跟踪评级公告

联合[2017] 1783 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持吉林省高速公路集团有限公司的主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，并维持“12吉高速MTN1”、“13吉高速MTN1”、“14吉高速MTN001”、“14吉高速MTN002”、“15吉林高速MTN001”、“16吉林高速MTN001”、“16吉林高速MTN002”、“16吉林高速MTN003”、“16吉林高速MTN004”及“17吉林高速MTN001”的信用等级为AA^+。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年七月二十六日

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

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
12 吉高速 MTN1	10 亿元	2017/07/23	AA+	AA+
13 吉高速 MTN1	9.7 亿元	2018/02/27	AA+	AA+
14 吉高速 MTN001	10 亿元	2021/11/05	AA+	AA+
14 吉高速 MTN002	20 亿元	2021/12/26	AA+	AA+
15 吉林高速 MTN001	20 亿元	2022/12/28	AA+	AA+
*16 吉林高速 MTN001[1]	10 亿元	2021/05/10	AA+	AA+
16 吉林高速 MTN002	20 亿元	2021/09/22	AA+	AA+
*16 吉林高速 MTN003	20 亿元	2019/10/21	AA+	AA+
*16 吉林高速 MTN004	20 亿元	2019/12/13	AA+	AA+
17 吉林高速 MTN001	20 亿元	2022/03/17	AA+	AA+

评级时间：2017 年 7 月 26 日

财务数据

项　目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	127.78	78.24	75.34	77.05
资产总额(亿元)	612.54	687.08	1115.32	1474.11
所有者权益(亿元)	345.03	369.34	733.85	1072.51
短期债务(亿元)	23.71	0.72	16.97	6.97
长期债务(亿元)	146.20	184.43	220.01	252.59
全部债务(亿元)	169.91	185.15	236.97	259.56
调整后全部债务(亿元)	244.07	287.64	339.46	362.06
营业收入(亿元)	9.27	11.33	14.37	2.36
利润总额(亿元)	26.69	24.99	19.05	-0.37
EBITDA(亿元)	44.06	45.07	40.11	--
经营性净现金流(亿元)	20.00	38.77	20.60	2.52
营业利润率(%)	-43.66	-35.88	-0.67	56.34
净资产收益率(%)	7.50	6.69	2.50	--
资产负债率(%)	43.67	46.24	34.20	27.24
全部债务资本化比率(%)	33.00	33.39	24.41	19.49
调整后全部债务资本化比率(%)	41.43	43.78	31.63	25.24
流动比率(%)	474.77	961.77	655.65	854.52
经营现金流动负债比(%)	43.34	130.24	35.56	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.86	4.11	5.91	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	5.54	6.38	8.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.36	4.76	2.75	--

注：1. 2017年一季度财务报表数据未经审计；
2. 调整后全部债务=全部债务+长期应付款。

[1]注：存续期债券中标注为*的债券为永续中期票据，所列到期兑付日为首次赎回权行权日。

评级观点

跟踪期内，吉林省高速公路集团有限公司（以下简称“公司”）作为吉林省高速公路投资及运营的重要企业，受政府在资产注入方面的支持，资产及权益规模大幅增长，营业收入稳定提升，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”）也关注到政府移交予公司的路产仅以净资产形式体现，公司在建项目资金压力大以及整体盈利能力较弱等因素对公司未来经营及信用状况可能带来的不利影响。

未来，随着成熟期高速车流量的自然增长、培育期的高速公路步入成熟期，公司下辖高速公路路网效应将不断完善，通行费收入有望持续增长。联合资信对公司评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，评级展望为稳定，并维持“12吉高速MTN1”、“13吉高速MTN1”、“14吉高速MTN001”、“14吉高速MTN002”、“15吉林高速MTN001”、“16吉林高速MTN001”、“16吉林高速MTN002”、“16吉林高速MTN003”、“16吉林高速MTN004”和“17吉林高速MTN001”的信用等级为AA+。

优势

1. 高速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. 跟踪期内，公司受政府资产注入方面的支持，资产及权益规模大幅增长。

关注

1. 公司在建项目投资金额大，未来存在较大的资金压力。
2. 公司期间费用占营业收入比重较大，整体盈利能力较弱。
3. 政府移交的路产仅以净资产形式体现，相

分析师

孙宏辰　薛琳霞

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010－85679696

传真：010－85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

关债务仍保留在吉林省交通运输厅。

4. 公司预付款项规模很大且增速快，对公司资金占用明显。

声　明

一、本报告引用的资料主要由吉林省高速公路集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

吉林省高速公路集团有限公司跟踪评级报告

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中期票据的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

吉林省高速公路集团有限公司（以下简称“公司”或“吉高集团”）前身是成立于1993年的吉林省高速公路公司（以下简称“吉高公司”）。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），隶属于吉林省交通运输厅（以下简称“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。

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有资产监督管理委员会（以下简称“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2017年3月底，公司持有吉林高速49.19%的股权，为其第一大股东。

2016年5月，根据《吉林省人民政府办公厅关于省政府授权省国资委对东北亚国际金融投资集团股份有限公司等企业履行出资人职责的通知》（吉政办函【2016】112号），吉林省政府决定，授权吉林省国资委对公司等5户企业履行出资人职责；其中，公司由吉林省国资委委托吉林省交通厅履行出资人职责。

2016年10月，根据《吉林省人民政府关于明确吉林省吉盛资产管理有限责任公司有关事项的批复》（吉政函【2016】94号），吉林省政府决定将省国资委持有的公司100%股权无偿划转予吉林省吉盛资产管理有限责任公司（以下简称“吉盛公司”）。

2017年2月，公司发布了《关于出资人变更及继续由吉林省交通运输厅履行出资人职责的公告》，公告中称，公司已完成出资人变更为吉盛公司的工商登记相关手续。同时，根据吉政办函【2016】112号等文件规定，明确出资人同意继续由吉林省交通厅履行出资人职责，行使股东权利。

截至2017年3月底，公司注册资本27.00亿元，最终实际控制人为吉林省国资委。

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 2017 年 3 月底，公司下设办公室、经营开发部、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共 9 个职能部门，拥有子公司 20 家。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 1115.32 亿元，所有者权益 733.85 亿元（其中少数股东权益 17.04 亿元）；2016 年公司实现营业收入 14.37 亿元，利润总额 19.05 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1474.11 亿元，所有者权益 1072.51 亿元（其中少数股东权益 17.26 亿元）；2017 年 1～3 月，公司合并口径实现营业收入 2.36 亿元，利润总额-0.37 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：毕忠德。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2017 年 3 月底，公司存续债券待偿本金合计 159.70 亿元（详见表 1）。根据付息公告，公司已如期偿付各存续债券利息。

表1　截至2017年3月底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	用途	还本付息方式
12 吉高速 MTN1	10	2012/07/23	5 年	偿还银行贷款、补充营运资金	按年付息、到期一次还本
13 吉高速 MTN1	9.7	2013/02/27	5 年	偿还银行借款	按年付息、到期一次还本
14 吉高速 MTN001	10	2014/11/05	5+2 年	偿还银行贷款	按年付息、到期一次还本（附公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权）
14 吉高速 MTN002	20	2014/12/26	5+2 年	偿还银行贷款	按年付息、到期一次还本（附公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权）
15 吉林高速 MTN001	20	2015/12/28	5+2 年	偿还银行贷款、补充营运资金、支付承销费、项目建设	按年付息、到期一次还本（附公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权）
16 吉林高速 MTN001	10	2016/05/10	5+N 年	补充营运资金	赎回前长期存续，在第 5 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息赎回
16 吉林高速 MTN002	20	2016/09/22	5 年	补充营运资金	按年付息、到期一次还本
16 吉林高速 MTN003	20	2016/10/21	3+N 年	补充营运资金	赎回前长期存续，在第 3 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息赎回
16 吉林高速 MTN004	20	2016/12/13	3+N 年	支付承销费、偿还到期中期票据、偿还银行贷款	赎回前长期存续，在第 3 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息赎回
17 吉林高速 MTN001	20	2017/03/17	5 年	支付承销费、偿还银行贷款	按年付息、到期一次还本
合计	159.70	--	--	--	--

资料来源：公开信息，联合资信整理

截至 2017 年 3 月底，“17 吉林高速 MTN001”募集资金已使用 18.00 亿元，尚未使用 2.00 亿元，其余各存续债券募集资金均已按用途使用完毕。

四、宏观经济和政策环境分析

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造

业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合

作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业和区域环境

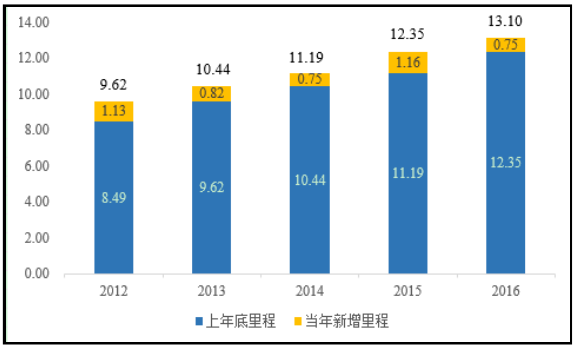
1. 高速公路行业概况

高速公路是指全部控制出入、专供汽车在分隔的车道上高速行驶的公路，一般年平均昼夜汽车通过量 2.5 万辆以上。

高速公路建设

图1 2012~2016年中国高速公路通车里程

（单位：万公里）



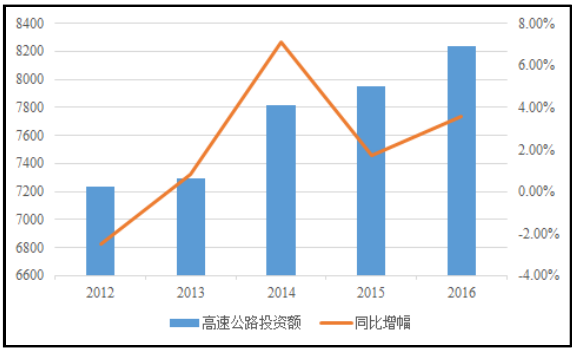
资料来源：根据公开信息整理

相比西方发达国家的高速公路建设，中国高速公路建设起步较晚，但发展迅速。根据交通运输部发布的《2016年交通运输行业发展统计公报》，2016年底中国高速公路通车里程达13.10万公里，比上年末增加0.74万公里；国家高速公路9.92万公里，同比增加1.96万公里。截至2016年底，全国公路总里程达469.63万公里，比上年末增加11.90万公里，公路密度48.92公里/百平方公里，同比提高1.24公里/百平方公里，高速公路通车里程在全国公路总里程中占比为2.79%，同比提升0.09个百分点。

2016年中国全年完成公路建设投资17975.81亿元，比上年增长8.9%；其中，高速公路建设完成投资8235.32亿元，增长3.6%，增速较2015年有所回升；普通国省道建设完成投资6081.28亿元，增长14.0%。高速公路通车里程在中国公路总里程中占比小，但投资规模大，2016年占公路建设投资的45.81%。

图2 2012~2016年中国高速公路建设投资额

（单位：亿元）



资料来源：根据公开信息整理

从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，随着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经济持续发展，“一带一路”等国家政策带动东部和中西部地区互联互通，临近省（区）之间及同区域间联系的加密，各地对高速公路的需求仍然突出。未来中国仍有较大规模的高速公路建设需求，高速公路行业的发展还需要大规模投资来推动。

高速公路运输

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。2016年，国内宏观经济增速持续放缓，客运方面，受高铁线路开通等因素影响，旅客运输指标延续2015年下滑趋势，货运方面，虽然受宏观经济不景气、货运需求整体下滑影响，但是由于公路货运成本相对铁路等运输方式优势仍较为突出、且随着公路建设持续推进路网效应进一步体现，因此公路货运指标保持较为稳健的增长且增速有所提升。2016年全年，全国营业性客运车辆完成公路客运量154.28亿人、旅客周转量10228.71亿人公里，同比分别下降4.7%和4.8%，延续2015年下降趋势。全国营业性货运车辆完成货运量334.13亿吨、货物周转量61080.10亿吨公里，同比分别增长6.1%

和5.4%，延续上升趋势且增幅有所提升。

高速公路行业政策

2015年7月，交通运输部发布《收费公路管理条例》修订征求意见稿，重点从以下几个方面作了修订：1）确立“收费”与“收税”长期并行的两个公路体系发展模式，突出了收费公路和非收费公路的不同政策，提高收费公路设置门槛；2）明确收费公路以高速公路为主体，采取多元化筹资渠道，收费公路调整为政府收费公路和特许经营公路两种类型；3）政府收费公路中的高速公路实行统借统还，以省为单位对高速公路实行统收统支、统一管理，不再规定具体的收费期限，以路网实际偿债期为准确定收费期限，未来政府管理的收费公路建设、改扩建资金将统一采取发行地方政府专项债券方式筹集；4）经营性公路实行特许经营制度，采用招标投标等竞争方式选择投资者，经营期限按照收回投资并有合理回报的原则确定；5）政府收费高速公路在政府性债务偿清后，以及特许经营高速公路经营期届满后，其养护、管理资金可按满足基本养护、管理支出需求和保障效率通行的原则实行养护管理收费等。征求意见稿拟对高速公路收费期限、收费标准等方面进行修改，若审议通过，意见稿中提出的政府还贷高速公路期限满后可继续收费、经营性高速公路最长收费期限延长至30年（投资规模大、回报周期长的经批准可超过）等政策对于缓解高速公路投资运营企业偿债压力、促进企业可持续发展等方面有一定积极意义。目前，新的收费公路管理条例仍在审核修订中。联合资信将持续关注收费公路管理条例的修订进展，及相关政策的出台对高速公路建设运营企业信用水平可能带来的影响。

高速公路发展前景

《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》提出要坚持网络化布局、智能化管理、一体化服务、绿色化发展，建设国内国际通道联通、区域城乡覆盖广泛、枢纽节点功能完善、运输服务一体高效的综合交通运输体系；“十三五”期间，交通基础设施网络布局将进一步优化，计划新建改建高速公路通车里程3万公里，并在前期工作审批、项目安排和资金保障方面对公路建设给予进一步支持。

2017年3月，国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》（以下简称“交通十三五规划”），指出到2020年，高速公路建成里程达15万公里，加快推进由7条首都放射线、11条北南纵线、18条东西横线，以及地区环线、并行线、联络线等组成的国家高速公路网建设，尽快打通国家高速公路主线待贯通路段，推进建设年代较早、交通繁忙的国家高速公路扩容改造和分流路线建设；有序发展地方高速公路并加强高速公路与口岸的衔接。交通投融资改革方面，交通十三五规划提出要建立健全中央与地方投资联动机制，优化政府投资安排方式；在试点示范的基础上，加快推动政府和社会资本合作（PPP）模式在交通运输领域的推广应用，鼓励通过特许经营、政府购买服务等方式参与交通项目建设、运营和维护；在风险可控的前提下，加大政策性、开发性等金融机构信贷资金支持力度，扩大直接融资规模，支持保险资金通过债权、股权等多种方式参与重大交通基础设施建设；积极利用亚洲基础设施投资银行、丝路基金等平台，推动互联互通交通项目建设。

综合来看，未来中国高速公路建设发展空间仍然较大，高速公路投资运营公司将承担较重的建设任务，后续资金需求强烈，但地方政府对高速公路建设重视程度高，在中短期内仍作为各地区拉动基础设施投资的重点领域之一，资金支持力度大，投资前景良好。同时各省市将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理。联合资信也关注到受腹地经济特点影响，高速公路投资运营公司或出现分化：东部省份高速公路运营企业受腹地经济发达、路网较为成熟等因素影响，盈利能力较好，通行费收入对债务保障能力较强；地方经济相对欠发达、高速公路网络不完善的中

西部省份高速公路运营企业，受通行量小、高速公路需求降低、债务负担保持高位运行等因素影响，或面临一定的盈利及资金周转压力，企业运营对地方政府支持的依赖程度加大。

2. 区域环境

跟踪期内吉林省经济持续增长，根据《2016年吉林省国民经济和社会发展统计公报》，2016年，吉林省实现地区生产总值 14886.23 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.9%。其中，第一产业增加值 1498.52 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 7147.18 亿元，增长 6.1%；第三产业增加值 6240.53 亿元，增长 8.9%。按常住人口计算，全省人均地区生产总值达到 54266 元（按年平均汇率折合 8170 美元），比上年增长 7.3%。三次产业的结构比例为 10.1:48.0:41.9，对经济增长的贡献率分别为 6.3%、43.8%和 49.9%。

2016 年，吉林省完成全口径财政收入 2225.6 亿元，比上年增长 3.8%，完成地方级财政收入 1263.76 亿元，增长 2.8%。其中，完成税收收入 872.95 亿元，增长 0.7%。全年完成地方财政支出 3586.09 亿元，增长 11.5%。其中，社会保障和就业支出 497.59 亿元，增长 7.6%；医疗卫生与计划生育支出 273.63 亿元，增长 11.3%；节能环保支出 122.14 亿元，增长 3.8%；教育支出 499.70 亿元，增长 4.6%；住房保障支出 136.45 亿元，增长 0.4%；农林水事务支出 550.50 亿元，增长 34.7%。吉林省经济的发展，为公司高速公路行业的发展提供了有利的保证。

交通运输方面，2016年，吉林省全省各种运输方式完成货物运输周转量1630.84亿吨公里，比上年增长3.3%；货物发送量4.97亿吨，增长3.8%。全年各种运输方式旅客运输周转量486.51亿人公里，增长0.6%；旅客发送量3.55亿人次，下降3.8%。民航集团全年共保障运输起降航班9.31万架次，完成旅客吞吐量1158.71万人次。截至2016年底，全省铁路营业里程达到4877.42公里。公路总里程10.25万公里，其中，等级公路总里程9.72万公里，占公路总里程的94.8%；等外公路5326.12公里，占公路总里程的5.2%。全省公路总里程中，高速公路3113.01公里，占公路总里程的3.0%。

根据《吉林省公路水路交通运输发展“十三五”规划纲要》，“十三五”期间吉林省将加快推进综合交通、智慧交通、绿色交通、平安交通建设，深化公路水路交通供给侧结构性改革，全面提升交通运输能力和服务品质。到2020年，基本形成安全、便捷、高效、开发的交通运输体系，基础设施衔接顺畅、运输服务便捷高效、科技信息先进适用、资源环境低碳绿色、安全应急可靠及时、行业管理标准高效，适应全面建成小康社会和2018年完成全面脱贫攻坚任务的需要，有效支撑和引领全省经济发展。高速公路基础设施方面，到2020年基本建成国高网，所有市州和县市通高速。建成2124公里，新增通车里程1905公里，高速公路通车里程达到4000公里以上。5条省际间纵向高速公路通道全部贯通，省际通道达到9条，打通13个出口，基本形成“五纵四射三横”高速公路网。届时，吉林省高速路网将更加完善，通行能力和服务水平将进一步提高。

表2 吉林省高速公路客车收费标准

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

资料来源：吉林省公路管理局

表3 吉林省高速公路货车收费标准

车型	货车（吨）	调整后（元/吨公里）
1	货车≤5 吨	0.09
2	5 吨<货车≤35 吨	基本费率 0.09 元/吨公里线性递减至 0.045 元/ 吨公里
3	35 吨<货车≤49 吨	基本费率 0.09/吨公里线性递减至 0.032 元/吨公里

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2所示。依照新标准，不同车型提价幅度大约为10%~25%。

2014年，根据《吉林省人民政府关于调整高速公路货车计重收费标准的通知》(吉政发[2014]38号)，吉林省高速公路货车收费标准有所改变，调整后的计重收费标准基本费率由0.07元/吨公里调整为0.09元/吨公里，车货总质量小于等于5吨的(不足5吨的按5吨计)，按基本费率计收，该标准自2014年10月10日起实施，具体收费标准如表3所示。

总体来看，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。

六、基础素质分析

1. 产权关系

截至2017年3月底，公司注册资本27亿元，控股股东为吉盛公司（持股比例100%），最终实际控制人为吉林省国有资产监督管理委员会，委托吉林省交通运输厅履行出资人职责。

2. 公司规模

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2017年3月底，公司拥有的高速公路25条，总里程2930.16公里，占吉林省运营的高速公路比重达94.13%。

3. 政府支持

跟踪期内，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，得到了政府在资产注入方面的支持。

根据吉林省人民政府办公厅2015年12月11日出具的《吉林省人民政府办公厅关于加快推进高速公路建设的意见》（吉政办发【2015】66号）文件，文件中明确以政策扶持的方式加大对公司的支持力度，主要包括：①加大财政支持力度。对“十三五”期间新开工建设的高速公路项目，省财政通过资本金补助及贴息给予支持。公司通过银行贷款方式，筹集的省地共建项目建设资金，省财政按人民银行公布的当期基准利率给予运营期10年的贴息；地方政府落实征地拆迁资金有困难的，省财政可通过地方政府债券转贷资金帮助筹措，并对转贷资金按当期发行时限和利率给予贴息。继续加大预算资金和地方政府债券资金对高速公路建设的支持力度。省财政厅、省金融办、省国开行等部门要帮助省交通运输厅大力推进交通债务置换和债务结构调整，通过“高息变低息、短贷变长贷”等措施，腾出更多债务空间，降低融资财务成本，缓解“十三五”期间债务偿还压力。②增强交通企业融资能力。充分发挥公司对在建、运营高速公路进行PPP改造和新开工国高网项目的主体作用。省政府将根据需要对公司融资增信予以支持，以提升其整体信用等级。省交通运输厅可将现有高速公路资产整体注入公司，壮大公司资产实力，并将符合条件的高速公路建设财政补助资金（含贴息）拨付公司，增加公司现金流。在资产、资金注入及运营过程中，要按照有关规定落实国家税收等优惠政策，以提高公司利润水平。

根据吉林省交通运输厅文件（吉交发【2016】352号），2016年12月31日，吉林省交通厅移交已完成竣工验收的6个高速公路项目资产，验收总资产356.12亿元，其中移交给吉

林省高速公路管理局47.74亿元、移交给吉林省公路管理局11.46亿元、移交予公司296.92亿元（计入公司固定资产并增加资本公积），所移交路产具体包括：大广高速松原至双辽、珲乌高速长春至松原、米沙子出口工程、汪清至延吉、珲乌高速松原至石头井子、营城子至松江河、延吉至龙井高速公路共6条路段，通行里程共计950.12公里。

根据吉林省交通运输厅文件吉交财【2017】97号文，2017年3月31日，吉林省交通厅移交已完成竣工验收的5个高速公路项目资产，验收总资产435.47亿元，其中移交给吉林省高速公路管理局92.73亿元、移交给吉林省公路管理局3.65亿元、移交予公司339.09亿元（计入公司固定资产并增加资本公积），所移交路产具体包括：长春至双辽、鹤大高速小沟岭至抚松、鹤大高速靖宇至通化、坦途至黑水及通话至梅河口高速公路，上述5条公路通车里程530.99公里。

截至2017年3月底，公司已完成资产交接手续，新增路产均有较为稳定的车流量。同时联合资信关注到，跟踪期内政府移交的11条高速路产均以净资产形式体现于报表中，相关债务仍保留在吉林省交通厅。

总体来看，公司作为吉林省高速公路投资运营的重要企业，受政府支持力度较大。

七、管理分析

跟踪期内，公司高管人员、管理体制及制度等方面无重大变化。

八、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。2016 年，公司通行费收入占主营业务收入的比重为 75.70%；服务区租赁业务占比 18.45%，同比提升 10.83 个百分点，成为公司第二大收入及利润来源；另有一部分的广告、售粮和餐饮住宿及物业业务，占主营业务收入的比重较小。

表 4　2015~2017 年一季度公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 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
通行费	96870.38	85.65	-44.11	107759.02	75.70	-18.15	21562.45	91.51	58.28
广告	1631.44	1.44	74.99	1687.55	1.19	78.77	380.09	1.61	74.71
餐饮住宿及物业	1164.66	1.03	-1.01	173.55	0.12	-606.82	269.26	1.14	4.34
服务区租赁	8613.02	7.62	33.41	26266.10	18.45	76.73	265.33	1.13	19.55
售粮	4486.42	3.97	7.42	6459.68	4.54	0.98	1086.24	4.61	42.92
旅游业	331.79	0.29	100.00	--	--	--	--	--	--
总计	**113097.71**	**100.00**	**-33.58**	**142345.91**	**100.00**	**0.66**	**23563.37**	**100.00**	**56.78**

资料来源：根据审计报告整理

注：通行费收入中未包含补贴收入中的通行费返还收入，该项收入 2015~2016 年分别为 387700 万元和 298100 万元，计入营业外收入。

跟踪期内，公司高速公路运营情况良好，2016 年，公司通行费收入为 10.78 亿元，同比增长 11.24%，主要系长平高速改扩建通车后通行费收入恢复性增长所致；同期，通行费业务毛利率同比增长 25.96 个百分点至-18.15%。

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，2016 年收入及毛利率分别为 0.17 亿元及 78.77%，同比变动不大；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，2016 年同比大幅增长 204.96%至 2.63 亿元，主要得益于年内投入运营的加油站数量增加幅度较大，同时，该板块毛利率较高，

为 76.73%，对公司利润形成良好补充；餐饮及住宿板块和售粮板块收入分别为 173.55 万元及 0.65 亿元，规模较小，对公司主营业务的整体影响小。整体来看，得益于主要板块毛利率的增长，2016 年公司主营业务综合毛利率大幅提升，为 0.66%。

2017 年 1～3 月，公司实现主营业务收入 2.36 亿元，主要为通行费收入，占 2016 年全年主营业务收入的 16.55%；同期，主营业务综合毛利率 56.78%，较上年显著增长，主要是营业成本中的折旧等年末一次计提，故毛利率较高。

总体看，跟踪期内，公司通行费收入有所增长，毛利率显著提升，服务区租赁业务对公司利润形成良好补充，其余主营业务规模小，对收入贡献有限。

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，在建设施工过程中，公司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冲减预付款。公司自己管理的在建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2017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、江珲高速、营东梅高速、伊辽高速、吉草高速、肇松高速、通沈高速、通新高速、长松高速、松双高速、营松高速、龙延高速、松石高速、汪延高速、长双高速、小抚高速、靖通高速及坦黑高速共25条高速公路，通车里程合计2930.16公里。（详见附件2）。其中，由于通新高速、长松高速等11条路产产权划拨分别发生于2016年底及2017年3月底，故新划入高速公路的通行费收入尚未在当期体现。截至2017年3月底，公司主要运营高速中，长余高速、长吉高速、长营高速、吉江高速及延图高速剩余收费权年限较短，在6年以内。

表 5　2016 ~2017 年一季度公司主要高速公路车流量及通行费收入情况（单位：标准车辆次、万元）

高速公路名称	2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	日均车流量	通行费收入	日均车流量	通行费收入	日均车流量	通行费收入
吉草高速	21513	40739.78	19653	31614.23	19326	4428.58
长平高速	38845	43676.71	39590	64669.88	39980	15265.14
长余高速	41660	101984.12	37634	99240.45	36344	24631.32
长吉高速	40341	98756.15	39267	95432.32	37267	23663.04
长营高速	25647	62783.11	28962	65463.03	26969	15720.57
吉江高速	13395	32790.07	12969	30210.32	14569	8317.65
延图高速	13657	33433.44	13967	34879.64	12969	8220.24
长春绕城高速西北环	20276	12453.89	22137	11474.91	21128	1868.73
江珲高速	31216	76417.67	29118	74379.15	28658	18496.23
营东梅高速	3335	8163.14	3456	8679.26	3812	2192.40
伊辽高速	4056	9929.17	4023	9834.33	4125	2555.26
肇松高速	6745	16513.14	6896	17041.50	6956	4525.98

通沈高速吉林段	9968	24402.31	10023	24505.45	10153	6217.22
通新高速	5134	12568.67	4132	11487.31	4235	2842.14
小计	**275788**	**574611.37**	**271827**	**578911.78**	**266491**	**138944.50**
长松高速	--	--	5926	--	5578	7542.04
松双高速	--	--	4527	--	4477	10957.26
营松高速	--	--	6898	--	6928	10096.48
龙延高速	--	--	3987	--	4189	1523.63
松石高速	--	--	3873	--	3683	9869.86
汪延高速	--	--	3266	--	3315	921.15
长双高速	--	--	4897	--	4905	--
小抚高速	--	--	3158	--	3216	--
靖通高速	--	--	3465	--	3543	--
坦黑高速	--	--	3298	--	3319	--
通梅高速	--	--	3096	--	3104	--
合计	**275788**	**574611.37**	**318218**	**578911.78**	**312748**	**179854.92**

资料来源：公司提供

2016年，公司既有高速公路中，长平高速、长吉高速、长余高速及江珲高速车流量占比最高，分别为12.44%、12.34%、11.83%和9.15%，对通行费收入贡献亦较大，分别为11.17%、16.48%、17.14%及12.85%。长平高速由于改扩建项目主体完工并试通车，车流量呈现恢复性增长，较2015年增幅较大；营冬梅高速、伊辽高速及通新高速车流量占比最小，分别为1.09%、1.26%和1.30%。

新划入路产方面，2016年，各新划入高速公路的车流量与既有高速相比较小且较为平均，合计占当年总车流量的14.58%。2017年1~3月，长松高速、送双高速、营松高速、龙延高速、松石高速及汪延高速产生通行费收入共计4.09亿元。未来，随着新划入高速的正常运营、成熟期高速客流量的自然增长、培育期的高速公路步入成熟期，公司下辖高速公路路网效应将不断完善，通行费收入有望持续增长。

所辖路产运营模式

公司下属路产中长平高速和长春绕城高速公路西北环为其下属子公司吉林高速所辖路段，吉草高速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 22 条路段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。

公司目前高速公路的运营模式大体分为两类：①长平高速和长春绕城高速公路西北环系经营性高速，所实现的通行费收入直接计入公司营业收入。同时，上述两条高速公路由子公司吉林高速负责养护和维修，相关支出计入公司营业成本。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其余 23 条高速路产系政府收费还贷公路，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，并上缴吉林省交通厅财政专户，吉林省交通厅扣除相应管理费用及养护支出后，根据资产和收益配比原则以财政补贴收入的形式返还给公司。补贴收入每年计算一次，当年应返还的补贴收入在财政决算后返还。另外，由于吉草高速虽由吉林省高速公路管理局负责征收通行费，但其运营、养护、管理由公司负责，故该部分通行费收入计入主营业务收入。

根据吉林省交通厅出具的《关于拨付 2016 年度高速公路建设财政补助（贴）的通知》（于 2016 年 2 月 16 日、2016 年 6 月 17 日及 2016 年 7 月 29 日共 3 批），2016 年公司获得政府财政补助合计 29.81 亿元，同比 2015 年的 38.77 亿元减少 8.96 亿元，该部分补贴反映在公司“营业外收入”和“收到其他与经营活动有关的现金

“科目中。

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

作为吉林省高速公路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 2017 年 3 月底，公司在建高速公路主要为吉荒高速公路、辉南至白山高速公路及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 2017 年 3 月底，吉荒高速已累计投资 27.94 亿元。

辉南至白山高速公路为 2015 年新划入项目，推荐方案路线全长约 80.97 公里，采用全封闭、全立交的双向四车道高速公路标准，估算总投资为 82.59 亿元。截至 2017 年 3 月底，该项目已取得吉林省发改委《关于辉南至白山高速公路工程可行性研究报告的批复》（吉发改审批[2014]151 号）、吉林省国土资源厅《关于辉南至白山高速公路项目建设用地预审意见的复函》（吉国土资预审函[2013]34 号）、吉林省环境保护厅《关于辉南至白山高速公路工程环境营销报告书的批复》（吉环审字[2012]164 号）等相关批复文件。

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 52.00 亿元。截至 2017 年 3 月底，长平高速改扩建工程主体工程已全线建成通车，累计完成投资 46.16 亿元。公司在建项目未来预计仍有 86.78 亿元的资金尚需投入，公司未来资金压力大。

表6 截至2017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 2017 年 3 月底已投资金额	2017 年 4~12 月预计投资额	2018 年预计投资额
长平高速改扩建	2013.04~2018.10	52.00	46.16	3.00	2.84
吉林至荒岗	2013.05~2018.10	54.60	27.94	13.07	13.35
辉南至白山	2015.10~2018.05	82.59	28.31	21.80	26.13
合计		**189.19**	**102.41**	**37.87**	**42.32**

资料来源：公司提供

4. 未来发展

根据公司发展规划，“十三五”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、共享收益的管理模式。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。

九、财务分析

1．财务质量及财务概况

公司提供了2016年财务报表，中准会计师事务所有限公司对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2017年一季度财务数据未经审计。

2016年，公司合并范围新纳入子公司4家，分别为吉林省龙蒲高速公路有限公司（注册资本1000万元）、吉林省辉白高速公路有限公司（注册资本1000万元）、吉林省东双高速公路有限公司（注册资本1000万元）和吉林省榆松高速公路有限公司（注册资本1000万元），均为年内出资设立。跟踪期内，合并范围变动不大，财务数据可比性强。

截至2016年底，公司（合并）资产总额1115.32亿元，所有者权益733.85亿元（其中少数股东权益17.04亿元）；2016年公司实现营业收入14.37亿元，利润总额19.05亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额1474.11亿元，所有者权益1072.51亿元（其中少数股东权益17.26亿元）；2017年1～3月，公司合并口径实现营业收入2.36亿元，利润总额-0.37亿元。

2．资产质量

截至2016年底，公司资产总额1115.32亿元，同比增长62.33%。其中，流动资产占34.05%，非流动资产占65.95%，受固定资产大幅增长影响，非流动资产占比有所提高，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

截至2016年底，公司流动资产379.81亿元，同比增长32.65%，主要系预付款项的增长所致；构成上，以货币资金（占19.84%）、预付款项（占72.76%）及其他应收款（占7.13%）为主。

截至2016年底，公司货币资金75.34亿元，同比下降3.71%；其中，银行存款75.33亿元（占比为99.99%）。截至2016年底公司无受限货币资金。

截至2016年底，公司预付款项276.37亿元，同比大幅增长48.65%，主要为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63.74%，1～2年的占23.83%，其余账龄在2年以上，账龄较短。总体看，跟踪期内公司预付账款规模同比大幅增长，且1年以上金额较大。

截至2016年底，公司其他应收款27.07亿元，同比增长26.84%，主要是由于公司向吉林省交通运输厅支付工程相关款项及日常往来款的增加所致。从账龄看，在1年以内的占59.28%，5年以上的占40.55%，其余账龄在2~5年。公司对其他应收账款合计计提坏账准备1.66亿元。公司的其他应收款小部分为往来款，其余为应收吉林省交通运输厅的款项，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款项核算。

截至2016年底，公司非流动资产735.50亿元，同比增长83.53%，主要由固定资产（占比2.55%）和在建工程（占比6.79%）构成。

截至2016年底，公司固定资产原值741.57亿元，累计计提折旧68.48亿元，计提固定资产减值准备121.28万元，净值680.73亿元，同比增长74.94%，新增资产主要为划入的路产；构成以公路、桥梁及公路建筑物为主，占固定

资产净值的 98.88%，其余为房屋及建筑物、电子设备、运输设备等。

截至 2016 年底，公司在建工程 49.92 亿元，同比增长 641.00%，主要系吉荒高速、辉白高速项目建设投入的增加所致。截至 2016 年底，公司在建工程主要为吉荒高速及年内新增的辉南至白山高速公路等项目。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 1474.11 亿元，较 2016 年底增长 32.17%，主要系路产划入所致；其中，流动资产占 26.35%、非流动资产占 73.65%，非流动资产占比进一步提升。

整体看，跟踪期内，得益于路产的划拨，公司资产规模快速增长，其中预付款项规模持续增长且账龄 1 年以上规模较大。公司资产结构的行业特点显著，非流动资产中固定资产占比大，公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 733.85 亿元（含少数股东权益 17.04 亿元），同比增长 98.69%，主要系资本公积的增长所致。公司所有者权益中实收资本占 3.68%，资本公积占 76.82%，盈余公积占 1.29%，其他权益工具占 6.81%，未分配利润占 9.08%，少数股东权益占 2.32%。

公司的资本公积主要为下属的路产。截至 2016 年底，公司资本公积 563.72 亿元，同比增加 296.92 亿元，主要系当期划入 6 条高速公路资产所致。

截至 2016 年底，公司其他权益工具 50.00 亿元，为年内发行的可续期中期票据“16 吉林高速 MTN001”（10 亿元）、“16 吉林高速 MTN003”（20 亿元）和“16 吉林高速 MTN004”（20 亿元）。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益 1072.51 亿元，较 2016 年底增长 46.15%，变动主要由 2017 年 3 月划入的 5 条路产（价值 339.09 亿元）增加资本公积所致，其余科目较 2016 年底基本无变动。总体看，公司所有者权益以资本公积为主，稳定性较好。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 381.47 亿元，同比增长 20.06%，主要受长期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债增长的影响。截至 2016 年底，公司负债总额中流动负债占 15.19%、非流动负债占 84.81%。公司负债以非流动负债为主，符合行业特点。

截至 2016 年底，公司流动负债 57.93 亿元，同比增长 94.58%。其中，短期借款占 10.24%，应付账款占 17.63%，其他应付款占 42.15%，一年内到期的非流动负债占 19.05%。

截至 2016 年底，公司短期借款 5.93 亿元，同比增长 723.88%，主要由信用借款构成（占比 84.32%）。

截至 2016 年底，公司应付账款 10.21 亿元，同比增加 8.77 亿元，主要为应付工程款的增长。

截至 2016 年底，公司其他应付款 24.42 亿元，较上年增长 3.45%，主要为应付工程款及保证金 23.60 亿元及其他往来款 0.82 亿元。

截至 2016 年底，公司非流动负债 323.54 亿元，主要系长期借款增长所致。非流动负债构成中，长期借款占 40.91%、应付债券占 27.09%、长期应付款占 31.68%。

截至 2016 年底，公司长期借款 132.35 亿元，较上年底增长 48.23%。公司长期借款包括委托借款 16.55 亿元；保证借款 11.00 亿元，为子公司吉林省辉白高速公路有限公司借款，由公司提供保证；质押借款 104.50 亿元，其中 79.75 亿元系子公司吉林省高等级公路投资开发有限公司以珲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，24.75 亿元系子公司吉林高速以长平高速公路收费权作为质押；另有担保借款 0.30 亿元。

截至 2016 年底，公司应付债券 87.66 亿元，同比下降 7.87%；构成主要为“11 吉高速”（7.96 亿元）、“13 吉高速 MTN1”（9.70 亿元）、“14 吉高速 MTN001”（10 亿元）、“14 吉高速

MTN002”（20 亿元）、“15 吉林高速 MTN1”（20 亿元）及“16 吉林高速 MTN002”（20 亿元）。

截至 2016 年底，公司长期应付款 102.49 亿元，主要为应付上海浦银安盛资产管理有限公司和中欧盛世资产管理（上海）有限公司对于吉林省泽通公路开发建设有限公司和吉林省吉兴交通建设有限公司的股权回购款，已计入有息债务；公司每年支付 7.995%的股权溢价款，并分别于 2018 年和 2019 年起分 3 年和 4 年等额偿还吉林省吉星交通建设有限公司和吉林省泽通建设有限公司的股权回购款本金。

截至 2016 年底，公司调整后全部债务 339.46 亿元，同比增长 18.02%；其中短期债务 16.97 亿元，调整后长期债务 322.50 亿元，占比回落至 95.00%。由于资产划入导致资本公积大幅增长，截至 2016 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率均有所下降，分别为 34.20%、31.63%和 30.53%。考虑到公司所有者权益中“其他权益工具”（“16 吉林高速 MTN001”、“16 吉林高速 MTN003”和“16 吉林高速 MTN004”本金合计 50.00 亿元）属有息债务，截至 2016 年底，公司调整后全部债务实际应为 389.46 亿元，同比增长 35.40%；资产负债率、调整后全部债务资本化比率及调整后长期债务资本化比率实际应为 38.69%、36.29%和 35.26%。整体看，公司整体债务负担尚可。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 401.60 亿元，较 2016 年底增长 5.28%，主要系应付债券的增长所致。截至 2017 年 3 月底，公司调整后全部债务 362.06 亿元，较 2016 年底增长 6.66%；其中短期债务 6.97 亿元，长期债务 355.10 亿元。受资产划入影响，截至 2017 年 3 月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别降至 27.24%、25.24%和 24.87%。将其他权益工具纳入全部债务考虑，截至 2017 年 3 月底，公司全部债务实际为 412.06 亿元；资产负债率、调整后全部债务资本化比率及调整后长期债务资本化比率应分别为 30.64%、27.76%和 27.42%。

总体看，跟踪期内公司债务规模较快增长，债务结构符合行业特征。

4．盈利能力

2015 年，公司实现营业收入 14.37 亿元，同比增长 26.82%，主要为通行费、广告和租赁收入等。

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）；公司所辖原由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还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。2016 年，公司营业成本 14.16 亿元，同比下降 6.49%；同期，公司营业利润率为 -0.67%。

期间费用方面，2016 年，公司期间费用 11.54 亿元，受发债规模和借款规模扩大影响，财务费用持续高企，期间费用同比增长 29.44%，占营业收入比重达 80.33%，较 2015 年的 78.70%继续上升。鉴于营业收入未全面反映公司营收情况，考虑到政府补助中的通行费返还收入，期间费用率实际为 26.13%，公司对期间费用控制能力有待提高。

2016 年，公司营业外收入 30.57 亿元，对公司利润总额贡献大，主要为专项补贴款（吉林省交通厅于当年对公司返还的通行费收入，具体文件见上文）。2016 年，公司利润总额为 19.05 亿元，净利润为 18.36 亿元。

盈利指标方面，由于资本公积的增长，2016 年，公司总资本收益率和净资产收益率均呈现下降趋势，分别为 2.64%和 2.50%，同比分别下降 2.34 个和 4.19 个百分点。总体看，公司整体盈利能力较弱。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.36 亿元，占 2016 年全年的 16.40%；同期，公司营业利润率为 56.34%，主要系季度数据尚未计提折旧所致。2017 年 1~3 月，公司利润总额为-0.37 亿元，净利润 0.54 亿元。

总体看，跟踪期内，营业外收入中的政府返还通行费收入对公司利润的贡献大，整体盈利能力较弱。

5．现金流及保障

经营活动流入方面，2016 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金大幅增长，为 15.23 亿元，同比增长 31.31%；公司现金收入比为 105.99%，公司收入实现质量较好。2016 年，公司收到其他与经营活动有关的现金大幅下降 40.68%至 44.95 亿元，主要为吉林省交通厅往来款、政府补贴款（包括通行费收入返还）等。经营活动现金流出方面，2016 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金大幅增长，为 2.33 亿元；同期，公司支付其他与经营活动有关的现金同比下降 22.49%至 34.21 亿元，主要系与吉林省交通运输厅往来款项减少所致。2016 年，公司经营活动现金流量净额为 20.60 亿元，净流入规模较上年有所收窄。

投资活动方面，公司投资活动现金流整体表现为净流出。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（为项目贷款及项目资本金等项目投资相关的现金流入）。2016 年，公司投资活动现金流出 116.87 亿元，同比下降 11.55%，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金；同期，公司投资活动现金流净额为-114.80 亿元。

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，2016 年，公司筹资活动现金流入量 195.34 亿元，同比大幅增长 103.86%，主要系外部借款增加所致。2016 年，公司取得借款收到的现金为 125.76 亿元，发行债券收到的现金 69.48 亿元。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，2016 年公司筹资活动现金流出为 104.04 亿元；公司筹资活动现金流量净额为 91.30 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额 2.52 亿元，规模较小。同期，公司投资活动产生的现金流量净额-20.75 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金 13.89 亿元及支付其他与投资活动有关的现金 7.25 亿元。2017 年 1~3 月，公司筹资活动产生的现金流量净额 19.94 亿元；流入方面为取得借款及发行债券收到的现金共计 29.58 亿元，筹资活动现金流出 9.64 亿元，仍以偿还债务和相关利息为主。

综合来看，跟踪期内，受政府往来款减少影响，公司经营活动现金流入及流出量大幅下降；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。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年，受流动负债增速高于流动资产增速影响，公司流动比率和速动比率显著下降，分别为 655.65%和 654.84%。截至 2017 年 3 月底，公司流动负债有所下降，流动比率和速动比率有所回升，分别为 854.52%和 853.32%。2016 年，公司经营现金流动负债比为 35.56%。综合考虑到公司现金类资产较为充足，且短期债务规模小，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2016 年，公司 EBITDA 为 40.11 亿元，同比下降 11.00%；EBITDA 利息倍数显著下降至 2.75 倍。调整后全部债务/EBITDA 为 8.46 倍。综合考虑到吉林省交通厅对公司的支持以及新划入资产带动未来通行费收入的增长，公司整体偿债能力较强。

截至 2017 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2017 年 3 月底，公司共获得商业银行授信 1265.48 亿元，其中已使用额度 140.86 亿

元，剩余未使用额度 1124.62 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，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。

7. 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 2017 年 7 月 5 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。

8. 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极强。

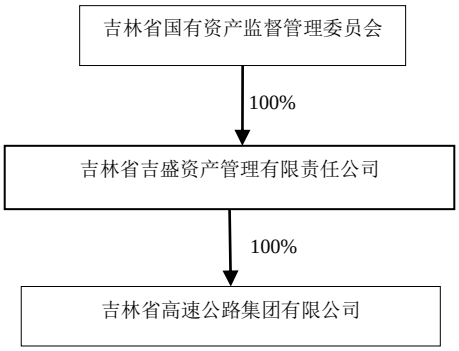
十、存续债券偿债能力分析

公司存续期债券发行额度合计 159.70 亿元。若“14 吉高速 MTN001”、“14 吉高速 MTN002”未发生投资者提前赎回且公司如期赎回“16 吉林高速 MTN001”，则 2021 年，公司单年需偿还最大本金额度为 60.00 亿元。2016 年，公司经营性现金流入量、净流量及 EBITDA 分别为 60.18 亿元、20.60 亿元和 40.11 亿元。分别为单年最高偿付额（60 亿元）的 1.00 倍、0.34 倍和 0.67 倍。整体看，公司存续期内债券本金规模较大，未来将面临较大的集中偿付压力。

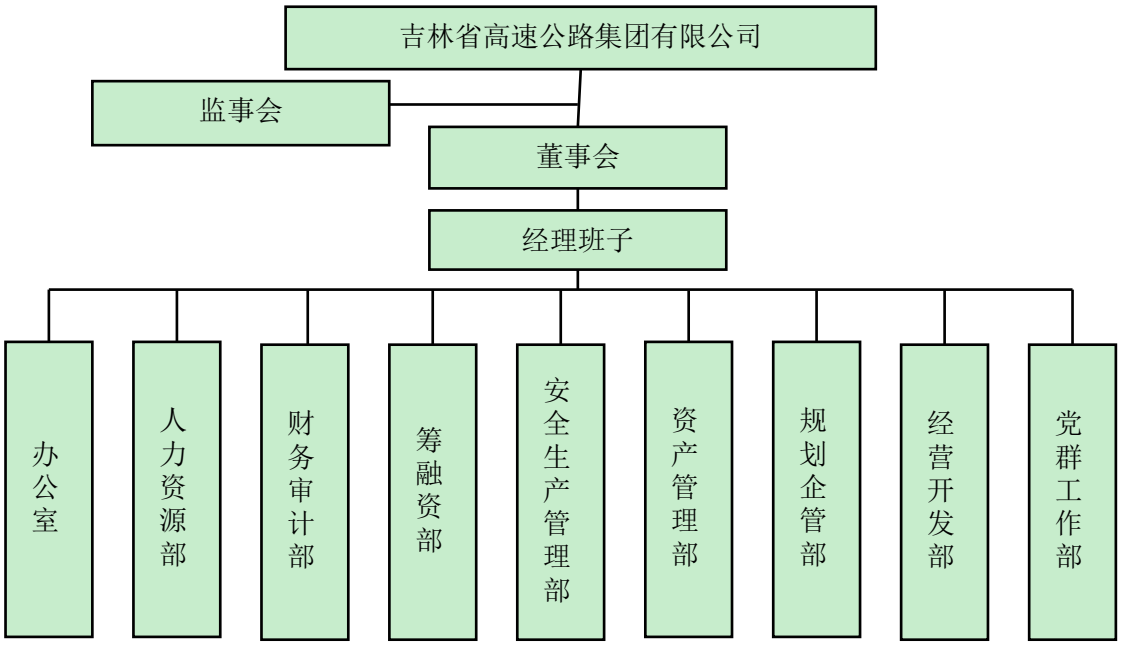
十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定，并维持“12 吉高速 MTN1”、“13 吉高速 MTN1”、“14 吉高速 MTN001”、“14 吉高速 MTN002”、“15 吉林高速 MTN001”、“16 吉林高速 MTN001”、“16 吉林高速 MTN002”、“16 吉林高速 MTN003”“16 吉林高速 MTN004”及“17 吉林高速 MTN001”的信用等级为 AA^+。

附件 1-1　公司最新股权结构图



附件 1-2　2017 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　截至 2017 年 3 月底公司运营高速公路情况

高速公路名称	通车里程（公里）	高速公路性质	经营性质	收费权年限	通车时间
吉草高速	258.60	国高网	政府收费还贷公路	20年	2011.10
长平高速	133.25	国高网	经营性公路	20 年	1996.09
长余高速	154.45	国高网	政府收费还贷公路	20 年	2002.09
长吉高速	112.96	国高网	政府收费还贷公路	20 年	1997.09
长营高速	68.74	国高网	政府收费还贷公路	20 年	1997.09
吉江高速	29.80	国高网	政府收费还贷公路	20 年	1999.11
延图高速	28.70	国高网	政府收费还贷公路	20 年	2001.09
长春绕城高速西北环	43.04	国高网	经营性公路	30 年	2001.10
江珲高速	347.90	国高网	政府收费还贷公路	20 年	2008.10
营东梅高速	74.50	国高网、省高网	政府收费还贷公路	20 年	2010.11
伊辽高速	47.60	国高网	政府收费还贷公路	20 年	2009.10
肇松高速	51.57	国高网	政府收费还贷公路	20 年	2008.09
通沈高速吉林段	45.54	国高网	政府收费还贷公路	20 年	2008.09
通新高速	52.40	国高网	政府收费还贷公路	20 年	2011.10
长松高速	140.62	国高网	政府收费还贷公路	20 年	2010.11
松双高速	257.00	国高网	政府收费还贷公路	20 年	2010.09
营松高速	230.06	国高网	政府收费还贷公路	20 年	2010.11
龙延高速	32.98	国高网	政府收费还贷公路	20 年	2016.11
松石高速	232.81	国高网	政府收费还贷公路	20 年	2010.10
汪延高速	56.65	国高网	政府收费还贷公路	20 年	2012.09
长双高速	94.68	国高网	政府收费还贷公路	20 年	2015.08
小抚高速	162.62	国高网	政府收费还贷公路	20 年	2016.11
靖通高速	123.46	国高网	政府收费还贷公路	20 年	2016.11
坦黑高速	52.40	国高网	政府收费还贷公路	20 年	2016.10
通梅高速	97.83	国高网	政府收费还贷公路	20 年	2015.12
合计	2930.16	--	--	--	--

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）；2015年10月30日长平高速改扩建主体工程已基本建成并试通车，收费权年限递延25年。

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	127.78	78.24	75.34	77.05
资产总额(亿元)	612.54	687.08	1115.32	1474.11
所有者权益(亿元)	345.03	369.34	733.85	1072.51
短期债务(亿元)	23.71	0.72	16.97	6.97
长期债务(亿元)	146.20	184.43	220.01	252.59
全部债务(亿元)	169.91	185.15	236.97	259.56
调整后全部债务(亿元)	244.07	287.64	339.46	362.06
营业收入(亿元)	9.27	11.33	14.37	2.36
利润总额(亿元)	26.69	24.99	19.05	-0.37
EBITDA(亿元)	44.06	45.07	40.11	--
经营性净现金流(亿元)	20.00	38.77	20.60	2.52
财务指标				
销售债权周转次数(次)	25.48	46.95	39.44	--
存货周转次数(次)	24.40	19.54	25.64	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	102.60	102.36	105.99	104.82
营业利润率(%)	-43.66	-35.88	-0.67	56.34
总资本收益率(%)	5.44	4.98	2.64	--
净资产收益率(%)	7.50	6.69	2.50	--
长期债务资本化比率(%)	29.76	33.30	23.06	19.06
全部债务资本化比率(%)	33.00	33.39	24.41	19.49
调整后全部债务资本化比率(%)	41.43	43.78	31.63	25.24
资产负债率(%)	43.67	46.24	34.20	27.24
流动比率(%)	474.77	961.77	655.65	854.52
速动比率(%)	472.78	959.64	654.84	853.32
经营现金流动负债比(%)	43.34	130.24	35.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.36	4.76	2.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.86	4.11	5.91	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	5.54	6.38	8.46	--

注：1. 公司 2017 年一季度财务数据未经审计；

2. 调整后全部债务=全部债务+长期应付款。

附件 4　主要财务指标的计算公式(新准则)

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/营业收入×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%
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
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

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 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 5-2　评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 5-3　中长期债券信用等级设置及其含义

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。