

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014]1436 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将吉林省高速公路集团有限公司的主体长期信用等级由AA调整为AA⁺，评级展望为稳定，并将“11吉高速MTN1”、“12吉高速MTN1”和“13吉高速MTN1”的信用等级由AA调整为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十八日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

吉林省高速公路集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 吉高速 MTN1	10 亿元	2011/12/20-2016/12/20	AA ⁺	AA
12 吉高速 MTN1	10 亿元	2012/07/23-2017/07/23	AA ⁺	AA
13 吉高速 MTN1	9.7 亿元	2013/02/27-2018/02/27	AA ⁺	AA

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 28 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	24.71	31.26	27.88	40.12
资产总额(亿元)	213.00	230.33	409.28	410.96
所有者权益(亿元)	119.40	121.78	261.78	261.39
短期债务(亿元)	26.14	4.60	0.30	0.83
全部债务(亿元)	76.04	96.56	129.30	132.03
营业收入(亿元)	9.07	10.33	9.97	1.77
利润总额(亿元)	2.64	3.59	7.49	-0.12
EBITDA(亿元)	8.13	13.20	18.84	--
经营性净现金流(亿元)	4.62	3.42	-20.94	13.15
营业利润率(%)	6.46	29.55	13.78	64.12
净资产收益率(%)	1.84	2.17	2.48	--
资产负债率(%)	43.94	47.13	36.04	36.39
全部债务资本化比率(%)	38.91	44.22	33.06	33.56
流动比率(%)	91.26	307.04	466.28	468.93
全部债务/EBITDA(倍)	9.36	7.31	6.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.67	2.53	3.07	--
经营现金流负债比(%)	10.67	21.51	-117.51	297.42

注: 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

叶 青 李钊沛

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

吉林省高速公路集团有限公司(以下简称“公司”)是吉林省大型国有独资企业,作为吉林省高速公路投资运营的唯一企业,受政府支持力度大,区域垄断优势明显。跟踪期内,公司获得政府划拨的大量路产,资产和权益规模快速扩大,利润水平快速提升,路网效应不断完善。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也注意到公司部分路产经营时间长,维护成本高,整体盈利能力一般以及在在建项目资金压力大等因素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资产规模的提升和高速公路运营模式的逐步转变,公司未来的盈利水平和抗风险能力有望提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于以上分析,联合资信将公司主体长期信用等级由 AA 上调为 AA⁺,评级展望为稳定,并将“11 吉高速 MTN1”、“12 吉高速 MTN1”和“13 吉高速 MTN1”的信用等级由 AA 上调为 AA⁺。

优势

1. 公司作为吉林省唯一的高速公路投资运营企业,受政府支持力度大,区域垄断优势明显。
2. 2013 年,公司获得政府划拨的大量路产,新增通车高速公路里程 499.40 公里,资产及权益、利润规模快速提升,路网效应不断完善。
3. 跟踪期内,公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对存续期内债券保障能力较好。

关注

1. 公司在建项目投资金额高,未来资金压力

- 大。
2. 公司部分路产运营时间长，维修成本较高，整体盈利能力一般。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照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主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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，隶属于吉林省交通厅，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。截至 2014 年 3 月底，公司注册资本为 27.00 亿元，实际控制人为吉林省交通厅。

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 2014 年 3 月底，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、规划企管部和党群工作部等 9 个职能部门，拥有子公司 13 家。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 409.28 亿元，所有者权益 261.78 亿元（其中少数股东权益 14.86 亿元）；2013 年公司合并口径实现营业收入 9.97 亿元，利润总额 7.49 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 410.96 亿元，所有者权益 261.39 亿元（其中少数股东权益 15.32 亿元）；2014 年 1~3 月，公司合并口径实现营业收入 1.77 亿元，利润总额-0.12 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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则逐步落实，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；第一次、第二次、第三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策。截至 2013 年底，M₂ 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年

上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。

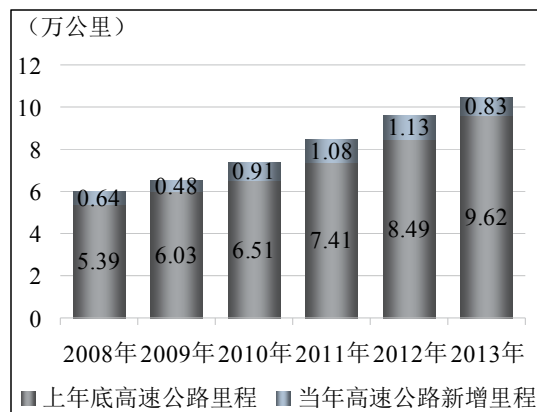
总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业和区域环境

1. 行业分析

根据交通运输部的统计数据，2013年1-11月，中国公路建设投资完成12445.54亿元，其中，西部地区仍是投资重点，占全部投资的42.97%，东部地区占30.52%，中部地区占26.51%。2013年，中国新建高速公路8260公里，2013年底总里程突破10.00万公里，中国高速公路网络更加完善。

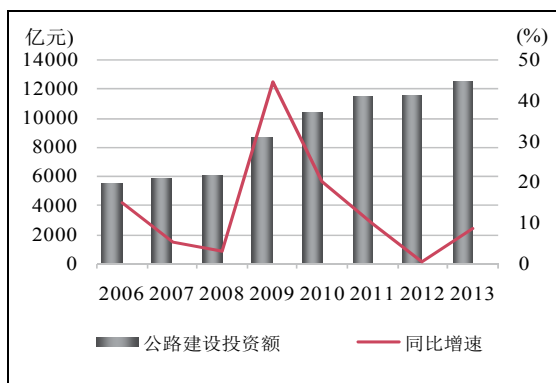
图1 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

高速公路属于资金密集型行业，其建设成本主要包括路面材料费、征地拆迁费、人工成本和通讯监控等交通设施费等。尽管从总里程看高速公路在整个公路体系中的占比不大，但其高成本的特性导致其在公路投资中的占比一直在50%以上。“十一五”期间，全国累计完成公路建设投资40752.63亿元，年均增长15.9%；其中高速公路建设投资22159.01亿元，占“十一五”公路建设投资总额的54.37%。受四万亿投资政策的影响，2009年1~11月，中国公路建设投资完成8657.78亿元，同比大幅增长44.41%，增速较上年同期上升41.45个百分点；2010年1~11月完成投资10395.83亿元，同比增长20.08%；2011年1~11月完成投资11409.26亿元，同比增长9.75%；受基建投资放缓影响，2012年1~11月公路建设完成投资11471.74亿元，同比增长0.55%；2013年1~11月，公路建设完成投资12445.54亿元，同比增长8.49%。

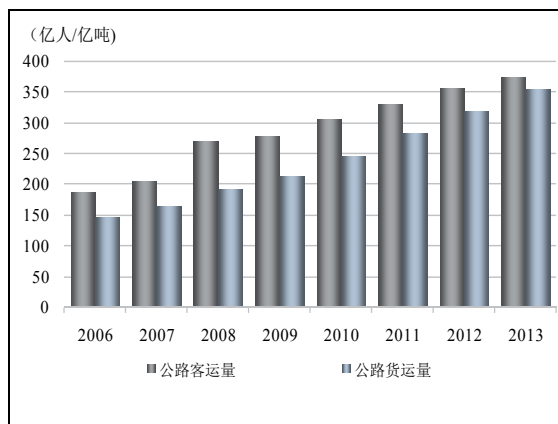
图2 2006-2013年全国公路建设投资额及增长率



资料来源：Wind

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。2013年，全国公路客运量和货运量分别为374.70亿人和355.00亿吨，同比增速分别为5.34%和11.34%；公路客运周转量和货运周转量分别为19705.60亿人公里和67114.50亿吨公里，分别同比增长6.70%和12.73%。随着宏观经济增长减缓，公路行业景气度持续下降，但受私家车保有量增长和公路通车里程增长影响，公路客货运依然维持增长态势。

图3 2006-2013年全国公路运输量情况



资料来源：Wind

总体看，2013年中国公路运输仍保持了较快的增长速度。

2. 区域环境

近年来吉林省经济持续增长，根据吉林省统计局数据，2013年吉林省实现地区生产总值12981.46亿元，按可比价格计算，比上年增长

8.3%。其中，实现第一产业增加值1509.34亿元，增长4.0%；实现第二产业增加值6858.23亿元，增长8.8%；实现第三产业增加值4613.89亿元，增长8.7%。按常住人口计算，全省人均GDP达到47191元，比上年增长8.2%。三次产业的结构比例为11.6:52.8:35.6，对经济增长的贡献率分别为5.0%、57.5%和37.5%。据吉林省财政厅统计，2013年吉林省全年完成地方级财政收入1156.96亿元，增长11.1%。其中，全年完成税收收入856.41亿元，增长12.6%。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。

近年来吉林省公路运输稳步增长，根据吉林省统计局数据显示：2013年，吉林省各种运输方式完成货物周转量1813.53亿吨公里，比上年增长4.9%；货物发送量5.95亿吨，增长0.8%。全年各种运输方式旅客周转量609.12亿人公里，增长6.4%；旅客发送量7.64亿人，增长4.7%。民航集团全年共保障运输起降航班6.95万架次，完成旅客吞吐量816.4万人次。

截至2013年底，吉林省铁路营业里程达到4222公里；公路总里程9.42万公里，其中，等级公路总里程8.67万公里，占公路总里程的92%。全省公路总里程中，有高速公路2326公里；有等外公路7559公里，占公路总里程的8.0%。

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。到2015年，基本建成“五纵五横三环四联”高速公路网，出省（国）出海通道全部快速化，省会至市政府所在地全部实现高速公路连接，基本实现县（市）通高速；主要干线通行能力和服务水平进一步提高，县级以上及重要乡镇通二级以上公路，具备条件的建制村全部通水泥（沥青）路。边境一线公路全部达到三级及以上公路标准。枢纽站场建设取得一定进展，运输服务水平、质量和效率显著提高。养护管理能力显著增强，公路路况水平稳中有升，应急保障能力进一步加强。科技和信息化

水平进一步提高，科技创新作用和效果得到体现。公路水路交通有力支撑吉林老工业基地振兴和长吉图先导区率先发展，适应经济平稳较快发展、社会和谐稳定的需要。到2017年，全省高速公路新建里程将达到1000公里以上，高速公路通车里程将达到3200公里，公路总里程将达到9.7万公里，公路网将更加完善，通行能力和服务水平将进一步提高。

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

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%。

总体来讲，吉林省区域生产总值持续增长，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。

五、基础素质分析

吉林省交通厅持有公司100%权益，是公司实际控制人。

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，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2014年3月底，公司拥有的高速公路总里程1299.54公里，

占吉林省运营的高速公路比重达60%以上，剩余的40%运营的高速公路由于尚未完成竣工结算，暂由吉林省高管局代为收费管理，待完成竣工结算后，吉林省运营的高速公路将全部划入吉高集团。公司是吉林省唯一的高速公路投资运营企业，在吉林省高速公路行业中具有绝对垄断优势。

公司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。

根据吉林省交通运输厅文件，吉交发【2013】56号文，截至2013年底，已完成竣工验收工作的6个高速公路项目，验收总资产159.94亿元，其中移交给吉林省高速公路管理局25.87亿元，移交给吉高集团134.07亿元，具体明细如下：江密峰至珥春高速公路、长春龙家堡国际机场连接线、长春至东湖镇段高速公路、营城子至梅河口高速公路、菜园子互通立交、伊通至辽源高速公路共6条路段，通行里程共计499.40公里。划入的路产计入公司固定资产，同时增加公司的资本公积134.07亿元，公司已于2013年12月31日完成全部公路资产的交接手续。新增路产均有较为稳定的通行费收入。

根据吉林省交通运输厅文件（吉交财【2013】170号），为了推进吉林省高速公路投资建设，吉林省交通运输厅决定以吉高集团为基础，组建企业投融资平台，通过资产注入和资金流转等措施，扩大吉高集团的经营范围、总资产及净资产和现金流规模，增强其市场融资能力。即将吉林省交通运输厅已建成的高速公路和厅管的一级公路，在完成竣工验收以后，陆续注入吉高集团。截至目前，吉林省通车运营的高速公路2000多公里，已有1299.54公里划入吉高集团，未来完成竣工结算的高速公路资产将陆续划入吉高集团。

根据吉林省人民政府文件，吉政函【2014】47号，吉林省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。

总体来看，公司作为吉林省高速公路投资运营的唯一企业，外部发展环境良好，区域垄断优势明显，受政府支持力度很大，未来发展前景良好。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以

及领导变动等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司经营的核心业务是高等级公路投资、建设、经营和管理，2013 年，通行费收入占主营业务收入的比重达 96%以上，公司另有少量的广告和加油站租赁业务，占主营业务收入的比重较小。

表 2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2011 年			2012 年			2013 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
广告收入	972.94	0.74	66.26	1071.99	0.62	63.80	1141.29	0.50	52.58
租赁费收入	8334.29	6.35	81.21	17157.58	9.97	76.61	4429.79	1.93	9.39
通行费收入	121599.53	92.68	34.82	153743.98	89.36	58.39	221476.70	96.56	65.35
其他	292.96	0.22	-16.22	76.18	0.04	-746.32	2312.26	1.01	36.21
合计	131199.72	100.00	37.89	172049.73	100.00	59.88	229360.03	100.00	63.92

资料来源：根据审计报告整理

注：通行费收入中包含补贴收入中的通行费返还收入，2011~2013 年分别为 40609.98 万元、68800 万元和 129800 万元。

公司近年来高速公路运营情况良好，通行费收入持续增长。2011~2013 年分别实现通行费收入 12.16 亿元、15.37 亿元和 22.15 亿元，公司通行费收入的增长主要系吉草公路各个路段相继投入运营和 2013 年新划入的高速公路项目产生的通行费收入，公司通行费业务的毛利率波动增长，主要系不同年度的维修和养护费用波动所致；公司的广告业务收入主要是依托于高速公路资产产生的广告收入，近三年收入和毛利率有所下降；公司的租赁费收入来源于租赁给中石油和中石化的加油站租赁收入，2013 年租赁收入大幅减少，主要系中石油拟同公司协商，将目前的租赁费延期支付所致；公司的其他业务板块主要是餐饮及住宿业务，2011 和 2012 年业务亏损，导致毛利率为负值，但是其他业务板块占比较小，对公司主营业务的整体影响小。整体来看，受益于通行费收入的快速增长，公司主营业务的综合毛利率近三

年稳步增长，2011~2013 年分别为 37.89%、59.88%和 63.92%。2014 年 1~3 月，公司营业收入实现 1.77 亿元，主要为通行费收入和少量的广告和租赁收入，占 2013 年全年营业收入的 17.77%。

2. 业务经营

高速公路投资模式

由于高速公路建设投资规模大，在建设施工的过程中，公司的建设施工的管理能力有限，因此部分工程项目委托给吉林省交通厅所属的事业单位吉林省高等级公路建设局负责工程建设管理，建设过程中，公司会将工程款预付给吉林省交通厅，分别计入公司的预付账款和其他应收款中，公司将预付给吉林省交通厅的工程款计入其他应收款，是由于项目的批复及结算文件滞后于资金的实际拨付，故将预付工程款暂时计入其他应收款中核算，待项目批复及

结算文件落实以后，公司将把该部分款项转入预付账款核算。待工程完成竣工决算后，由吉林省高等级公路建设局将高速公路项目移交吉高集团对冲预付款。公司自己管理的在建的高速公路项目计入在建工程，完成竣工结算后转入固定资产。

已建成高速公路运营情况

截至2014年3月底，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、江密峰至珲春高速、营城子至东丰至梅河口高速、伊通至辽源高速和吉草高速，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；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“两纵”之一嘉荫至大连公路的组成部分。根据吉交发【2013】56号文，2013年新划入公司的路产有江密峰至珲春高速公路、长春龙家堡国际机场连接线、长春至东湖镇段高速公路、营城子至梅河口高速公路、菜园子互通立交、伊通至辽源高速公路共6条路段，通行里程共计499.40公里。该6条高速公路路段在2013年四季度已经产生运营收入，计入公司营业外收入的补贴收入中。截至2014年3月底，公司下辖的通车高速公路里程已达1299.54公里。

表3 截至2014年3月底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)	高速公路性质	收费权期限	通车时间
1	长平高速	133.25	国高网	25 年	1996.9
2	长余高速	154.45	国高网	25 年	2002.9
3	长吉高速	112.96	国高网	25 年	1997.9
4	长营高速	68.74	省高网	25 年	1997.9
5	吉江高速	29.80	国高网	25 年	1999.11
6	延图高速	28.70	国高网	25 年	2001.9
7	长春绕城高速西北环	43.04	国高网	25 年	2002.9
8	江密峰至珲春高速	347.90	国高网	25 年	2008.10
9	营城子至东丰至梅河口高速	74.50	国高网、省高网	25 年	2010.11
10	伊通至辽源高速	47.60	省高网	25 年	2009.10
11	吉草高速	258.60	国高网	25 年	2011.10
合计		1299.54	--	--	--

资料来源：公司提供

注：长吉高速包含2013年12月新注入的长春龙家堡国际机场连接线4.7公里（2005.6）、长春至东湖镇段高速21公里（2005.6）、菜园子互通立交3.7公里（2013.7）

表4 公司主要高速公路日均通行费收入情况（单位：万元）

路段名称	2011 年	2012 年	2013 年	复合增长率	2014 年 1~3 月	占 2013 年通行费收入比例
吉草高速	15.00	23.00	46.00	100.00%	44.00	23.27%
长平高速	221.00	208.72	215.12	3.07%	176.95	20.28%
长吉高速	36.72	60.53	101.91	68.36%	69.14	16.73%

长余高速	27.61	46.13	78.56	70.30%	94.53	29.67%
长营高速	15.27	19.06	15.35	0.26%	42.07	67.59%
吉江高速	11.14	32.52	24.64	48.72%	18.24	18.26%
延图高速	9.60	14.26	20.10	40.99%	17.57	21.55%
长春绕城高速西北环	10.92	15.99	23.78	48.69%	26.34	27.32%
江密峰至珥春高速			299.28		212.93	70.18%
营城子至东丰至梅河口高速			22.96		45.60	195.93%
伊通至辽源高速			42.88		29.13	66.98%
合计	347.26	420.21	890.58	33.27%	776.50	87.19%

资料来源：公司提供

注：高速公路日均通行费收入采取年通行费收入除以 365 天计算

公司已经运营的高速公路中，长平高速投入运营的时间较长，需要的成本维修费用较高，且正处于改扩建阶段，预计未来通行费收入的增长比较缓慢；长吉高速、长余高速、延图高速以及长春绕城高速西北环路段未来预期的通行费收入增长比率较高，年均复合增长率在

40%~70%之间；公司2013年实现全线通车的吉草高速未来通行费预计增幅可达100%；长营高速和吉江高速的通行费预计维持在现有水平；江密峰至珥春高速、营城子至东丰至梅河口高速以及伊通至辽源高速路段通行费的年均增长率预计在20%左右。

表 5 2014-2016 年公司主要高速公路日均通行费收入预测（单位：万元）

路段名称	2013 年	预测增长率	2014 年	2015 年	2016 年
吉草高速	46.00	100.00%	92.00	184.00	368.00
长平高速	215.12	3.07%	221.72	228.53	235.55
长吉高速	101.91	68.36%	171.58	288.86	486.33
长余高速	78.56	70.30%	133.79	227.84	388.01
长营高速	15.35	--	15.35	15.35	15.35
吉江高速	24.64	--	24.64	24.64	24.64
延图高速	20.10	40.99%	28.34	39.96	56.33
长春绕城高速西北环	23.78	48.69%	35.36	52.57	78.17
江密峰至珥春高速	299.28	20%	359.12	430.96	517.16
营城子至东丰至梅河口高速	22.96	20%	27.56	33.08	39.68
伊通至辽源高速	42.88	20%	51.44	61.76	74.08
合计	890.58	--	1160.9	1587.55	2283.3

资料来源：公司提供

公司下属路产中长平高速和吉草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8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、吉草高速及长春绕城高速公路西北环有所差异。

所辖路产运营模式

公司目前高速公路的运营模式大体分为两类：①吉草高速、长平高速和长春绕城高速公路西北环：分别属于公司下属全资子公司吉林省高等级公路投资开发有限公司、控股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；②长吉高速、长余高速、长营高速、吉江高速、延图高速、江密峰至珲春高速、营城子至东丰至梅河口高速、伊通至辽源高速：为公司所辖，但通行费的收取由吉林省高速公路管理局负责征收，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运营费用后，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财政决算后返还。2011年~2013年，公司以补贴方式获得的通行费收入分别为4.06亿元、6.88亿元和12.98亿元，收入较为稳定且呈快速增长趋势。

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2014年3月底，公司在建高速公路主要为吉荒高速公路和长平高速改扩建项目。吉林至荒岗路段的吉荒高速公路起自吉林市孟家，接已建成通车的珲春至乌兰浩特国家高速公路，经金珠、二道河、缸窑、吉舒、舒兰、水曲柳、平安。止于舒兰市荒岗（吉黑界）至拉林一级公路，全长100公里，总投资54.60亿元，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。截至2014年3月底，吉荒高速公路已累计投资2亿元。长平高速改扩建项目是根据2012年10月15日交通运输部《关于四平（辽吉界）至长春高速公路改扩建工程初步设计的批复》（交公路发【2012】520号），建设四平（辽吉界）至长春高速公路的改扩建工程，项目总投资初步核定为61.50亿元，截至2014年3月底已投资15.70亿元。公司在建项目未来预计仍有98.4亿元的资金投入，公司未来资金压力大。

表6 截至2014年3月底公司主要在建高速公路项目情况（单位：亿元）

项目	建设时间	预计总投资金额	截至2014年3月底已投资金额	2014年4~12月预计投资额	2015年预计投资额	2016年预计投资额
长平	2013-2015	61.50	15.70	20.50	25.30	
吉林至荒岗	2013-2016	54.60	2.00	15.00	19.49	18.11
合计		116.10	17.70	35.50	44.79	18.11

资料来源：公司提供

4. 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。

总体来看，公司未来发展前景良好。

八、募集资金使用情况

“11 吉高速 MTN1”募集资金 10 亿元，用于支付吉草高速银团贷款利息、支付企业债利息和置换银行贷款，目前上述资金已按募集用途全部使用完毕。

“12 吉高速 MTN1”募集资金 10 亿元，其中 8.26 亿元用于偿还银行贷款，1.74 亿元用于补充营运资金。截至 2013 年 3 月底，募集资金已按募集用途全部使用完毕。

“13 吉高速 MTN1”募集资金 9.7 亿元，用于偿还公司银行贷款，截至 2013 年 3 月底，公司已按募集用途全部使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2011~2013 年财务报表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。2014 年一季度财务报表未经审计。公司近三年合并范围变动不大，财务数据可比性强，以下分析以 2013 年报表数据为基础进行分析。

截至2013年底，公司（合并）资产总额409.28亿元，所有者权益261.78亿元（其中少数股东权益14.86亿元）；2013年公司合并口径实现营业收

入9.97亿元，利润总额7.49亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 410.96 亿元，所有者权益 261.39 亿元（其中少数股东权益 15.32 亿元）；2014 年 1~3 月，公司合并口径实现营业收入 1.77 亿元，利润总额-0.12 亿元。

1. 盈利能力

2011~2013 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 4.86%。2013 年公司实现营业收入 9.97 亿元，同比略有下降，主要系租赁费收入较 2012 年大幅减少所致。公司的营业收入主要来源于子公司吉林高速负责运营收费的长平高速、吉草高速和长春绕城高速公路西北环的通行费收入，2013 年该部分通行费收入占营业收入的比重达 92.08%。公司营业收入的其他构成部分主要是广告收入和租赁收入等。

公司的营业成本主要包括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）；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在返回的通行费收入之前支付，但划拨路产等固定资产的折旧费用仍归入公司的运营成本，导致收入与成本的确认原则不尽匹配，公司账面的营业利润率低于实际营业利润率。2011~2013 年，公司营业成本波动增长，年均复合增长 0.79%，低于营业收入的增幅，导致营业利润率波动上升，三年分别为 6.46%、29.55%和 13.78%。

期间费用方面，2011~2013 年，公司期间费用年均复合增长 67.72%，主要系债务规模扩张导致财务费用增长所致。同时，受期间费用大幅度增长影响，公司期间费用率由 2011 年的 26.98%上升至 2013 年的 69.02%，公司期间费用高，对期间费用的控制能力有待提升。

2011~2013 年，公司营业外收入快速增长，分别为 4.15 亿元、6.96 亿元和 13.09 亿元，对

公司利润总额贡献大。公司营业外收入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，随着返还通行费收入的增长，公司利润总额随之增加，2011~2013 年分别为 2.64 亿元、3.59 亿元和 7.49 亿元。

盈利指标方面，2011~2013 年，公司总资本收益率和净资产收益率均呈现波动上升趋势，加权平均值分别为 2.86%和 2.26%；2013 年上述两项指标分别为 3.07%和 2.48%。总体看，公司整体盈利能力一般。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.77 亿元，占 2013 年全年的 17.75%；由于通行费收入返还有一定的滞后性，同时公司期间费用较高，公司 2014 年一季度利润总额-0.12 亿元，主要系财务费用较高所致；公司营业利润率为 64.12%，主要系季度数据非公司收费的路产尚未计提折旧所致。

总体看，近年来公司营业收入波动增长，营业外收入的中政府返还通行费收入对利润的贡献大，利润总额逐年提升，但期间费用占比大，整体盈利能力较为一般。

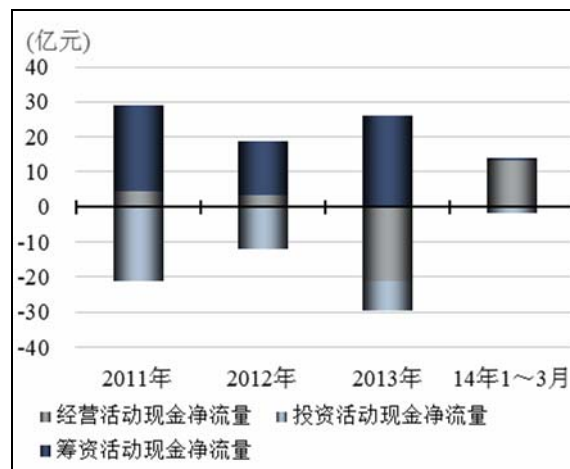
2. 现金流及保障

经营活动流入方面，2011~2013 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动中有所增长，分别为 8.93 亿元、8.38 亿元和 9.89 亿元，年均复合增长 5.22%；公司近三年现金收入比分别为 98.55%、81.09%和 99.23%，公司收入实现质量尚可。2011~2013 年，公司收到其他与经营活动有关的现金快速增长，年均复合增长 298.74%，2013 年为 30.68 亿元，主要是收到吉林省交通厅往来款 14.98 亿元、政府补贴款 12.98 亿元、代收通行费 1.91 亿元和利息收入 0.27 亿元。经营活动现金流出方面，2011~2013 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金波动下降，分别为 3.82 亿元、1.64 亿元和 2.12 亿元。2011~2013 年，公司支付其他与经营活动有关的现金快速增长，年均复合增长 776.75%，2013 年为 56.82 亿元，主要为支付吉林省交通厅往来款 47.05 亿元、吉

林省高等级公路建设局往来款 6.00 亿元、支付通行费拆付款 1.91 亿元、支付保证金 0.76 亿元。受支付其他与经营活动有关的现金规模扩大影响，2013 年公司经营活动现金净流量大幅度减少，2011~2013 年，公司经营活动现金流量净额分别为 4.62 亿元、3.42 亿元和-20.94 亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流整体表现为投资活动现金净流出。公司投资活动现金流入量规模较小，主要为收到其他与投资活动有关的现金（主要系公司收到的工程合同履约保证金）。2011~2013 年，公司投资活动现金流出规模波动下降，分别为 21.26 亿元、12.12 亿元和 12.21 亿元，主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金。2011~2013 年公司投资活动现金流净额分别为-21.25 亿元、-12.11 亿元和-8.58 亿元。

图 4 公司现金流情况



资料来源：公司财务报表

公司投资活动资金需求较大，经营活动产生的现金流净额不能够满足公司的投资需求，公司有较大的对外融资压力。

筹资活动方面，2011~2013 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长 23.78%，主要为借款的增加。2011~2013 年，公司借款收到的现金分别为 37.51 亿元、74.20 亿元和 57.54 亿元，年均复合增长 23.85%。公司筹资活动支出主要为偿还债务和相关利息

所支付的现金，2011~2013 年筹资活动现金流出分别为 13.18 亿元、59.00 亿元和 31.40 亿元。2011~2013 年公司筹资活动现金流量净额分别为 24.38 亿元、15.25 亿元和 26.13 亿元。

2014 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额 13.15 亿元。流入方面，经营活动现金流入主要来源于销售商品、提供劳务收到的现金 1.76 亿元和收到其他与经营活动有关的现金 14.53 亿元，主要是往来款；流出方面，经营活动现金流出主要为购买商品、提供劳务收到的现金 1.20 亿元，同时支付其他与经营活动有关的现金 1.03 亿元。2014 年 1~3 月，公司投资活动产生的现金流量净额-1.90 亿元，主要系公司购建固定资产、无形资产等支付现金 2.19 亿元导致。2014 年 1~3 月，公司筹资活动产生的现金流量净额 0.98 亿元。流入方面，公司筹资活动现金流入 2.89 亿元，全部为取得借款收到的现金；流出方面，公司筹资活动现金流出 1.91 亿元，仍以偿还债务和相关利息为主。

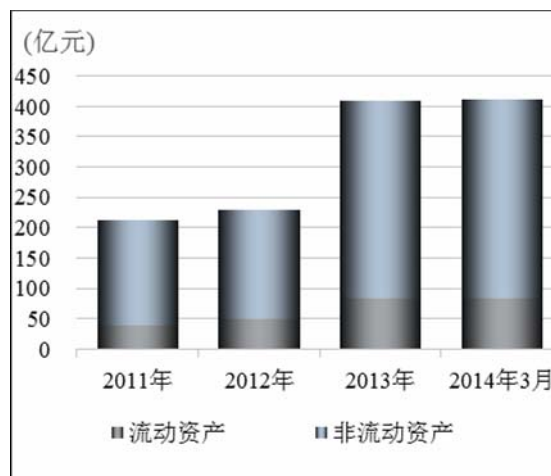
综合来看，近年来，受往来款规模大的影响，公司经营活动现金流波动大，且公司投资规模较大，经营活动产生的现金流无法满足投资活动对资金的需求，公司对外部融资的依赖性较强。

3. 资本及债务结构

2011~2013 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 38.62%，主要系其他应收款和固定资产大幅度增加所致。截至 2013 年底，公司资产总额 409.28 亿元；其中，流动资产占 20.31%，非流动资产占 79.69%。公司资产结构以非流动资产为主，符合高速公路行业的经营特点。

流动资产

图5 2011~2014年3月底公司资产构成情况



资料来源：公司财务报表

2011~2013年，公司流动资产年均复合增长44.96%，主要系其他应收款和预付账款增长所致。截至2013年底，公司流动资产合计83.11亿元，以其他应收款（占比45.77%）、货币资金（占比33.55%）和预付款项（占比19.98%）为主。

2011~2013 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 6.23%。截至 2013 年底，公司货币资金 27.88 亿元，占流动资产的 33.55%；其中，银行存款 27.82 亿元（占比为 99.78%）。公司期末无受限货币资金。

2011~2013 年，公司其他应收款迅速增长，年均复合增长 399.45%。截至 2013 年底，公司其他应收款 38.04 亿元，其中，账龄在 1 年以内的占 94.31%，1~2 年的占 0.13%，2~3 年的占 0.26%，3~4 年的占 0.07%，4~5 年的占 0.39%，5 年以上的占 4.84%。公司对应收账款合计计提坏账准备 0.86 亿元。公司的其他应收款中有 36.62 亿元为应收吉林省交通运输厅的款项，其中 30 亿元为公司预付给交通厅的项目建设预付款，6.62 亿元为往来款，公司将预付给吉林省交通厅的工程款计入其他应收款，是由于项目的批复文件滞后于资金的实际拨付，故将预付工程款暂时计入其他应收款中核算，待项目批复文件落实以后，公司将把该部

分款项转入预付账款核算。

2011~2013 年，公司预付款项波动中有所增长，年均复合增长 11.76%。截至 2013 年底，公司预付款项 16.60 亿元，主要为公司预付吉林省交通厅的项目建设工程款。公司预付款项账龄在 1 年以内的占 38.27%，1~2 年的占 1.45%，2~3 年的占 0.05%，5 年以上的占 60.23%，其中五年以上的预付款项 10 亿元全部为预付吉林省交通厅的工程款。

非流动资产

2011~2013 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 37.13%，主要系固定资产大幅度增加所致。截至 2013 年底，公司非流动资产 326.17 亿元，主要由固定资产（占比 95.11%）和在建工程（占比 3.51%）构成。

2011~2013 年，公司固定资产年均复合增长 77.78%。截至 2013 年底，公司固定资产 310.22 亿元，同比增长 90.11%，新增资产主要为吉林省交通厅划拨的江珲、营东梅、伊辽、长吉高速公路龙家堡机场连接线、长吉高速公路长春至东湖扩建段资产（入账价值 134.07 亿元）和吉草高速公路绕城段通车由在建工程转入 16.67 亿元。公司高速公路资产中长春、图珲、江延、江珲、营东梅、伊辽、吉草高速公路、长吉高速公路长春至东湖扩建段、长吉高速公路龙家堡机场连接线土地使用权证正在办理过程中；延边民俗村及庆岭活鱼村未办理房屋产权证。截至 2013 年底，公司固定资产原值 349.39 亿元，计提累计折旧 39.16 亿元，计提固定资产减值准备 121.28 万元，固定资产净值 310.22 亿元，以公路及桥梁、公路建筑物为主，分别占 93.11% 和 5.49%，其余为房屋及建筑物、电子设备、运输设备等。

2011~2013 年，公司在建工程持续减少，年均复合下降 60.24%，主要系吉林至草市高速公路项目工程完工结转至固定资产所致。2013 年，公司在建工程 11.44 亿元，主要为长平高速改扩建工程和吉荒高速等项目，公司在建工程的实际投资额高于 11.44 亿元，部分投入资金反应在预付账款中。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 410.96 亿元，较 2013 年底增长 0.41%；其中，流动资产占 20.19%、非流动资产占 79.81%，资产结构变化不大。

整体看，跟踪期内受益于吉林省交通厅的路产划拨公司资产规模快速增长。公司资产结构的行业特点显著，偏重非流动资产且非流动资产中固定资产占比大，公司整体资产质量较好。

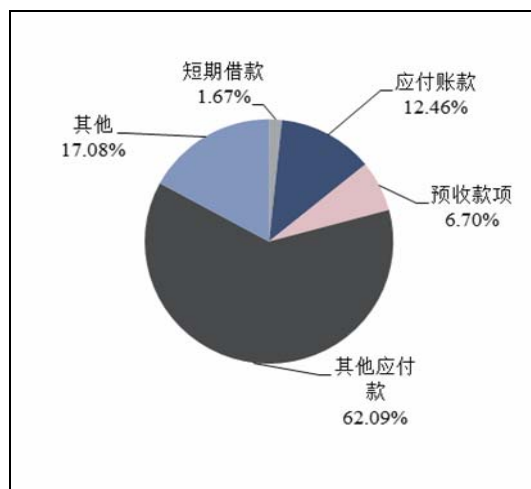
所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益年均复合增长 48.07%。截至 2013 年底，公司所有者权益合计 261.78 亿元（少数股东权益 14.86 亿元），较 2012 年大幅增长，主要系 2013 年政府划入大量路产计入资本公积所致。公司所有者权益中实收资本占比 10.31%，资本公积占比 79.86%，未分配利润占比 3.53%，盈余公积占比 0.63%，少数股东权益占比 5.68%。公司的资本公积主要为下属的路产。截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益 261.39 亿元，与 2013 年底基本持平。总体看，公司所有者权益以资本公积为主，稳定性较好。

负债

2011~2013 年，公司负债总额分别为 93.60 亿元、108.54 亿元和 147.49 亿元，年均复合增长 25.53%，负债总额快速增长，主要系其他应付款、长期借款和应付债券增长所致。截至 2013 年底，公司负债总额中流动负债占 12.08%、非流动负债占 87.92%。公司负债以非流动负债为主。2011~2013 年，公司流动负债波动下降，年均复合下降 35.87%，主要来自短期借款的减少。截至 2013 年底，公司流动负债 17.82 亿元，其中，其他应付款占 62.09%、应付账款占 12.46%、应付利息占 8.65%、应交税费占 8.09%。

图6 2013年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报表

2011~2013 年，公司短期借款快速下降，年均复合减少 89.34%。2013 年，公司短期借款 0.30 亿元，主要为保证借款（972.00 万元）和质押借款（2972.00 万元）。其中，保证借款系下属公司磐石吉高陆港物流有限公司借款，质押借款系子公司吉林高速公路股份有限公司借款，以长春绕城高速公路收费权作为质押。

2011~2013 年，公司应付账款波动中有所下降，年均复合减少 4.61%。截至 2013 年底，公司应付账款 2.22 亿元，主要为应付项目工程款。

2011~2013 年，公司其他应付款波动下降，年均复合减少 8.73%。截至 2013 年底，公司其他应付款 11.07 亿元，较上年增长 39.92%，主要为应付工程款及保证金。

2011~2013 年，公司非流动负债快速上升，年均复合增加 60.61%，主要系长期借款和应付债券增加所致。

2011~2013 年，公司长期借款快速增加，年均复合增长 43.30%。截至 2013 年底，公司长期借款 61.39 亿元，较上年增加 13.56%；其中，抵押借款 0.15 亿元，保证借款 0.54 亿元，质押借款 61.39 亿元。保证借款系下属公司磐石吉高陆港物流有限公司借款，由公司提供担保；抵押借款系子公司磐石吉高陆港物流有限公司以土地使用权作为抵押；质押借款中 60.65 亿元系子公司吉林省高等级公路投资开发有限公司以琿春

至乌兰浩特高速公路吉林至沈阳联络线吉林至草市段高速公路收费权作为质押，0.05 亿元系子公司吉林高速公路股份有限公司以长平高速公路收费权作为质押，质押比率约为 20%。

2011~2013 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 83.86%。截至 2013 年底，公司应付债券 67.61 亿元，主要为“11 吉高速 MTN1”（10 亿元）、“12 吉高速 MTN1”（10 亿元）、“11 吉高速”（7.90 亿元）、“13 吉高速 MTN1”（9.70 亿元）、“13 吉高速 PPN001”（7.5 亿元）、“13 吉高速 PPN001（3 年期）”（7.5 亿元）、“13 吉高速 PPN002”（15 亿元）。

近年，公司债务规模持续增长。截至 2013 年底，公司全部债务 129.30 亿元，其中短期债务占 0.23%、长期债务占 99.77%。2011~2013 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率波动下降；截至 2013 年底分别为 36.04%、33.06%和 33.01%，上述指标的三年加权平均值分别为 40.95%、37.58%和 35.31%。公司债务负担较轻。

截至 2014 年 3 月底，公司负债合计 149.56 亿元，较 2013 年底上升 1.40%。截至 2014 年 3 月底，公司全部债务 132.03 亿元，较 2013 年底增长 2.11%，其中短期债务占比 0.63%，长期债务占比 99.37%。截至 2014 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 36.39%、33.56%和 33.42%，较 2013 年底略有上升。

总体看，公司负债以非流动负债中的长期借款和应付债券为主，债务结构合理，近年来债务增长较快，但整体债务负担仍处于适宜水平。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013 年，公司流动比率和速动比率持续上升。2011~2013 年，受流动资产规模持续扩大和流动负债波动下降影响，公司流动比率和速动比

率持续上升，三年平均值分别为 343.51% 和 343.06%，2013 年上述两指标分别为 466.28% 和 465.42%。2014 年 3 月底，公司流动资产和流动负债均小幅度下降，公司流动比率和速动比率分别为 468.93% 和 464.37%，较 2013 年底变化不大。2011~2013 年，公司经营现金流动负债比分别为 10.67%、21.51% 和 -117.51%。综合考虑到公司现金类资产较为充足，且短期债务金额非常小，公司短期偿债风险很低。

从长期偿债能力指标看，2011~2013 年，公司 EBITDA 年均复合增长 52.27%，2013 年为 18.84 亿元。公司 EBITDA 利息倍数有所增长，2011~2013 年分别为 2.67 倍、2.53 倍和 3.07 倍。全部债务/EBITDA 持续下降，2011~2013 年分别为 9.36 倍、7.31 倍和 6.86 倍。综合考虑到吉林省交通厅对公司的支持以及未来通行费收入的增长，公司整体偿债能力较好。

公司存续期债券为“11 吉高速 MTN1”、“12 吉高速 MTN1”和“13 吉高速 MTN1”，上述债券发行额度合计 29.7 亿元。2013 年公司 EBITDA 为 18.84 亿元，为单年最高偿付额（10 亿元）的 1.88 倍；2013 年公司经营活动现金流入量和经营活动现金活动净额分别为 40.57 亿元和 -20.94 亿元，经营活动现金流入量为单年最高偿付额（10 亿元）的 4.06 倍，经营活动现金净额对存续期内债券无保障能力。整体看，EBITDA 及经营活动现金流入对存续期内债券保障程度较高。

截至 2014 年 3 月底，公司为舒兰市交通运输局在吉林银行股份有限公司吉林汇通支行的 3870 万元贷款提供连带责任保证。公司对外担保金额较小，对外担保风险较小。

截至 2014 年 3 月底，公司共获得商业银行授信 156.85 亿元，其中已使用额度 60.88 亿元，剩余未使用额度 95.97 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司子公司吉林高速在上海证券交易所上市，公司具备直接融资渠道。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告

（机构信用代码：G1022010100526990D），截至 2014 年 5 月 6 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

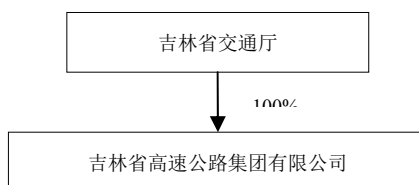
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及吉林省高速公路发展环境和政府对公司支持的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

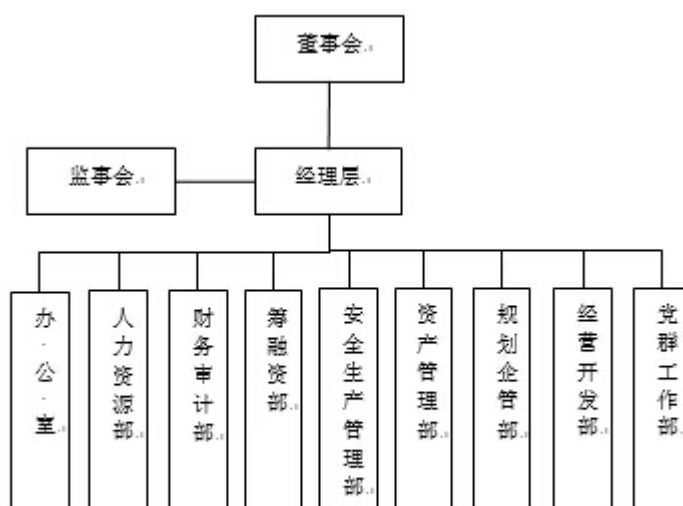
十、结论

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由 AA 上调为 AA⁺，评级展望为稳定，并将“11 吉高速 MTN1”、“12 吉高速 MTN1”和“13 吉高速 MTN1”的信用等级由 AA 上调为 AA⁺。

附件 1-1 公司最新股权结构图



附件 1-2 2014 年 3 月底公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	24.71	31.26	27.88	40.12
资产总额(亿元)	213.00	230.33	409.28	410.96
所有者权益(亿元)	119.40	121.78	261.78	261.39
短期债务(亿元)	26.14	4.60	0.30	0.83
长期债务(亿元)	49.90	91.96	129.00	131.20
全部债务(亿元)	76.04	96.56	129.30	132.03
营业收入(亿元)	9.07	10.33	9.97	1.77
利润总额(亿元)	2.64	3.59	7.49	-0.12
EBITDA(亿元)	8.13	13.20	18.84	--
经营性净现金流(亿元)	4.62	3.42	-20.94	13.15
财务指标				
销售债权周转次数(次)	547.11	57.81	26.02	--
存货周转次数(次)	1365.02	1077.28	103.57	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.05	0.03	--
现金收入比(%)	98.55	81.09	99.23	99.70
营业利润率(%)	6.46	29.55	13.78	64.12
总资本收益率(%)	1.50	3.40	3.07	--
净资产收益率(%)	1.84	2.17	2.48	--
长期债务资本化比率(%)	29.47	43.02	33.01	33.42
全部债务资本化比率(%)	38.91	44.22	33.06	33.56
资产负债率(%)	43.94	47.13	36.04	36.39
流动比率(%)	91.26	307.04	466.28	468.93
速动比率(%)	91.25	307.00	465.42	464.37
经营现金流流动负债比(%)	10.67	21.51	-117.51	297.42
EBITDA 利息倍数(倍)	2.67	2.53	3.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.36	7.31	6.86	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 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+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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
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%

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
 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 4 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。