

信用等级公告

联合[2016] 220 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 2016 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
2016 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

二零一六年二月四日



吉林省高速公路集团有限公司

2016 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: 公司赎回前长期存续, 并在公司依据发行条款的约定赎回时到期

偿还方式: 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本期中期票据

发行目的: 用于偿还银行借款

评级时间: 2016 年 2 月 4 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
资产总额(亿元)	230.33	409.28	612.54	674.88
所有者权益(亿元)	121.78	261.78	345.03	363.76
长期债务(亿元)	91.96	129.00	220.36	273.75
全部债务(亿元)	96.56	129.30	244.07	276.32
营业收入(亿元)	10.33	9.97	9.27	6.58
利润总额(亿元)	3.59	7.49	26.69	19.59
EBITDA(亿元)	13.20	18.84	44.06	--
经营性净现金流(亿元)	3.42	-20.94	20.00	55.19
营业利润率(%)	29.55	13.78	-43.66	59.36
净资产收益率(%)	2.17	2.48	7.50	--
资产负债率(%)	47.13	36.04	43.67	46.10
全部债务资本化比率(%)	44.22	33.06	41.43	43.17
流动比率(%)	307.04	466.28	474.77	744.64
全部债务/EBITDA(倍)	7.31	6.86	5.54	--
EBITDA/本期中期票据 额度(倍)	1.32	1.88	4.41	--

注: 1. 2015 年三季度财务报表数据未经审计。

2. 长期应付款中股权回购款已计入有息债务。

分析师

李小建 孙宏辰

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高速公路投资运营的企业, 受政府支持力度大, 区域垄断优势明显; 近年来, 公司获得政府划拨的大量路产, 资产、权益和利润规模快速提升, 路网效应不断完善。同时, 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。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点, 联合资信通过对相关条款的分析, 认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

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很低, 安全性很高。

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. 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。
3. 近年来, 公司获得政府路产划拨, 2011 年至今新增通车高速公路里程 648.92 公里, 资产

及权益、利润规模快速提升，路网效应不断完善。

4. 公司经营活动现金流入量及EBITDA对本期中期票据保障能力好。

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，维修成本高；期间费用占营业收入比重较大，整体盈利能力一般。
3. 本期中期票据属债券创新品种，具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。

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 2016 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发行人依据发行条款约定赎回时到期有效；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。

一、主体概况

吉林省高速公路集团有限公司（以下简称“公司”或“吉高集团”）前身是成立于1993年的吉林省高速公路公司（以下简称“吉高公司”）。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。

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2015年9月底，公司持有吉林高速49.19%的股权，为其第一大股东。

截至2015年9月底，公司注册资本27.00亿元，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2015年9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15家。

截至2014年底，公司（合并）资产总额612.54亿元，所有者权益345.03亿元（其中少数股东权益15.85亿元）；2014年公司合并口径实现营业收入9.27亿元，利润总额26.69亿元。

截至2015年9月底，公司（合并）资产总额674.88亿元，所有者权益363.76亿元（其中少数股东权益16.35亿元）；2015年1~9月，公司合并口径实现营业收入6.58亿元，利润总额19.59亿元。

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

1. 本期中期票据概况

公司计划于2016年注册中期票据50亿元，本期拟发行2016年度第一期中期票据10亿元（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据无担保。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

在赎回权方面，本期中期票据于公司依照

发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。公司在本期中期票据第 5 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回本期中期票据。公司决定行使赎回权时，需于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门制定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

在利率方面，本期中期票据采用固定利率计息方式。在本期中期票据前 5 个计息年度的票面利率为初始基准利率¹加上初始利差；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。如果公司在本期中期票据第 5 个和其后每个付息日不行使赎回权，则从第 6 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率²加上初始利差再加上 300 个基点，在第 6 个计息年度至第 10 个计息年度内保持不变。此后每 5 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率²在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

在递延利息支付方面，除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如果公司决定递延支付利息的，公司及相

关中介机构应在付息日前 5 个工作日披露《递延支付利息公告》。强制付息事件包括：（1）向普通股股东分红，（2）减少注册资本，（3）在本期中期票据计息年度内支付存续债务本金或利息。公司如果向普通股股东分红、减少注册资本或在本期中期票据计息年度内支付存续债务本金或利息，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。如果公司发生强制付息事件时但仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，本期中期票据如不赎回，从第 6 个计息年开始每 5 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点（按照目前市场定价，300 个基点高于 AA⁺企业与 AA 企业发行 5 年期债券利率的利差）。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

2012~2014 年，公司费用化利息支出分别为 4.79 亿元、5.52 亿元和 6.15 亿元，目前来看公司经营稳定，未来几年将继续支付存续债务利息，公司递延支付利息的可能性较小。

综合以上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

2. 募集资金用途

本期中期票据募集资金 10 亿元，全部用于偿还银行借款，不用于信托、理财等投资活动及房地产的土地储备、房地产项目开发建设和偿还房地产项目开发贷款等与房地产相关的业务。

¹ 初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期 5 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

² 当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期 5 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

三、宏观经济和政策环境分析

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值 636463 亿元,按可比价格计算,比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为,在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万,调查失业率稳定在 5.1%左右,居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%,城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元,比上年名义增长 12.0% (扣除价格因素实际增长 10.9%)。固定资产投资 (不含农户) 502005 亿元,比上年名义增长 15.7% (扣除价格因素实际增长 15.1%)。全年进出口总额 264335 亿元人民币,比上年增长 2.3%。

2014年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元,比上年增长 11140 亿元,增长 8.6%。其中,中央一般公共预算收入 64490 亿元,比上年增长 4292 亿元,增长 7.1%;地方一般公共预算收入 (本级) 75860 亿元,比上年增长 6849 亿元,增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元,同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元,比上年增长 11449 亿元,增长 8.2%。其中,中央本级支出 22570 亿元,比上年增长 2098 亿元,增长 10.2%;地方财

政支出 129092 亿元,比上年增加 9351 亿元,增长 7.8%。

2014年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具 (SLO)、常备借贷便利 (SLF) 等货币政策工具,创设中期借贷便利 (MLF) 和抵押补充贷款工具 (PSL);非对称下调存贷款基准利率;两次实施定向降准。稳健货币政策的实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末,广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%;人民币贷款余额同比增长 13.6%,比年初增加 9.78 万亿元,同比多增 8900 亿元;全年社会融资规模为 16.46 万亿元;12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%,比年初下降 0.42 个百分点。

2015年,李克强总理的政府工作报告指出,中国经济下行压力依然较大,2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右,居民消费价格涨幅3%左右,城镇新增就业1000万人以上,城镇登记失业率4.5%以内,进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年,稳增长为2015年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业和区域环境

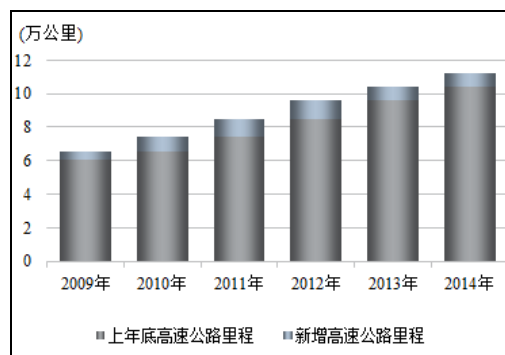
1. 高速公路发展概况

根据《中华人民共和国公路法》划分标准,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。主要用于连接政治、经济、文化上重要的城市和地区,是国家公路干线网众的骨架,一般年平均昼夜汽车通过量 2.5 万辆以上。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

人民生活质量以及维护国家安全有重要作用。

高速公路建设

图1 中国高速公路通车里程



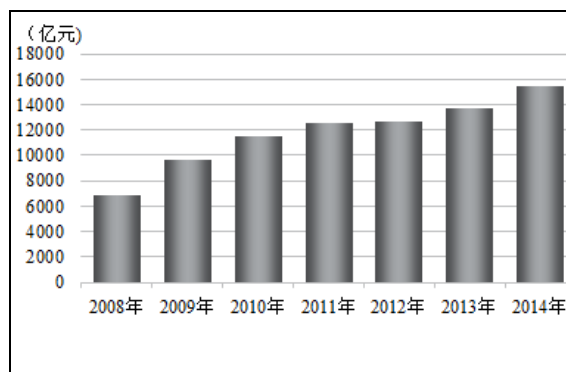
资料来源：交通运输部

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。自1988年中国修建第一条沪嘉（上海—嘉定）高速公路以来，中国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，这一阶段通车里程高速增长，由1998年底的6258公里发展为2014年底的11.19万公里，年均复合增幅超过20%。目前中国高速公路总里程居世界第二位。

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。根据交通运输部发布的2014年交通运输行业发展统计公报显示，2014年全国完成公路建设投资15460.94亿元，比上年增长12.9%。其中，高速公路建设完成投资7818.12亿元，增长7.1%。普通国省道建设完成投资4611.82亿元，增长18.9%。农村公路建设完成投资3030.99亿元，增长20.4%，新改建农村公路23.21万公里。截至2014年底，全国公路总里

程达446.39万公里，比上年末增加10.77万公里。

图2 2008~2014年全国公路建设总投资额



资料来源：Wind资讯

2015年1~9月，全国公路建设完成投资11533亿元，同比增长7.1%。目前，中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动。目前，中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动。

加快高速公路建设是中国经济发展的需要。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，应该说对高速公路的需求还是突出的。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。

高速公路运输

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。

2012年，全国公路客运量和货运量分别为355.70亿人和318.85亿吨，同比增速分别为8.24%和13.06%；公路客运周转量和货运周转量分别为18467.55亿人公里和59534.86亿吨公里，分别同比增长8.2%和15.9%。2012年，受宏观经济增速持续放缓、国家深入推进收费公路专项清理等因素影响，公路行业景气度有所下滑，公路客、货运增速均较上年同期有不同程度下降。但受重大节假日面收小型客车通行费政策的刺激以及冬季煤运和货运需求带动，公路客货运量仍保持较快增长。

2013年，全国营业性客货运车辆完成公路客运量和货运量分别为185.35亿人和307.66亿吨，按可比口径同比分别增长4.2%和10.9%；营业性客货运车辆完成公路客运周转量和货运周转量分别为11250.94亿人公里和55738.08亿吨公里，按可比口径同比分别增长1.0%和11.2%。

2014年，全国营业性客货运车辆完成公路客运量和货运量分别为190.82亿人和333.28亿吨，同比增速分别为3.0%和8.3%；旅客周转量和货运周转量分别为12084.10亿人公里和61016.62亿吨公里，分别同比增长7.4%和9.5%。

2015年1~9月，公路营业性客运持续下降，客运量降幅为0.7%。公路货运仍保持稳定增长，完成货运量257.3亿吨，增长6.0%。整体看，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。

2. 高速公路行业政策

“贷款修路，收费还贷”政策是改革开放初期，中国公路交通严重滞后、国家财力有限的条件下，探索发展起来的一项重要政策。1984年，国务院第54次常委会正式决议实施“贷款修路，收费还贷”；1988年，交通部、财政部、国家物价局根据《公路管理条例》，联合发布了《贷款修建高等级公路和大型公路桥梁、隧道收取

车辆通行费规定》；2004年，中国《收费公路管理条例》正式实施。目前中国现有公路网中，95%的高速公路是靠收费公路政策筹资修建的，收费还贷政策的实施在中国公路建设初期拓宽了公路建设投融资渠道，缓解了建设资金严重不足的矛盾，对加快中国公路交通的发展做出了重要的贡献。

然而，随着近年来中国高速公路建设的快速发展，高速公路存在超期收费、通行费标准过高以及不合理收费的问题。2011年6月起，交通运输部开展了为期一年的全国收费公路专项清理工作，全面清理公路超期收费、通行费收费标准偏高等违规及不合理收费等现象。根据清查要求，各省市都对辖内路段做了清查，从各省的整改结果看，绝大多数省份只对少数路段的收费期限、费率做调整。

2012年8月，国务院发布了《国务院关于批准交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知》（国发[2012]37号），通知规定，春节、清明节、劳动节、国庆节四个国家法定节假日，以及当年国务院办公厅文件确定的上述法定节假日连休日期间7座及以下小型客车免收高速通行费。该通知旨在减轻民众过路负担，具有很大的社会意义。但由于此次免费通行的天数约为20天，占全年的5.5%，且节假日均为车流量大的时期，免费通行政策的实施将对高速公路运营企业带来一定的负面影响，一方面，影响企业收入及利润，另一方面更加集中的车流量将造成交通拥堵，增加高速通行管理难度。同时，由于通知中规定免费通行的范围为7座及以下小型客车，属于“一类车”，因此高速公路运营企业所辖高速路段一类车流量占比越高，所受影响越大。

3. 高速公路发展前景

2005年1月，中国公布了《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³）。

目前中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路行业处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动，根据交通运输部投资计划，全国公路建设投资将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，尤其是西部地区将继续是拉动公路投资的主要动力。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理。按照国务院公布的高速公路网发展规划，中国将加快国高网主骨架建设，预计到“十二五”末7918路网将基本建成，届时，中国高速公路通车总里程有望达到10万公里，超越美国跃居世界第一。

根据《交通运输“十二五”发展规划》，“十二五”末，国家高速公路网将基本建成，高速公路总里程达到10.8万公里。根据各省市“十二五”高速公路规划，到2015年底，高速公路通车里程超过5000公里的省份将达到16个，3000~5000公里的将达9个，特别是经济处于中等位置且幅员辽阔的省份，高速公路建设欲望尤其强烈，比如：新疆、青海、内蒙古、广西、贵州和黑龙江等省份，纷纷提出“县县通高速”的口号。目前，交通运输“十三五”发展规划编制已全面启动，是新一轮大部门制改革后交通运输部组织编制的第一个综合交通运输发展规划。“十三五”发展规划将对全面深化交通运输改革开放，激发行业发展新动力；以综合交通运输体系建设为着力点，实现交通运输协调发展；以多式

联运为突破口，提升现代物流发展水平；以发展公共交通为导向，推进区域交通一体化；以信息化智能化为引领，推进交通运输现代化进程；以节能减排为抓手，推动交通运输可持续发展等方面进行研究。

4. 区域环境

近年来吉林省经济持续增长，根据《吉林省 2014 年国民经济和社会发展统计公报》，2014 年，吉林省实现地区生产总值 13803.81 亿元，按可比价格计算，比上年增长 6.5%。其中，第一产业增加值 1524.56 亿元，增 4.6%；第二产业增加值 7287.26 亿元，增长 6.6%；第三产业增加值 4991.99 亿元，增长 6.9%。按常住人口计算，全省人均 GDP 达到 50162 元（按年平均汇率折合 8166 美元），比上年增长 6.5%。三次产业的结构比例为 11.0:52.8:36.2，对经济增长的贡献率分别为 6.8%、55.6%和 37.6%。

2014 年，吉林省完成全口径财政收入 2188.6 亿元，增长 4.9%，完成地方级财政收入 1203.4 亿元，增长 4.0%。其中，全年完成税收收入 884.4 亿元，增长 3.3%。在全年完成税收收入总额中完成企业所得税收入 143.2 亿元，增长 17.5%。税收收入占地方级财政收入的比重为 73.5%，比上年减少 0.5 个百分点。全年完成地方财政支出 2906.9 亿元，增长 5.9%。其中：社会保障和就业支出 390.2 亿元，增长 8.3%；科学技术支出 36.4 亿元，下降 2.1%；医疗卫生支出 206.4 亿元，增长 13.7%；节能环保支出 134.0 亿元，增长 5.7%；教育支出 407.1 亿元，下降 3.6%；住房保障支出 137.3 亿元，下降 1.3%。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：2014年，全省各种运输方式完成货物运输周转量1861.54亿吨公里，比上年增长1.0%；货物发送量5.30亿吨，增长7.07%。全年各种运输方式旅客运输周转量472.63亿人公里，增长3.8%；旅客发送量3.55

³ “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。

亿人，增长2.6%。民航集团全年共保障运输起降航班7.58万架次，完成旅客吞吐量911.35万人次。

截至2014年底，全省铁路营业里程达到4345.2公里。公路总里程9.6万公里，其中，等级公路总里程8.87万公里，占公路总里程的92.3%；等外公路7374公里，占公路总里程的7.7%。全省公路总里程中，有高速公路2348公里，占公路总里程的2.4%。

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，省会至市州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2 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元/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1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2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。

五、基础素质分析

1. 产权关系

截至2015年9月底，公司注册资本27亿元，直接控股股东和实际控制人均为吉林省交通运输厅（持股比例100%）。

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 2015 年 9 月底，公司拥有的高速公路总里程 1449.05 公里，占吉林省运营的高速公路比重达 61.67%，剩余的 38.33%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。

总体看，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。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员6人（包括董事长，党委书记、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。2015年4月2日，公司发布《吉林省高速公路集团有限公司关于董事长接受组织调查的公告》，该公告称，公司董事长韩增义涉嫌严重违纪，正接受组织调查。目前，公司经营情况正常。截至目前，公司董事长职位空缺，董事长职责暂由党委书记张清田代为履行。张清田先生，公司党委书记兼副总经理，1957年4月出生，中央党校函授学院经济管理专业本科，张清田先生曾任吉林省公路工程局人事教育科副科长，吉林省交通运输厅人事劳资处副处长，吉林省高速公路建设局副局长，吉林省高速公路管理局副局长等职务。

截至 2015 年 9 月底，公司共有员工 777 人，从文化素质来看，本科及以上学历 403 人（占 51.87%）、大专学历 262 人（占 33.72%）、高中及中专学历 107 人（占 13.77%）、初中及以下学历 5 人（占 0.64%）；从岗位构成来看，管理人员 133 人（占 17.12%），生产人员 644 人（占 82.88%）；从年龄结构来看，30 岁以下 562 人（占 72.33%），30 至 50 岁 197 人（占 25.35%），50 岁以上 18 人（占 2.32%）。

总体来看，公司高管文化素质高，管理经

验丰富，整体员工结构合理，能够满足公司日常经营管理需求。联合资信将持续关注公司董事长委任相关事宜。

4. 政府支持

吉林省经济的持续增长，为公司高速公路行业的发展提供了有利的保证。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资产注入、产业政策、税收优惠等方面的大力支持。

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。

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。

根据吉林省交通运输厅文件（吉交发【2014】280号文），2014年12月31日，将已完成竣工验收的3个高速公路项目（资产合计57.74亿元），移交给吉高集团，具体明细如下：肇源至松原高速公路，总资产19.84亿元，移交给吉高集团18.18亿元；通化至沈阳高速公路吉林段，总资产15.80亿元，移交给吉高集团13.60亿元；通化至新开岭高速公路，总资产30.29亿元，移交给吉高集团25.96亿元。上述3条高速通行里程共计149.52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，公司已于2014年12月31日完成全部公路资产的交接手续。新增路产未来均有较为稳定的通行费收入。

截至目前，吉林省通车运营的高速公路中已有1499.05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。

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

1. 公司法人治理结构

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。根据公司章程，吉高集团设董事9名，根据吉林省交通运输厅任免文件，2015年免去韩增义董事及董事长职务后，王彦春、刘天明、李东起任董事职务，由于孟晓飞个人提出辞职

申请，免去其职工董事职务。同时任命张清田先生为公司董事，由职工代表大会选举刘超为职工董事。由于以上变动，目前公司履职董事包括：张清田、高晓兵、张继、张书林、李晓峰、刘超六名董事，吉高集团已向吉林省交通运输厅提请尽快完成董事增补及换届事宜，正在履行相关程序。

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。

2. 管理水平

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。

总的看，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。

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，2012~2014 年，通行费收入占主营业务收入的比重达 80%以上，另有一部分的广告、加油站租赁和餐饮住宿及物业业务，占主营业务收入的比重较小。

表 3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
通行费	84943.98	24.69	91676.70	16.30	78426.36	-57.99	58752.23	70.03
广告	1071.99	63.80	1141.29	52.58	1359.00	72.09	683.51	89.63
餐饮住宿及物业	76.18	-746.32	1725.64	48.54	530.52	35.90	779.60	76.08
服务区租赁	17157.58	76.61	4429.79	9.39	11221.99	58.65	2141.55	-86.57
售粮	-	-	580.12	-0.17	651.40	-3.38	3420.28	2.40
旅游业	-	-	6.50	7.44	-	-	-	-
总计	103249.73	33.15	99560.03	16.87	92206.46	-40.92	65777.17	61.69

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 2012~2014 年分别为 68800 万元、129800 万元和 380258 万元。

公司近年来高速公路运营情况良好，通行费收入波动较大。2012~2014 年，公司实现通行费收入 8.49 亿元、9.17 亿元和 7.84 亿元。2013 年，公司通行费收入的增长主要原因一方面是由于国内经济持续增长等因素，带动车流量持续增长，另一方面是公司近年来经营管理的高速公路里程增加，从而带动通行费收入增加；2014 年公司通行费同比下降 14.45%，主要系长平高速改扩建导致道路封闭所致。2012~2014 年，公司通行费业务的毛利率分别为 24.69%、16.30%和-57.99%，受养护费用等成本支出大幅增长影响，毛利率快速下降。结合通行费收入返还情况来看，2012~2014 年公司实现通行费返还收入分别为 6.88 亿元、12.98 亿元和 38.03 亿元，则三年实际通行费收入分别为 15.37 亿元、22.15 亿元和 45.87 亿元，毛利率分别为 58.39%、65.35%和 72.99%，显著高于账面毛利率。

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，近三年收入不断增长但规模较小，毛利率波动中有所提高。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，2012~2014 年处于先降后升态势，主要系公司与中石油和中石化的租赁协议需要签订补充协议而导致 2013 年加油站租赁收入暂时无法确认入账，2014 年租赁收入恢复正常；公司餐饮及住宿业务板块 2012~2014 年收入分别为 76.18 万元、1725.64 万元和 530.52 万元，规模较小，对公司主营业务的整体影响小。整体来看，由于主营业务成本的快速增长，公司主营业务的综合毛利率近三年快速下降，2012~2014 年分别为 33.15%、16.87%和-40.92%。

2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 6.58 亿元，主要为通行费收入和少量的租赁及售粮收入，占 2014 年全年营业收入的 71.34%；其中服务区租赁业务收入 0.21 亿元，占 2014 年服务区租赁业务的 19.08%，且毛利率大幅下降至-86.57%，主要是由于 2015 年以来服务区租赁业务收入延后且尚未全部到账，而支出相对刚性；同期，公司整体毛利率 61.69%，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。

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2015年9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、通沈高速和通新高速共14条高速公路，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；肇松高速、通沈高速和通新高速为吉林省交通厅新划入路产，由于产权划拨发生于2014年底，上述3条高速收入尚未在公司2014年营业收入中体现。截至2015年9月底，公司下辖的通车高速公路里程已达1499.05公里。

表4 截至2015年9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	20年	2002.9
3	长吉高速	112.96	国高网	20年	1997.9
4	长营高速	68.74	省高网	20年	1997.9
5	吉江高速	29.80	国高网	20年	1999.11
6	延图高速	28.70	国高网	20年	2001.9
7	长春绕城高速西北环	43.04	国高网	25年	2002.9
8	江珲高速	347.90	国高网	20年	2008.10
9	营东梅高速	74.50	国高网、省高网	20年	2010.11
10	伊辽高速	47.60	省高网	20年	2009.10
11	吉草高速	258.60	国高网	20年	2011.10
12	肇松高速	51.57	国高网	20年	2008.9
13	通沈高速	45.54	国高网	20年	2008.9
14	通新高速	52.40	国高网	20年	2011.10
合计		1499.05	--	--	--

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5 公司主要高速公路日车流量情况（单位：标准车辆次）

高速公路名称	2012年	2013年	2014年	2015年1-9月
吉草高速	6598	10883	13457	16325
长平高速	31586	28537	25348	30134

长余高速	25793	29589	30241	32245
长吉高速	30145	31258	30042	30286
长营高速	13640	15679	18439	19335
吉江高速	8468	9358	10210	10146
延图高速	7828	8579	9864	10253
长春绕城高速西北环	15468	16943	15423	15407
江珲高速	-	17797	22567	23612
营东梅高速	-	1365	2412	2589
伊辽高速	-	2551	3145	3096
肇松高速	-	-	-	5119
通沈高速吉林段	-	-	-	7523
通新高速	-	-	-	5254
合计	139526	172539	181148	211324

资料来源：公司提供

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；公司2013年实现全线通车的吉草高速2015~2018年通行费预计增幅可达56.08%；长营高速和吉江高速的通行费增速预

计在20%~30%之间；未来，随着新划入的松肇高速、通沈高速和通新高速3条高速正常运营、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，公司通行费收入有望持续增长。

表6 2015-2018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	2014年	预测增长率	2015年	2016年	2017年	2018年
吉草高速	98	65%	162	267	440	616
长平高速	129	5%	135	142	149	156
长吉高速	150	25%	188	234	293	352
长余高速	104	18%	123	145	171	197
长营高速	29	30%	38	49	64	80
吉江高速	68	25%	85	106	133	163
延图高速	26	45%	38	55	79	111
长春绕城高速西北环	35	15%	40	46	53	58
江密峰至珲春高速	236	45%	342	496	719	1006
营城子至东丰至梅河口高速	39	55%	60	94	145	217
伊通至辽源高速	79	60%	126	202	324	502
松肇高速	--	55%	29	45	70	105
通沈高速	--	60%	24	38	61	95
通新高速	--	60%	31	50	79	122
合计	993		1421	1970	2781	3780

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11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、江密峰至珥春高速、营城子至东丰至梅河口高速、伊通至辽源高速、松肇高速、通沈高速和通新高速：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。2012~2014年，公司以补贴方式获得的通行费收入分别为6.88亿元、12.98亿元和38.03亿元，收入呈快速增长趋势。

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2015年9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，接已建成通车的珥春至乌兰浩特国家高速公路，经金珠、二道河、缸窖、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2015年9月底，吉荒高速公路已累计投资4.17亿元。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2015年9月底已投资39.23亿元。公司在建项目未来预计仍有66.81亿元的资金尚需投入，公司未来资金压力大。

表7 截至2015年9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2015年9月底已投资金额	2015年10~12月预计投资额	2016年预计投资额	2017年预计投资额
长平高速改扩建	2013-2015	61.50	39.23	22.27	--	--
吉林至荒岗	2013-2016	54.60	4.17	2.78	26.49	21.16
合计		116.10	43.40	25.05	26.49	21.16

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。

总体来看，公司未来发展前景良好。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2012~2014 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。2015 年三季度财务报表未经审计。2014 年，公司合并范围新增 2 家子公司：吉林省泽通公路开发建设有限公司（持股比例 25%，投资成本 5.60 亿元）和吉林省吉兴交通建设有限公司（持股比例 31.80%，投资成本 6.59 亿元），均为新设成立。近三年，合并范围变动不大，财务数据可比性强，以下分析以 2014 年报表数据为基础进行分析。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 612.54 亿元，所有者权益 345.03 亿元（其中少数股东权益 15.85 亿元）；2014 年公司合并口径实现营业收入 9.27 亿元，利润总额 26.69 亿元。

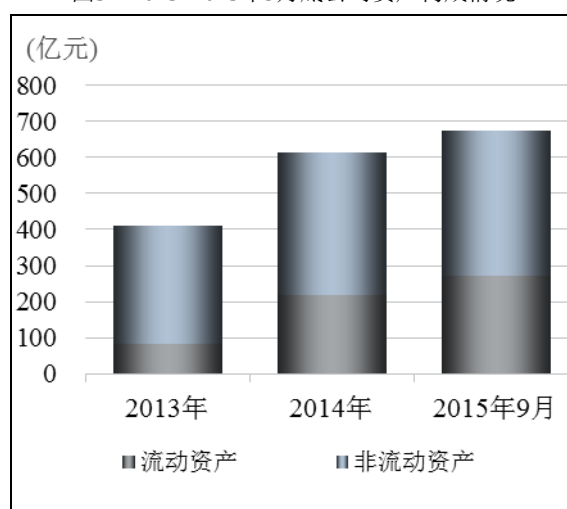
截至 2015 年 9 月底，公司（合并）资产总额 674.88 亿元，所有者权益 363.76 亿元（其中少数股东权益 16.35 亿元）；2015 年 1~9 月，公司合并口径实现营业收入 6.58 亿元，利润总额 19.59 亿元。

2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 63.08%，主要系货币资金、预付款项和固定资产大幅度增加所致。截至 2014 年底，公司资产总额 612.54 亿元，其中，流动资产占 35.76%，非流动资产占 64.24%，受货币资金及预付款项大幅增长影响，流动资产占比有所提高，但公司资产结构仍以非流动资产为主，符合高速公路行业的经营特点

流动资产

图3 2013~2015年9月底公司资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司流动资产快速增长，年均复合增长111.73%，主要系货币资金和预付款项增长所致。截至2014年底，公司流动资产同比增长163.59%，主要系预付账款和货币资金增长所致。截至2014年底，公司流动资产合计219.06亿元，以货币资金（占58.33%）、预付款项（占34.19%）、其他应收款（占6.90%）为主。

2012~2014 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 102.17%。截至 2014 年底，公司货币资金 127.78 亿元，同比大幅增长 358.25%，占流动资产的 58.33%，主要原因为公司 2014 年底分别成立子公司吉林省泽通公路开发建设有限公司及吉林省吉兴交通建设有限公司，吸收出资款，导致货币资金增加；其中，银行存款 127.78 亿元（占比为 99.92%）。截至 2014

年底公司无受限货币资金。

2012~2014 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 73.46%。截至 2014 年底，公司其他应收款同比减少 60.26%，主要系部分工程款项转入预付款项所致。截至 2014 年底，公司其他应收款 15.12 亿元，其中，账龄在 1 年以内的占 86.38%，1~2 年的占 0.17%，2~3 年的占 0.26%，其余在 3 年以上。公司对其他应收账款合计计提坏账准备 0.96 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。

2012~2014 年，公司预付款项快速增长，年均复合增长 147.52%。截至 2014 年底，公司预付款项 74.90 亿元，同比大幅增长 351.13%，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 80.67%，1~2 年的占 5.91%，其余账龄在 2 年以上，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

2012~2014 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 47.25%，主要系固定资产大幅度增加所致。截至 2014 年底，公司非流动资产 393.48 亿元，同比增长 20.64%，主要由固定资产（占比 91.07%）和在建工程（占比 7.77%）构成。

2012~2014 年，公司固定资产年均复合增长 48.19%。截至 2014 年底，公司固定资产 358.36 亿元，同比增长 15.52%，新增资产主要为吉林省交通厅移交的肇松高速、通沈高速吉林段、通新高速，资产总额 57.76 亿元；2014 年吉草高速公路绕城段通车由在建工程转入 1.42 亿元。公司高速公路资产中长余、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 2014 年底，公司固定资产原值 408.46 亿元，累计计提折旧 50.09 亿元，计提固定资产减值准备 121.28 万元，固定资产净值 358.36 亿元，以公路及桥梁、公路建筑物为主，分别占 91.85% 和 6.06%，其余为房屋及建筑物、电子设备、运输设备等。

2012~2014 年，公司在建工程波动增长，年均复合增长 43.33%。截至 2014 年底，公司在建工程 30.57 亿元，同比增长 167.29%，主要系长平高速改扩建工程加大投入所致。公司在建工程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 30.57 亿元，部分投入资金反应在预付款项中。

截至 2015 年 9 月底，公司资产总额 674.88 亿元，较 2014 年底增长 10.18%；其中，流动资产占 40.07%、非流动资产占 59.93%，受预付款项增加影响（主要为预付的高速公路建设项目工程款），流动资产占比进一步提升。

整体看，受益于吉林省交通厅的路产划拨、在建工程的持续投入，公司资产规模快速增长。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

2012~2014 年，公司所有者权益年均复合增长 68.32%。截至 2014 年底，公司所有者权益合计 345.03 亿元（少数股东权益 15.85 亿元），同比大幅增长 31.80%，主要系资本公积及未分配利润大幅增加所致。公司所有者权益中实收资本占 7.83%，资本公积占 77.33%，未分配利润占 8.88%，少数股东权益占 4.59%。公司的资本公积主要为下属的路产。截至 2014 年底，公司资本公积 266.81 亿元，同比增长 27.63%，主要系当期划入三条高速所致；未分配利润 30.64 亿元，同比增长 231.98%，主要系通行费收入

返还的大幅增加所致。

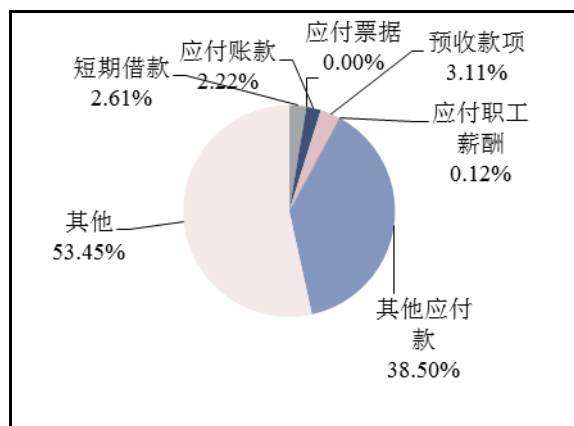
截至 2015 年 9 月底，公司所有者权益 363.76 亿元，较 2014 年底增长 5.43%。总体看，公司所有者权益以资本公积为主，稳定性较好。

负债

2012~2014 年，公司负债总额分别为 108.54 亿元、147.49 亿元和 267.52 亿元，年均复合增长 56.99%，负债总额快速增长，主要系其他应付款、一年内到期的非流动负债、应付债券和长期应付款增长所致。截至 2014 年底，公司负债总额 267.52 亿元，同比增长 81.38%，主要受一年内到期的非流动负债和长期应付款增长的影响。截至 2014 年底，公司负债总额中流动负债占 17.25%、非流动负债占 82.75%。公司负债以非流动负债为主，符合行业特点。

2012~2014 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 70.27%，主要来自于其他应付款和一年内到期的非流动负债的增长。截至 2014 年底，公司流动负债 46.14 亿元，其中，其他应付款占 38.50%，一年内到期的非流动负债占 48.76%。

图 4 截至 2014 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 41.75%。截至 2014 年底，公司短期借款 1.21 亿元，全部为保证借款，系下属公司磐石吉高陆港物流有限公司借款。

2012~2014 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 49.86%。截至 2014 年底，公司

其他应付款 17.76 亿元，较上年增长 60.50%，主要为应付工程款及保证金 15.57 亿元，应付暂收款 1.00 亿元。

2012~2014 年，公司一年内到期的非流动负债分别为 4.00 亿元、0.00 元和 22.50 亿元；其中 2014 年公司新增一年内到期的非流动负债主要系银行借款到期所致。

2012~2014 年，公司非流动负债快速上升，年均复合增加 54.59%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款增加所致。截至 2014 年底，公司非流动负债 221.38 亿元，其中长期借款占 32.11%、应付债券占 33.94%、长期应付款占 33.50%。

2012~2014 年，公司长期借款不断增长，年均复合增长 14.66%。截至 2014 年底，公司长期借款 71.08 亿元，较上年增加 15.78%；其中，保证借款 0.48 亿元，质押借款 70.60 亿元。其中，保证借款为孙公司磐石吉高陆港有限公司借款，由吉高集团担保；质押借款中 63.75 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；6.85 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。

2012~2014 年，公司应付债券快速增长，年均复合增长 40.79%。截至 2014 年底，公司应付债券 75.13 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)、“14 吉高速 MTN001”(10 亿元)和“14 吉高速 MTN002”(20 亿元)。截至 2014 年底，公司应付债券同比增长 11.11%，主要系 2014 年新发行“14 吉高速 MTN001”和“14 吉高速 MTN002”所致。

截至 2014 年底，公司新增长期应付款 74.16 亿元，主要系公司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。

近三年，公司债务规模快速增长，年均增速 58.99%。截至 2014 年底，公司全部债务 244.07 亿元，其中短期债务 23.71 亿元，长期债务 220.36 亿元，受年内发行两期中票并且未来股权回购款计入有息债务影响，长期债务占比进一步提升。截至 2014 年底，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均呈上升趋势，分别为 43.67%、41.43%和 38.98%，但公司整体债务负担尚可。

截至 2015 年 9 月底，公司负债合计 311.11 亿元，较 2014 年底增长 16.30%，主要系其他应付款、应付债券和长期应付款增长所致，其中长期应付款主要为股权回购款。截至 2015 年 9 月底，公司全部债务 276.32 亿元，其中短期债务 2.57 亿元，长期债务 273.75 亿元。截至 2015 年 9 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 46.10%、43.17%和 42.94%。

总体看，近几年公司负债以非流动负债中的长期借款、应付债券和应付股权回购款为主，债务结构合理，债务增长较快，整体债务负担尚可。

4. 盈利能力

2012~2014 年，公司营业收入有所下降，年均复合下降 5.27%。2014 年，公司营业收入 9.27 亿元（不含补助收入中的通行费返还），同比减少 6.98%，主要为通行费、广告和租赁收入等；同期，公司营业成本 13.03 亿元，由于长平高速公路改扩建期间运营管理投入增加，营业成本大幅增长 57.43%。

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。2012~2014 年，公司营业成本快速增长，年均复合增长 37.39%。在营业收入下降、营业成本增长的协同作用下，公司营业利润率显著下滑，三年分别为 29.55%、13.78%和 -43.66%。

期间费用方面，2012~2014 年，公司期间费用年均复合增长 6.86%，主要系债务规模扩张导致财务费用增长所致。2014 年，公司期间费用 7.27 亿元，受发债规模和借款规模扩大影响，财务费用持续高企，期间费用占营业收入比重达 78.39%，较 2013 年的 69.02%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 15.38%，公司对期间费用控制能力有待提高。

2012~2014 年，公司营业外收入快速增长，分别为 6.96 亿元、13.09 亿元和 38.12 亿元，对公司利润总额贡献大。公司营业外收入主要为专项补贴款（吉林省交通厅于当年对公司返还的通行费收入）；该款项 2014 年返还较多主要是由于 2013 年底新增高速公路资产收费增加、部分高速公路由培育期进入高速成长期、以及全省高速公路计重收费标准提高。受通行费收入政府返还较多影响，公司利润总额随之增加，2012~2014 年分别为 3.59 亿元、7.49 亿元和 26.69 亿元。近三年，公司净利润分别为 2.64 亿元、6.49 亿元和 25.88 亿元，年均复合增长 213.05%。

盈利指标方面，2012~2014 年，公司总资产收益率和净资产收益率均呈现上升趋势，加权平均值分别为 4.32%和 4.93%；2014 年上述两项指标分别为 5.44%和 7.50%。总体看，公司整体盈利能力一般。

2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 6.58 亿

元，占 2014 年全年的 70.94%；由于通行费收入返还规模大，公司 2015 年前三季度利润总额 19.59 亿元；公司营业利润率为 59.36%，主要系季度数据尚未计提折旧所致。

总体看，近年来，营业外收入中的政府返还通行费收入对利润的贡献大，利润总额快速增长，但期间费用占比大，整体盈利能力一般。

5. 现金流

经营活动流入方面，2012~2014 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 8.38 亿元、9.89 亿元和 9.51 亿元，年均复合增长 6.56%；公司近三年现金收入比分别为 81.09%、99.23%和 102.60%，公司收入实现质量尚可。2012~2014 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 435.08%；2014 年为 82.83 亿元，同比增长 169.98%，系吉林省交通厅往来款 38.56 亿元、政府补贴款 38.03 亿元、代收通行费 3.33 亿元等。经营活动现金流出方面，2012~2014 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金波动增长，分别为 1.64 亿元、2.12 亿元和 1.77 亿元。2012~2014 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 330.41%，2014 年为 67.20 亿元，主要包括支付吉林省高等级公路建设局往来款 36.90 亿元（主要为预付工程款等往来款项）、支付吉林省交通厅往来款 15.41 亿元、支付鹤大、辉白线项目建设资金 8.94 亿元等。得益于通行费收入返还大幅增加影响，2014 年公司经营活动产生的现金流量净额由负转正，2012~2014 年，公司经营活动现金流量净额分别为 3.42 亿元、-20.94 亿元和 20.00 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）。2012~2014 年，公司投资活动现金流出规模快速增长，分别为 12.12 亿元、12.21 亿元和 37.80 亿元，主要是购建固定资产、无

形资产等支付的现金。2012~2014 年公司投资活动现金流净额分别为-12.11 亿元、-8.57 亿元和-27.89 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，2012~2014 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长 24.66%，主要系 2014 年公司新设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，吸收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）有限公司的大量投资，带动吸收投资收到的现金大幅增长所致。2012~2014 年，公司借款收到的现金分别为 74.20 亿元、57.54 亿元和 11.22 亿元，年均复合下降 61.12%。2014 年，公司发行“14 吉高速 MTN001”和“14 吉高速 MTN002”合计 30 亿元中期票据，带动当年筹资活动现金流入同比大幅增长 100.53%至 115.38 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，2012~2014 年筹资活动现金流出分别为 59.00 亿元、31.40 亿元和 7.59 亿元。2012~2014 年公司筹资活动现金流量净额分别为 15.25 亿元、26.13 亿元和 107.79 亿元。

2015 年 1~9 月，公司经营活动现金流量净额 55.19 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 6.46 亿元和收到其他与经营活动有关的现金 65.12 亿元，主要是通行费补贴；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 2.14 亿元，支付给职工以及为职工支付的现金 1.22 亿元，以及支付其他与经营活动有关的现金 11.98 亿元。2015 年 1~9 月，公司投资活动产生的现金流量净额-136.61 亿元，主要系公司支付其他与投资活动有关的现金 109.49 亿元（主要为公司向吉林省高等级公路建设局支付的高速公路投资款）所致。2015 年 1~9 月，公司筹资活动产生的现金流量净额 21.96 亿元。流入方面，公司筹资活动现金流入

63.08 亿元，主要为取得借款以及收到其他与筹资活动有关的现金（主要为收到兴业银行 28.33 亿元融资款）；流出方面，公司筹资活动现金流出 41.12 亿元，仍以偿还债务和相关利息为主。

综合来看，近年来，受通行费补贴规模大的影响，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。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014 年，公司流动比率和速动比率持续快速上升。2012~2014 年，受流动资产增速高于流动负债增速影响，公司流动比率和速动比率持续上升，三年平均值分别为 438.68% 和 437.42%，2014 年上述两指标分别为 474.77% 和 472.78%。2015 年 9 月底，公司流动资产和流动负债继续保持增长态势，公司流动比率和速动比率显著上升，分别为 744.64% 和 742.84%。2012~2014 年，公司经营现金流动负债比分别为 21.51%、-117.51% 和 43.34%。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，2012~2014 年，公司 EBITDA 年均复合增长 82.68%，2014 年为 44.06 亿元，2014 年由于通行费收入返还规模较大，EBITDA 同比大幅增长。公司 EBITDA 利息倍数有所增长，2012~2014 年分别为 2.53 倍、3.07 倍和 6.55 倍。全部债务/EBITDA 持续下降，2012~2014 年分别为 7.31 倍、6.86 倍和 5.54 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。

截至 2015 年 9 月底，公司为磐石吉高陆港物流有限公司在交通银行吉林省分行的 6000 万元贷款提供保证担保，贷款余额为 4000 万元。公司对外担保金额较小，或有负债风险低。

截至 2015 年 9 月底，公司共获得商业银行

授信 163.35 亿元，其中已使用额度 82.55 亿元，剩余未使用额度 80.80 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 2016 年 2 月 1 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很强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

本期中期票据发行额度 10 亿元，占 2014 年底公司长期债务的 9.08%，占公司全部债务的 8.19%；占 2015 年 9 月底公司长期债务的 3.65%，占全部债务的 3.62%。本期中期票据的发行对公司整体债务结构有一定影响。

截至 2015 年 9 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 46.10%、43.17% 和 42.94%。以 2015 年 9 月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至 46.89%、44.04% 和 43.82%，公司债务负担将有所加重，但考虑到本期中票全部用于偿还银行借款，公司实际债务负担将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014 年, 公司经营活动产生的现金流入量分别为 11.27 亿元、40.57 亿元和 92.35 亿元, 分别为本期中期票据发行额度的 1.13 倍、4.06 倍和 9.24 倍, 保障能力较好。近三年, 公司经营性净现金流分别为 3.42 亿元、-20.94 亿元和 20.00 亿元, 分别为本期中期票据发行额度的 0.34 倍、-2.09 倍和 2.00 倍; 公司 EBITDA 分别为 13.20 亿元、18.84 亿元和 44.06 亿元, 分别为本期中期票据的 1.32 倍、1.88 倍和 4.41 倍。从指标上看, 本期中期票据发行规模较大, 公司经营活动现金流入量对本期中票保障能力较好, 同时考虑政府对公司的持续支持, 未来通车流量增长带动收入增长等因素, 本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

一定影响, 公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中票保障能力好, 同时考虑到吉林省经济的快速发展、政府对公司的持续支持以及通车流量的增长, 公司未来的盈利水平和抗风险能力有望提升, 本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

十、结论

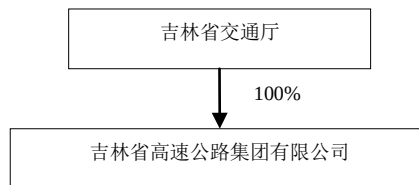
交通基础建设行业属国民经济重要基础行业之一, 受益于国民经济的快速发展, 车辆保有量和车流量的不断增长对公路, 特别是对高等级公路的需求不断增加, 行业发展前景良好。

公司作为吉林省唯一的高速公路投资运营平台, 受政府支持力度大, 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, 债务负担尚可, 整体盈利能力一般。近几年, 受益于吉林省交通厅向公司划拨大量路产, 公司收入规模和资产规模均快速增长, 未来随着高速公路资产的持续注入, 公司收费高速公路进入成熟运营期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更大的增长空间, 公司整体盈利能力和偿债能力将稳步提升。总体看, 公司主体信用风险很低。

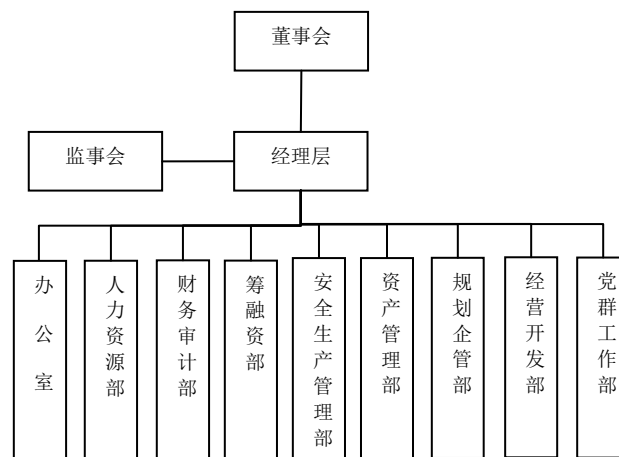
本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点, 本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

本期中期票据发行额度对公司现有债务有

附件 1-1 公司最新股权结构图



附件 1-2 2015 年 9 月底公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	31.26	27.88	127.78	68.32
资产总额(亿元)	230.33	409.28	612.54	674.88
所有者权益(亿元)	121.78	261.78	345.03	363.76
短期债务(亿元)	4.60	0.30	23.71	2.57
长期债务(亿元)	91.96	129.00	220.36	273.75
全部债务(亿元)	96.56	129.30	244.07	276.32
营业收入(亿元)	10.33	9.97	9.27	6.58
利润总额(亿元)	3.59	7.49	26.69	19.59
EBITDA(亿元)	13.20	18.84	44.06	--
经营性净现金流(亿元)	3.42	-20.94	20.00	55.19
财务指标				
销售债权周转次数(次)	57.81	26.02	25.48	--
存货周转次数(次)	1077.28	103.57	24.40	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.03	0.02	--
现金收入比(%)	81.09	99.23	102.60	98.26
营业利润率(%)	29.55	13.78	-43.66	59.36
总资本收益率(%)	3.40	3.07	5.44	--
净资产收益率(%)	2.17	2.48	7.50	--
长期债务资本化比率(%)	43.02	33.01	38.98	42.94
全部债务资本化比率(%)	44.22	33.06	41.43	43.17
资产负债率(%)	47.13	36.04	43.67	46.10
流动比率(%)	307.04	466.28	474.77	744.64
速动比率(%)	307.00	465.42	472.78	742.84
经营现金流动负债比(%)	21.51	-117.51	43.34	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.53	3.07	6.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.31	6.86	5.54	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.13	4.06	9.24	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.34	-2.09	2.00	--
EBITDA/本期中期票据额度(倍)	1.32	1.88	4.41	--

注：1. 公司 2015 年三季度财务数据未经审计。

2. 长期应付款中股权回购款已计入有息债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式(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	
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%
本期中期票据偿债能力	
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
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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 4 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，银行间债券市场中长期债券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。

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 2016 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，据以确认或调整信用等级。

如吉林省高速公路集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如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。

