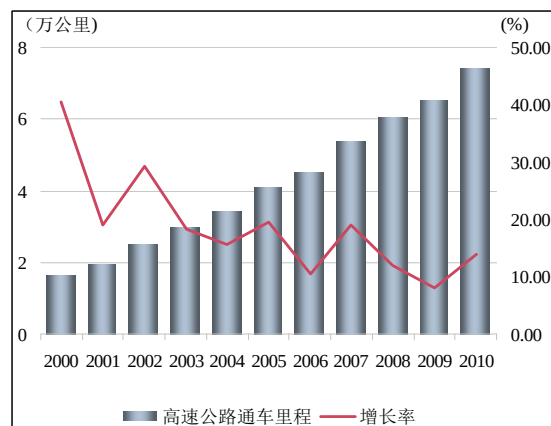
2. 高速公路发展概况

高速公路是重要的国家资源，具有行车速度快、通行能力大、运输成本低、行车安全等特点，对于促进国家经济增长、提高生活质量以及维护国家安全有重要作用。

相比西方发达国家的高速公路的建设，中国高速公路建设起步较晚，但发展迅速。自1988年中国修建第一条沪嘉高速公路以来，高速公路建设经历了三个发展阶段：1988-1992年为起步阶段，期间每年高速公路通车里程在50-250公里之间；1993-1997年为高速公路的第一个发展高潮，期间高速公路发展有了明显的加快，年通车里程保持在450-1400公里之间；1998年至今为高速公路的大发展时期，在国家积极财政政策的推动下，这一阶段年通车里程基本保持在3000-5000公里之间。

2000年以来，中国高速公路通车里程一直保持较高的增长速度，“五纵七横”国道主干线于2007年全线贯通。继2009年高速公路通车里程达6.51万公里后，2010年中国高速公路通车里程达7.41万公里，比“十一五”规划目标增加9108公里，继续居世界第二位，中国高速公路网络更加完善。

图1 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

随着国民经济的快速发展，物流、人流大幅度增加，提高运输效率、降低运输成本的要求日益迫切。从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足 30% 的需求。在中国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区，高速公路的建设和发展速度最快，同时高速公路也为这些地区带来的经济效益也十分显著。因此，在今后的经济发展中，这些地区仍然是高速公路的重点需求区域。

中国高速公路的发展同世界还有一定的差距，主要表现在：从高速公路密度看，目前中国高速公路密度远低于发达国家水平；从连通城市看，中国目前仅连通 50 万人以上的城镇，而美国、德国已连通国内所有 5 万人以上的城镇，日本已连通所有 10 万人以上的城镇；从便捷性和通畅性看，中国高速公路建设初期以连接主要城市为主，最近几年才转向大规模跨省贯通，网络化建设任务依然艰巨。

3. 高速公路行业特征

从造价看，高速公路是使用周期长、技术标准高和投资巨大的基础性设施，高速公路行业属于资金密集型行业。为保证行车速度和行车安全，高速公路的路线线形和建筑材料都有严格的标准和要求。在高速公路的造价中，仅材料费用就占到 40%~50%，高速公路征地拆迁费用、通讯监控等交通设施费用在造价中也占有很大比重。

从周期看，高速公路建设周期和投资回收期均较长。高速公路建设周期，一般为 3~5 年，有的则长达 5~8 年。建设周期长，而贷款偿还一般是依靠通行费收入或者是政府财政收入，这决定了高速公路投资回收期较长。现阶段，中国高速公路的投资回收期一般为项目建成后的 8~10 年；特许经营经营期一般为 25~30 年，具体由政府与投资者协商确定。

从收益看，高速公路收益一般都比较稳定。这主要是因为，一是各国都建立相关的法律、法规，从制度上确保了高速公路健康稳定的发

展空间。二是高速公路使用周期长，资产折旧缓慢，维修费用不高，即使大修，亦不影响功能；三是具有稳定的营运创收体系，除了具有通行费收入外，还有服务区的维修、加油、加水、餐饮等服务项目以及广告收入；四是随着国民经济发展和生活水平的不断提高，汽车保有量逐渐上升，客运、货运需求不断增长，为高速公路提供了稳定的市场增长空间，确保了通行费收入的稳定性和增长性。

此外，高速公路投资还具有一定公益性。国家建设高速公路，并非完全出于经济目的，相反很大程度上是从有利于国计民生和社会效益出发，带有明显的战略性、公益性目的。有些高速公路从经济角度来看并不可行，但是从社会公益事业角度出发，具有较好的社会效应。按照经济规律，这些高速公路如要维持正常营运，在车流量一定的情况下，只能通过提高收费标准、增加通行费收入来弥补。但实际上，高速公路的收费标准由政府统一制定，任何高速公路投资方都无法按照测算的投资回报来自行确定收费标准。这也在一定程度上印证了高速公路所具有的社会公益性。

高速公路企业的折旧成本占主营业务成本的一半左右，而影响折旧高低的主要因素是会计政策。路产的折旧有直线法和车流量法两种，其中直线法是根据收费年限制定固定的折旧率。而目前大部分公司采用车流量法，年折旧额的多少随着车流量的变化而变化。车流量法相对而言更符合会计上的“权责发生制”的原则，但也存在一定的弊端，如考虑到实际车流量与预测车流量可能存在一定的偏差，目前上市公司每隔三年将对路产的车流量重新预测，从而增加了折旧的变动因素，导致公司盈利指标波动较大；另一方面，若对车流量预测太乐观，而实际车流量达不到预期，将折旧的压力延迟到公司经营的后半期，将影响公司未来的业绩。可见，折旧政策对高速公路企业的盈利指标有较大影响。

总的来说，高速公路投资行业是一个投资

额大、回收期长、属公益性基础设施的行业。有鉴于此，财政部、国家税务总局于2005年联合下文规定，从2005年6月1日起，对公路经营企业收取的高速公路车辆通行费收入营业税税率从5%下调至3%，以支持高速公路行业发展。

4. 行业关注

铁路运输的影响

2007年4月中国铁路实施第六次大面积提速，大幅提升了铁路运输的效率，对道路客运的冲击较为明显。与此同时，中国铁路在环渤海、长三角、珠三角城市群和其他重点城市间，大量组织开行高密度时速200公里及以上动车组旅客列车。2008年底，铁道部已初步形成了时速350公里高速铁路技术标准体系，并成功运用到客运专线建设中。根据铁道部的统计，截至2010年底，中国高铁运营里程达到8358公里，每天开行动车组近1200列。根据2010年“全国铁路工作会议”上的规划，2011年中国铁路安排高速铁路投产4715公里，到2015年中国高速铁路营业里程将达到1.6万公里以上，以高速铁路为骨架、总规模5万公里的快速铁路网将基本建成。

由于铁路在运输成本上，尤其是长途运输上要远远低于公路，铁路建设的加快将对高速公路有一定的分流作用，特别是城际高铁的建成将对高速公路客流量产生较大的分流影响。

信贷政策变化

高速公路投资行业主要特点是投资额大、回收期长。从国家高速公路建设规划来看，高速公路建设存在着很大的资金缺口，除项目资本金外，高速公路的建设资金绝大部分来源于银行贷款，可见，未来几年高速公路企业对外筹资压力将大幅增加，债务负担有所加重。

作为高速公路的投资主体，企业需要承担高额的利息费用，因此，货币政策的波动对企业信贷成本及盈利水平有很大影响。高利率将导致快速攀升的财务费用，从而对企业盈利空

间有所挤压；宽松的货币政策则对缓解财务成本压力形成利好。

2008年下半年，央行连续下调存款准备金率及存贷款基准利率，货币政策趋于宽松；2010年以来，央行连续多次上调存款准备金率，政策紧缩预期逐步增强。2010年底中共中央政治局会议指出，要实施积极的财政政策和稳健的货币政策，意味着金融危机后实施的适度宽松的货币政策正式转向稳健。截至2011年9月底，中国在实行稳健的货币政策的基调下，年内五次上调了存款类金融机构人民币存款准备金率，并于2月、4月和7月三次上调了人民币贷款基准利率。高速公路企业普遍负债率较高，整体趋紧的信贷政策对于未来的高速公路行业将产生很大的影响。

5. 管理体制

高速公路企业运营模式主要有三种：以收费性高速公路为主的市场化运作模式，该类企业经营独立性强；以政府还贷性高速公路为主的城投类企业运作模式，该类企业为政府主导型，与政府关系比较密切；及介于以上两者之间的运营模式。国内高速公路企业主要是第三种运营模式。

目前，中国高速公路建设项目的前期工作和建设资金的筹措多由交通主管部门负责，投资来源包括交通部补助、养路费、通行费、车辆购置税、国债转贷和银行贷款等。项目建设及竣工后的管理、养护和车辆通行费的收取也是交通主管部门及下属企业负责。这种投融资体制下的通行费缴入财政专户，纳入预算管理，建设资金贷款实行统一偿还。

随着高速公路管理体制的不断完善，高速公路行业政企不分、多头管理的落后体制正在被现代公司化管理所代替，特别是高速公路上市公司应用现代管理体系在控制成本和提高产出上积累了许多宝贵的经验并取得了较好的效益，高速公路行业管理水平有所提升。

6. 高速公路收费政策

中国高速公路收费始于 20 世纪 80 年代初期, 1981 年广东省政府采用收取通行费偿还借款的方式建设了广珠公路上的四座大桥和广深公路, 开创了“贷款修路, 收费还贷”的先河。1984 年, 国务院通过了加快公路建设的三大政策: 一是适当提高公路养路费征收标准, 二是开始征收车辆购置附加费, 三是允许集资、贷款修建公路, 并允许通过收取过路过桥费的方式偿还集资或贷款。从此, 中国收费公路开始迅速发展, 公路交通建设出现跨越式发展。

据交通运输部统计, 中国自实施收费公路政策以来, 共筹集了 8000 多亿的建设资金, 目前已建成的所有高速公路、70% 的一级公路、50% 的二级公路和 2/3 的千米以上大桥和隧道都是使用贷款修建的, 没有收费公路政策中国公路和国民经济的健康发展势必将受到较大影响。

2004 年 12 月, 交通部联合国家发改委下发了《印发关于降低车辆通行费收费标准的通知》, 要求各省对 10 吨以上货车收费下调 20%-30%, 这次收费调整引发了投资者对高速公路收费价格稳定和收费权能否得到长期保障的担忧。2005 年国家公布的《国家高速公路网规划》中指出, 未来二十年中国将新建高速公路 4 万公里, 静态投资需求约为 2 万亿元(其中政府投资的比例预计为 10% 左右, 其余通过地方交通主管部门及直属单位、公路经营企业、民间机构、外资等多种渠道来实现)。从投资主体来看, 一方面, 地方交通主管部门及直属单位需要稳定的收入来偿还贷款, 另一方面, 公路经营企业、民间机构和外资机构要求稳定的投资回报。因此, 从保证高速公路建设资金来源和保护投资者投资积极性角度看, 国家在短期内频繁下调甚至取消高速公路通行费的可能性不大, 未来一段时间内, 高速公路收费模式仍将存在。

2008 年 12 月 18 日, 国务院印发了关于实施成品油价格和税费改革的通知, 决定从 2009

年 1 月 1 日起实施成品油税费改革, 取消公路养路费、公路运输管理费、公路客货运附加费等六项收费, 逐步有序取消政府还贷二级公路收费; 同时, 将汽油消费税单位税额由每升 0.2 元提高到 1 元, 柴油消费税单位税额由每升 0.1 元提高到 0.8 元。

燃油税的征收将可能增加公路运输成本, 抑制人们的出行欲望并导致客货流转移到其他运输方式。但另一方面, 燃油成本的上升将使得高速公路的节油优势得到明显体现, 部分车辆会从普通公路分流到高速公路上来。

7. 发展前景

2005 年 1 月, 国家公布了《国家高速公路网规划》, 规划方案总体以“东部加密、中部成网、西部连通”为布局思路, 建设“首都连接省会、省会彼此相通、连接主要地市、覆盖重要县市”的高速公路网络, 要求做到东部地区平均 30 分钟上高速, 中部地区平均 1 小时上高速, 西部地区平均 2 小时上高速, 2020 年高速公路总里程达到 8.5 万公里, 连接所有人口在 20 万以上的城市, 基本形成国家高速公路网(7918 网¹)。

2011 年是“十二五”的开局之年, 根据交通部投资计划, 全国公路建设投资将有望超过 7000 亿, 优先考虑国家高速公路网、国家区域发展战略确定的交通基础设施、特大城市圈、大中城市群交通基础设施以及省际“断头路”方面的建设。与此同时, 交通运输部将修订国家高速公路网规划, 未来的投资重点向中西部地区和老少边穷地区倾斜。同时继续引导和鼓励民营、社会资本和外资进入交通运输基础设施建设领域, 规范民营和社会资本投资项目管。按照中国交通运输部 2011 年 5 月 26 日正式发布的《交通运输“十二五”发展规划》, 提出未来五年交通运输发展规划总体目标, 即未来五年, 中国国家高速公路网将基本建成, 公路总里程达到 450 万公里, 其中高速公路总里

¹ “7918”: 7 条以北京为起点的高速公路放射线, 9 条南北纵向高速公路, 18 条东西横向高速公路。

程达到 10.8 万公里，届时将覆盖 90%以上的 20 万以上城镇人口城市。该规划还指出，随着未来中国经济的平稳较快发展，对交通运输保障提出了更高要求，要按照“适度超前”的原则，继续加强交通运输基础设施建设，增强交通运输保障能力。“十二五”期间，中国交通基本建设投资总规模约 6.2 万亿元人民币。预计到“十二五”末，公路客货运量分别将达到 400 亿人次、300 亿吨。

总体看，未来中国高速公路建设发展空间仍然较大，行业发展前景良好。

8. 吉林省高速公路建设情况

“十一五”期间，吉林省高速公路建设完成投资 531 亿元，是“十五”期间的 11.6 倍；新增通车里程 1308 公里，是“十五”前建成总量的 2.4 倍。其中仅 2010 年，新增通车里程就达到 815 公里。截至 2010 年底，吉林省公路通车总里程 90437.4 公里，其中，高速公路通车总里程达到 1850 公里，实现了高速公路在全国排位由 2005 年的第 28 位提升到 2010 年的 22 位的突破。除通化、白山为一级公路外，省会长春至其余市（州）政府所在地全部实现高速公路连接，全省 62.5%的县（市）通了高速，高速公路骨架网初步形成。

根据吉林省交通运输厅规划，“十二五”期间将全力加快基础设施建设，力争实现县县通高速。2011 年，全省新开工建设高速公路项目将达 9 个，在建高速公路里程达到 1655 公里。到 2014 年，省会长春到市（州）政府所在地通高速公路目标将全部实现；到 2015 年，高速公路通车总里程达到 4500 公里，基本实现县县通高速公路的“十二五”目标。

收费政策方面，根据《吉林省人民政府关于调整高速公路车辆通行费收费标准的通知》

【吉政发〔2010〕27 号】规定，自 2010 年 9 月 20 日起调整全省高速公路车辆通行费收费标准如表 1 所示。依照新标准，不同车型提价幅度大约为 10%~25%，有助于提高总体的通

行费收入。

表1 吉林省高速公路收费标准

车型	客车（座位数）	货车（吨）	调整前（元/车公里）	调整后（元/车公里）
1	客车≤7座	货车≤2吨	0.40	0.45
2	8≤客车≤19座	货车2吨-5吨（含）	0.60	0.80
3	客车20座-39座（含）	货车5吨-10吨（含）	0.80	1.10
4	客车≥40座	货车10吨-15吨（含）	1.20	1.45
5		货车>15吨	2.00	1.65

资料来源：吉林省公路管理局，联合资信整理

总体来讲，吉林省政府对高速公路的规划以及政策支持都为高速公路建设发展提供了较大的空间，行业发展前景良好。

四、基础素质分析

1. 公司规模

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、建设和经营。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、延图高速等省内、省际及国道主干线高速公路，截至 2010 年底，公司拥有的高速公路总里程 541.54 公里，在吉林省内高速公路行业中具有较为重要的地位，是吉林省高速公路建设投资领域的龙头企业。

2. 人员素质

公司现有高层管理人员 7 人（包括董事长，党委书记、纪委书记、副总经理和总工程师），均具有本科及以上学历，大多已在公司工作多年，具有丰富的行业从业经历和较高的专业水平。公司董事长韩增义先生，现年 48 岁，硕士研究生学历，高级工程师。韩增义先生历任敦化市副市长、吉林省吉长公司党支部副书记兼总经理、吉林省宇辉地方铁路有限公司董事长兼总经理等职务。

截至 2011 年 6 月底，公司本部拥有员工 136 人。从职称分布来看，公司管理人员高级

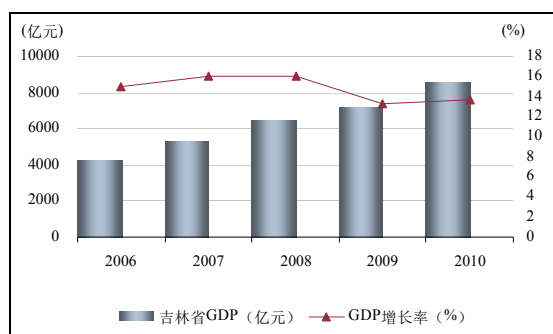
职称占 24.26%，中级职称占 41.18%，初级职称占 34.56%；从学历结构看，大专以上占 90.44%，大专以下占 9.56%；从年龄结构看，30 岁以下占 52.94%，30 岁~50 岁占 46.32%，50 岁以上占 0.74%。可以看出，公司本部管理人员整体文化素质较高，年龄结构合理。

近年来，公司通过加大对内部管理人员的培训、积极引进专业技术和管理人才，人员素质逐年提高。

3. 外部环境

据吉林省统计局报道，2010年吉林省GDP完成8577.06亿元，按可比价格计算增长13.7%（参见图2）。随着全省经济快速发展，2010年吉林省财政收入再上新台阶，据吉林省财政厅统计，2010年吉林省完成财政收入1206亿元，较2009年增长23.4%，其中地方财政收入602.41亿元，较2009年增长23.7%。吉林省经济的快速发展，为公司高速公路行业的发展提供了有利的保证。

图2 吉林省GDP增长情况



资料来源：吉林省统计局

公司代表吉林省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，按照国家和吉林省政府发展计划和投资战略的要求，进行有计划、有步骤的投资经营，得到了国家和吉林省政府在产业政策、税收政策等方面的大力支持。

总体来看，公司业务区域垄断优势明显，人员素质较高，外部环境较好。

五、公司管理

1. 公司治理

公司是经吉林省人民政府批准设立的国有独资公司，吉林省交通运输厅作为公司国有资产的出资者，行使出资人职权并承担相应义务，公司不设股东会，董事会是最高决策机构。公司实行董事会领导下的总经理负责制，其中总经理 1 名、副总经理 4 名、总工程师 1 名、纪委书记 1 名。公司董事会、监事会及经理层组成的公司治理结构符合公司法要求，运行规范稳健。公司代表吉林省交通运输厅对下属企业行使国有资产出资人职能，对所属企业的国有资产进行资本运作，行使重大决策权、投资收益权和经营管理者选择权，承担国有资产的保值增值责任。

公司重视管理制度的建设与实施，已经基本建立了一整套完整的管理制度，近年来公司管理水平有所提高。

2. 管理体制

人力资源管理方面，公司制定了一套行之有效的选聘、考核、激励和约束机制，按照现代企业制度，建立起完善的公司激励机制，提高了员工的积极性。另外，公司针对员工的不同情况制定了相应的培训方案，以中层干部和业务骨干为重点，通过学历培训和岗位培训等一系列培训手段，提高了员工的整体素质。

工程质量管理方面，公司实行“政府监督、法人管理、社会监理、企业自检”的四级质量管理体系。建设、设计、监理、施工等参建单位对工程建设承担各自责任。在工程建设过程中，质量管理是建设各方面工作的核心，工程在设计使用年限内实行质量终身负责制。

经营开发方面，公司围绕高速公路建设为依托，进行全方位多渠道的开发经营，以建设大宗材料供应及绿化、交通工程施工为主题，创造经济效益。

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。对经营较差的资产，公司将通过市场考察，重新确定经营方向，研究经营对策，制定出切实可行的实施方案，提高资产收益水平。

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，保证经营目标的真实性。

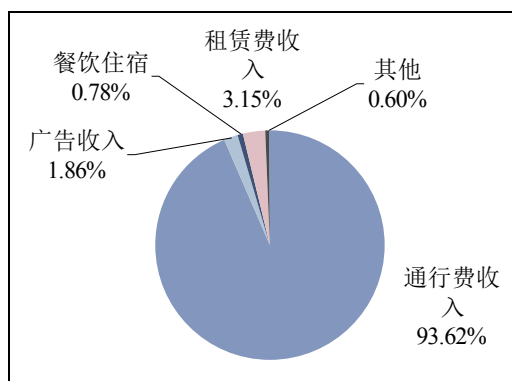
总体上看，公司建立了董事会、监事会和管理层等职能明确、相互监督的权力机构和管理机构。公司法人治理结构符合公司法要求，运行规范稳健有利于公司持续健康发展。

六、经营分析

1. 收入构成

公司经营的核心业务是高等级公路投资、建设、经营和管理。

图3 2010年公司营业收入构成



资料来源：公司提供

2010年，公司实现营业收入5.49亿元，其中通行费收入占93.62%，为其下属子公司吉林高速所辖的长平高速及长春绕城路段的通行费收入；营业外收入4.04亿，其中补贴收入3.97亿元，主要为公司所辖其余路段的通行费收入上缴财政后返还给公司的财政补贴。2011年1~6月，公司营业收入实现3.73亿元，占2010年全年的67.94%。

2. 业务经营

公司前身是成立于1993年的吉高公司，按照“建设、养护、管理一体化”的方式，吉高公司作为投资和承债主体，1993年向亚洲开发银行贷款1.26亿美元，完成了长平高速公路建设；1998年为长吉高速公路建设在吉林省内发行三年期企业债券，融资1.5亿元，已按时还本付息；2000年向亚洲开发银行贷款0.9亿美元用于长余高速公路建设。

截至2010年底，公司主要拥有的公路有长平高速、长吉高速、长余高速、长营高速、吉江高速、延图高速、长春绕城高速西北环，上述高速公路均是吉林省“四纵三横”公路网中的主干架，其中长平高速、长余高速是国道主干线同江至三亚高速公路吉林省境内路段，是贯穿东北三省的一条主动脉，是黑龙江省通往关内的主要通道；长吉高速、吉江高速、延图高速是同江至三亚高速公路支线珲春至乌兰浩特的一部分，也是国道302线的重要组成部分；长营高速是长春通往东部山区最便捷、快速的通道，对东部的白山地区、通化地区、辽源地区经济发展具有战略意义。

截至2010年底，公司投入运营的高速公路里程541.54公里（参见表2），公司具有一定的地区垄断优势，但同时，由于大部分公司路产运营时间都已接近或超过十年，未来维修成本较大，且在维修期间将对通行费收入产生一定的影响。其中，长平高速为其下属子公司吉林高速所辖路段，长春绕城高速公路西北环则由吉林高速的控股子公司长春高速公路有限责任公司所辖；其余5条路段为公司由省交通运输厅划拨而来，运营模式与长平高速及长春绕城高速公路西北环有所差异。

表2 公司主要运营高速公路情况

序号	高速公路名称	通车里程(公里)	运营时间
1	长平高速	133.25	1996.9
2	长余高速	154.45	2002.9
3	长吉高速	83.56	1997.9
4	长营高速	68.74	1997.9
5	吉江高速	29.80	1999.11
6	延图高速	28.70	2001.9

7	长春绕城高速西北环	43.04	2002.09
	合计	541.54	--

资料来源：公司提供

公司目前高速公路的运营模式大体分为两种：①长平高速及长春绕城高速公路西北环：分别属于公司下属子公司吉林高速及吉林高速控股子公司长春高速公路有限责任公司路产，吉林高速作为国有上市公司，承担了所辖高速公路和高等级公路的投资、建设、经营、维护及收费管理业务。2010年，吉林高速实现通行费收入5.80亿元，较上年同期上升了19.08%，收入呈稳步增长的趋势；②长余高速、长营高速、长吉高速、吉江高速、延图高速：为公司所辖，由于历史原因，仍然遵循原有运营模式，由吉林省高速公路管理局负责征收高速公路通行费，并上缴吉林省交通运输厅财政专户，吉林省交通运输厅扣除相应高速公路维护成本后，以财政补贴收入的形式返还给公司。补贴收入每年返还一次，当年应返还的补贴收入在次年财政决算后返还。2008年~2010年，公司补贴收入分别为2.22亿元、3.28亿元和3.97亿元，收入较为稳定且呈增长趋势。

未来公司新建高速公路则将按照自建、自营的模式建设维护，并收取通行费；公司未来路产将实现自主经营、独立核算、自负盈亏的运营模式。

3. 高速公路的建设

作为吉林省交通运输厅的投资主体和融资平台，公司现有大部分高速公路运营附属的生产经营性资产及配套有偿经营服务项目均为吉林省交通运输厅划拨而来，由公司负责运营管理，包括房屋、土地、机械设备、高速公路大中修改造、筑路材料、机电设备维护及开发、服务区、停车场、广告、光纤管网、客货物流及运输等经营开发业务。

为贯彻落实《吉林省交通厅关于省高速公路公司整合工作的实施意见》（吉交发〔2006〕12号文件），完善省高速公路公司运营管理体制，

建立健全现代企业制度及产权制度，公司在高速公路建设模式方面，采取了以项目公司为主体的融资建设高速公路的方式，充分发挥了公司在高速公路建设方面的管理优势。

截至2010年底，公司在建高速公路主要为吉林至草市路段的吉草高速公路。吉草高速公路全长258.6公里，总投资97.85亿元，项目资金来源主要为银行贷款、自筹资本金及交通运输部专项补贴。吉草高速东起吉林省吉林市，西到辽宁省清原县草市镇，穿越永吉、磐石、东丰、梅河口四个县市，路宽26米，采用双向四车道，设计行车时速100公里，吉草高速公路是国家高速公路网规划中珲春（口岸）至乌兰浩特高速公路沈阳至吉林联络线吉林省境内路段，是吉林省“十一五”期间高速公路建设项目，是《振兴东北老工业基地公路水路交通发展规划纲要》中2010年前重点建设项目“两纵三横四个路段”的“两纵”之一嘉荫至大连公路的组成部分。根据吉草高速可行性研究报告，吉草高速的财务净现值为62.46亿元，内部收益率为9.51%。吉草高速已于2011年9月底建成通车。吉草高速是公司第一条市场化运作的高速公路项目，预计通车后，公司的收入和盈利水平将有所提升。

4. 子公司情况

截至2010年底，公司下属全资子公司4家（吉林省高速文化传媒有限公司，以下简称“吉高传媒”；吉林省高等级公路投资开发有限公司，以下简称“吉高投资”；吉林省高速公路集团得一鱼府有限公司，以下简称“得一鱼府”；吉林松花湖吉高宾馆有限公司，以下简称“吉高宾馆”）、参股子公司2家（长双烟铁路有限责任公司，以下简称“长双烟铁路”和吉林省宇辉地方铁路有限公司，以下简称“宇辉公司”）和控股子公司1家（吉林高速）。

目前，纳入公司合并报表范围的子公司为吉高传媒、吉高投资、吉高宾馆、得一鱼府及吉林高速。其中，吉林高速作为上市公司，在

资产规模及收入规模上对公司贡献较大。

吉林高速为原东北高速（上交所代码：600003）于2010年3月分立重组上市而来。根据相关会议决议，公司取得了吉林高速的控制权，并于2010年3月1日将其纳入合并报表范围，截至2011年6月底，公司持有吉林高速49.193%的股权，为其第一大股东。吉林高速的主要路产为长春至四平（简称“长平”）高速公路，长平高速公路为国家高速公路网放射线北京至哈尔滨高速公路的一段，该路自四平市的五里坡，经由郭家店、公主岭、范家屯，止于长春市龙山北郊，南与沈阳至四平高速公路相连，北与长余高速公路相连，主线全长133.255公里，双向四车道，设计行车速度为120公里/小时。截至2010年底，吉林高速（合并）资产总额24.91亿元，所有者权益19.47亿元；2010年实现营业收入5.80亿元，净利润0.71亿元；2010年经营活动产生的现金流量净额1.51亿元；现金及现金等价物净增加额0.98亿元。

5. 未来发展

根据公司发展规划，“十二五”期间，公司将“以规划管理、科学决策、依法经营、稳步前进”为方针，积极探索高速公路项目由省、市共建，共同投资、共享受益的管理模式。公司将通过创新产权和经营方式、放宽准入限制、提供融资和经营便利、建立补偿机制等途径，吸引外资和民营资本积极参与交通运输建设，引导社会资金投入交通建设。加强信贷投入，增加国内商业银行、政策性银行和争取国际金融机构对交通建设间接融资的资金；利用股票、债券和基金等手段，不断增加交通运输建设的直接融资。

公司将紧紧围绕“十二五”发展规划，积极开展公司高速公路建设养护收费业务。吉林省交通运输厅已决定将吉林至草市高速公路交由公司投资建设运营管理，这为公司全面快速发展提供良好的发展机遇。

总体看，公司发展前景良好，但未来几年

项目投资规模相对较大，有较大的融资压力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2008~2010 年财务报表均已经过中准会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2011 年 1~6 月财务报表未经审计。

2010 年，公司合并报表范围新增 1 家上市子公司（吉林高速），对公司合并报表影响较大，致使公司前两年数据与 2010 年数据不具有可比性。

截至2010年底，公司资产总额190.75亿元，所有者权益117.33亿元；2010年实现营业收入5.49亿元，补贴收入3.97亿元，利润总额0.88亿元。

截至 2011 年 6 月底，公司（合并）资产总额 199.81 亿元，所有者权益 118.00 亿元；2011 年 1-6 月，公司实现营业收入 3.73 亿元，利润总额 1.10 亿元。

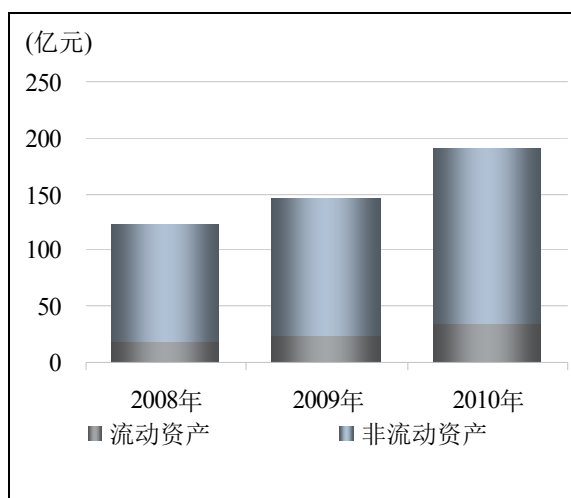
以下分析以合并报表为准。

2. 资产质量

2008 年~2010 年，公司合并资产总额稳步增长，年均复合增长率为 24.64%。截至 2010 年底，公司合并资产总额为 190.75 亿元，其中流动资产占 18.23%，非流动资产占 81.77%。公司资产构成以非流动资产为主。

2008 年~2010 年，公司流动资产年均增长 32.41%，主要是货币资金增加所致。截至 2010 年底，公司流动资产合计 34.78 亿元，其中货币资金占 48.75%，预付款项占 36.33%，其他应收款占 14.85%，以货币资金及预付款项为主。

图4 2008年~2010年公司资产构成



资料来源：公司年报

2008年~2010年，公司货币资金年均复合增长88.51%，主要是发行债券和增加借款收到的资金以及通行费收入及财政补贴增加所致。截至2010年底，公司货币资金16.96亿元，其中银行存款占99.97%。

2008年~2010年，公司预付账款有所波动，截至2010年底为12.64亿元，主要是预付交通运输厅项目工程款及预付其他在建项目工程款所致。公司其他应收款年均复合增长24.06%，2010年底余额为5.16亿元。从账龄来看，其中1年以内占53.07%、1~2年占3.79%、2~3年占2.5%、3年以上占40.61%；从欠款方来看，主要是省交通运输厅及公司下属参控股企业的业务往来款等，总计提取坏账准备1.12亿元，坏账提取率为17.85%，较为充分。

截至2010年底，公司长期股权投资1.93亿元，比2009年减少9.34亿元，主要是由于公司持有22%股权的东北高速股份有限公司在2010年分立为两家股份有限公司，其中吉林高速的控制权归于公司并纳入合并报表范围所致。公司持有的其他股权主要是对长双烟铁路（参股9.7%）、宇辉公司（参股33.33%）的投资。2010年，公司实现投资收益0.08亿元。

2008年~2010年，公司固定资产净值年均复合增长8.62%，主要是增加公路、房屋建筑

及附属设施所致。截至2010年底，公司固定资产净值101.78亿元，其中公路、桥梁及公路建筑物占94.84%。2010年，公司累计折旧23.97亿元。

截至2010年底，公司在建工程50.02亿元，主要是吉林至草市高速公路项目、广告牌建设及加油站项目等。

截至2010年底，公司商誉为1.97亿元，为公司于报表合并日对东北高速股份有限公司长期投资的账面余额与其享有的吉林高速净资产的差额。

截至2011年6月底，公司资产总额199.81亿元，较2010年底增长4.75%。其中流动资产占17.93%，非流动资产占82.07%。从构成上看较2010年底无明显变化。

总体来看，公司资产以固定资产为主，资产构成基本稳定，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

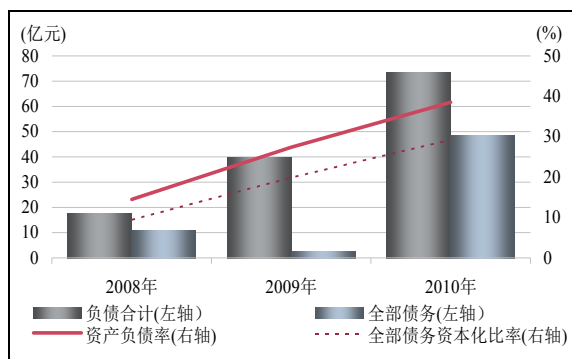
2008年~2010年，公司对外融资增加，相应负债总额增长较快，年均复合增长率为103.37%，除公司合并报表范围有所扩大等因素外，主要为为吉草高速项目建设融资所借款项和未结算的工程欠款等。截至2010年底，公司负债合计73.42亿元，其中流动负债占46.89%，非流动负债占53.11%。非流动负债主要由长期借款及应付债券组成。

2008年~2010年，公司流动负债持续增长，年复合增长率为110.73%，截至2010年底，公司流动负债为34.43亿元，其中占比较大的为其他应付款和短期借款，分别占62.57%和28.76%。近三年公司其他应付款大幅增加，年复合增长80.30%，其中账龄在一年以内的占70.71%，主要为省交通运输部列支的对于吉草项目的国家专项基金。

2008年~2010年，公司非流动负债大幅增长，年复合增长97.47%，主要是长期借款增长所致；截至2010年底，公司非流动负债为39

亿元，其中长期借款占 73.41%，应付债券占 25.64%，应付债券为公司 2008 年为募集长春市经济开发圈环线项目建设资金所发行的 10 亿元 5 年期的企业债。

图5 2008~2010年公司债务负担情况



资料来源：公司提供

2008~2010 年，公司资产负债率分别为 14.46%、27.36%和 38.49%，负债总额的增加，导致公司近两年来资产负债率有明显提高，但仍处于适宜水平。2010 年公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 24.77%和 29.26%。

截至2011年6月底，公司负债总额81.81亿元，较2010年底增长11.42%，主要为短期借款增加所致。其中流动负债占50.78%，非流动负债占49.22%，流动负债占比较2010年底略有提高。资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为40.94%，25.27%和32.30%。

所有者权益

2008~2010 年，公司所有者权益稳定增长，年均复合增长率为 5.69%，截至 2010 年底为 117.33 亿元。所有者权益中实收资本（股本）占 23.01%、资本公积占 64.02%（主要是吉林省交通运输厅拨入道路资产），盈余公积占 0.29%，未分配利润占 2.95%，少数股东权益占 9.72%。公司所有者权益以资本公积和实收资本为主，稳定性较好。

截至 2011 年 6 月底，公司所有者权益 118.00 亿元，较 2010 年底增加 0.67 亿元，全部来自 2011 年上半年的利润贡献额。

总体看，公司债务负担近年来有所加重，但总体仍处于适宜水平。但未来随着公司投资项目的开展，公司债务负担将进一步加重。

4. 盈利能力

2008年~2010年，由于通车流量增加、货车流量占比提高、车辆通行费收费标准提高以及吉林高速纳入公司合并报表范围等因素影响，公司营业收入增长较快，年复合增长率为 536.65%（参见图6）。2010年，公司实现营业收入和利润总额分别为5.49亿元和0.88亿元，同比分别增长536.65%和212.20%，主要是由于吉林高速纳入公司合并报表范围所带来的5.14亿元通行费收入所致。

2010年3月，吉林高速纳入公司合并报表范围以来，公司利润来源主要来自于吉林高速的通行费收入和吉林省财政厅补贴。2008年~2010年，公司补贴收入分别为2.22亿元、3.28亿元和3.97亿元，全部是来自吉林省交通运输厅返还的高速公路通行费收入，分别占当年利润总额的2457.88%、667.43%、450.56%，公司盈利对政府返还补贴收入的依赖性较强。

公司的营业成本主要包括下属控股子公司吉林高速所辖路产及其配套设施的建设和维护成本、公路征收和执法业务成本、固定资产折旧，以及公司下属其他子公司的营业成本（包括广告业务、餐饮住宿业务及服务区业务等）；而公司所辖原有省交通运输厅划拨路产的相关运营费用则由省交通运输厅财政负担，但划拨路产等固定资产的折旧费用则归为公司销售费用予以扣除。2008年~2010年，公司营业成本年均复合增长率为629.80%，增速高于营业收入536.65%的年均复合增长率。2008年~2010年，公司营业利润率分别为41.85%、42.76%和28.71%，公司主业盈利能力呈波动下降趋势，主要是受公司新纳入合并范围的子公司吉林高速的营业利润率相对较低影响，但盈利能力相比同行业企业较强。

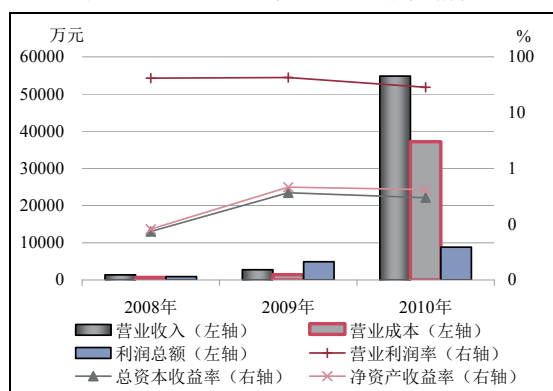
从期间费用看，2008年~2010年，公司期

间费用年均复合增长率为42.98%，其中销售费用占比较高，2010年度占期间费用的68.69%，占营业收入的60.67%，主要是公司当年政府补贴收入对应的原有划拨路产的折旧费用。公司期间费用占收入比重较高，费用负担较重。

2008年~2010年，公司利润总额分别为0.09亿元、0.49亿元和0.88亿元，年均复合增长212.2%。由于公司较高的期间费用占比侵蚀了公司大部分营业利润，造成公司整体盈利能力处于较低水平。2008年~2010年，公司净资产收益率三年加权平均值为0.36%，2010年为0.42%，公司整体盈利能力弱。

2011年1~6月，公司实现营业收入3.73亿元，占2010年全年营业收入的67.94%；实现利润总额1.10亿元，占2010年全年利润总额的125.34%。

图6 2008~2010年公司盈利能力情况



资料来源：公司年报，联合资信整理

总体看，公司主营业务盈利能力较强，但整体盈利能力弱，受益于2010年度吉林高速纳入公司报表及未来公司新建路产运营模式的转变，公司未来主营业务收入规模和利润规模将有所提升。随着吉草高速建成通车，公司的收入规模和盈利能力将有所提升。

5. 现金流

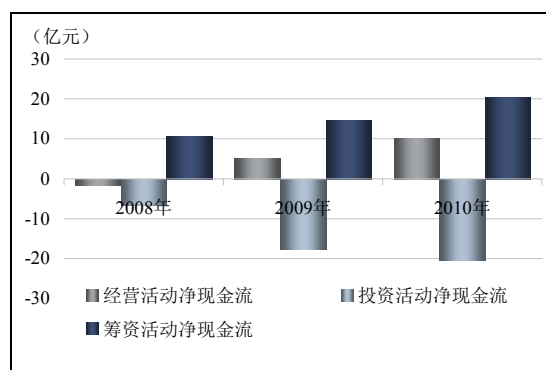
从经营活动来看，伴随公司经营规模的不断扩大，经营活动产生的现金流入呈现逐年增长趋势，2008年~2010年三年年均复合增长40.02%，2010年公司经营活动产生的现金流入

达到18.68亿元。2008年~2010年经营活动产生的现金净流量逐年增长，2010年为10.15亿元，同比增长98.40%，近三年公司现金收入比基本稳定，三年平均为96.07%，2010年为97.89%，公司收入实现质量一般（参见图7）。

从投资活动来看，2008年~2010年，公司投资活动现金流入相对较小；投资活动现金流出主要是对固定资产、无形资产和其他资产的投资，近年公司投资活动支出逐年增长，投资活动产生的现金流量净额均为负值，三年分别为-6.70亿元、-17.60亿元和-20.50亿元。

公司经营活动产生的现金流不能满足公司投资的需要，对外融资需求较大。2008年~2010年，公司筹资活动现金流量净额分别为10.73亿元、14.55亿元和20.47亿元，其中筹资活动现金流入主要是银行借款和发行债券所收到的资金；筹资活动现金流出主要是偿还债务和支付银行贷款利息。

图7 2008~2010年公司现金流



资料来源：公司年报

2011年1~6月，公司经营活动现金流入量4.96亿元，经营净现金流为-0.05亿元；公司投资活动和筹资活动现金流净额分别为-8.70亿元和7.70亿元，现金及现金等价物净增加额为-1.04亿元。

综合来看，近年来，公司经营活动获取现金的能力较强，但公司投资规模大，经营活动产生的现金流无法满足投资活动对资金的需求，公司对外部融资的依赖性大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，由于公司近年来流动负债逐年增加，公司流动比率和速动比率呈明显下降趋势。2010 年底，公司流动比率和速动比率分别为 101.03% 和 101.00%，较前两年有较大幅度下降，主要由于公司在吉草高速公路建设过程中使用流动资金贷款作为该项目的搭桥贷款，导致流动负债中的短期借款的逐年增加而使得公司 2010 年流动负债规模增长幅度较大。截至 2011 年 6 月底，公司流动比率和速动分别为 86.22% 和 86.21%。2010 年公司经营活动产生的现金流量净额虽增加较多，但同期公司流动负债也有较大增幅，继而 2010 年公司经营现金流动负债比与同期基本持平为 29.48%。公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2008 年~2010 年公司 EBITDA 逐年增长，三年分别为 2.06 亿元、4.15 亿元和 5.61 亿元。但由于公司近年来付息债务增长较快，2008 年~2010 年三年间，公司全部债务/EBITDA 持续上升，分别为 5.28 倍、6.32 倍和 8.65 倍，公司对全部债务的保护能力有所减弱。综合来看，目前公司债务负担较轻，综合考虑公司所处行业的特殊性、资产规模和现金流等情况，公司整体偿债能力一般。

截至 2011 年 6 月底，公司对外提供担保 10.70 亿元，担保比率 9.50%，被担保企业见表 4。其中，为福建省交通运输集团有限责任公司（原“福建省交通运输(控股)有限责任公司”）（以下简称“福建交通”）2009 年发行的 10.00 亿元公司债券进行担保。截至 2010 年底，福建交通资产合并口径资产总计 155.51 亿元，所有者权益 57.14 亿元，2010 年度，实现营业收入 79.33 亿元，利润总额 2.99 亿元，福建交通经营稳定，资产质量较好，未来违约风险较低。

表 4 公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	担保类型	金额	年限	现状
福建省交通运输集团有限责任公司	连带责任	100000.00	2009.3.25~2014.3.24	正常
舒兰市交通局	连带责任	3980.00	--	正常
舒兰市交通局	连带责任	2987.00	--	正常
合计		106967.00	--	--

资料来源：公司提供

截至 2011 年 6 月底，公司在各商业银行、政策性银行共获得的授信总额为 64.50 亿元，其中未使用额度为 18.20 亿元，公司间接融资渠道通畅。

八、本期中期票据偿债能力分析

公司本期计划发行中期票据 10 亿元，为公司 2011 年 6 月底全部债务的 17.76%，对现有债务规模影响较大。

截至 2011 年 6 月底，公司现金类资产（货币资金+交易性金融资产+应收票据）为 15.91 亿元，是本期中期票据发行额度的 1.59 倍，公司现金类资产对本期中期票据保障能力较强。

以 2011 年 6 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将升至 43.76% 和 35.97%，考虑到发行后中期票据将部分用于置换银行贷款，公司债务指标将低于上述模拟值。

2008~2010 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据的 0.95 倍、0.54 倍和 1.87 倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据的 -0.15 倍、0.51 倍和 1.02 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据本金覆盖程度一般；2008~2010 年，公司 EBITDA/本期发债额度分别为 0.21 倍、0.41 倍和 0.56 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据保障程度一般。

总体看，公司 EBITDA、经营活动现金流入量以及经营活动产生的现金流量净额对本期中期票据保障程度一般，本期中期票据偿还风险较低。

九、综合评价

交通基础设施建设行业属国民经济重要基础行业之一，受益于国民经济的快速发展，车辆保有量和车流量的不断增长对公路，特别是对高等级公路的需求不断增加，行业发展前景良好。

公司作为吉林省人民政府批准成立的大型国有独资企业，规模优势及区域性垄断优势明显。公司资产构成基本稳定，资产质量较好，债务负担适宜，整体盈利能力较弱。近几年，受益于吉林高速纳入公司合并报表范围，公司收入规模和资产规模有所提升，未来伴随公司新建路产的陆续投入使用以及新建路产运营模式的转变升级，公司的通行费收入、盈利水平及资产规模将有较大的增长空间，公司整体盈利能力和偿债能力稳步提升。总体看，公司主体信用风险低。

本期中期票据发行额度对公司现有债务影响较大，公司EBITDA和经营活动产生的现金流量净额对本期中期票据保障程度一般，本期中期票据到期不能偿付的风险低。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动资产：					
货币资金	47710.38	68381.87	169550.37	88.51	159146.16
交易性金融资产					
应收票据		5.00			
应收账款	39.33	97.56	164.99	104.82	183.57
预付款项	117059.52	135008.11	126359.33	3.90	142284.57
应收利息					
应收股利					
其他应收款	33551.86	34883.21	51642.89	24.06	56495.29
存货	31.92	69.89	97.07	74.38	50.82
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	198393.01	238445.64	347814.64	32.41	358160.41
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	107595.59	112726.50	19348.16	-57.59	19348.16
投资性房地产	0.00	0.00	302.35		297.93
固定资产	862683.44	842201.14	1017767.88	8.62	1013301.36
在建工程	58649.68	258638.04	500186.84	192.03	585614.36
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产					
开发支出					
商誉			19713.42		19713.42
合并价差					15.42
长期待摊费用	12.34	12.34	33.90	65.74	1602.32
递延所得税资产	468.29	460.27	2337.32	123.41	
其他非流动资产					
非流动资产合计	1029409.35	1214038.30	1559689.87	23.09	1639892.97
资产总计	1227802.36	1452483.94	1907504.52	24.64	1998053.38

附件 1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动负债：					
短期借款	9000.00	40000.00	99000.00	231.66	164000.00
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	1121.37	6152.90	23810.46	360.80	6140.05
预收款项	0.00	3.20	88.17		50.26
应付职工薪酬	24.71	0.00	28.72	7.82	87.29
应交税费	67.76	-1256.46	4890.48	749.57	5731.67
应付利息	1052.60	1052.60	1052.60	0.00	1052.60
应付股利					456.60
其他应付款	66261.76	129402.29	215399.74	80.30	237889.14
预计负债					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债					
流动负债合计	77528.19	175354.53	344270.18	110.73	415407.61
非流动负债：					
长期借款	0.00	122000.00	286254.08		298954.08
应付债券	100000.00	100000.00	100000.00	0.00	100000.00
长期应付款					
专项应付款	2.93	2.93	3702.59	3453.62	3702.59
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	100002.93	222002.93	389956.67	97.47	402656.67
负债合计	177531.13	397357.46	734226.84	103.37	818064.27
所有者权益：					
实收资本(或股本)	270000.00	270000.00	270000.00	0.00	270000.00
资本公积	753219.24	753219.53	751147.38	-0.14	751147.38
减：库存股					
盈余公积	2807.23	3314.67	3441.35	10.72	3441.35
未分配利润	24244.76	28592.28	34617.64	19.49	37244.82
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	1050271.23	1055126.48	1059206.36	0.42	1061833.55
少数股东权益			114071.31		118155.56
所有者权益合计	1050271.23	1055126.48	1173277.68	5.69	1179989.11
负债和所有者权益总计	1227802.36	1452483.94	1907504.52	24.64	1998053.38

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~6 月
一、营业收入	1354.06	2754.75	54883.45	536.65	37289.56
减: 营业成本	698.26	1396.27	37189.94	629.80	21626.24
营业税金及附加	89.11	180.43	1936.48	366.17	1257.20
销售费用	18709.46	29993.05	33299.97	33.41	84.92
管理费用	3746.05	2072.33	9385.94	58.29	6643.45
财务费用	1188.19	6043.92	5649.78	118.06	388.51
资产减值损失	-124.56	73.14	-424.34	84.57	-2940.00
加: 公允价值变动收益					
投资收益	1637.78	9140.62	783.11	-30.85	
其中: 对合营企业投资					
收益					
汇兑收益					
二、营业利润	-21314.67	-27863.77	-31371.21	21.32	10229.25
加: 营业外收入	22218.76	32777.06	40400.83	34.85	856.44
减: 营业外支出	0.11	2.32	218.45	4356.35	41.79
其中: 非流动资产处置					
损失					
三、利润总额	903.98	4910.97	8811.17	212.20	11043.89
减: 所得税费用	43.56	56.01	3876.81	843.41	3067.97
四、净利润	860.42	4854.96	4934.36	139.47	7975.93
其中: 归属于母公司的净利润	860.42	4854.96	6152.03	167.40	2627.19
少数股东损益	0.00	0.00	-1217.67		5348.74

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1~6 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	1502.57	2289.72	53726.15	497.96	37270.98
收到的税费返还			1710.72		
收到其他与经营活动有关的现金	93760.05	51944.21	131323.75	18.35	12293.37
经营活动现金流入小计	95262.62	54233.93	186760.62	40.02	49564.34
购买商品、接受劳务支付的现金	530.40	686.60	22531.24	551.77	39250.40
支付给职工以及为职工支付的现金	966.82	1199.96	5732.67	143.50	3059.22
支付的各项税费	393.02	357.96	7688.96	342.31	3483.97
支付其他与经营活动有关的现金	108804.88	828.82	49303.17	-32.68	4262.40
经营活动现金流出小计	110695.12	3073.33	85256.04	-12.24	50055.99
经营活动产生的现金流量净额	-15432.50	51160.59	101504.58		-491.65
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金			10.00		
取得投资收益收到的现金	1676.43	4000.00	0.00	-100.00	
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额			59.05		12.31
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金		27280.46	34710.94		
投资活动现金流入小计	1676.43	31280.46	34779.99	355.48	12.31
购建固定资产、无形资产等支付的现金	68656.67	207231.73	239767.70	86.88	86376.36
投资支付的现金	10.00			-100.00	590.00
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	68666.67	207231.73	239767.70	86.86	86966.36
投资活动产生的现金流量净额	-66990.24	-175951.27	-204987.71	74.93	-86954.05
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金					30.00
取得借款收到的现金	107487.50	162000.00	263254.08	56.50	147700.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	107487.50	162000.00	263254.08	56.50	147730.00
偿还债务支付的现金	0.00	9000.00	40000.00		70000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	203.74	7537.85	18602.44	855.54	688.51
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
筹资活动现金流出小计	203.74	16537.85	58602.44	1595.99	70688.51
筹资活动产生的现金流量净额	107283.76	145462.15	204651.64	38.11	77041.49
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	24861.02	20671.48	101168.50	101.73	-10404.21
加: 期初现金及现金等价物余额	22849.36	47710.38	68381.87	72.99	169550.37
六、期末现金及现金等价物余额	47710.38	68381.87	169550.37	88.51	159146.16

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	860.42	4854.96	4934.36	139.47
加: 资产减值准备	-124.56	73.14	-424.34	84.57
固定资产折旧及其他	18549.99	30509.10	41600.23	49.75
无形资产摊销			21.56	
长期待摊费用摊销	0.04		36.96	2939.74
处置固定资产、无形资产等损失			-212.03	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失				
财务费用	1256.34	6141.06	6306.52	124.05
投资损失	-1637.78	-9140.62	-783.11	-30.85
递延所得税资产减少	7.34	-8.02	92.44	254.89
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-26.99	-37.97	49.97	
经营性应收项目的减少	-102979.94	-2185.18	-34477.41	-42.14
经营性应付项目的增加	68662.64	20954.99	82650.78	9.71
其他		-0.87	1708.66	
经营活动产生的现金流量净额	-15432.50	51160.59	101504.58	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	47710.38	68381.87	169550.37	88.51
减: 现金的期初余额	22849.36	47710.38	68381.87	72.99
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	24861.02	20671.48	101168.50	101.73

附件 4 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	平均值	2011 年 6 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	34.43	26.86	410.26	220.07	--
存货周转次数(次)	21.87	19.98	445.49	233.11	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.03	0.02	--
现金收入比(%)	110.97	83.12	97.89	96.07	99.95
盈利能力					
营业利润率(%)	41.85	42.76	28.71	35.55	38.63
总资本收益率(%)	0.18	1.03	1.38	1.03	--
净资产收益率(%)	0.08	0.46	0.42	0.36	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	8.69	17.38	24.77	19.34	25.27
全部债务资本化比率(%)	9.40	19.89	29.26	22.48	32.30
资产负债率(%)	14.46	27.36	38.49	30.34	40.94
偿债能力					
流动比率(%)	255.90	135.98	101.03	142.49	86.22
速动比率(%)	255.86	135.94	101.00	142.45	86.21
经营现金流负债比率(%)	-19.91	29.18	29.48	19.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	17.37	5.10	3.81	6.91	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.28	5.95	7.09	6.38	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.76	-0.48	-0.21	-0.40	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-69.37	-14.43	-5.75	-21.08	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期中期票据发行额度(倍)	0.21	0.68	0.68	0.59	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.95	0.54	1.87	1.29	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	-0.15	0.51	1.02	0.63	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-0.82	-1.25	-1.03	-1.06	--

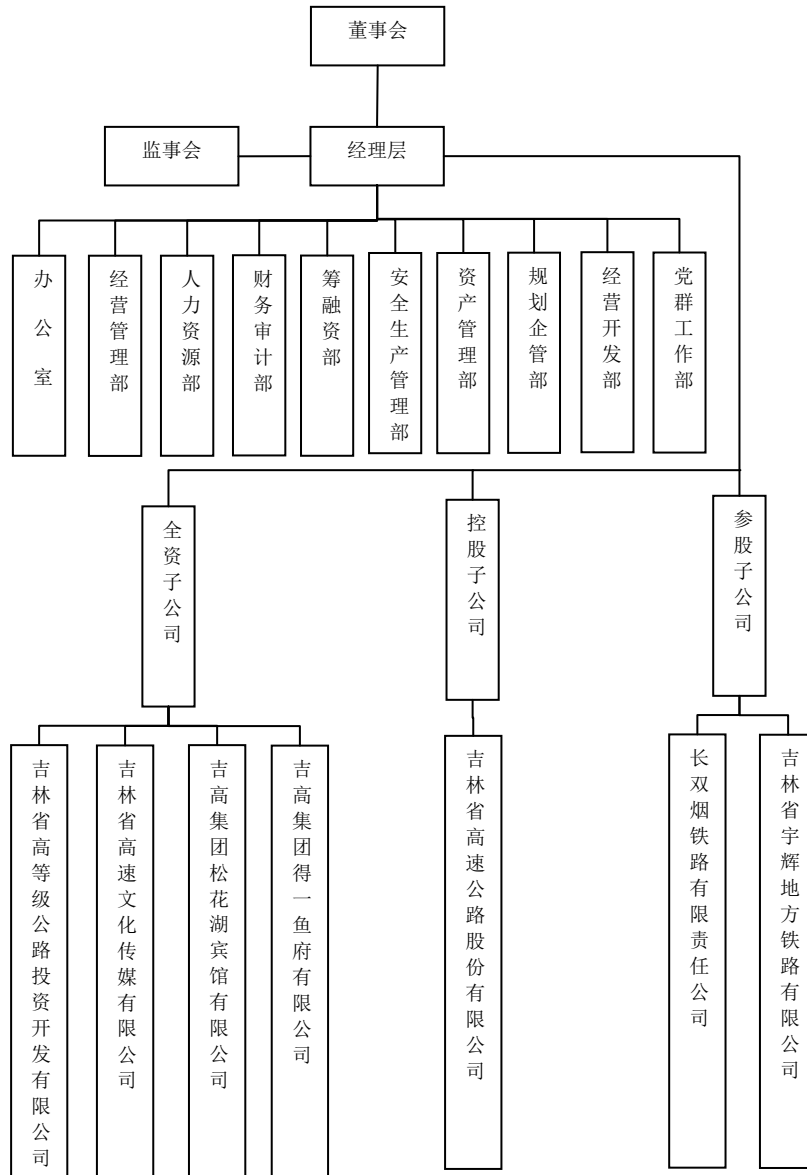
注：2011 年上半年数据未经审计。

附件 5 有关计算指标的计算公式

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	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 公司股权及组织结构图



附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，中长期债券信用评级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。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 吉林省高速公路集团有限公司 2011 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

吉林省高速公路集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。吉林省高速公路集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，吉林省高速公路集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注吉林省高速公路集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现吉林省高速公路集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期中期票据的信用等级。

如吉林省高速公路集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至吉林省高速公路集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期中期票据信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送吉林省高速公路集团有限公司、主管部门、交易机构等。

