信用评级公告

联合〔2021〕6317号

联合资信评估股份有限公司通过对吉林省高速公路集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持吉林省高速公路集团有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“14吉高速MTN001”“14吉高速MTN002”“16吉林高速MTN002”“17吉林高速MTN001”“18吉林高速MTN004”“19吉林高速MTN002”“20吉林高速MTN001”“20吉林高速MTN003”和“20吉林高速MTN005”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

吉林省高速公路集团有限公司2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AAA	稳定	AAA	稳定
14 吉高速 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
14 吉高速 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
16 吉林高速 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
17 吉林高速 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 吉林高速 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
19 吉林高速 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20 吉林高速 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 吉林高速 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
20 吉林高速 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
14 吉高速 MTN001	10.00 亿元	6.80 亿元	2021/11/05
14 吉高速 MTN002	20.00 亿元	18.90 亿元	2021/12/26
16 吉林高速 MTN002	20.00 亿元	20.00 亿元	2021/09/22
17 吉林高速 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2022/03/17
18 吉林高速 MTN004	20.00 亿元	20.00 亿元	2023/12/25
19 吉林高速 MTN002	20.00 亿元	20.00 亿元	2024/03/12
20 吉林高速 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2030/04/23
20 吉林高速 MTN003	10.00 亿元	10.00 亿元	2030/05/21
20 吉林高速 MTN005	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/09/21

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 7 月 20 日

评级观点

吉林省高速公路集团有限公司（以下简称“公司”）是吉林省最重要的高速公路投资运营主体；跟踪期内，公司高速公路里程持续增长，在吉林省高速公路中的垄断优势进一步增强，并持续获得政府在资金拨付、资产划入及政府补助等方面的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司受限资产规模大、债务负担较重、期间费用对利润侵蚀严重等因素对其信用状况可能带来的不利影响。

未来，随着在建高速公路项目的通车、成熟期高速公路车流量的自然增长和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显现，公司未来盈利水平和抗风险能力有望得到提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“14吉高速MTN001”“14吉高速MTN002”“16吉林高速MTN002”“17吉林高速MTN001”“18吉林高速MTN004”“19吉林高速MTN002”“20吉林高速MTN001”“20吉林高速MTN003”和“20吉林高速MTN005”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **行业风险较低，公司发展前景良好。**高速公路作为重要的交通基础设施，在中国国民经济和社会发展中占据重要地位，该行业具有良好的抵御经济周期风险的能力。吉林省计划在“十四五”内，完成交通运输基础设施投资规模不低于 2000 亿元，建成高速公路通车里程 5000 公里以上。
2. **区域垄断优势显著。**截至 2021 年 3 月底，公司拥有 33 条高速公路路产，通车里程合计 4208 公里，占吉林省高速公路比重达 97.72%。
3. **持续获得政府的大力支持。**2020 年，公司获得政府在资金拨付、资产划入等方面的支持合计 117.29 亿元；2020 年及 2021 年 1－3 月，公司分别收到政府补助 53.45 亿元和 37.00 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
收费公路运营企业信用评级方法	V3.0.201907
收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa+		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	4
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
政府支持				1

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近两年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：许狄龙　吕泽峰

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

关注

1. **资产受限规模大。**公司资产受限规模大，2020 年底受限比率为 78.27%，资产流动性较弱。
2. **债务规模持续增长。**2021 年 3 月底，公司全部债务较 2019 年底增加 96.98 亿元。
3. **期间费用对利润侵蚀严重。**公司期间费用对利润侵蚀严重，利润主要来自政府补助。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	89.17	106.15	94.18	81.68
资产总额（亿元）	1669.92	2735.04	2904.00	2910.36
所有者权益（亿元）	1004.52	1095.88	1157.49	1184.14
短期债务（亿元）	44.89	84.05	110.04	69.73
长期债务（亿元）	506.77	1505.55	1582.18	1616.85
全部债务（亿元）	551.66	1589.60	1692.21	1686.58
营业总收入（亿元）	16.24	47.27	47.62	8.88
利润总额（亿元）	34.51	35.44	13.14	26.88
EBITDA（亿元）	72.86	104.81	77.20	--
经营性净现金流（亿元）	89.03	74.10	70.46	38.70
营业利润率（%）	-54.13	51.62	34.42	43.84
净资产收益率（%）	3.41	3.19	1.00	--
资产负债率（%）	39.85	59.93	60.14	59.31
全部债务资本化比率（%）	35.45	59.19	59.38	58.75
流动比率（%）	287.27	409.48	334.24	1147.24
经营现金流动负债比（%）	56.46	55.84	42.99	--
现金短期债务比（倍）	1.99	1.26	0.86	1.17
EBITDA 利息倍数（倍）	3.02	1.44	1.13	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.57	15.17	21.92	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	1377.31	2340.89	2671.74	2676.88
所有者权益（亿元）	1010.99	1105.39	1169.64	1197.43
全部债务（亿元）	267.23	1151.44	1300.14	1287.96
营业收入（亿元）	2.30	34.00	30.13	5.18
利润总额（亿元）	35.42	37.60	15.47	27.79
资产负债率（%）	26.60	52.78	56.22	55.27
全部债务资本化比率（%）	20.91	51.02	52.64	51.82
流动比率（%）	377.38	394.92	188.16	315.13
经营现金流动负债比（%）	84.91	75.90	-1.78	--

注：本报告已将长期应付款及其他流动负债中有息部分调整至有息债务核算；本报告已将 2021 年一季度报表中未调整至一年内到期的非流动负债的长期债务调整至短期债务核算；公司 2021 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 吉林高速 MTN005	AAA	AAA	稳定	2020/09/14	许狄龙 谢晨	收费公路运营企业信用评级方法 V3/0/201907 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表）V3/0/201907	阅读全文
14 吉高速 MTN001 14 吉高速 MTN002 16 吉林高速 MTN002 17 吉林高速 MTN001 18 吉林高速 MTN004 19 吉林高速 MTN002 20 吉林高速 MTN001 20 吉林高速 MTN003	AAA	AAA	稳定	2020/06/18	许狄龙 谢晨	收费公路运营企业信用评级方法 V3/0/201907 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表）V3/0/201907	阅读全文
20 吉林高速 MTN003	AAA	AAA	稳定	2020/05/13	许狄龙 谢晨	收费公路运营企业信用评级方法 V3/0/201907 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表）V3/0/201907	阅读全文
20 吉林高速 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/04/16	许狄龙 谢晨	收费公路运营企业信用评级方法 V3/0/201907 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表）V3/0/201907	阅读全文
19 吉林高速 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/02/25	孙宏辰 李衡	收费公路行业企业信用评级方法（2018 年）	阅读全文
14 吉高速 MTN001 14 吉高速 MTN002 16 吉林高速 MTN002 17 吉林高速 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/12/19	--	收费公路、桥梁和隧道项目债券评级方法研究（2014 年）	阅读全文
18 吉林高速 MTN004	AAA	AAA	稳定	2018/12/18	孙宏辰 李衡	收费公路、桥梁和隧道项目债券评级方法研究（2014 年）	阅读全文
17 吉林高速 MTN001	AA+	AA+	稳定	2016/12/05	孙宏辰 赵传第	收费公路、桥梁和隧道项目债券评级方法研究（2014 年）	阅读全文
16 吉林高速 MTN002	AA+	AA+	稳定	2016/08/04	孙宏辰 赵传第	收费公路、桥梁和隧道项目债券评级方法研究（2014 年）	阅读全文
14 吉高速 MTN002	AA+	AA+	稳定	2014/12/08	李钇汭 叶青	收费公路企业信用分析要点（2013 年）	阅读全文
14 吉高速 MTN001	AA+	AA+	稳定	2014/06/12	李钇汭 叶青	收费公路企业信用分析要点（2013 年）	阅读全文

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

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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于吉林省高速公路集团有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本未发生变动。截至2021年3月底，公司注册资本及实收资本均为27.00亿元，唯一股东仍为吉林省吉盛资产管理有限责任公司，实际控制人仍为吉林省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“吉林省国资委”）；同时，吉林省国资委委托吉林省交通运输厅履行出资人职责。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司本部内设办公室、财务管理部、工程管理部、审计工作部和研究发展部等部门；拥有纳入合并范围一级子公司 22 家，包含一家上市子公司吉林高速公路股份有限公司（证券代码：601518.SH，以下简称“吉林高速”），未发现公司对吉林高速股权进行质押的情况。

截至 2020 年底，公司资产总额 2904.00 亿元，所有者权益 1157.49 亿元（含少数股东权益 20.18 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 47.62 亿元，利润总额 13.14 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 2910.36 亿元，所有者权益 1184.14 亿元（含少数股东权益 20.49 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业总收入 8.88 亿元，利润总额 26.88 亿元。

公司注册地址：长春市宽城区富城路 228 号总部基地大楼 13 楼 1305-1306 室；法定代表人：郝晶祥。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至2021年6月底，联合资信所评公司存续债券余额合计145.70亿元（详见下表）。跟踪期内，公司按时足额还本付息，履约情况良好；此外，“20吉林高速MTN005”尚未到首个付息日。上述债券募集资金均已按规定用途使用完毕。

表1　联合资信所评公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	债券余额	起息日	期限
14 吉高速 MTN001	6.80	2014/11/05	7(5+2)
14 吉高速 MTN002	18.90	2014/12/26	7(5+2)
16 吉林高速 MTN002	20.00	2016/09/22	5
17 吉林高速 MTN001	20.00	2017/03/17	5
18 吉林高速 MTN004	20.00	2018/12/25	5
19 吉林高速 MTN002	20.00	2019/03/12	5
20 吉林高速 MTN001	20.00	2020/04/23	10(5+5)
20 吉林高速 MTN003	10.00	2020/05/21	10(5+5)
20 吉林高速 MTN005	10.00	2020/09/21	5
合计	**145.70**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更

加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2　2017－2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）

累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投**

资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业

高速公路作为重要的交通基础设施，在中国国民经济和社会发展中占据重要地位，近年来中国高速公路通车里程稳定增长，投资规模维持较高水平，未来仍有一定发展空间。随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，居民出行需求的提高，行业发展前景良好。联合资信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

（1）行业概况

高速公路作为重要的交通基础设施，对于促进商品流通、提高城市化水平、带动区域经济发展具有重要作用。依据《中国人民共和国公路法》，公路按其在公路路网中的地位分为国道、省道、县道和乡道，按技术等级分为高速公路、一级公路、二级公路、三级公路和四级公路。从运营主体分类来看，收费公路分为政府还贷公路和经营性公路。政府还贷公路指县级以上地方人民政府交通主管部门利用贷款或者向企业、个人有偿集资建设的公路，不以盈利为目的，通行费收入属于行政事业性收费，严格实行收支两条线管理，法律上是政府债务。《收费公路管理条例》修订稿中提出，政府还贷公路的收费期限最长不得超过 15 年，国家确定的中西部省、自治区、直辖市的政府还贷公路收费期限，最长不得超过 20 年。经营性公路的运营主体为国内外经济组织、依法成立的公路企业法人，以市场化形式运营，法律上是企业债务。经营性公路的收费期限最长不得超过 25 年。国家确定的中西部省、自治区、直辖市的经营性公路收费期限，最长不得超过 30 年。

根据交通运输部发布的《2019－2020 年交通运输行业发展统计公报》，2019－2020 年，中国高速公路通车里程分别达 14.96 万公里和 16.10 万公里，其中国家高速公路通车里程分别为 10.86 万公里和 11.30 万公里。2020 年底，中国高速公路通车里程占公路总里程的 3.10%，较上年底提高 0.12 个百分点。中国高速公路通车里程居世界第一。随着国家逐渐取消政府还贷二级公路收费及高速公路通车里程的增加，中国收费公路结构不断优化。分区域看，广东、云南是全国高速公路里程最长的两个省份；近年新增里程主要集中在路网密度较低区域。

公路运输运行状况与 GDP 增速、行业供需等高度相关。近年来，受高铁、航空等其他交通方式分流影响，经营性旅客运输指标呈下滑趋势；货运方面，受益于宏观经济向好带动货运需求增加，加之路网效应的进一步体现，2015－2018 年公路货运指标保持较为稳健的增长，2019 年公路货运指标首次出现下降，或与大宗货物“公转铁”“公转水”政策实施相关。受新冠肺炎疫情影响，2020 年，中国公路客运指标较 2019 年明显下降；同期，公路货物运输总量基本持平，货物运输周转量小幅增长。得益于相对完备的路网体系及灵活便捷的承运属性，公路运输在中国交通运输体系中持续占据主导地位，2020 年分别承担国内营业性货物运输总量及旅客运输总量的 73.8%和 71.3%。

表3　2015－2020年中国公路运输主要指标情况

指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年		2020 年	
					绝对值	同比（%）	绝对值	同比（%）
营业性旅客运输总量（亿人次）	161.91	154.28	145.68	136.50	130.10	-4.80	68.94	-47.0

指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年		2020 年	
					绝对值	同比（%）	绝对值	同比（%）
旅客运输周转量（亿人公里）	10742.66	10228.71	9765.20	9275.50	8857.10	-4.60	4641.01	-47.60
营业性货物运输总量（亿吨）	315.00	334.13	368.69	395.69	343.50	--	342.64	-0.30
货物运输周转量（亿吨公里）	57955.72	61080.10	66771.50	71249.20	59636.40	--	60171.85	0.90

注：联合资信根据公开资料整理

运输需求方面，2021 年一季度，随着疫情得到有效控制，国内经济增速企稳回升，中国交通运输货运量增速已基本达疫情前水平，营业性客运量仍处于恢复阶段。其中，公路货物运输量 80.87 亿吨，较 2020 年同期增长 52.9%，货物运输周转量 1447.87 亿吨公里，较 2020 年同期增长 56.9%；公路旅客运输量 13.10 亿人次，较 2020 年同期下降 4.1%，旅客运输周转量 896.84 亿人公里，较 2020 年同期下降 5.0%，受分流以及疫情对旅客跨地区出行限制的多重影响，公路营业性旅客运输指标呈下降趋势。

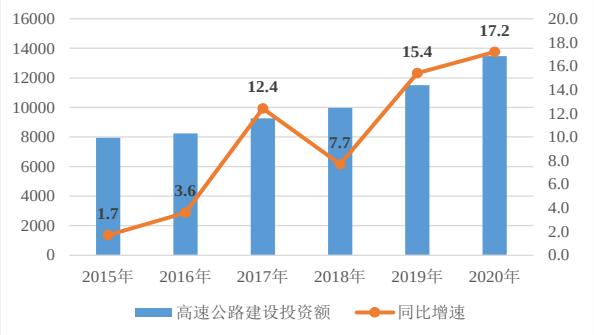
（2）行业特点

行业周期性较弱，抗风险能力较强。从需求角度看，经济发展离不开完善的交通网络，经济处于上行周期时客货周转量快速增长，交通运输尤其是高速公路行业的景气度随之上行。从投资端来看，交通基础设施是国民经济发展的重要硬件支撑，通常由政府主导，行业投资成为逆周期经济中政府投资的重要构成。

投资规模大，回收周期长，行业进入壁垒高。高速公路是重资产行业，单公里造价高，其建设所需资金规模大，回报周期长。2020 年，中国高速公路建设完成投资 13479 亿元，增长 17.2%，增速较 2019 年（15.4%）提升 1.8 个百分点，投资规模及增速维持高位。

图1　2015－2020年中国高速公路建设投资情况

（单位：亿元、%）



注：联合资信根据交通运输行业发展统计公报整理

行业债务负担较重，未来中西部地区债务规模或继续增长。高速公路建设资金来源主要为资本金及银行贷款，近年资本金比率维持在30%左右，银行贷款比重介于 64%~66%，其他债务占比为 5%左右。这导致高速公路行业负债率较高，债务负担较重。区域分布方面，我国东部地区的高速公路建设较早，单公里造价低，且早期举借的债务已陆续偿还，债务规模相对较小，增速也较为缓慢。近年来新增的高速公路主要集中在中西部地区，新增债务规模较大，进一步加重了其债务负担。

收支缺口巨大，收入可覆盖利息支出。2019 年，中国高速公路通行费总收入同比增长 7.40%，同期，支出总额（存量项目还本付息支出、养护支出等）同比增长 13.29%，通行费收支缺口扩大至 4673.94 亿元，较上年增加 816.63 亿元。其中，支出总额以对存续债务的还本付息支出为主，2019 年占 78.12%。由于存续债务规模大，高速公路行业年度通行费收入无法覆盖当年还本付息支出，对利息支出的保障程度较好。

表4　2015－2019年中国高速公路通行费收入及支出情况

项目	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	
					绝对值	同比（%）
通行费收入（亿元）	4097.75	4548.46	5130.20	5168.38	5551.00	7.40%
支出总额（亿元）	7285.06	8691.73	9156.69	9025.69	10224.94	13.29%
其中：偿还债务利息支出（亿元）	2251.95	2313.34	2495.72	2499.24	2675.93	7.07%
偿还债务本金支出（亿元）	3497.94	4750.47	4952.79	4766.20	5311.80	11.45%
收支缺口（亿元）	3187.31	4143.27	4026.49	3857.31	4673.94	21.17%
通行费收入/偿还债务利息（倍）	1.82	1.97	2.06	2.07	2.07	--
通行费收入/偿还债务本金（倍）	1.17	0.96	1.04	0.71	0.69	--

注：联合资信根据全国收费公路统计汇总表整理

（3）行业政策

高速公路行业具有很强的政策性，公路的收费标准及收费期限、运输政策、再融资政策等变化对行业运营产生重大影响。

2017年7月，财政部、交通运输部联合发布《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》，开始在政府收费公路领域试点发行以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入等为偿债资金来源的收费公路专项债券。原来的政府收费公路“贷款修路、收费还贷”模式相应调整为政府发行专项债券方式筹措建设资金。2019年，中国收费公路专项债发行规模同比增长103.51%至1525.51亿元，收费公路专项债成为中国路网建设的重要资金来源。

2018年9月，国务院办公厅印发《推进运输结构调整三年行动计划（2018－2020年）的通知》国办发〔2018〕91号，以京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等区域为主战场，大力推进大宗货物运输“公转铁”“公转水”，不断完善综合运输网络，减少公路运输量，增加铁路运输量。该政策的意义在于加快公路运输行业转型升级，在公路大宗货物运量缩减的同时，及时有效地扩大短途运输、小批量运输市场份额，充分发挥公路运输方式机动灵活的比较优势。

2018年12月，交通运输部发布《公路法修正案（草案）》《收费公路管理条例（修订草案）》。按照预算法及相关改革要求，地方政府要为政府收费公路发展举借债务、发行收费公路专项债券，并以车辆通行费收入偿还；明确新建的收费公路只能是高速公路，停止新建收费一、二级公路和独立桥梁、隧道，严格控制收费公路规模；明确车辆通行费收入无法满足债务利息和养护管理支出需求的省份不得新建收费公路，防止盲目投资建设；建立养护管理收费制度，一省范围内所有政府收费高速公路债务偿清的，按照满足基本养护、管理支出需求和保障通行效率的原则，重新核定收费标准，实行养护管理收费，保障养护管理资金需要。

2020年初，受新冠肺炎疫情影响，春节期间全国收费公路免收车辆通行费期间由7天延长至16天。2月15日，交通运输部发布通知，自2月17日零时起至疫情防控工作结束，全国收费公路免收车辆通行费。4月28日，交通运输部发布关于恢复收费公路收费的公告，自2020年5月6日零时起，经依法批准的收费公路恢复收费（含收费桥梁和隧道）。突发的新冠肺炎疫情对收费公路行业短期负面冲击较大。

2020年1月起，全国取消省界收费站，原有以省为界的高速公路运营模式变为全国高速公路全网统一运行；同时开始施行《收费公路车辆通行费车型分类》，新标准主要作了三个方面的调整：①增加了专项作业车大类；②将8座、9座小型客车由原2类客车降为1类客车；③载货汽车按照总轴数、车长和总质量进行分类。上述政策的施行是深化收费公路制度改革的重要实践，有利于提升收费公路通行效率及实载率。

同时，根据交通运输部初步测算，按照新的货车车轴型收费标准，在同等交通量条件下，年度货车通行费预计下降11.6%，即货车整体收费标准有所降低。

2020年4月30日，中国证监会、国家发展改革委发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（以下简称“通知”），通知中提出优先支持基础设施补短板行业，包括仓储物流、收费公路等交通设施。高速公路是典型的资本密集型行业，发行公募REITs有利于企业盘活存量资产、降低资产负债率。

2020年8月6日，交通运输部印发《关于推动交通运输领域新型基础设施建设的指导意见》（以下简称“意见”），提出围绕加快建设交通强国总体目标，推动交通运输领域新型基础设施建设，打造融合高效的智慧交通基础设施。公路方面，推动先进信息技术应用，逐步提升公路基础设施规划、设计、建造、养护、运行管理等全要素、全周期数字化水平。

2020年，多省份积极推动高速公路企业债务化解工作，由国开行牵头的银团与多家省级高速公路企业达成融资再安排协议，通过原债务置换、展期或重组等方式，降低企业融资成本，拉长到期时间，平滑债务期限，有效缓解了相关企业受疫情影响通行费收入下降带来的流动性紧张。长期而言，为高速公路行业现金流培育与存量债务还本付息的匹配调节提供了更多空间。

总体看，推出收费公路专项债券、修订收费公路管理条例、取消省界收费站、推出公募REITs等政策以及债务化解方案的实施对缓解公路建设企业投资压力、提高收费公路运营效率等有积极意义。

（4）未来发展

短期来看，中国国内疫情得以有效控制，宏观经济修复性增长，公路货物运输指标保持高位增长；境外疫情扩散蔓延，居民境内短途出行意愿增加，均对公路运输需求形成有力支撑，2021年高速公路企业通行费收入有望逐步恢复。

长期来看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，中西部地区起步晚且地域面积广，高速公路需求尚未得到充分满足，未来中国高速公路建设仍将以中西部地区为重心。随着其加强对高速公路的投资建设，高速公路通车里程将稳定增长。

根据《国家公路网规划（2013－2030年）》，到2030年中国将建成总规模约11.8万公里的国家高速公路网，由7条首都放射线、11条南北纵线、18条东西横线及地区环线、并行线、联络线等组成，另规划远期展望线1.8万公里，位于西部地广人稀地区。2021年3月，中共中央发布《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》（以下简称“十四五规划”）提出：加快建设交通强国，建设现代化综合交通运输体系，推进各种运输方式一体化融合发展，提高网络效应和运营效率。高速公路建设工程方面，实施京沪、京港澳、长深、沪昆、连霍等国家高速公路主线路拥挤路段扩容改造，加快建设国家高速公路主线并行线、联络线，推进京雄等雄安新区高速公路建设，规划布局建设充电设施，新建高速公路里程2.5万公里。

随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，居民出行需求的提高，我国高速公路行业仍将保持平稳发展。联合资信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

2. 区域经济环境

2020年，吉林省经济持续增长，财政收入有所下降；十四五期间，吉林省交通基础设施建设仍有较大规模投资，公司仍有较大的发展空间。

吉林省位于中国东北地区的中部，南临辽宁省，西接内蒙古自治区，北与黑龙江省相连，东与俄罗斯联邦接壤，东南部隔图们江、鸭绿江与朝鲜隔江相望；地处由中国东北地区、朝

鲜、韩国、日本、蒙古和俄罗斯东西伯利亚构成的东北亚地理中心位置，在图们江地区国际合作开发中居于重要地位，具有发展东北亚区域合作的优越区位条件。

根据《吉林省国民经济和社会发展统计公报》，2020 年吉林省实现地区生产总值（GDP）12311.32 亿元，按可比价格计算，增幅为 2.4%。分产业看，第一产业增加值 1553.00 亿元，增长 1.3%；第二产业增加值 4326.22 亿元，增长 5.7%；第三产业增加值 6432.10 亿元，增长 0.1%。三产结构调整为 12.6:35.1:52.3。

2020 年，吉林省工业增加值 3501.19 亿元，比上年增长 5.9%。同期，吉林省固定资产投资增速为 8.3%；从主要领域看，基础设施投资增长 4.3%，房地产开发投资增长 11.0%。

2020 年，吉林省一般公共预算收入为 1085 亿元，同比下降 2.9%，其中，税收收入 771.93 亿元，占一般公共预算收入的比重为 71.15%。2020 年，吉林省一般公共预算支出为 4127.17 亿元，财政自给率为 26.29%，财政自给能力弱。同期，吉林省政府性基金收入为 1021.2 亿元，同比增长 53.5%，增长幅度较大主要系国有土地出让收入大幅增长所致；政府性基金支出 1454.8 亿元，同比增长 52.9%。

截至 2020 年底，吉林省公路总里程 10.78 万公里；其中，等级公路总里程 10.37 万公里，占公路总里程的 96.1%，高速公路 4306.47 公里，占公路总里程的 4.0%。2020 年，吉林省完成公路货运量 3.83 亿吨，同比增长 2.8%；完成公路客运量 1.14 亿人次，同比下降 50.0%。吉林省计划在“十四五”内，完成交通基础设施投资规模不低于 2000 亿元，建成高速公路通车里程 5000 公里以上。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司仍为吉林省最重要的高速公路投资运营主体，持续获得政府在资金拨付、资产划入及政府补助等方面的大力支持。

跟踪期内，公司仍为吉林省最重要的高速公路投资运营主体，业务区域垄断优势显著。

2020年，公司收到吉林省财政厅注入的资金34.00亿元，计入“资本公积”；根据吉林省交通运输厅《关于划转相关国有资产的意见》（吉政函〔2020〕248号），吉林省交通运输厅将其持有的一级路改建形成的资产[1]划转给公司，公司增加“资本公积”77.09亿元；根据《吉林省人民政府关于吉林省高速公路集团有限公司重组方案的批复》（吉政函〔2018〕95号）相关文件规定，吉林省交通运输厅将其持有的吉林省宇辉地方铁路有限公司债权资产注资给公司，公司增加“资本公积”6.20亿元。同期，公司收到政府专项债资金10.68亿元，计入“长期应付款”。

2020年及2021年1－3月，公司分别收到政府补助53.45亿元和37.00亿元，计入“其他收益”。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：912200001239577268），截至 2021 年 5 月 10 日，公司本部无关注类或不良类信贷信息记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司在高级管理人员、治理结构和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司营业收入同比变动不大，通行费收入略有下降；受新冠肺炎疫情影响，公司高速公路运营业务毛利率和综合毛利率下降明显。2021 年 1－3 月，公司综合毛利率有所

[1] 划转一级路资产主要有珲乌公路、松金公路等两条一级公路部分资产，划转原因主要为建设长春至松原（长松）、松原至石头井子（松石）、松原至双辽（松双）等三条高速公路时，根据相关批复文件内容，利用了珲乌公路、松金公路等两条一级公路部分路产，在原有一级路的基础上，进行改扩建变为高速公路。但是此部分资产之前并未计入到项目资产中去，故本次将此部分资产划转至公司。

回升。

2020 年，公司营业收入同比变动不大。收入构成上，通行费收入仍为主要的收入来源，但受新冠肺炎疫情影响，收入规模略有下降；公司其他业务收入同比增长 38.97%，主要系公司新建高速公路陆续通车，服务区及加油站等资产的出租收入增长所致。

毛利率方面，2020 年受新冠肺炎疫情影响，公司通行费收入有所下降，同时由于国检导致当年养护成本、人员成本、运转成本等大幅增加，使高速公路运营业务毛利率同比下降 16.65 个百分点。受此影响，公司综合毛利率同比下降 17.76 个百分点。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 8.88 亿元，相当于 2020 年全年的 18.84%，综合毛利率较 2020 年全年上升 10.15 个百分点。

表5　公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

收入类别	2019 年			2020 年			2021 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
通行费收入	41.42	87.63	52.27	39.00	82.75	35.62	7.58	85.37	46.66
其他业务收入	5.85	12.37	50.82	8.13	17.25	28.17	1.30	14.63	31.75
合计	**47.27**	**100.00**	**52.09**	**47.13**	**100.00**	**34.33**	**8.88**	**100.00**	**44.48**

注：其他业务收入包括租赁、餐饮及广告收入
资料来源：公司提供

2. 业务运营分析

（1）高速公路投资与运营

跟踪期内，公司高速公路里程持续增长，在吉林省高速公路中的垄断优势进一步增强。受新冠肺炎疫情等因素影响，2020 年公司通行费收入有所下降；新通车高速公路车辆通行费收入规模较小，车流量仍有待培育；未来，公司在建高速公路项目较多，仍存在一定资本支出压力。

高速公路路产

跟踪期内，公司新增通车高速公路 4 条，分别为东双高速、松通高速、双洮高速和龙蒲高速，运营里程合计 724 公里。截至 2021 年 3 月底，公司拥有 33 条高速公路路产，通车里程合计 4208 公里，占吉林省高速公路比重达 97.72%。

公司所辖 33 条高速公路路产中长平高速和长春绕城高速西北环为经营性高速公路，剩余路段均为政府收费还贷性质高速公路，政府收费还贷性质高速公路根据吉林省内高速公路统贷统还原则，在全省高速公路贷款未结清前按照原收费管理模式由原收费主体继续收费，直至贷款全部清偿完毕。

表6　截至2021年3月底公司高速公路路产情况（单位：公里）

序号	路段名称	里程	运营期限	收费权年限	高速公路性质
1	吉草高速	258	2011.10-2031.10	20 年	国高网
2	长平高速	133	1996.09-2041.09	20 年+25 年	国高网
3	长余高速	154	2002.09-2047.09	20 年+25 年	国高网
4	长吉高速	84	1997.09-2042.09	20 年+25 年	国高网
5	长营高速	69	1997.09-2019.09	20 年	省高网
6	吉江高速	30	1999.11-2019.11	20 年	国高网
7	延图高速	29	2001.09-2021.09	20 年	国高网
8	长春绕城高速西北环	44	2002.09-2027.09	25 年	国高网
9	江珲高速	347	2008.10-2028.10	20 年	国高网
10	营东梅高速	74	2010.11-2030.11	20 年	国高网、省高网
11	伊辽高速	45	2009.10-2029.10	20 年	省高网

序号	路段名称	里程	运营期限	收费权年限	高速公路性质
12	肇松高速	52	2008.09-2028.09	20 年	国高网
13	通沈高速吉林段	46	2008.09-2028.09	20 年	国高网
14	通新高速	30	2011.10-2031.10	20 年	国高网
15	长松高速	141	2010.11-2030.11	20 年	国高网
16	松双高速	258	2010.09-2030.09	20 年	国高网
17	营松高速	249	2010.11-2030.11	20 年	国高网
18	龙延高速	33	2016.11-2036.11	20 年	国高网
19	松石高速	242	2010.10-2030.10	20 年	国高网
20	汪延高速	51	2012.09-2032.09	20 年	国高网
21	长双高速	124	2015.08-2035.08	20 年	国高网
22	小抚高速	232	2016.11-2036.11	20 年	国高网
23	靖通高速	124	2016.11-2036.11	20 年	国高网
24	坦黑高速	156	2016.10-2036.10	20 年	国高网
25	吉荒高速	100	2018.11-2038.11	20 年	国高网
26	辉白高速	79	2018.11-2038.11	20 年	国高网
27	集通高速	81	2019.09-2039.09	20 年	国高网
28	榆松高速	183	2019.09-2039.09	20 年	国高网
29	伊开高速	36	2019.06-2039.06	20 年	省高网
30	东双高速	186	2020.09-2040.09	20 年	国高网
31	松通高速	203	2020.09-2040.09	20 年	国高网
32	双洮高速	187	2020.09-2040.09	20 年	国高网
33	龙蒲高速	148	2020.12-2040.12	20 年	国高网
合计		4208	--	--	--

注：长平高速、长吉高速和长余高速完成主体改扩建工作，收费年限递延25年
资料来源：公司提供

高速公路运营

跟踪期内，公司所辖高速公路运营模式未发生变动，全部由公司负责收取通行费及进行养护。

通行量方面，2020 年，公司所辖高速公路日均车流量较上年增加 7953 辆次/日，通行费收入（含税）同比下降 5.52%，单公里通行费收入为 93.42 万元/公里（包含通梅高速）。分路段看，长平高速、长吉高速及长春绕城高速西北环车流量占比较高，分别为 17.62%、9.13%和 5.62%，对通行费收入贡献较大的高速则为长平高速、长余高速和松双高速；新通车的高速公路车流量及收入占比较小，有待培育。2020 年，公司总资产周转次数为 0.02 次，同比变动不大。2021 年 1－3 月，公司所辖高速公路日均车流量 22.47 万辆次，实现通行费收入（不含税）7.58 亿元；2021 年一季度日均车流量及通行费收入均较少，主要系受到二次疫情及天气影响所致。

未来，随着培育期的高速公路步入成熟期以及成熟期高速车流量的自然增长，公司下辖高速公路路网效应将不断显现，通行费收入有望增长。

表7　公司高速公路运营情况（单位：辆次/日、万元）

路段名称	2019 年		2020 年		2021 年 1－3 月	
	车流量	通行费收入	车流量	通行费收入	车流量	通行费收入
长平高速	55423	84618.95	67239	72432.42	24231	13651.43
长余高速	13630	28847.32	16336	37015.20	20073	6976.37

路段名称	2019 年		2020 年		2021 年 1－3 月	
	车流量	通行费收入	车流量	通行费收入	车流量	通行费收入
长吉高速	33664	22919.86	34833	29003.66	25101	5466.41
长营高速	23398	23363.98	19059	18933.21	11618	3568.40
吉江高速	9834	4637.14	10249	7209.88	6451	1358.87
延图高速	6833	3151.63	5113	2041.94	3505	384.85
长春绕城高速西北环	19011	10097.34	21447	12219.42	21611	2303.03
江珲高速	20708	38995.20	16765	29799.62	5574	5616.43
营东梅高速	5993	6590.22	5227	5288.84	3346	996.80
伊辽高速	5273	3519.78	4353	2929.47	2882	552.13
吉草高速	16877	24467.89	12529	16107.99	8115	3035.92
肇松高速	22276	21998.71	17760	16217.68	9857	3056.60
通沈高速吉林段	4262	2976.44	1897	1680.76	888	316.78
通新高速	3583	2179.36	7298	2805.18	3355	528.70
长松高速	22208	34120.90	20437	26862.38	14490	5062.84
松双高速	14411	23377.66	20094	29896.60	6875	5634.71
营松高速	21570	18275.33	13165	14143.03	6996	2665.58
龙延高速	3170	1103.27	3262	1064.50	3085	200.63
松石高速	19658	17762.96	19999	16699.38	12285	3147.38
汪延高速	3278	1917.16	2424	1527.72	1587	287.93
长双高速	6950	11818.82	10806	7366.16	4047	1388.32
小抚高速	5147	6908.80	5275	7454.52	2995	1404.98
靖通高速	11231	7779.82	4123	3629.81	1159	684.12
坦黑高速	7158	4599.75	9635	5035.06	2045	948.97
吉荒高速	5722	7097.62	5659	8608.01	3168	1622.38
辉白高速	2626	3052.63	2034	2049.00	1262	386.18
集通高速	982	816.28	3344	2585.59	1411	487.31
榆松高速	973	1102.18	7330	8269.55	6026	1558.59
伊开高速	1198	552.20	1670	702.34	1365	132.37
东双高速	--	--	2505	1515.95	1735	285.72
松通高速	--	--	1193	936.58	1008	176.52
双洮高速	--	--	2235	4052.13	2068	763.72
龙蒲高速	--	--	523	353.61	1472	66.65
通梅高速	6646	7121.70	5828	5815.75	3010	1096.11
合计	**373693**	**425770.90**	**381646**	**402252.94**	**224696**	**75813.74**

注：通行费收入统计口径与审计报告不一致，故表中通行费收入与财务数据存在差异；通梅高速系PPP项目，公司拥有通梅高速特许经营，负责其收费运营养护管理，但其路产产权不属于公司；车流量数据包含免收通行费期间；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

高速公路养护

2020 年，公司高速公路养护支出为 12.60 亿元，较上年增加 1.27 亿元；2021 年 1－3 月，公司高速公路养护支出为 2.74 亿元。

高速公路收费标准

2019 年 12 月，根据吉政函〔2019〕101 号文件，自 2020 年 1 月起公司所辖高速公路客车和货车收费方式均有所变化。其中，客车将原 2 类客车中车长小于 6 米的 8 至 9 座客车调整至 1 类进行收费，其他车型分类不变；货车调整为根据总轴数、车长和最大允许总质量进行车型分类，2 轴货车收费标准在 0.45~0.90 元/车公里。

表8　吉林省高速公路收费标准

类别	客车	高速公路车辆通行费收费标准（元/车公里）
1	客车≤9 座	0.45
2	10≤客车≤19 座	0.80
3	客车 20 座—39 座（含）	1.10
4	客车≥40 座	1.45
类别	**货车**	**高速公路车辆通行费收费标准（元/车公里）**
1	2 轴（车长小于 6 米且最大允许总质量小于 4.5 吨）	0.45
2	2 轴（车长不小于 6 米或最大允许总质量不小于 4.5 吨）	0.90
3	3 轴	1.20
4	4 轴	1.70
5	5 轴	1.90
6	6 轴	2.10

注：专项作业车按车型分类与普通货运车辆执行同样收费标准；对经批准通行高速公路的6轴以上大件运输车辆，以6轴货车收费系数（4.67）为基础，每增加1轴，系数增加0.8确定收费标准
资料来源：公司提供

总体看，客车收费较之前有所降低，货车在满载时收费有所降低，但空载时收费有所上升，该政策对公司通行费收入影响有限。

高速公路建设

公司在建高速公路项目采用两种方式进行建设：①自建高速公路；②委托吉林省高等级公路建设局（以下简称“吉林省高建局”）进行建设，施工时公司将工程款支付给吉林省高建局，计入“预付款项”，竣工决算后结转至“固定资产”。上述两种高速公路建设方式的建设资金均由公司自筹，资金来源包括政府拨入的车购税、高速公路专项债、公司自有资金及其他形式借入的有息债务等。

截至 2021 年 3 月底，公司在建的高速公路项目 7 个，其中自建高速公路 3 个，委托吉林省高建局建设项目 4 个；计划总投资合计 607.61 亿元，已完成投资 503.82 亿元，2021 年 4—12 月拟投资 28.62 亿元，除集双高速东丰至双辽项目（辽宁段）外均已通车。总体看，公司在建高速公路投资规模较大，存在一定的资本支出压力。

表9　截至2021年3月底公司在建高速公路项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划通车时间	总投资	已投资	2021 年 4－12 月拟投资	建设模式
龙井至大柴河	2020.12	115.75	95.11	7.60	自建
双辽至洮南	2020.09	101.45	82.39	4.59	自建
松原至通榆	2020.09	130.21	103.53	5.92	自建
东丰至双辽项目	2020.09	138.50	113.42	2.05	由公司委托吉林省高建局
集双高速东丰至双辽项目（辽宁段）	2022.09	7.59	2.50	2.96	由公司委托吉林省高建局
长春至拉林河改扩建项目（长余高速）	2020.09	91.13	85.61	4.79	由公司委托吉林省高建局
吉林至机场改扩建项目（长吉高速）	2020.09	22.98	21.26	0.71	由公司委托吉林省高建局
合计	--	**607.61**	**503.82**	**28.62**	--

注：上述公司在建高速公路项目总投资额为估算或概算数，与完工后实际投资额可能存在差异；已通车项目后续仍有持续投入，因此仍记为在建工程
资料来源：公司提供

（2）其他业务

公司的其他业务收入主要来自于所辖高速公路附属设施的广告收入、服务区及加油站的租赁收入等。2020 年，公司实现其他业务收入 8.13 亿元，毛利率为 28.17%。

3. 未来发展

根据公司发展规划，公司将抓住建设交通强国和吉林全方位振兴重要战略机遇期，推进集团公司深化改革和转型升级，积极搭建“高速公路运营与建设、智能交通、金融投资、土地开发、康健养老”等多元化发展平台，着力形成板块优势明显、成本集约、运营高效的现代化治理体系，推动公司向多元化融资、多元化经营、多元化收益的大型现代企业集团迈进。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年度合并财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年第一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2020 年，根据《关于吉高物流股权和债权划转到农投集团相关事项的通知》（吉国资发产权 2020 年 93 号）文件指示，吉林省国资委将公司所持有的吉林省高速物流集团有限公司股权划转至吉林省农业投资集团有限公司；同期，公司将二级子公司吉林省高速公路集团试验检测有限公司调整为一级子公司。2021 年 1－3 月，公司合并范围未发生变动。公司划出子公司规模较小，对公司财务数据可比性影响较小。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内一级子公司 22 家。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，以运营和在建的高速公路资产为主，可为公司带来稳定的通行费收入，但资产受限规模大，资产流动性较弱，公司整体资产质量一般。

2020 年底，公司资产总额较上年底增长 6.18%，资产结构以非流动资产为主。

表10　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**543.39**	**19.87**	**547.79**	**18.86**	**547.60**	**18.82**
货币资金	106.15	3.88	94.18	3.24	81.68	2.81
预付款项	351.46	12.85	409.27	14.09	416.14	14.30
其他应收款	82.56	3.02	33.02	1.14	30.15	1.04
非流动资产	**2191.65**	**80.13**	**2356.21**	**81.14**	**2362.75**	**81.18**
固定资产	1160.69	42.44	1303.14	44.87	1302.65	44.76
在建工程	385.73	14.10	402.96	13.88	410.59	14.11
无形资产	639.95	23.40	638.08	21.97	637.49	21.90
资产总额	**2735.04**	**100.00**	**2904.00**	**100.00**	**2910.36**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务数据整理

2020 年底，公司流动资产较上年底变化不大。其中，公司货币资金较上年底下降 11.28%，货币资金绝大部分为银行存款。公司预付款项主要为预付委托建设工程款（包含在建工程款及已竣工未结算工程款），较上年底增长 16.45%，主要系在建高速公路项目持续投入所致；预付对象主要为吉林省高建局，占期末预付账款的 92.24%；预付账款账龄以两年以内为主，占 67.37%。公司其他应收款主要为吉林省财政厅当年应下达未到款的财政资金，较上年底下降 60.01%，主要系根据吉林省交通运输厅财务处的《关于调整相关账目的报告》，将公司与吉林省交通运输厅之间的其他应收款 64.90 亿元冲抵资本公积所致；应收对象主要为吉林省财政厅，占其他应收款期末余额的 86.03%，账龄均在两年以内。

2020 年底，公司非流动资产较上年底增长 7.51%。其中，公司在建工程较上年底增长 4.47%，主要为在建及已竣工未结算的高速公路项目。公司固定资产较上年底增长 12.27%，固定资产增长主要来自在建高速公路完工转入及政府划拨的公路资产；固定资产主要由公路资产构成（占 99.29%），其中收费还贷性质的公路资产不计提折旧，公司固定资产累计折旧 108.23 亿元。公司无形资产较上年底变化不大，主要由高速公路相关的国有建设土地使用权及

高速公路特许经营权构成，其中收费还贷性质高速公路的相关土地使用权不进行摊销，公司无形资产累计摊销 7.12 亿元。

2020 年底，公司受限资产合计 2273.02 亿元，主要为用于质押借款的高速公路收费权，受限比率为 78.27%，受限资产占比大。

2021 年 3 月底，公司资产总额较上年底变化不大。

3. 资本结构

所有者权益

跟踪期内，受政府注入资金及划入资产影响，公司的所有者权益规模有所增长；所有者权益构成中资本公积占比较大，公司的所有者权益稳定性较好。

2020 年底，公司所有者权益 1157.49 亿元，较上年底增长 5.62%，主要系资本公积增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 98.26%，少数股东权益占比为 1.74%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 2.33%、79.53%和 14.09%；公司资本公积占比较大，所有者权益稳定性较好。

2020 年底，公司实收资本 27.00 亿元，较上年底未发生变动。资本公积 920.50 亿元，较上年底增长 5.80%，主要系政府向公司注入资金及划入资产所致；此外，64.90 亿元资本公积与其他应收款进行了冲抵。

2021 年 3 月底，公司所有者权益 1184.14 亿元，较上年底增长 2.30%，主要系未分配利润增长所致。

负债

2020 年，公司债务规模有所增长，债务结构以长期债务为主，债务负担一般。

2020 年底，公司负债总额较上年底增长 6.55%，负债结构以非流动负债为主。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**132.70**	**8.10**	**163.89**	**9.38**	**47.73**	**2.77**
短期借款	0.10	0.01	15.00	0.86	5.00	0.29
应付账款	15.77	0.96	11.16	0.64	6.17	0.36
其他应付款	29.39	1.79	36.15	2.07	25.75	1.49
一年内到期的非流动负债	43.95	2.68	95.04	5.44	3.52	0.20
其他流动负债	40.00	2.44	0.44	0.03	0.07	0.00
非流动负债	**1506.46**	**91.90**	**1582.62**	**90.62**	**1678.48**	**97.23**
长期借款	1168.21	71.27	1230.99	70.48	1280.23	74.16
应付债券	315.70	19.26	320.00	18.32	365.70	21.19
长期应付款	21.99	1.34	31.54	1.81	32.48	1.88
负债总额	**1639.16**	**100.00**	**1746.51**	**100.00**	**1726.21**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务数据整理

2020 年底，公司流动负债较上年底增长 23.50%。其中，公司短期借款较上年底增加 14.90 亿元，均为信用借款。公司应付账款为应付工程款，较上年底下降 29.27%，主要系工程项目结算付款所致。公司其他应付款较上年底增长 23.03%，主要系往来款增长所致；其他应付款主要由应付利息、保证金、押金及往来款构成。公司一年内到期的非流动负债较上年底增长 116.24%，包括一年内到期的长期借款 48.05 亿元、一年内到期的长期应付款 1.29 亿元和一年内到期的应付债券 45.70 亿元。公司其他流动负债较上年底下降 98.89%，主要系公司发行的超短期融资券到期兑付所致。

2020 年底，公司非流动负债较上年底增长

5.06%。其中，公司长期借款较上年底增长5.37%，主要包括质押借款1214.34亿元（利率区间4.35~4.90%），委托贷款13.68亿元（利率区间1.20~4.20%），信用借款2.94亿元（利率4.20%）。公司应付债券较上年底增长1.36%，均为公司发行的债券。公司长期应付款主要为政府专项债资金及融资租赁款，较上年底增长43.44%，主要系政府专项债资金增长所致，公司长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算。

2021年3月底，公司负债总额较上年底下降1.16%。其中，公司一年内到期的非流动负债较上年底下降96.30%，主要系债务到期偿还所致以及部分长期负债未按到期时间调整至一年内到期的非流动负债所致。

跟踪期内，公司债务规模有所增长。2020年底，公司全部债务较上年底增加102.62亿元；2021年3月底，公司全部债务较2020年底减少5.64亿元。债务结构方面，2021年3月底短期债务占0.51%，长期债务占99.49%，以长期债务为主。从债务指标来看，跟踪期内，公司资产负债率和全部债务资本化比率波动下降，长期债务资本化比率持续下降。总体来看，公司债务负担一般。

表12　公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项　目	2019年底	2020年底	2021年3月底
短期债务	84.05	110.04	69.73
长期债务	1505.55	1582.18	1616.85
全部债务	1589.60	1692.21	1686.58
资产负债率	59.93	60.14	59.31
全部债务资本化比率	59.19	59.38	58.75
长期债务资本化比率	57.87	57.75	57.72

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务数据整理

2021年3月底，公司一年内到期的债务规模为69.73亿元，1~2年内到期债务为76.62亿元，2~3年内到期债务为104.67亿元。

4. 盈利能力

2020年，公司营业总收入变动不大，期间费用对利润侵蚀严重，利润对政府补贴有很大依赖。

2020年，公司营业总收入同比变动不大，营业成本同比增长36.67%，营业利润率同比下降17.20个百分点。

表13　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年	2021年1—3月
营业总收入	47.27	47.62	8.88
营业成本	22.65	30.95	4.93
期间费用	67.47	61.47	13.99
其他收益	79.71	53.45	37.00
利润总额	35.44	13.14	26.88
营业利润率	51.62	34.42	43.84
总资本收益率	3.70	2.46	--
净资产收益率	3.19	1.00	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务数据整理

2020年，公司期间费用同比下降8.89%；从构成看，期间费用主要为财务费用，占95.52%。公司期间费用率（期间费用/营业总收入）同比有所下降，2020年为129.08%，公司对期间费用的控制能力弱。

非经营性损益方面，2020年，公司其他收益较上年减少26.26亿元，主要系车购税补助资金下降所致，其他收益全部为政府补助。2020年，公司利润总额同比下降66.95%，主要系营业成本上升以及政府补贴减少所致，公司利润对政府补贴有很大依赖。

2020年，公司总资本收益率和净资产收益率分同比分别下降1.24个和2.19个百分点。

2021年1－3月，公司实现营业总收入8.88亿元，相当于2020年全年收入的18.65%。同期，公司营业利润率为43.84%，利润总额26.88亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司主营业务获现能力仍处于良好水平，经营活动现金净流入规模略有下降。由于在建工程的持续投入，公司投资活动现金净流出规模大。随着公司在建项目的不断投入，公司未来存在一定的筹资压力。

公司经营活动现金流主要体现为公司主营业务收支及政府补贴收入。2020 年，公司经营活动现金流入同比增长 6.37%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 48.57 亿元；公司现金收入比保持相对稳定，2020 年为 101.99%，收入实现质量仍保持良好水平。公司经营活动现金流出同比增长 39.64%，主要系人员成本及往来款支出增加所致。公司经营活动产生的现金流量净额同比下降 4.91%。

投资活动方面，公司投资活动现金流入同比增长 461.81%，主要为收到其他与投资活动有关的现金。公司收到及支付其他与投资活动有关的现金主要为子公司吉林省吉高融资担保有限公司的委托贷款业务收支。公司投资活动现金流出同比下降 80.85%，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 137.72 亿元，主要为在建高速公路的持续投入。公司投资活动产生的现金流量净额继续为负。

表14　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	99.24	105.56	48.61
经营活动现金流出小计	25.14	35.10	9.90
经营活动现金流量净额	**74.10**	**70.46**	**38.70**
投资活动现金流入小计	5.44	30.58	0.00
投资活动现金流出小计	893.11	170.99	24.30
投资活动现金流量净额	**-887.67**	**-140.41**	**-24.30**
筹资活动前现金流量净额	**-813.57**	**-69.95**	**14.40**
筹资活动现金流入小计	1075.37	358.23	45.03
筹资活动现金流出小计	239.47	300.21	71.92
筹资活动现金流量净额	**835.90**	**58.02**	**-26.90**
现金收入比	100.90	101.99	127.83

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务数据整理

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入同比下降 66.69%，以取得银行借款、发行债券收到的现金和吉林省财政厅注入的资金为主。公司筹资活动现金流出同比增长 25.36%，主要为偿还债务本息支付的现金。公司筹资活动现金流量净额同比下降 93.06%。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额为 38.70 亿元；投资活动现金流量净额为-24.30 亿元；筹资活动现金流量净额为-26.90 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标较强，长期偿债能力指标尚可，同时考虑到公司直接和间接融资渠道畅通、政府对公司的大力支持等因素，公司整体偿债风险极低。

跟踪期内，公司流动比率和速动比率波动上升，现金短期债务比波动下降；其中 2021 年 3 月底，流动比率和速动比率均较 2020 年底大幅上升，主要系部分长期负债未按到期时间调整至一年内到期的非流动负债所致。总体来看，公司短期偿债能力指标较强。

2020 年，公司 EBITDA 同比下降 26.34%，EBITDA 利息倍数有所下降，全部债务/EBITDA 有所上升。整体看，公司长期偿债能力指标尚可。

表15　公司偿债能力指标

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期偿债能力指标			
流动比率（%）	409.48	334.24	1147.24
速动比率（%）	409.22	332.24	1139.51
现金短期债务比（倍）	1.26	0.86	1.17
长期偿债能力指标			
EBITDA（亿元）	104.81	77.20	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.44	1.13	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.17	21.92	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务数据整理

截至 2021 年 3 月底，公司已获得 3000.48 亿元的银行授信额度，未使用授信额度 1510.94 亿元，间接融资渠道畅通。同时，公司合并范围内拥有一家上市公司，具有直接融资渠道。

截至 2021 年 3 月底，除吉林省吉高融资担保有限公司的经营性担保外，公司无对外担保的情况。

7. 母公司财务分析

公司资产及收入主要集中在母公司，母公司债务负担一般。

2020年底，母公司资产总额2671.74亿元，较上年底增长14.13%。其中，流动资产占19.28%，非流动资产占80.72%。

2020年底，母公司所有者权益为1169.64亿元，较上年底增长5.81%，主要系资本公积及未分配利润增长所致。在所有者权益中，实收资本为占2.31%、资本公积占78.73%、未分配利润为占16.68%、盈余公积为占1.43%。

2020年底，母公司负债总额1502.10亿元，较上年底增长21.58%。其中，流动负债占18.23%，非流动负债占81.77%。同期，母公司全部债务1300.14亿元，全部债务资本化比率52.64%。

2020 年，母公司营业收入为 30.13 亿元，利润总额为 15.47 亿元。

现金流方面，2020 年底，母公司经营活动现金流量净额为-4.88 亿元，投资活动现金流量净额为-79.05 亿元，筹资活动现金流量净额为89.26 亿元。

2021 年 3 月底，母公司资产总额 2676.88 亿元，所有者权益 1197.43 亿元，负债总额 1479.45 亿元；母公司资产负债率 55.27%。同期，母公司全部债务 1287.96 亿元，全部债务资本化比率为 51.82%。2021 年 1－3 月，母公司实现营业收入 5.18 亿元，利润总额 27.79 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

截至 2021 年 6 月底，公司存续债券本金合计 365.70 亿元，其中一年内到期的债券金额为 65.70 亿元；若考虑行权的情况，公司将于 2023 年到达偿债峰值 130.00 亿元。2020 年，公司的现金类资产、经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对待偿还债券本金的保障程度见下表。总体看，公司现金类资产对一年内待偿还债券的保障能力较强，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障能力一般。

表16　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

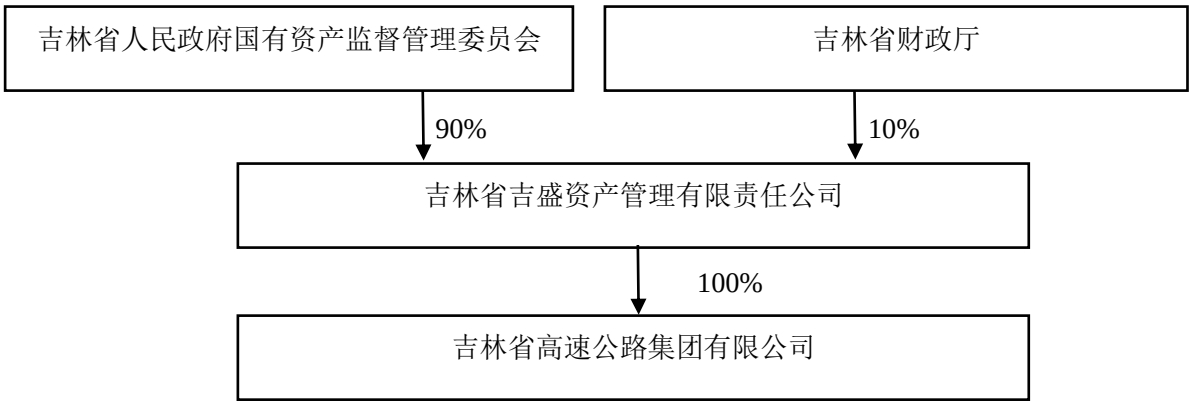
项目	保障情况
2021 年 6 月底一年内到期债券余额	65.70
未来待偿债券本金峰值	130.00
2020 年底现金类资产/一年内到期债券余额	1.43
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	0.81
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.54
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.59

资料来源：联合资信整理

十一、 结论

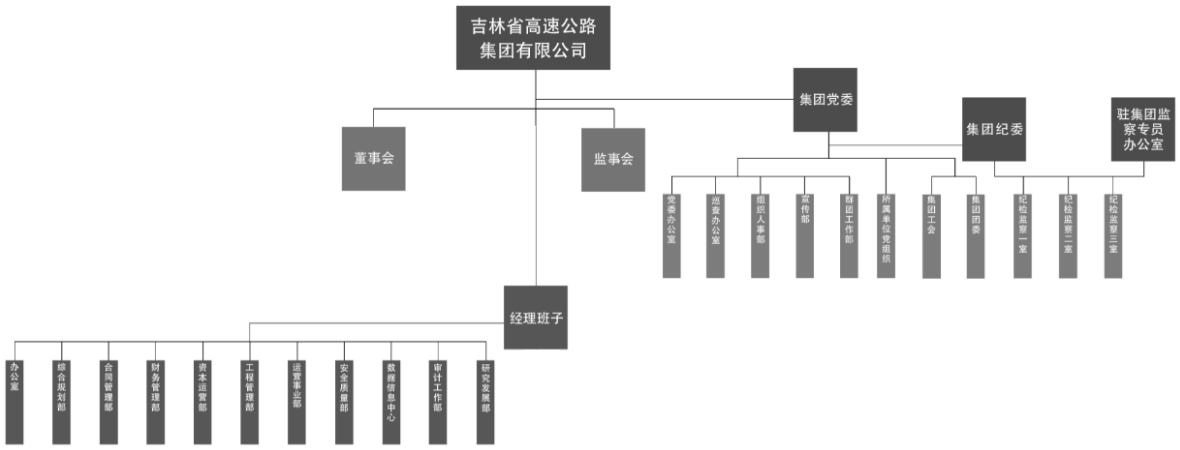
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“14吉高速MTN001”“14吉高速MTN002”“16吉林高速MTN002”“17吉林高速MTN001”“18吉林高速MTN004”“19吉林高速MTN002”“20吉林高速MTN001”“20吉林高速MTN003”和“20吉林高速MTN005”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月底公司合并口径一级子公司列表

单位名称	持股比例（%）	注册资本（万元）
吉林省高等级公路投资开发有限公司	100.00	10000.00
吉林省吉高公路运营管理有限公司	100.00	100.00
吉林省高速公路集团经营开发有限公司	100.00	100.00
吉林省海通高速公路有限公司	100.00	1000.00
吉林省辉白高速公路有限公司	100.00	1000.00
吉林省龙蒲高速公路有限公司	100.00	1000.00
吉林省东双高速公路有限公司	100.00	1000.00
吉林省榆松高速公路有限公司	100.00	1000.00
吉林省双洮高速公路有限公司	100.00	1000.00
吉林省松通高速公路有限公司	100.00	1000.00
吉林省交通实业发展有限公司	100.00	30000.00
吉林省吉高智慧交通科技有限公司	100.00	1000.00
吉林省路桥工程（集团）有限公司	100.00	800000.00
吉林省吉高服务区管理有限公司	100.00	6000.00
吉林松花湖吉高宾馆有限公司	100.00	100.00
吉林省自然村发展有限公司	100.00	100.00
吉林高速公路股份有限公司	54.35	135039.51
吉林省公路工程监理事务所	100.00	403.00
吉林省金泉公路工程咨询监理有限责任公司	100.00	400.00
吉林省公路机械厂	100.00	1660.39
吉林省吉高融资担保有限公司	100.00	100000.00
吉林省高速公路集团试验检测有限公司	100.00	1000.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	89.17	106.15	94.18	81.68
资产总额（亿元）	1669.92	2735.04	2904.00	2910.36
所有者权益（亿元）	1004.52	1095.88	1157.49	1184.14
短期债务（亿元）	44.89	84.05	110.04	69.73
长期债务（亿元）	506.77	1505.55	1582.18	1616.85
全部债务（亿元）	551.66	1589.60	1692.21	1686.58
营业总收入（亿元）	16.24	47.27	47.62	8.88
利润总额（亿元）	34.51	35.44	13.14	26.88
EBITDA（亿元）	72.86	104.81	77.20	--
经营性净现金流（亿元）	89.03	74.10	70.46	38.70
财务指标				
销售债权周转次数（次）	12.32	19.84	14.26	--
存货周转次数（次）	77.83	104.76	17.10	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.02	0.02	--
现金收入比（%）	90.18	100.90	101.99	127.83
营业利润率（%）	-54.13	51.62	34.42	43.84
总资本收益率（%）	3.46	3.70	2.46	--
净资产收益率（%）	3.41	3.19	1.00	--
长期债务资本化比率（%）	33.53	57.87	57.75	57.72
全部债务资本化比率（%）	35.45	59.19	59.38	58.75
资产负债率（%）	39.85	59.93	60.14	59.31
流动比率（%）	287.27	409.48	334.24	1147.24
速动比率（%）	287.21	409.22	332.24	1139.51
经营现金流动负债比（%）	56.46	55.84	42.99	--
现金短期债务比（倍）	1.99	1.26	0.86	1.17
EBITDA 利息倍数（倍）	3.02	1.44	1.13	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.57	15.17	21.92	--

注：本报告已将长期应付款及其他流动负债中有息部分调整至有息债务核算；本报告已将 2021 年一季度报表中未调整至一年内到期的非流动负债的长期债务调整至短期债务核算；公司 2021 年一季度财务报表未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	53.26	47.18	52.51	50.66
资产总额（亿元）	1377.31	2340.89	2671.74	2676.88
所有者权益（亿元）	1010.99	1105.39	1169.64	1197.43
短期债务（亿元）	1.59	18.34	103.01	5.00
长期债务（亿元）	265.65	1133.10	1197.13	1282.96
全部债务（亿元）	267.23	1151.44	1300.14	1287.96
营业收入（亿元）	2.30	34.00	30.13	5.18
利润总额（亿元）	35.42	37.60	15.47	27.79
EBITDA（亿元）	61.60	93.67	68.13	--
经营性净现金流（亿元）	75.45	61.30	-4.88	36.79
财务指标				
销售债权周转次数（次）	257.71	72.88	24.29	--
存货周转次数（次）	14277.03	4929.79	109.57	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.02	0.01	--
现金收入比（%）	51.60	99.04	98.11	129.02
营业利润率（%）	-448.63	59.64	48.22	54.23
总资本收益率（%）	4.00	4.15	2.71	--
净资产收益率（%）	3.56	3.43	1.25	--
长期债务资本化比率（%）	20.81	50.62	50.58	51.72
全部债务资本化比率（%）	20.91	51.02	52.64	51.82
资产负债率（%）	26.60	52.78	56.22	55.27
流动比率（%）	377.38	394.92	188.16	315.13
速动比率（%）	377.38	394.91	188.06	314.96
经营现金流动负债比（%）	84.91	75.90	-1.78	--
现金短期债务比（倍）	33.58	2.57	0.51	10.13
EBITDA 利息倍数（倍）	4.06	1.68	1.30	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.34	12.29	19.08	--

注：母公司 2021 年一季度财务报表未经审计

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（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	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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

附件 4-1 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 4-2 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。

附件 4-3 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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。