信用等级公告

联合〔2019〕2468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，“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”“17吉林高速MTN001”“18吉林高速MTN004”及“19吉林高速MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十六日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

吉林省高速公路集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA
上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 吉高速 MTN001	10 亿元	2021/11/05	AAA	AAA
14 吉高速 MTN002	20 亿元	2021/12/26	AAA	AAA
15 吉林高速 MTN001	20 亿元	2022/12/28	AAA	AAA
*16 吉林高速 MTN001[1]	10 亿元	2021/05/10	AAA	AAA
16 吉林高速 MTN002	20 亿元	2021/09/22	AAA	AAA
*16 吉林高速 MTN003	20 亿元	2019/10/21	AAA	AAA
*16 吉林高速 MTN004	20 亿元	2019/12/13	AAA	AAA
17 吉林高速 MTN001	20 亿元	2022/03/17	AAA	AAA
18 吉林高速 MTN004	20 亿元	2023/12/25	AAA	AAA
19 吉林高速 MTN002	20 亿元	2024/03/12	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 7 月 26 日

财务数据

项　　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	75.34	96.86	89.17	151.23
资产总额(亿元)	1115.32	1484.28	1669.92	2580.65
所有者权益(亿元)	733.85	973.05	1004.52	1113.77
短期债务(亿元)	16.97	55.25	67.80	3.07
长期债务(亿元)	322.50	410.56	506.77	1382.47
全部债务(亿元)	339.46	465.81	574.58	1385.54
营业收入(亿元)	14.37	14.16	16.24	8.84
利润总额(亿元)	19.05	34.57	34.51	39.74
EBITDA(亿元)	40.11	65.76	72.86	--
经营性净现金流(亿元)	20.60	18.08	89.03	29.53
营业利润率(%)	-0.67	-55.45	-54.13	50.97
净资产收益率(%)	2.50	3.44	3.41	--
资产负债率(%)	34.20	34.44	39.85	56.84
全部债务资本化比率(%)	31.63	32.37	36.39	55.44
流动比率(%)	655.65	405.32	287.27	641.32
经营现金流动负债比(%)	35.56	18.14	56.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.46	7.08	7.89	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.75	4.09	3.02	--

注：2019年一季度财务报表数据未经审计；已将其他流动负债及长期应付款纳入有息债务核算

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

评级观点

吉林省高速公路集团有限公司（以下简称“公司”）是吉林省最主要的高速公路投资运营主体，跟踪期内，公司资产规模大幅增长，下辖两条高速公路建成通车，路产规模持续扩大，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”）也关注到公司因购置资产债务规模大幅增长、在建项目资金压力大以及整体盈利能力偏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，随着在建高速公路项目的通车、运营高速车流量的自然增长及路网效应的增强，公司通行费收入有望持续增长。

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

优势

1. 高速公路属国民经济基础设施行业，行业发展前景良好。
2. 公司下辖高速公路通车里程占吉林省高速公路总通车里程的 90%以上，区域垄断优势明显。
3. 跟踪期内，公司新通车两条高速公路，路产规模持续扩大。

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大，对利润侵蚀严重。
3. 跟踪期内，公司债务规模大幅增长，新增

分析师：孙宏辰　胡元杰
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

借款及存续期内债券规模大，整体债务负担有所加重。

4. 公司预付款项规模很大，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（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”或“吉高集团”）及其存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构及经营范围未发生变化。截至2019年3月底，公司注册资本27.00亿元，吉林省吉盛资产管理有限责任公司（以下简称“吉盛公司”）持有公司100%股权。吉盛公司系吉林省国有资产监督管理委员会（以下简称“吉林省国资委”）下辖国有独资企业，根据吉政办函〔2016〕112号等文件规定，吉林省国资委及吉盛公司同意由吉林省交通厅对公司履行出资人职责，行使股东权利。

截至 2018 年底，公司资产总额 1669.92 亿元，所有者权益 1004.52 亿元（其中少数股东权益 19.11 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 16.24 亿元，利润总额 34.51 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 2580.65 亿元，所有者权益 1113.77 亿元（其中少数股东权益 19.43 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.84 亿元，利润总额 39.74 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：郝晶祥。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2019 年 3 月底，公司由联合资信评级且存续债券待偿本金合计 180.00 亿元（详见表 1）。其中，“16 吉林高速 MTN001”“16 吉林高速 MTN003”及“16 吉林高速 MTN004”均为可续期中期票据，在赎回前长期存续；在首个赎回权行权日及其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息赎回相应债券。

根据付息公告，公司已如期偿付各债券应付利息。

表1　截至2019年3月底公司存续债券概况

（单位：亿元、%）

债券简称	债券余额	起息日	债券期限	票面利率
14 吉高速 MTN001	10.00	2014/11/05	5+2 年	5.16
14 吉高速 MTN002	20.00	2014/12/26	5+2 年	5.95
15 吉林高速 MTN001	20.00	2015/12/28	5+2 年	3.84
16 吉林高速 MTN001	10.00	2016/05/10	5+N 年	5.50
16 吉林高速 MTN002	20.00	2016/09/22	5 年	3.64
16 吉林高速 MTN003	20.00	2016/10/21	3+N 年	3.68
16 吉林高速 MTN004	20.00	2016/12/13	3+N 年	4.99
17 吉林高速 MTN001	20.00	2017/03/17	5 年	5.29
18 吉林高速 MTN004	20.00	2018/12/25	5 年	5.20
19 吉林高速 MTN002	20.00	2019/3/12	5 年	4.87
合计	**180.00**	--	--	--

资料来源：公开信息，联合资信整理

截至 2019 年 3 月底，上述存续债券募集资金均已按约定用途使用完毕。

四、宏观经济和政策环境分析

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比

实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收

窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

五、行业和区域环境

1. 高速公路行业分析

高速公路投资建设

2018年，中国高速公路通车里程及投资规模保持增长，增速同比均有不同程度下滑。根据交通运输部发布的《2018年交通运输行业发展统计公报》，2018年底，全国公路总里程达484.65万公里，比上年末增加7.31万公里，公路密度50.48公里/百平方公里，同比提高0.76公里/百平方公里。2018年底中国高速公路通车里程达14.26万公里，比上年末增加0.61万公里；其中，国家高速公路10.55万公里，同比增加0.33万公里。2018年底高速公路通车里程在全国公路总里程中占比为2.94%，同比提升0.08个百分点；在全国收费公路里程中占比超过80%。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里程的增加，中国收费公路结构不断优化。分区域看，广东、湖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。除部分中西部地区省份外，全国大部分省份高速公路里程增速放缓。

高速公路是重资产行业，其建设所需资金规模大，回报周期长。目前中国高速行业逐步形成了“国家投资、地方筹资、社会融资、利用外资”的多元化投融资机制。2018年全国完成公路建设投资21335亿元，比上年增长0.4%。其中，高速公路建设完成投资9972亿元，增长7.7%，增速较2017年（12.4%）有所下降。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，2018年投资规模占公路建设投资的46.74%，同比增长3.18个百分点。资本金及银行贷款是高速公路建设资金主要来源，近年资本金比率维持在30%左右，银行贷款比重介于64%~66%，其余资金来源为其他债务（占比5%左右），如发行债券、对外借款等。高速公路建设资本金包括政府财政投入和其他来源（如社会资本投资、企事业单位自筹），资本金中财政性资本性比重约为55%。随着投资及建设规模的持续扩大，高速公路行业债务规模不断提升。截至2017年底，全国高速公路累计债务余额49867.38亿元，同比增长9.27%；其中银行贷款余额占比87.05%。

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”等国家战略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大。2017年国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》指出：到2020年，全国高速公路建成里程要达到15万公里，加快推进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，“十三五”期间计划完成公路投资规模7.80万亿元（包括高速公路和其他各级公路）。未来中国仍有较大规模的高速公路建设需求，高速公路行业未来投资规模仍较大。

高速公路运营

公路运输运行状况与GDP增速、行业供需等高度相关。2018年，受高铁、航空等其他交通方式分流影响，公路旅客运输指标延续上年下滑趋势，且降幅有所扩大；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，公路货运指标保持较为稳健的增长。2018年公路运输完成营业性客运量136.72亿人、旅客周转量9279.68亿人公里，同比分别下降6.2%、5.0%；完成货运量395.69亿吨、货物周转量71249.21亿吨公里，同比分别增长7.3%、6.7%。

随着高速公路通车里程增加及货车通行量占比的提高，高速公路车辆通行费收入呈上升趋势，但收支缺口仍较大。2017年，中国高速公路实现通行费总收入4752.75亿元，同比增长13.67%，在收费公路通行费总收入中占比为

92.65%。2017年，中国高速公路支出总额8523.75亿元，同比增长6.51%；通行费收支缺口3771亿元，比上年减少50.66亿元，但收支缺口仍然巨大。

高速公路行业政策

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）》，推出为新建政府收费公路而发行，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。收费公路专项债的发行为中国未来路网建设提供了资金来源。

2018年12月，交通运输部就《收费公路管理条例（修订草案）》（以下简称“《修订草案》”），向社会公开征求意见。修订要点：①提高收费公路设置门槛并严控收费公路规模。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，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；②明确收费公路的偿债期限和经营期限的确定原则。政府收费高速公路项目偿债期限应当按照覆盖债务还本付息需求的原则合理设置；经营性公路项目经营期限，一般不得超过30年，对于投资规模大、回报周期长的收费公路，收费期限可以超过30年；③完善政府收费公路“统借统还”制度。明确统借统还的主体为“省、自治区、直辖市人民政府”，范围限定为“偿债期届满的政府收费高速公路、经营期届满由政府收回的高速公路以及处于偿债期的政府收费高速公路”，并将“统一贷款、统一还款”修改为“统一管理”，具体包括统一举借债务，统一收费机制，统筹偿债来源，统一支出安排；④建立养护管理收费制度。省、自治区、直辖市人民政府行政区域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。⑤明确车辆通行费收费标准（含养护管理收费标准）确定因素，建立差异化收费、收费标准动态评估调整机制。⑥取消省界收费站设置，取消收费站设置审批。⑦规范收费公路转让行为。⑧保障和提高收费公路服务质量。⑨强化对收费公路的监管。政府收费公路债务、收支纳入预算管理。若《修订草案》审议通过，其提出的收费公路经营期限、收费标准确立原则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有一定积极意义。

总体看，收费公路专项债的发行及未来即将出台的收费公路管理条例对缓解公路建设企业投资压力等有积极意义。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。

2. 区域经济环境

跟踪期内吉林省经济持续增长，根据《吉林省2018年国民经济和社会发展统计公报》，2018年，吉林省实现地区生产总值15074.62亿元，按可比价格计算，比上年增长4.5%。其中，第一产业增加值1160.75亿元，增长2.0%；第二产业增加值6410.85亿元，增长4.0%；第三产业增加值7503.02亿元，增长5.5%。按常住人口计算，全省全年人均地区生产总值达到55611元（按年平均汇率折合8404美元），比上年增长5.0%。三次产业的结构比为7.7:42.5:49.8，对经济增长的贡献率分别为3.9%、44.8%和51.3%。

2018年，吉林省完成地方级财政收入1240.84亿元，比上年增长2.5%。其中，完成税收收入891.71亿元，增长4.4%。全年完成地方财政支出3789.59亿元，增长1.7%。其中，社会保障和就业支出634.10亿元，增长15.1%；医疗卫生与计划生育支出281.22元，增长

0.7%；节能环保支出 120.79 亿元，增长 4.9%；教育支出 513.82 亿元，增长 1.1%；住房保障支出 124.43 亿元，下降 2.8 %；农林水事务支出 537.55 亿元，增长 3.1%。

交通运输方面，2018 年，吉林省货物运输周转量 1886.46 亿吨公里，比上年增长 6.1%；货物运输总量 5.77 亿吨，增长 6.2%。全年全省旅客运输周转量 492.68 亿人公里，增长 1.7%；旅客运输总量 3.27 亿人次，下降 2.8%。民航集团全年共保障运输起降航班 11.37 万架次，完成旅客吞吐量 1523.51 万人次。截至 2018 年底，吉林省铁路营业里程达到 4876.75 公里。公路总里程 10.54 万公里，其中，等级公路总里程 10.06 万公里，占公路总里程的 95.4%；等外公路 4799.47 公里，占公路总里程的 4.6%，高速公路 3298.30 公里，占公路总里程的 3.1%。

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。

总体来看，跟踪期内吉林省区域生产总值持续增长，但增速趋缓；吉林省政府对高速公路的规划为高速公路建设发展提供了较大的空间，公司外部发展前景良好。

六、基础素质分析

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及经营高速公路职责，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。截至 2019 年 3 月底，公司拥有的高速公路 26 条，通车里程 3011.81 公里，占吉林省高速公路通车总里程的 91.31%，处于垄断地位。

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），截止 2019 年 7 月 26 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

七、重大事项

2019 年 4 月 26 日，公司发布《吉林省高速公路集团有限公司当年累计新增借款超过上年末净资产的百分之六十公告》，公告中称：2019 年 3 月公司新增 751.97 亿元借款，占 2017 年末净资产的 77.28%。其中，与国家开发银行吉林省分行、工商银行吉林省分行、农业银行吉林省分行、建设银行吉林省分行、交通银行吉林省分行、邮储银行长春分行等六家银行签订融资再安排银团贷款合同，提取银行贷款共计 691.97 亿元，期限 25 年，利率为基准利率 4.9%；其他借款 60 亿元。上述借款主要用于购买吉林省交通厅名下高速公路路产、公路沿线设施、房建工程、土地等资产。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 2580.65 亿元，资产负债率为 56.84%，上述新增借款事项使公司债务负担大幅上升。联合资信将对公司后续债务偿还、经营情况及政府对公司支持举措等情况持续关注。

八、管理分析

2018年9月，公司发布《吉林省高速公路集团有限公司董事长发生变动的公告》，公告称，

根据吉政干任〔2018〕60号文件，吉林省人民政府指定郝晶祥为公司董事长，免去毕忠德的董事长职务。上述变动事项不影响公司日常管理、生产经营及董事会决议有效性。

郝晶祥先生，1964年10月生，汉族，中共党员，吉林大学技术经济专业，博士学位，正高级经济师。现任公司党委书记、董事长。曾任首钢吉林柴油机厂党委副书记、副厂长、厂长，长春长铃集团有限公司董事长、总经理，长春市长东北开放开发先导区领导小组办公室副主任，长春市政府副秘书长，长春市工业和信息化局（中小企业发展局）局长，长春市手工业联社主任、长春市政府汽车工业办公室主任、吉林省长春市宽城区委书记。现任公司董事长、法定代表人。

此外，公司在法人治理结构、管理体制及制度等方面无其他重大变化。

九、经营分析

1. 经营概况

公司经营的核心业务是高等级公路投资、建设、经营和管理。2018 年，公司实现主营业务收入 16.22 亿元，同比增长 14.76%，主要系租赁及售粮收入增长所致。构成方面，公司主营业务收入中，通行费收入占比 74.44%；服务区租赁业务收入占比 13.97%，同比上升 4.31 个百分点，为公司第二大收入来源；另有一部分售粮、广告和餐饮住宿及物业业务收入，占主营业务收入的比重较小。

表 2　2017—2018 及 2019 年 1—3 月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 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	121936.95	86.25	-72.60	120772.22	74.44	-90.01	77315.08	87.44	48.59
租赁	11871.69	8.40	96.48	22666.23	13.97	99.38	10970.86	12.41	73.58
售粮	7528.89	5.33	-0.53	18795.22	11.58	-5.27	137.46	0.16	-134.93
餐饮及物业	36.58	0.03	-2461.83	10.83	0.01	-181.90	--	--	--
总计	**141374.13**	**100.00**	**-55.18**	**162244.49**	**100.00**	**-53.74**	**88423.40**	**100.00**	**51.40**

资料来源：根据审计报告整理

注：1. 通行费收入中未包含补贴收入中的通行费返还收入，2017—2018 年及 2019 年 1—3 月，公司该项收入分别为 57.78 亿元、68.28 亿元和 44.93 亿元，计入其他收益。

2. 为保证可比性，表中 2017 年通行费收入包含当期审计报告中通行费收入及高速公路运营收入，租赁收入包含服务区租赁费收入及广告收入

跟踪期内，公司高速公路运营情况保持稳定，2018 年，公司通行费收入为 12.08 亿元，同比小幅下降；同期，通行费业务毛利率同比下降 17.41 个百分点至-90.01%，主要由于长余高速及长吉高速改扩建施工、新通车路产计提折旧但车流量较低。

公司租赁业务收入包括依托于高速公路资产产生的广告收入及租赁给中石油和中石化的加油站租赁收入，2018 年同比增长 90.93%至 2.23 亿元，主要得益于公司名下可用于出租的服务区增多；同时，该板块毛利率仍较高，为 99.38%，对公司利润形成良好补充。同期，公司售粮收入为 1.88 亿元，同比大幅增长 149.64%，主要由于子公司物流公司营运资金的增加；餐饮及物业收入为 10.83 万元，对公司主营业务的整体影响小。2018 年，公司主营业务毛利率有所下降，为-53.74%。

2019 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 8.84 亿元，相当于 2018 年全年主营业务收入的 54.50%，主要为通行费收入；同期，主营业务毛利率 51.40%，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，公司通行费收入小幅下降，租赁业务对公司利润形成良好补充，售

粮收入大幅增长，其余主营业务收入对利润贡献有限。

2. 业务经营分析

高速公路投资模式

由于公司建设施工的管理能力有限且高速公路建设投资规模大，在建设施工过程中，公司将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，计入公司的预付账款或其他应收款中。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

跟踪期内，公司新增通车高速公路2条，分别为吉荒高速和辉白高速，通车时间均为2018年10月。截至2019年3月底，公司拥有高速公路26条，通车里程合计3011.81公里（详见附件2），其中长余高速、吉江高速及延图高速剩余收费权年限在5年以内，长吉高速和长营高速已过收费期限。根据吉林省政府收费还贷高速统贷统还原则，在全省高速公路项目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，直至贷款全部偿还完毕。

表 3　2017—2018 年及 2019 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	2017 年		2018 年		2019 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
长平高速	50123	84070.84	52650	91483.48	9213	16009.61
长余高速	44833	71859.65	27356	40965.28	4787	7168.92
长吉高速	30908	33073.47	23845	20477.37	4173	3583.54
长营高速	5425	22577.70	5528	22929.14	967	4012.60
吉江高速	5026	4843.26	5337	4115.56	934	720.22
延图高速	4958	2513.77	4182	1725.10	732	301.90
长春绕城高速西北环	5723	12720.73	5521	10537.09	966	1843.99
江珲高速	17516	44516.54	15507	42181.81	2713	7381.82
营东梅高速	1896	5879.99	2165	6632.06	379	1160.61
伊辽高速	4223	3778.30	4378	3819.15	767	668.35
吉草高速	16542	30875.09	15147	29112.19	2651	5094.64
肇松高速	15642	17401.14	17148	23525.39	3001	4116.95
通沈高速吉林段	1565	2864.50	1599	2941.92	280	514.83
通新高速	5592	2100.83	5745	2197.89	1005	384.63
长松高速	16917	33460.22	17346	34218.48	3036	5988.23
松双高速	6527	24958.94	5764	20559.52	1009	3633.95
营松高速	9162	17774.51	10004	18885.37	1751	3304.94
龙延高速	630	1103.77	639	1149.83	112	201.22
松石高速	16084	24361.55	16192	24913.06	2834	4359.79
汪延高速	2938	1931.56	2904	1848.10	508	323.42
长双高速	17450	14228.73	16672	13685.29	2918	2394.82
小抚高速	6732	7738.61	7300	8358.68	1278	1462.77
靖通高速	1887	6613.73	2373	8959.56	415	1567.12

坦黑高速	6987	7479.93	5437	5008.11	951	876.42
吉荒高速	-	-	2197	804.62	384	140.81
辉白高速	-	-	1057	565.58	185	98.98
合计	**295286**	**478727.36**	**273993**	**441599.63**	**47947**	**77315.08**

资料来源：公司提供

注：1. 根据吉交财〔2017〕381号文件“吉林省交通运输厅关于进行大广等5条高速公路资产移交工作的补充通知”，吉林省交通厅将通梅高速资产53.50亿元的接收单位调整为吉林省高等级公路管理局

2. 由于长平高速中四平市五里坡至长春市人民大街南口由公司运营，但长春市伊通河至长春市兴隆山镇由吉林省高等级公路管理局负责收费运营，且吉荒高速和辉白高速通车时间较晚未纳入2018年统计范围，故主营业务中2018年通行费收入与表中纳入主营业务收入的5条高速公路所产生的通行费存在差异

通行量方面，受长余高速及长吉高速改扩建施工等因素影响，2018年公司运营高速公路车流量同比下降7.21%至27.40万辆次/日，产生的通行费收入亦小幅下降至44.16亿元。分路段看，长平高速、长余高速及长吉高速车流量占比最高，分别为19.22%、9.98%和8.70%，对通行费收入贡献亦较大，分别为20.72%、9.28%和4.64%。龙延高速、辉白高速及通沈高速车流量占比小，分别为0.23%、0.39%和0.58%。

未来，随着高速公路改扩建的完工、培育期的高速公路步入成熟期、成熟期高速客流量的自然增长，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、长春绕城高速、吉草高速、吉荒高速和辉白高速为子公司所辖；其余21条路段由省交通运输厅划拨而来，运营模式与长平高速、长春绕城高速公路西北环及吉草高速有所差异。

2019年之前，公司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，两条高速公路与政府收费还贷公路吉草高速、吉荒高速和辉白高速所实现的通行费收入直接计入公司营业收入。同时，上述五条高速公路均由子公司负责养护和维修，相关支出计入公司营业成本；②其余21条高速路产系政府收费还贷公路，为公司所辖，但通行费由吉林省高等级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，吉草高速、吉荒高速和辉白高速虽由吉林省高等级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。

2019年1月起，根据吉林省人民政府文件，公司下辖的24条政府收费还贷高速公路经营性质不变，通行费由吉林省高等级公路管理局征收后直接转入公司账户，计入营业收入；养护、维修及管理亦由子公司负责，相关支出计入营业成本。

2018年，公司获得政府财政补助合计68.28亿元，同比2017年的57.78亿元增加10.50亿元；2019年1—3月，公司收到政府财政补助44.93亿元。

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；公司未来路产将采取自主经营、独立核算、自负盈亏的运营模式。

高速公路未来投资建设

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。

表4　截至2019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	已投资金额	2019年4—12月预计投资额
龙井至大蒲柴河	2016.10-2020.10	115.75	61.74	25.27
榆树至松原	2016~2019	111.14	65.60	39.90
双辽至洮南	2017~2020	109.75	23.20	40.50
松原至通榆	2017~2020	126.58	27.70	36.64
东丰至双辽项目	2017.03~2021.10	138.50	83.26	24.70
吉林至机场改扩建项目	2017.08~2019.10	22.98	14.24	4.36
长春至拉林河改扩建	2017.11~2020.10	92.39	47.07	19.64
合计	--	**717.09**	**322.81**	**191.01**

资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司在建高速公路包括龙井至大蒲柴河、榆树至松原、双辽至洮南等7个项目，计划总投资717.09亿元，累计完成投资322.81亿元。公司在建项目2019年4—12月预计有191.01亿元的资金尚需投入，资金来源将主要依靠自身对外融资，公司未来资金压力大。

十、财务分析

1．财务概况

公司提供了2018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。公司提供的2019年一季度财务数据未经审计。

截至2019年3月底，公司纳入合并范围的子公司共26家。2018年及2019年1—3月，公司合并范围未发生变化，公司财务数据可比性强。

截至2018年底，公司资产总额1669.92亿元，所有者权益1004.52亿元（其中少数股东权益19.11亿元）；2018年，公司实现营业收入16.24亿元，利润总额34.51亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额2580.65亿元，所有者权益1113.77亿元（其中少数股东权益19.43亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入8.84亿元，利润总额39.74亿元。

2．资产质量

2018年底，公司资产总额1669.92亿元，同比增长12.51%。其中，流动资产占27.13%，非流动资产占72.87%，公司资产结构仍以非流动资产为主。

表5　公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**403.91**	**27.21**	**453.05**	**27.13**	**537.54**	**20.83**
货币资金	96.86	6.53	89.17	5.34	151.23	5.86
预付款项	257.49	17.35	317.71	19.03	338.58	13.12
其他应收款	48.25	3.25	43.64	2.61	45.00	1.74
非流动资产	**1080.37**	**72.79**	**1216.87**	**72.87**	**2043.11**	**79.17**
固定资产	961.28	64.76	946.96	56.71	1108.79	42.97
在建工程	113.73	7.66	195.96	11.73	289.37	11.21
无形资产	0.51	0.03	68.54	4.10	640.57	24.82
资产总额	**1484.28**	**100.00**	**1669.92**	**100.00**	**2580.65**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及财务报表

流动资产

2018年底，公司流动资产453.05亿元，同

比增长12.17%，主要源于预付款项的增长。

2018 年底，公司货币资金 89.17 亿元，同比下降 7.94%；其中银行存款 89.16 亿元，现金 91.50 万元，另有 20.00 万元质量保证金使用受限。

2018 年底，公司预付款项 317.71 亿元，同比增长 23.39%，主要由于对吉林省高等级公路建设局管理的高速公路项目建设持续投入所致；构成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 22.60%，1~2 年的占 10.57%，其余账龄在 2 年以上。

2018 年底，公司其他应收款 43.64 亿元，同比下降 9.57%，主要是由于部分工程款转入预付款项及往来款的回收所致。从账龄看，在 1 年以内的占 1.75%，1~2 年的占 88.38%，其余账龄在 2 年以上。公司对其他应收款共计提坏账准备 5.25 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。

非流动资产

2018年底，公司非流动资产1216.87亿元，同比增长12.63%，主要来自在建工程及无形资产的增加。

2018 年底，公司固定资产原值 1050.53 亿元，累计折旧 103.55 亿元，计提固定资产减值准备 130.48 万元，净值 946.96 亿元，同比下降 1.49%。

2018 年底，公司在建工程 195.96 亿元，同比增长 72.31%，主要系龙井至大蒲柴河高速公路、吉林省榆树（黑吉界）至松原公路等项目建设投入的增加所致。

2018 年底，公司无形资产原值 70.95 亿元，累计摊销 2.42 亿元，账面价值 68.54 亿元，较上年底的 0.51 亿元大幅增长，主要系子公司吉林省海通高速公路有限公司购入的通梅高速公路 PPP 项目特许经营权。

2019 年 3 月底，公司资产总额 2580.65 亿元，较 2018 年底增长 54.54%（同比增加 910.74 亿元），主要系新增借款购入的资产分别计入固定资产、在建工程及无形资产所致。其中，固定资产 1108.79 亿元，较上年底增长 17.09%；无形资产较上年底增加 572.03 亿元至 640.57 亿元，主要为高速公路收费权；在建工程较上年底增长 47.66%至 289.37 亿元。

整体看，跟踪期内，随着原有项目建设的不断推进及购入吉林省交通厅名下资产，公司资产规模大幅增长，资产结构以非流动资产为主，符合行业特点，其中固定资产、在建工程及无形资产占比大，公司整体资产质量好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2018 年底，公司所有者权益合计 1004.52 亿元，同比增长 3.23%，主要系未分配利润的增长所致。公司所有者权益中实收资本占 2.69%，资本公积占 76.80%，盈余公积占 1.68%，其他权益工具占 4.98%，未分配利润占 11.97%，少数股东权益占 1.90%。

公司的资本公积主要为下属的路产。2018 年底，公司资本公积 771.47 亿元，同比下降 0.07%，主要系子公司吉林高速公路股份有限公司对公司定向增发，公司支付增资对价与新增持股享有净资产的差额冲减资本公积所致。

2019 年 3 月底，公司所有者权益 1113.77 亿元，较 2018 年底增长 10.88%，变动主要来自于资本公积及未分配利润的增长，其余科目较 2018 年底基本无变动；其中，资本公积较上年底增长 9.01%至 840.97 亿元。

总体看，公司所有者权益以资本公积为主，稳定性较好。

负债

2018 年底，公司负债总额 665.40 亿元，同比增长 30.16%，主要受应付账款、其他流动负

债、长期借款和应付债券增长的影响；其中，流动负债占 23.70%、非流动负债占 76.30%。

2018 年底，公司流动负债 157.71 亿元，同比增长 58.26%。其中，应付账款占 34.66%，其他应付款占 16.83%，其他流动负债占 39.90%。

2018 年底，公司应付账款 54.66 亿元，同比增长 767.64%，主要系年内购入通梅高速 PPP 项目特许经营权所致，其中，应付工程款 11.58 亿元，应付特许经营权购置款 43.08 亿元。

2018 年底，公司其他应付款 26.55 亿元（未包含应付利息及应付股利），较上年底下降 14.14%，主要为应付工程款及保证金 17.31 亿元和其他往来款 8.92 亿元。

2018 年底，公司其他流动负债 62.92 亿元。其中，40.00 亿元为年内发行的超短期融资券，22.92 亿元为应付 2019 年车购税。已将公司其他流动负债中有息部分调整至有息债务核算。

2018 年底，公司非流动负债 507.69 亿元，同比增长 23.35%，主要系长期借款及应付债券的增长所致。非流动负债中，长期借款占 43.82%、应付债券占 49.24%、长期应付款占 6.75%。

2018 年底，公司长期借款 222.48 亿元，较上年底增长 35.92%。公司长期借款包括委托借款 15.65 亿元；保证借款 18.65 亿元，为子公司吉林省松通高速公路有限公司、吉林省双洮高速公路有限公司借款，由公司提供保证；质押借款 188.18 亿元，质押物均为高速公路收费权。

2018 年底，公司应付债券 250.00 亿元，同比增长 92.31%，具体构成见表 6。

表 6　截至 2018 年底公司应付债券情况

（单位：亿元、%）

债券名称	期末余额	票面利率
14 吉高速 MTN001	10.00	5.16
14 吉高速 MTN002	20.00	5.95
15 吉高速 MTN001	20.00	3.84
16 吉高速 MTN002	20.00	3.64
17 吉林高速 MTN001	20.00	5.29
17 吉林高速 MTN002	20.00	5.50
17 吉林高速 MTN003	20.00	6.19
18 吉高 01	15.00	6.15
18 吉高 02	35.00	6.08
18 吉林高速 MTN001	15.00	5.25
18 吉林高速 MTN002	20.00	5.60
18 吉林高速 MTN003	15.00	5.48
18 吉林高速 MTN004	20.00	5.20
合计	**250.00**	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018 年底，公司长期应付款 34.29 亿元，由应付中欧盛世资产管理（上海）有限公司对于吉林省吉兴交通建设有限公司的股权回购款以及招银金融租赁有限公司的融资租赁款构成，针对股权回购款，公司每年需支付 6.37%的股权溢价款。2018 年底，公司长期应付款期末余额同比下降 70.66%，主要系年内支付上海浦银安盛资产管理有限公司对于吉林省泽通公路开发建设有限公司和中欧盛世资产管理（上海）有限公司股权回购款共计 80.00 亿元所致。已将公司长期应付款调整至有息债务核算。

表 7　2017—2018 年及 2019 年 3 月底公司债务情况

（单位：亿元、%）

科目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	55.25	67.80	3.07
长期债务	410.56	506.77	1382.47
全部债务	465.81	574.58	1385.54
资产负债率	34.44	39.85	56.84
全部债务资本化比率	32.37	36.39	55.44
长期债务资本化比率	29.67	33.53	55.38

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018 年底，公司全部债务 574.58 亿元，同比增长 23.35%；其中短期债务 67.80 亿元，长期债务 506.77 亿元，占比提升至 88.20%。债务指标方面，2018 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有所上升，分别为 39.85%、36.39%和 33.53%。整体看，公司整体债务负担尚可。

2019 年 3 月底，公司负债合计 1466.88 亿元，较 2018 年底增长 120.45%，主要系新增银行借款及发行债券所致。2019 年 3 月底，公司全部债务 1385.54 亿元，较 2018 年底增长 141.14%；其中短期债务 3.07 亿元，长期债务 1382.47 亿元。截至 2019 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别升至 56.84%、55.44%和 55.38%。2020 年及 2021 年，公司到期债务本金规模分

别为 45.31 亿元和 72.49 亿元。

总体看，跟踪期内公司债务规模大幅增长，债务结构以长期债务为主，符合行业特征。

4．盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 16.24 亿元，同比增长 14.68%，主要为通行费、租赁和售粮收入。

表 8　公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
营业收入	14.16	16.24	8.84
营业利润	33.57	34.05	39.74
其他收益	57.78	68.28	44.93
利润总额	34.57	34.51	39.74
营业利润率	-55.45	-54.13	50.97
总资本收益率	3.32	3.41	--
净资产收益率	3.44	3.41	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司的营业成本主要包括子公司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，以及租赁、餐饮及物业管理等业务的营业成本；2019 年以前，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。2018 年，公司营业成本 24.94 亿元，同比增长 13.70%；同期，公司营业利润率为-54.13%。

期间费用方面，2018 年，公司期间费用 23.12 亿元，受发债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 40.20%，占营业收入比重达 142.35%，较 2017 年的 116.44%继续上升。鉴于 2018 年公司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 27.35%。

2018 年，公司获得投资收益 33.40 万元；其他收益 68.28 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）。2018 年，公司利润总额为 34.51 亿元，净利润为 34.24 亿元，同比均变化不大。

盈利指标方面，2018 年公司总资本收益率和净资产收益率同比均变动并不大，分别为 3.41%和 3.41%。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 8.84 亿元，相当于 2018 年全年的 54.45%；同期，公司营业利润率为 50.97%，主要系季度数据尚未计提折旧所致。2019 年 1—3 月，公司利润总额为 39.74 亿元，净利润 39.60 亿元。

总体看，跟踪期内，政府补助收入对公司利润的贡献大，期间费用对利润侵蚀严重，公司整体盈利能力较弱。

5．现金流分析

经营活动流入方面，2018 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金小幅增长，为 14.65 亿元，同比增长 1.69%；现金收入比为 90.18%，公司收入实现质量有所下降。2018 年，公司收到其他与经营活动有关的现金同比增长 89.78%至 96.08 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，2018 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金保持增长，为 4.57 亿元；同期，公司支付其他与经营活动有关的现金同比下降 65.46%至 13.43 亿元，主要系与吉林省交通运输厅往来款项减少所致。2018 年，公司经营活动现金流量净额为 89.03 亿元，净流入规模较上年大幅增加。

表 9　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
经营活动现金流入	65.03	110.73	32.56
经营活动现金流出	46.95	21.69	3.03
经营活动现金流量净额	18.08	89.03	29.53
投资活动现金流量净额	-107.19	-244.09	-720.63
筹资活动现金流量净额	110.63	141.92	757.61
现金收入比	101.70	90.18	109.44

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，公司投资活动现金流整体表现为净流出。2018 年，公司投资活动现金流入规模相对较小，主要为收到其他与投资活动有关的现金 10.39 亿元（为项目贷款及项目资本金等项目投资相关的现金流入）。2018 年，公司投资活动现金流出 254.52 亿元，同比大幅增长 120.53%，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金及投资支付的现金；同期，公司投资活动现金流净额为-244.09 亿元。

2018 年，公司筹资活动前净现金流为-155.05 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，2018 年，公司筹资活动现金流入量 325.25 亿元，同比增长 72.86%；其中，取得借款收到的现金为 95.87 亿元，发行债券收到的现金 229.38 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，2018 年筹资活动现金流出为 183.33 亿元；公司筹资活动现金流量净额为 141.92 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额 29.53 亿元；受新增借款购入资产影响，投资活动及筹资活动产生的现金流量净额分别为-720.63 亿元和 757.61 亿元。

综合来看，跟踪期内，公司经营活动现金净流入大幅增长，投资支出规模较大，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，2018 年底，受流动负债大幅增长影响，公司流动比率和速动比率大幅下降，分别为 287.27%和 287.21%。2019 年 3 月底，公司流动负债大幅下降，流动比率和速动比率分别回升至 641.32%和 640.97%。2018 年，公司经营现金流动负债比为 56.46%。综合考虑到公司现金类资产较为充足，且短期债务规模较小，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 72.86 亿元，同比增长 10.80%；EBITDA 利息倍数为 3.02 倍，全部债务/EBITDA 为 7.89 倍。

截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2019 年 3 月底，公司共获得各银行授信 3324.47 亿元，其中已使用额度 1000.63 亿元，剩余未使用额度 2323.84 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。

综合考虑公司在吉林省高速公路运营方面的地位、吉林省交通厅对公司的支持、在建路产通车及路网效应不断增强带动未来通行费收入的增长，公司整体偿债能力极强。

7. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额为 1377.31 亿元，同比增长 15.46%；其中，流动资产为 335.35 亿元，非流动资产 1041.96 亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金、预付款项、及其他应收款构成，非流动资产主要由长期股权投资及固定资产构成。

截至 2018 年底，母公司所有者权益为 1010.99 亿元，同比增长 3.45%。其中，实收资本占 2.67%、资本公积占 76.37%。母公司所有者权益稳定性强。

截至 2018 年底，母公司负债规模同比增长 69.90%至 366.32 亿元，主要由其他流动负债及应付债券构成。母公司 2018 年底资产负债率为 26.60%，整体债务负担适中。

2018 年，母公司实现营业收入 2.30 亿元，同比增长 101.30%；营业成本为 12.59 亿元。当年母公司营业利润率为-448.63%。母公司利润总额 35.42 亿元，同比下降 3.75%。

2019 年 3 月底，母公司资产总额 2266.35 亿元，较上年底增长 64.55%；负债规模为 1145.68 亿元，较上年底增长 212.76%；资产负债率为 50.55%。2019 年 1—3 月，母公司实现营业收入 6.38 亿元，利润总额 40.02 亿元。

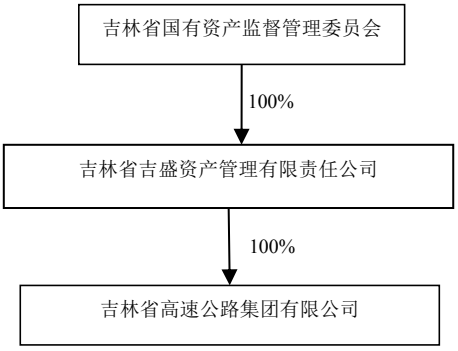
十一、 存续债券偿债能力分析

联合资信所评公司存续期债券余额合计180.00亿元。若“14吉高速MTN001”“14吉高速MTN002”未发生投资者提前回售且公司如期赎回“16吉林高速MTN001”，则公司单年需偿还最大本金额度为上述三支债券本金60.00亿元。2018年，公司经营活动现金流入量、净流量及EBITDA分别为110.73亿元、89.03亿元和72.86亿元，分别为单年最高偿付额（60亿元）的1.85倍、1.48倍和1.21倍。整体看，公司存续期内债券本金规模较大，未来将面临一定集中偿付压力。

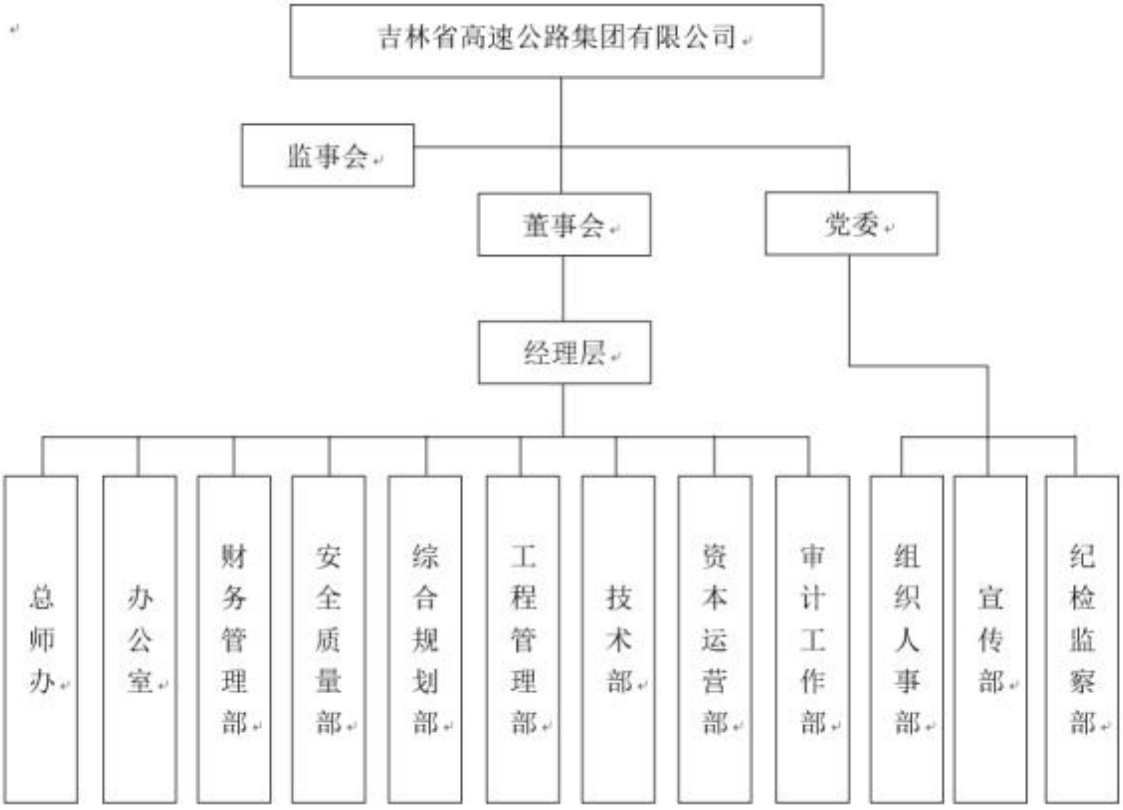
十二、 结论

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

附件 1-1　2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　截至 2019 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	省高网	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	25 年	2002.09
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	省高网	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
吉荒高速	100.00	国高网	政府收费还贷公路	20 年	2018.11
辉白高速	79.48	国高网	政府收费还贷公路	20 年	2018.11
合计	3011.81	--	--	--	--

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	75.34	96.86	89.17	151.23
资产总额(亿元)	1115.32	1484.28	1669.92	2580.65
所有者权益(亿元)	733.85	973.05	1004.52	1113.77
短期债务(亿元)	16.97	55.25	67.80	3.07
长期债务(亿元)	322.50	410.56	506.77	1382.47
全部债务(亿元)	339.46	465.81	574.58	1385.54
营业收入(亿元)	14.37	14.16	16.24	8.84
利润总额(亿元)	19.05	34.57	34.51	39.74
EBITDA(亿元)	40.11	65.76	72.86	--
经营性净现金流(亿元)	20.60	18.08	89.03	29.53
财务指标				
销售债权周转次数(次)	39.44	27.48	12.32	--
存货周转次数(次)	25.64	43.07	77.83	--
总资产周转次数(次)	0.02	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	105.99	101.70	90.18	109.44
营业利润率(%)	-0.67	-55.45	-54.13	50.97
总资本收益率(%)	2.64	3.32	3.41	--
净资产收益率(%)	2.50	3.44	3.41	--
长期债务资本化比率(%)	30.53	29.67	33.53	55.38
全部债务资本化比率(%)	31.63	32.37	36.39	55.44
资产负债率(%)	34.20	34.44	39.85	56.84
流动比率(%)	655.65	405.32	287.27	641.32
速动比率(%)	654.84	404.77	287.21	640.97
经营现金流动负债比(%)	35.56	18.14	56.46	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.75	4.09	3.02	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.46	7.08	7.89	--

注：公司 2019 年一季度财务数据未经审计；已将其他流动负债及长期应付款有息部分纳入有息债务核算

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　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 5-3　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