信用等级公告

联合〔2020〕1602 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”“17 吉林高速 MTN001”“18 吉林高速 MTN004”“19 吉林高速 MTN002”“20 吉林高速 MTN001”及“20 吉林高速 MTN003”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

二〇二〇年六月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
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 2020 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
15 吉林高速 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
*16 吉林高速 MTN001	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

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	10.0 亿元	6.8 亿元	2021/11/05
14 吉高速 MTN002	20.0 亿元	18.9 亿元	2021/12/26
15 吉林高速 MTN001	20.0 亿元	20.0 亿元	2022/12/28
*16 吉林高速 MTN001	10.0 亿元	10.0 亿元	2021/05/10
16 吉林高速 MTN002	20.0 亿元	20.0 亿元	2021/09/22
17 吉林高速 MTN001	20.0 亿元	20.0 亿元	2022/03/17
18 吉林高速 MTN004	20.0 亿元	20.0 亿元	2023/12/25
19 吉林高速 MTN002	20.0 亿元	20.0 亿元	2024/03/12
20 吉林高速 MTN001	20.0 亿元	20.0 亿元	2030/04/23
20 吉林高速 MTN003	10.0 亿元	10.0 亿元	2030/05/21

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；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

评级时间：2020 年 06 月 18 日

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

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，公司购入大量高速公路资产，资产规模大幅增长，路网效应不断显现。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产受限比例较高、债务规模大幅增长、期间费用对利润侵蚀严重以及在建项目资金压力较大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将不断完善，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，“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”“17 吉林高速 MTN001”“18 吉林高速 MTN004”“19 吉林高速 MTN002”“20 吉林高速 MTN001”及“20 吉林高速 MTN003”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，是国家近年投资的重点，行业发展前景良好。
2. 跟踪期内，公司新通车三条高速公路，下辖高速公路里程占吉林省高速公路通车里程的 95%以上，区域垄断优势更加明显。
3. 跟踪期内，公司持续在资产划拨、资金注入及政策等方面获得政府的大力支持。

关注

1. 公司资产受限比例较高，整体资产质量一

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	F1	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		1
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；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：许狄龙 谢 晨

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

般。

2. 跟踪期内，公司通过新增借款购入高速公路相关资产，债务规模大幅增长，债务负担加重。
3. 公司期间费用对利润侵蚀严重，利润主要来自政府补助。
4. 公司在建项目投资规模大，存在较大的资金压力。
5. 新冠肺炎疫情对公司运营路产的车流量及通行费收入产生较大冲击，2020 年一季度公司的高速公路运营业务出现亏损。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	96.86	89.17	106.15	104.70
资产总额（亿元）	1484.28	1669.92	2735.04	2805.51
所有者权益（亿元）	973.05	1004.52	1095.88	1163.27
短期债务（亿元）	55.25	44.89	84.05	9.01
长期债务（亿元）	410.56	506.77	1505.55	1582.96
全部债务（亿元）	465.81	551.66	1589.60	1591.97
营业收入（亿元）	14.16	16.24	47.27	4.29
利润总额（亿元）	34.57	34.51	35.44	33.35
EBITDA(亿元)	65.76	72.86	99.83	--
经营性净现金流（亿元）	18.08	89.03	74.10	-3.61
现金收入比（%）	101.70	90.18	100.90	114.98
营业利润率（%）	-55.45	-54.13	51.62	-5.46
净资产收益率（%）	3.44	3.41	3.19	--
资产负债率（%）	34.44	39.85	59.93	58.54
全部债务资本化比率（%）	32.37	35.45	59.19	57.78
流动比率（%）	405.32	287.27	409.48	1032.82
速动比率（%）	404.77	287.21	409.22	1032.43
经营现金流动负债比（%）	18.14	56.46	55.84	--
现金短期债务比(倍)	1.75	1.99	1.26	11.62
EBITDA 利息倍数(倍)	4.09	3.02	1.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.08	7.57	15.92	--
公司本部				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	1192.88	1377.31	2340.89	2414.62
所有者权益（亿元）	977.27	1010.99	1105.39	1175.68
全部债务（亿元）	195.58	319.04	1213.08	1205.35
营业收入（亿元）	1.14	2.30	34.00	2.56
利润总额（亿元）	36.80	35.42	37.60	36.29
资产负债率（%）	18.07	26.60	52.78	51.31
全部债务资本化比率（%）	16.68	23.99	52.32	50.62
流动比率（%）	385.01	377.38	394.92	995.63
经营现金流动负债比（%）	32.71	84.91	75.90	--

注：1. 2020 年 1－3 月财务数据未经审计；2. 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

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 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
14 吉高速 MTN001、吉高速 MTN002、15 吉林高速 MTN001、16 吉林高速 MTN001、16 吉林高速 MTN002、17 吉林高速 MTN001、18 吉林高速 MTN004、19 吉林高速 MTN002 2019 年跟踪	AAA	AAA	稳定	2019.07.26	孙宏辰、胡元杰	收费公路行业企业信用评级方法（2018 年）	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、吉高速 MTN002、15 吉林高速 MTN001、16 吉林高速 MTN001、16 吉林高速 MTN002、17 吉林高速 MTN001 不定期跟踪	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
16 吉林高速 MTN001	AA$^+$	AA$^+$	稳定	2016.02.04	李小建、孙宏辰	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
15 吉林高速 MTN001	AA$^+$	AA$^+$	稳定	2015.10.28	李小建、孙宏辰	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
2020 年跟踪评级报告

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”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化（详见附件 1-1）；截至 2020 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，为公司唯一股东，公司实际控制人为吉林省国有资产监督管理委员会（以下简称“吉林省国资委”），吉林省国资委委托吉林省交通运输厅履行出资人职责。

公司经营范围变更为：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（不含木材）、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（由分支机构凭资质开展经营活动）；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（国家法律法规禁止的除外）；商务服务、信息技术研发、信息技术服务、光伏发电、通讯基础设施、苗木买卖、房地产开发建设；公路设计、监理和试验检测；房屋设计、监理和质量检测；清障；救援；高速公路收费；绿化工程；物流运输；汽车充电；热力生产和供应（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2019 年底，公司资产总额 2735.04 亿元，所有者权益 1095.88 亿元（其中少数股东权益 19.91 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 47.27 亿元，利润总额 35.44 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 2805.51 亿元，所有者权益 1163.27 亿元（其中少数股东权益 19.71 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 4.29 亿元，利润总额 33.35 亿元。

公司住所：长春市经济技术开发区浦东路 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

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券共 10 支，债券余额合计 165.70 亿元，详情见表 1。跟踪期内，除“20 吉林高速 MTN001”和“20 吉林高速 MTN003”尚未到付息日外，公司已按时足额支付相关存续债券的当期利息。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
14 吉高速 MTN001	6.80	2014/11/05	5+2	5.16
14 吉高速 MTN002	18.90	2014/12/26	5+2	5.95
15 吉林高速 MTN001	20.00	2015/12/28	5+2	3.84
16 吉林高速 MTN001	10.00	2016/05/10	5+N	5.50
16 吉林高速 MTN002	20.00	2016/09/22	5	3.64
17 吉林高速 MTN001	20.00	2017/03/17	5	5.29
18 吉林高速 MTN004	20.00	2018/12/25	5	5.20
19 吉林高速 MTN002	20.00	2019/03/12	5	4.87
20 吉林高速 MTN001	20.00	2020/04/23	5+5	4.10
20 吉林高速 MTN003	10.00	2020/05/21	5+5	4.18
合计	**165.70**	--	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2020 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

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 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
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三

产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，

大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国

宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业和区域环境

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

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。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。

根据交通运输部发布的《2018—2019 年交通运输行业发展统计公报》，2018—2019 年，中国高速公路通车里程分别达 14.26 万公里和 14.96 万公里，其中国家高速公路通车里程分别为 10.55 万公里和 10.86 万公里。2019 年底，中国高速公路通车里程占公路总里程的 2.98%，较上年底提高 0.04 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、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。

受高铁、航空等分流影响，2018—2019 年，中国公路运输分别完成营业性客运量 136.72 亿人和 130.12 亿人，同比分别下降 6.2%和 4.8%；分别完成旅客周转量 9279.68 亿人公里和 8857.08 亿人公里，同比分别下降 5.0%和 4.6%。2019 年，中国公路旅客运输周转量占中国旅客运输周转量的比重为 25.06%，较上年下降 2.05 个百分点。近两年，宏观经济增长带动货运需求增加，公路货运指标呈现平稳增长趋势，2019 年，中国公路运输完成营业性货运量 343.55 亿吨、货物周转量 59636.39 亿吨公里，同比分别增长 4.2%、0.4%。高速公路货运方面，2019 年，中国高速公路货物运输量达 171.57 亿吨，同比增长 6.8%。2020 年一季度，受新冠疫情影响，中国公路客运量和货运量同时下滑，分别同比下降 59.4%和 22.2%。受益于路网不断完善、居民出行的增加，2018 年，中国高速公路通行费总收入 5168.38 亿元，同比增长 8.75%，在收费公路通行费总收入中占比 93.08%。

2. 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。

2020年初，受新冠病毒疫情影响，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）。突发的新冠病毒疫情对收费公路行业短期负面冲击较大。

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。

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、推出公墓REITs等政策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。

3. 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。2019年，中国高速公路建设完成投资 11504 亿元，增长 15.4%，增速较 2018 年（7.7%）明显上升，创 2011 年以来最大增幅。

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 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。2018 年，中国高速公路通行费总收入 5168.38 亿元，支出总额（还本付息支出、养护支出等）9025.69 亿元，通行费收支缺口 3857.30 亿元，比上年增加 86.31 亿元，收支缺口仍然巨大。由于存续债务规模大，高速公路行业每年的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（2018 年收入对利息支出的覆盖倍数约 2 倍）。

4. 未来发展

短期来看，2020 年初新冠疫情爆发后，中国公路客运量及货运量同比下降，为控制国内疫情、降低人员集中度，国家延长了收费公路车辆通行费免收时间，对高速公路行业短期通行费收入产生不利影响。目前中国境内跨省市交通管控措施均已解除，自 2020 年 5 月 6 日起，恢复收费，高速公路客货运需求有望逐步恢复，高速公路企业收费收入将逐步恢复。

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。受航空、高铁等分流影响，未来中国高速公路客车流量将延续下滑趋势；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，中国高速公路货车流量将保持平稳增长。

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。2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，明确了建设交通强国的重大战略，我国高速公路等交通基础设施建设仍有一定空间。高速公路在我国经济发展中具有重要地位，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。

5. 区域经济环境

受第四次全国经济普查调减经济数据影响，2019 年吉林省地区生产总值绝对值大幅下降，财政实力有所减弱；省内公路运输继续保持绝对优势，高速公路建设发展空间较大。

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。吉林省面积 18.74 万平方公里，约占全国面积的 1.95%；行政区划方面，吉林省下辖 1 个副省级城市、7 个地级市、1 个自治州、60 个县（市、区）和长白山保护开发区管理委员会。

根据《吉林省国民经济和社会发展统计公报》，2019 年吉林省实现地区生产总值（GDP）11726.82 亿元，按可比价格计算，增幅为 3.0%，其中 2019 年地区生产总值绝对值下滑较快但同口径仍增长的主要原因系根据第四次全国经济普查结果大幅调减 2018 年数据导致。分产业看，第一产业增加值 1287.32 亿元，增长 2.5%；第二产业增加值 4134.82 亿元，增长 2.6%；第三产业增加值 6304.68 亿元，增长 3.3%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为 11.0%，第二产业增加值比重为 35.2%，第三产业增加值比重为 53.8%。

固定资产投资方面，2019 年吉林省固定资

产投资同比下降 16.3%。其中，第一产业投资下降 51.4%，第二产业投资下降 37.7%，第三产业投资下降 4.9%。基础设施投资下降 2.8%，民间投资下降 26.7%，六大高耗能行业投资下降 52.3%。

2019 年，吉林省一般公共预算收入为 1116.86 亿元，同比下降 10.0%，其中，税收收入 797.89 亿元，同比下降 10.5%，占一般公共预算收入的比重 71.44%。2019 年，吉林省一般公共预算支出为 3933.42 亿元，财政自给率 28.39%，财政自给能力较弱；同期，吉林省政府性基金收入为 665.25 亿元，同比增长 19.15%。

截至 2019 年底，吉林省地方政府债务余额 4344.83 亿元，其中一般债务余额 2902.43 亿元，专项债务余额 1442.40 亿元，地方政府债务率 93.78%，政府债务负担重。

2020 年 1－3 月，吉林省实现地区生产总值 2441.84 亿元，按可比价格下降 6.6%。分产业看，第一产业增加值 223.65 亿元，下降 2.9%；第二产业增加值 716.58 亿元，下降 13.2%；第三产业增加值 1501.61 亿元，下降 3.1%。

2020 年 1－3 月，吉林省一般公共预算收入 258.32 亿元，同比下降 11.9%；其中，税收收入 188.55 亿元，同比下降 14.5%。同期，一般公共预算支出 832.82 亿元，同比下降 13.8%。

2019 年，吉林省完成公路货运量 3.72 亿吨，公路客运量 2.29 亿人次，公路货、客运量分别占各运输方式货、客运量总和的 76.27%和 70.56%；同期，吉林省公路货物周转量 1262.77 亿吨公里，公路旅客周转量 148.59 亿人公里，分别占各运输方式货、客周转总量的 63.53%和 30.09%。在不同运输方式中，公路运输继续保持绝对优势。截至 2019 年底，吉林省高速公路里程 3583.54 公里。

2020 年 1－3 月，吉林省完成公路货运量 0.62 亿吨，同比下降 0.7%；公路客运量 0.26 亿人次，同比下降 50.8%。同期，吉林省公路货物周转量 205.76 亿吨公里，同比下降 1.9%；公路旅客周转量 16.38 亿人公里，同比下降 50.5%。受新冠肺炎疫情影响，2020 年一季度吉林省公路客运量及公路旅客周转量同比降幅明显。

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，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。

六、基础素质分析

公司是吉林省最主要的高速公路投资运营主体，区域垄断优势明显，跟踪期内持续得到吉林省政府的大力支持。

公司代表吉林省人民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。截至 2020 年 3 月底，公司拥有的高速公路 29 条，通车里程 3484 公里，占吉林省高速公路通车总里程的 97.22%，处于垄断地位。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司 22 家，其中子公司吉林高速公路股份有限公司为上市公司（股票代码：SH.601518，以下简称“吉高股份”），拥有长平高速和长春绕城高速西北环的所有权和经营权，公司持有吉高股份 54.35%股权。

资产划拨方面，2019 年，根据吉政函〔2018〕95 号文件，吉林省人民政府将吉林省交通运输厅、吉林省高速公路管理局管理的高速公路相关路产（不含 PPP 改造的通化至梅河高速公路项目）及土地使用权通过划转、作价出资等方式给公司，增加资本公积 69.73 亿元。

资金注入方面，2019 年，根据吉财建指〔2019〕221 号文件，吉林省财政厅向公司下达财政资金 34.00 亿元，计入“资本公积”。

根据中国人民银行企业信用信息报告（授信机构版，统一社会信用代码：91220000123957726 8），截至 2020 年 5 月 12 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，企业信用记录良好。

根据中国人民银行企业信用信息报告（自主查询版，统一社会信用代码：91220000550460466L），截至 2020 年 5 月 25 日，吉高股份无未结清和已结清的不良信贷信息记录，企业信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、管理体制和管理制度无重大变化。

八、重大资产重组事项

2018年12月，根据吉政函〔2018〕94号文件和吉政函〔2018〕95号文件，为理顺政府还贷高速公路资产、负债及收费权益及增强吉高集团发展动能，吉林省人民政府将吉林省公路工程监理事务所等4家交通企业股权、1条已运营高速公路和2条在建高速公路的相关资产、33条高速公路主线部分划拨土地使用权以及对应的86对服务区划拨土地使用权、政府还贷高速公路收费经营权及吉林省交通运输厅全部高速公路项目债务通过购买或划转等形式配置给公司。此外，为支持吉高集团发展，吉林省政府给予多项政策支持：①资金支持：吉林省财政25年内将分年度向吉高集团注入资金1230亿元，其中每年不低于34亿元；②债务重组：由国家开发银行吉林省分行牵头，有关金融机构参加，组建1041亿元规模的银团贷款（最终确定银团贷款额度1037亿元），期限25年，贷款利率为基准利率；③税收优惠：根据国家相关规定，依法减免吉高集团在企业重组、高速公路建设和运营、办理土地等不动产登记过程中相关税费。

截至2019年底，公司取得吉林省财政厅给予的资金支持34.00亿元，并提取银团贷款691.97亿元。依据重组方案内容，吉高集团2019年固定资产增加162.16亿元、无形资产增加572.62亿元、在建工程增加86.85亿元、长期借款增加751.97亿元、资本公积增加69.73亿元。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务结构未发生变化，受高速公路运营模式全部统一和不计提政府收费还贷高速公路资产折旧及相关土地使用权摊销影响，2019 年公司营业收入和综合毛利率大幅增长；2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司营业收入同比下滑明显，高速公路运营业务出现亏损。

2019 年，公司实现营业收入 47.27 亿元，同比增长 191.06%，主要由车辆通行费收入和其他业务收入构成。其中，通行费收入为 41.42 元，同比增加 29.34 亿元，主要系调整运营模式后所辖高速公路全部由公司收取通行费所致；其他业务收入 5.85 亿元，同比增长 40.63%，主要系 ETC 系统所使用 OBU 设备销售增长所致。

毛利率方面，2019 年公司综合毛利率 52.09%，同比提升 105.70 个百分点。其中，通行费业务毛利率同比提高 142.28 个百分点至 52.27%，主要由于通行费收入大幅增长且自 2019 年 1 月 1 日起，公司不再计提政府收费还贷高速公路资产折旧和相关土地使用权摊销；其他业务毛利率为 50.82%，维持在较高水平。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.29 亿元，相当于 2019 年全年的 9.08%，主要为通行费收入；同期，综合毛利率为-4.67%，较上年显著下降，主要系受新冠肺炎疫情影响，公司通行费收入及租赁收入大幅下降。

表 3　公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

收入类别	2018 年			2019 年			2020 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	12.08	74.38	-90.01	41.42	87.63	52.27	3.34	77.83	-8.75
其他业务收入	4.16	25.62	52.09	5.85	12.37	50.82	0.95	22.17	9.67
合计	**16.24**	**100.00**	**-53.61**	**47.27**	**100.00**	**52.09**	**4.29**	**100.00**	**-4.67**

注：其他业务收入包括租赁收入、售粮收入和餐饮及物业收入
资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2020 年第一季度报表整理

2. 业务经营分析

（1）高速公路投资与运营

2019 年公司高速公路里程持续增长，在吉林省高速公路中垄断优势进一步增强。受长余高速改扩建施工等因素影响，2019 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有所增长但仍较小，车流量仍有待培育；2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司所辖路产暂停收费，通行费收入大幅下滑；未来，公司在建高速公路投资任务较重，存在较大资本支出压力。

高速公路路产

跟踪期内，公司新增通车高速公路 3 条，分别为集通高速、榆松高速和伊开高速，运营里程分别为 81 公里、183 公里和 36 公里。截至 2020 年 3 月底，公司拥有 29 条高速公路路产，通车里程合计 3484 公里，占吉林省高速公路比重达 97.22%。公司所辖 29 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，其中长平高速原收费年限于 2016 年 9 月到期，2015 年 10 月进行主体改扩建，施工完成后，该路段收费年限递延 25 年；剩余路段均为政府收费还贷性质高速公路，部分路段已到期或将到期，其中长吉高速和长余高速正在进行改扩建工作，剩余路产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 4　截至 2020 年 3 月底公司下辖高速公路情况（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	2002.09-2022.09	20 年	国高网
4	长吉高速	84	1997.09-2017.09	20 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
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

序号	路段名称	里程	运营期限	收费权年限	高速公路性质
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
合计		**3484**	--	--	--

资料来源：公司提供

高速公路运营及养护

（1）原运营模式

2018 年及以前，公司所辖高速公路运营模式分为三种：①长平高速和长春绕城高速西北环：两路段由吉高股份负责收取通行费及养护，公司将通行费收入计入“营业收入”，养护支出计入“营业成本”；②吉草高速：该路段由吉高集团子公司吉林省高等级公路投资开发有限公司负责收取通行费和养护，公司将通行费收入计入“营业收入”，养护支出计入“营业成本”；③剩余路段：剩余高速公路由吉林省高速公路管理局负责收取通行费及养护，公司将收到的补贴形式返还款计入“营业外收入”或“其他收益”。

表 5　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 1—3 月	
	车流量	通行费收入	车流量	通行费收入
长平高速	55423	84618.95	18235	6862.86
长余高速	13630	28847.32	4032	1713.42
长吉高速	33664	22919.86	18021	3081.37
长营高速	23398	23363.98	8499	1768.78
吉江高速	9834	4637.14	4564	490.71
延图高速	6833	3151.63	2118	190.87
长春绕城高速西北环	19011	10097.34	8154	914.52
江珲高速	20708	38995.20	1710	2702.57
营东梅高速	5993	6590.22	2086	503.10
伊辽高速	5273	3519.78	1978	305.12
吉草高速	16877	24467.89	6024	1596.81
肇松高速	22276	21998.71	6909	1271.35
通沈高速吉林段	4262	2976.44	874	179.28
通新高速	3583	2179.36	3029	240.04
长松高速	22208	34120.90	9533	2996.74

路段名称	2019 年		2020 年 1—3 月	
	车流量	通行费收入	车流量	通行费收入
松双高速	14411	23377.66	7352	2669.66
营松高速	21570	18275.33	5411	1277.58
龙延高速	3170	1103.27	1183	88.47
松石高速	19658	17762.96	7980	1637.72
汪延高速	3278	1917.16	1104	162.22
长双高速	6950	11818.82	2449	114.67
小抚高速	5147	6908.80	1844	229.10
靖通高速	11231	7779.82	1437	297.77
坦黑高速	7158	4599.75	3539	371.64
吉荒高速	5722	7097.62	2758	855.45
辉白高速	2626	3052.63	860	205.62
集通高速	982	816.28	1258	193.84
榆松高速	973	1102.18	2083	547.41
伊开高速	1198	552.20	737	69.66
通梅高速	6646	7121.70	2411	512.10
合计	**373693**	**425770.90**	**138172**	**34050.45**

注：公司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
资料来源：公司提供

（2）新运营模式

2019 年，公司所辖高速公路路产产权全部理顺，运营模式全部统一，即由公司负责收取通行费及养护。

通行量方面，2019 年，公司所辖高速公路日均车流量为 37.37 万辆次，通行费收入（含税）为 42.58 亿元，单公里通行费收入为 122.21 万元/公里，总资产周转率为 0.02%。分路段看，长平高速、长吉高速及长营高速车流量占比最高，分别为 14.83%、9.01%和 6.26%，对通行费收入贡献亦较大；新通车的伊开高速、集通高速和榆松高速车流量占比小，分别为 0.32%、0.26%和 0.26%。2020 年 1—3 月，公司所辖高速公路日均车流量 13.82 万辆次，实现通行费收入（含税）3.41 亿元。

2019 年及 2020 年 1—3 月，公司高速公路养护支出分别为 11.33 亿元和 3.44 亿元。

未来，随着培育期的高速公路步入成熟期以及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显现，通行费收入有望持续增长。

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。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，但空载时收费有所增加，该政策对公司实际通行费收入影响有限。

根据交通运输部《关于新冠肺炎疫情防控期间免收收费公路车辆通行费的通知》，自 2020 年 2 月 17 日零时起，至疫情防控工作结束，全国收费公路对所有车辆免收车辆通行费。预计该政策将对公司实际通行费收入造成较大的负面影响。自 2020 年 5 月 6 日零时起，经依法批准的收费公路已恢复收费。

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，施工时计入“在建

工程”，竣工决算后结转至“固定资产”；②委托吉林省高等级公路建设局（以下简称“吉林高建局”）进行建设，施工时公司将工程款支付给吉林省交通运输厅，计入“预付款项”或“其应收款”（因项目的批复及结算文件滞后于资金的实际拨付，故将预付工程款暂计入“其他应收款”），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。

截至 2020 年 3 月底，公司在建的高速公路项目 6 个，其中自建高速公路 3 个，委托吉林高建局建设项目 3 个；计划总投资合计 605.95 亿元，已完成投资 410.07 亿元，2020 年 4—12 月拟投资 83.18 亿元，计划于 2020－2021 年通车。总体看，公司在建高速公路投资任务较重，存在较大资本支出压力。

表 6　截至 2020 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	2020 年 4—12 月拟投资	建设模式
龙井至大蒲柴河	2021 年	115.75	87.01	7.57	公司建设
双辽至洮南	2020 年	109.75	63.75	16.73	公司建设
松原至通榆	2020 年	126.58	65.83	34.22	公司建设
吉林至机场改扩建	2020 年	22.98	18.70	2.40	委托吉林高建局建设
长春至拉林河改扩建	2020 年	92.39	66.76	17.49	委托吉林高建局建设
东丰至双辽	2021 年	138.50	108.02	4.77	委托吉林高建局建设
合计	--	**605.95**	**410.07**	**83.18**	--

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
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、服务区加油站的租赁收入及少量售粮收入等。2019 年，公司实现其他业务收入 5.85 亿元，同比增长 40.63%，主要系 OBU 设备销售增长所致；其他业务毛利率为 50.82%，维持在较高水平。

3. 未来发展

根据公司发展规划，公司将紧紧抓住建设交通强国和吉林全方位振兴重要战略机遇期，坚持新发展理念，全力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。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年度合并财务报表，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2020 年一季度财务数据未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司 22 家。2019 年，公司合并范围新增子公司 4 家，其中同一控制下企业合并新增子公司 3 家，投资设立子公司 1 家；2020 年 1—3 月，公司合并范围未发生变化。上述新增子公司资产规模较小，对公司财务数据的可比性影响有限。

截至 2019 年底，公司资产总额 2735.04 亿元，所有者权益 1095.88 亿元（其中少数股东权益 19.91 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 47.27 亿元，利润总额 35.44 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 2805.51 亿元，所有者权益 1163.27 亿元（其中少数股东权益 19.71 亿元）；2020 年 1—3 月，

公司实现营业收入 4.29 亿元，利润总额 33.35 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司购入大量高速公路资产，资产规模快速增长，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，但资产受限规模较大，公司整体资产质量一般。

2019 年底，公司资产总额 2735.04 亿元，较 2018 年底增长 63.78%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占 19.87%，非流动资产占 80.13%，资产结构以非流动资产为主。公司主要资产构成见下表。

表 7　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	89.17	5.34	106.15	3.88	104.70	3.73
预付款项	317.71	19.03	351.46	12.85	361.96	12.90
其他应收款	43.64	2.61	82.56	3.02	102.04	3.64
流动资产	**453.05**	**27.13**	**543.39**	**19.87**	**606.53**	**21.62**
固定资产	946.96	56.71	1160.69	42.44	1160.29	41.36
在建工程	195.96	11.73	385.73	14.10	395.07	14.08
无形资产	68.54	4.10	639.95	23.40	639.38	22.79
非流动资产	**1216.87**	**72.87**	**2191.65**	**80.13**	**2198.98**	**78.38**
资产总额	**1669.92**	**100.00**	**2735.04**	**100.00**	**2805.51**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2020 年第一季度报表整理

2019 年底，公司流动资产 543.39 亿元，较 2018 年底增长 19.94%，主要来自于预付款项和其他应收款的增长。

2019 年底，公司货币资金 106.15 亿元，较 2018 年底增长 19.05%；其中银行存款 106.14 亿元，现金 47.33 万元，另有 20.00 万元质量保证金使用受限。

公司预付款项主要为预付吉林高建局的项目建设工程款，2019 年底为 351.46 亿元，较 2018 年底增长 10.62%；其中 1 年以内的占 21.91%，1~2 年的占 17.75%，2~3 年的占 7.73%，3 年以上的占 52.61%，整体账龄偏长。

2019 年底，公司其他应收款 82.56 亿元，较 2018 年底增长 89.21%，主要系公司将预付款项中部分未竣工决算的项目工程款调整至其他应收款所致。从账龄看，公司 1 年以内其他应收款占 54.64%，1 年以上其他应收款占 45.36%，累计计提坏账准备 6.44 亿元，但主要为预付吉林省交通运输厅在建高速公路项目工程款（占 56.40%）和吉林省财政厅当年未下达的财政资金（占 34.18%），安全性高。

2019 年底，公司非流动资产 2191.65 亿元，较 2018 年底增长 80.11%，主要来自在固定资产、在建工程及无形资产的增加。

2019 年底，公司固定资产原值 1266.56 亿元，累计计提折旧 105.86 亿元，累计计提减值准备 19.17 万元，固定资产净值 1160.69 亿元，较 2018 年底增长 22.57%，以公路、桥梁及公路建筑物为主，占比 99.25%。

2019 年底，公司在建工程 385.73 亿元，较 2018 年底增长 96.84%，主要系集安至通化高速、松通高速公路项目（绥满高速公路铁力至科右中旗联络线）、双洮高速公路、榆松高速公路等项目建设投入增加所致。

2019 年底，公司无形资产原值 644.76 亿元，累计计提摊销 4.81 亿元，无形资产净值 639.95 亿元，较 2018 年底增加 571.42 亿元，主要系依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，增加高速公路的国有建设土地使用权原值 572.62 亿元。

截至 2019 年底，公司受限资产总额 2113.50 亿元，主要为用于质押借款的高速公路收费权，受限比例为 77.28%。

2020 年 3 月底，公司资产总额 2805.51 亿元，较 2019 年底增长 2.58%，主要系应收账款和其他应收款增长所致。

3. 负债和所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益稳步增长，以资本公积为主；公司债务规模大幅增长，以长期债务为主，债务负担明显加重。公司在 2020 年和 2021 年存在集中兑付压力。

（1）股东权益

2019 年底，公司所有者权益 1095.88 亿元，较 2018 年底增长 9.09%，主要系资本公积增长所致。公司所有者权益主要由实收资本（占 2.46%）、资本公积（占 79.39%）和未分配利润（占 13.89%）构成。

2019 年底，公司其他权益工具为 10.00 亿元，较 2018 年底下降 80.00%，系公司偿还可续期中期票据“16 吉林高速 MTN003”（20.00 亿元）和“16 吉林高速 MTN004”（20.00 亿元）所致。

公司的资本公积主要为下属的路产。2019 年底为 870.05 亿元，较 2018 年底增长 12.78%，主要系吉林省人民政府将吉林省交通运输厅、吉林省高速公路管理局管理的高速公路相关路产（不含 PPP 改造的通化至梅河高速公路项目）及土地使用权通过划转、作价出资等方式给公司增加其他资本公积 69.73 亿元，以及吉林省财政厅下达财政资金 34.00 亿元所致。

2020 年 3 月底，公司所有者权益 1163.27 亿元，较 2019 年底增长 6.15%，主要来自于资本公积及未分配利润的增长；其中，资本公积较 2019 年底增长 3.91%至 904.05 亿元，主要来自吉林省财政厅拨付的财政资金。

（2）负债

2019 年底，公司负债总额 1639.16 亿元，较 2018 年底增长 146.34%，主要系长期借款和应付债券增长所致；其中，流动负债占 8.10%、非流动负债占 91.90%，负债结构以非流动负债为主。

2019 年底，公司流动负债 132.70 亿元，较 2018 年底下降 15.85%。其中，应付账款占 11.89%，其他应付款占 15.04%，一年内到期的非流动负债占 33.12%、其他流动负债占 30.14%。

2019 年底，公司应付账款 15.77 亿元，较 2018 年底下降 71.14%，全部为应付工程款。

2019 年底，公司其他应付款 29.39 亿元，较 2018 年底下降 7.80%，主要为应付利息 9.07 亿元、应付保证金 17.03 亿元和应付暂收款 2.05 亿元。

2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 43.95 亿元，较 2018 年底增加 39.56 亿元，主要为一年内到期的长期借款 42.56 亿元。

2019 年底，公司其他流动负债 40.00 亿元，为发行的“19 吉林高速 SCP001”“19 吉林高速 SCP002”“19 吉林高速 SCP003”“19 吉林高速 SCP004”，调整至短期债务计算。

2019 年底，公司非流动负债 1506.46 亿元，较 2018 年底增加 998.77 亿元，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 77.55%、应付债券占 20.96%、长期应付款占 1.44%。

2019 年底，公司长期借款 1168.21 亿元，较 2018 年底增加 945.73 亿元。公司长期借款包括委托借款 14.64 亿元；保证借款 38.49 亿元，为子公司吉林省松通高速公路有限公司和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 1115.07 亿元，质押物均为高速公路收费权。

2019 年底，公司应付债券 315.70 亿元，较 2018 年底增长 26.28%，具体构成见表 8。

表 8　2019 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	6.80	5.16

14 吉高速 MTN002	18.90	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
19 吉林高速 MTN001	30.00	4.78
19 吉林高速 MTN002	20.00	4.87
19 吉林高速 MTN003	20.00	4.70
合计	**315.70**	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年底，公司长期应付款 21.64 亿元，较 2018 年底下降 36.90%，系支付中欧盛世资产管理（上海）有限公司关于子公司吉林省吉高服务区管理有限公司的股权回购款；年末公司长期应付款由应付招银金融租赁有限公司的融资租赁款和应付吉林省财政厅的高速公路建设项目专项债构成，均为有息债务，调整至长期债务计算。

2020 年 3 月底，公司负债总额 1642.24 亿元，较 2019 年底变化不大；负债结构仍以非流动负债（占 96.42%）为主。整体看，公司债务负担一般。

表 9　公司债务情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	44.89	84.05	9.01
长期债务	506.77	1505.55	1582.96
全部债务	551.66	1589.60	1591.97
长期债务资本化比率	33.53	57.87	57.64
全部债务资本化比率	35.45	59.19	57.78
资产负债率	39.85	59.93	58.54

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2020 年第一季度报表整理

有息债务方面，2019 年底公司全部债务 1505.55 亿元，较 2018 年底增加 998.78 亿元；其中短期债务 84.05 亿元，长期债务 1505.55 亿元，长期债务占比提升至 94.71%。2020 年 3 月底，公司全部债务 1591.97 亿元，较 2019 年底变化不大。

债务指标方面，2019 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明显上升，分别为 59.93%、59.19%和 57.87%。2020 年 3 月底，上述指标分别为 58.54%、57.78%和 57.64%，较 2019 年底有所回落。

有息债务到期分布方面，2019 年底公司将于 2020 年、2021 年和 2022 年到期的债务规模分别为 144.64 亿元、124.72 亿元和 68.36 亿元，2020—2021 年存在一定的集中偿付压力。

4. 盈利能力

2019 年，公司收入规模快速增长，期间费用对利润侵蚀严重，政府补助对公司利润的贡献极大，整体盈利能力尚可。

2019 年，公司实现营业收入 47.27 亿元，同比增长 191.06%，主要系公司所辖高速公路通行费收入全部计入营业收入所致；同期，公司营业成本 22.65 亿元，同比下降 9.22%，主要由于自 2019 年 1 月 1 日起，公司不再计提政府收费还贷高速公路资产折旧和相关土地使用权摊销。受此影响，2019 年公司营业利润率为 51.62%，由负转正。

期间费用方面，2019 年公司期间费用 67.47 亿元，同比增长 191.87%，主要系公司借款和发债规模扩大导致财务费用快速增长所致。其中，管理费用 2.24 亿元，同比增长 16.90%；财务费用 65.24 亿元，同比增长 207.68%。同期，公司期间费用占营业收入比重为 142.75%，公司费用控制能力极弱。

2019 年，公司实现其他收益 79.71 亿元，占营业收入比重为 168.63%，对公司利润总额贡献极大，主要为专项补贴款（吉林省交通运输厅拨付的车购税和通梅高速 PPP 项目缺口补助资金等）。2019 年，公司利润总额为 35.44 亿元，同比变化不大。

盈利指标方面，2019 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.72%和 3.19%，同比分别变化 0.26 个和-0.22 个百分点。

表 10　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项　目	2018 年	2019 年
营业收入	16.24	47.27
期间费用	23.12	67.47
其他收益	68.28	79.71
利润总额	34.51	35.44
营业利润率	-54.13	51.62
总资本收益率	3.46	3.72
净资产收益率	3.41	3.19

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.29 亿元，相当于 2019 年全年的 9.08%；同期，公司营业利润率为-5.46%，主要受新冠肺炎疫情影响所致。2020 年 1—3 月，公司其他收益 45.47 亿元，利润总额为 33.35 亿元。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流量净额有所下降，收入实现质量尚可；受新增借款购入资产影响，筹资活动现金净流入规模大幅增长。

经营活动现金流方面，2019 年公司经营活动现金流入量 99.24 亿元，同比下降 10.38%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 225.65%至 47.69 亿元；收到其他与经营活动有关的现金同比下降 46.35%至 51.55 亿元[1]，主要为政府专项补贴款。同期，公司现金收入比为 100.90%，收入实现质量较好。2019 年，公司经营活动现金流出量 25.14 亿元，同比增长 15.88%；其中，购买商品、接受劳务支付的现金同比增长 255.04%至 16.21 亿元，主要系公司所辖高速公路管理及养护支出全部由公司承担所致；支付其他与经营活动有关的现金同比下降 80.83%至 2.57 亿元，主要系往来款项减少所致。2019 年，公司经营活动现金流量净额为 74.10 亿元，净流入规模较上年有所下降。

投资活动现金流方面，2019 年公司投资活动现金流入规模相对较小，全部为收到其他与投资活动有关的现金 5.44 亿元（理财收入）；同期，公司投资活动现金流出 893.11 亿元，全部为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，同比增长 483.59%，主要系购入大量高速公路资产所致。2019 年，公司投资活动现金流量净额为-887.67 亿元，净流出规模较上年大幅增长。

筹资活动现金流方面，2019 年公司筹资活动现金流入量 1075.37 亿元，同比增长 230.63%；其中，吸收投资收到的现金 34.04 亿元，主要为吉林省财政厅注入的注册资本金；取得借款收到的现金为 919.33 亿元，发行债券收到的现金 110.00 亿元；收到其它与筹资活动有关的现金 12.00 亿元，系收到财政拨付的专项债券资金。2019 年，公司筹资活动现金流出量 239.47 亿元，同比增长 30.62%，主要为偿还债务和相关利息所支付的现金；其中，支付其他与筹资活动有关的现金 29.65 亿元，主要为支付中欧盛世资产管理（上海）有限公司关于子公司吉林省吉高服务区管理有限公司的股权回购款。2019 年，公司筹资活动现金流量净额为 835.90 亿元，净流入规模较上年大幅增长。

表 11　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	110.73	99.24
经营活动现金流出量	21.69	25.14
经营活动现金净流量	89.03	74.10
投资活动现金净流量	-244.09	-887.67
筹资活动现金净流量	141.92	835.90
现金收入比	90.18	100.90

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金净流量-3.61 亿元，投资活动现金净流量-30.66 亿元，筹资活动现金净流量 32.86 亿元。

[1] 2019 年公司收到其他与经营活动有关的现金与其他收益差额部分主要系吉林省交通运输厅应 2019 年拨付公司的车购税于 2018 年提前下达所致

6. 偿债能力

公司短期偿债能力很强，长期偿债能力较强，考虑到公司在吉林省高速公路运营方面的地位以及吉林省人民政府持续的大力支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2019 年底公司流动比率和速动比率分别为 409.48%和 409.22%，较 2018 年底分别提升 122.21 个和 122.01 个百分点，主要系流动资产大幅增长导致；2020 年 3 月底，上述指标分别为 1032.82%和 1032.43%，较 2019 年底分别上升 623.34 个和 623.21 个百分点，主要系短期债务大幅下降所致。2019 年，公司经营现金流动负债比为 55.84%，经营活动净现金流对流动负债保障能力尚可；2020 年 3 月底，公司现金短期债务比为 11.62 倍。

从长期偿债能力指标看，2019 年公司 EBITDA 为 99.83 亿元，同比增长 37.02%；EBITDA 利息倍数为 1.37 倍，全部债务/EBITDA 为 15.92 倍。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得银行授信 3180.38 亿元，已使用授信额度 1374.87 亿元，未使用额度 1805.51 亿元，间接融资渠道畅通。同时，子公司吉林高速公路股份有限公司在上海证券交易所上市，具备直接融资渠道。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保。

7. 母公司财务分析

公司资产和收入主要来自于母公司，母公司资本实力较强，债务负担一般。

2019 年底，母公司资产总额 2340.89 亿元，较 2018 年底增长 69.96%。其中，流动资产 318.97 亿元，主要由货币资金、预付款项和其他应收款构成；非流动资产 2021.92 亿元，主要由长期股权投资、固定资产及无形资产构成。

2019 年底，母公司所有者权益为 1105.39 亿元，较 2018 年底增长 9.34%。其中，资本公积占比 78.76%，母公司所有者权益稳定性较好。

2019 年底，母公司负债总额 1235.51 亿元，较 2018 年底增长 237.28%。其中流动负债占比 6.54%，主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成；非流动负债占比 93.46%，由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2019 年底，母公司资产负债率为 52.78%。

2019 年，母公司实现营业收入 34.00 亿元，利润总额 37.60 亿元。

2020 年 3 月底，母公司资产总额 2414.62 亿元，所有者权益 1175.68 亿元，负债总额 1238.94 亿元，母公司资产负债率为 51.31%；2020 年 1—3 月，母公司实现营业收入 2.56 亿元，利润总额 36.29 亿元。

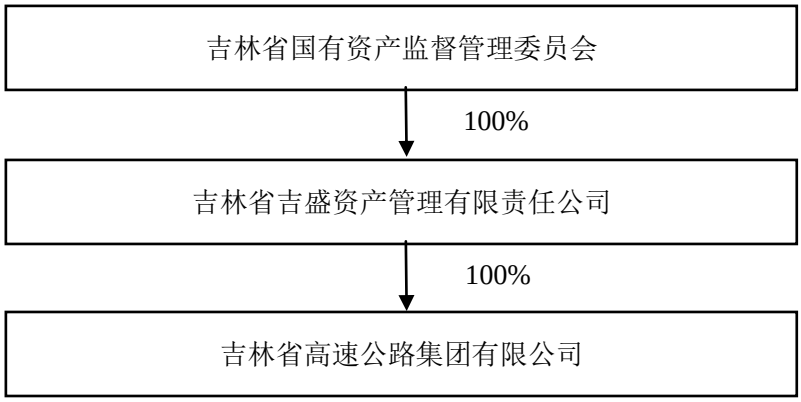
十一、 存续债券偿还能力分析

联合资信所评公司存续期债券余额合计 165.70 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 55.70 亿元。2019 年，公司经营活动现金流入量、净流量及 EBITDA 分别为 99.24 亿元、74.10 亿元和 99.83 亿元，分别为单年最高偿付额的 1.78 倍、1.33 倍和 1.79 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。

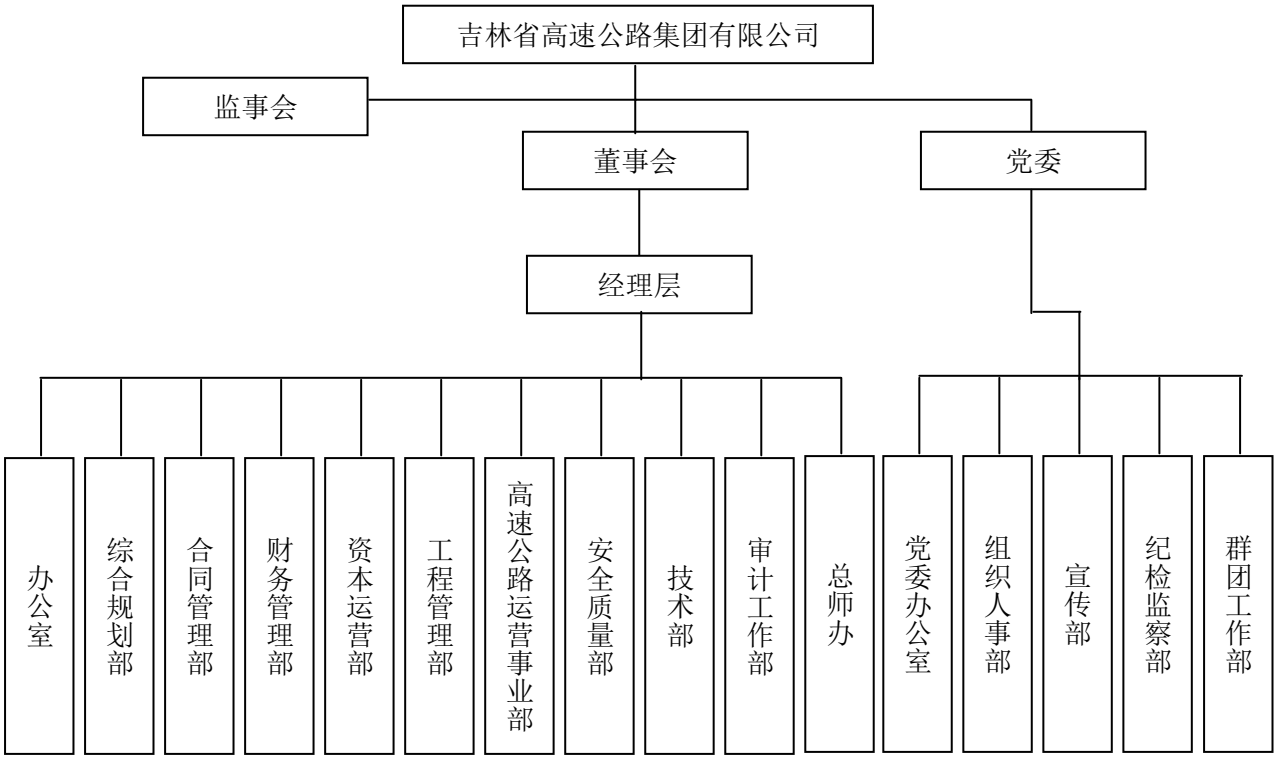
十二、 结论

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”“17 吉林高速 MTN001”“18 吉林高速 MTN004”“19 吉林高速 MTN002”“20 吉林高速 MTN001”及“20 吉林高速 MTN003”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2020 年 3 月底公司合并范围内子公司情况

单位名称	持股比例（%）	注册资本（万元）	经营范围
吉林省吉高公路运营管理有限公司	100.00	100.00	广告业，以自有资金对外投资，高速公路开发、建设、运营、管理、养护、维修，商务代理，高速公路沿线工程施工，交通标志牌及筑路材料销售，高速公路收费机电系统及通信系统的开发与维护，高速公路光纤管网综合开发及增值服务，工程机械设备租赁，工程技术咨询，投资信息咨询，室内装饰装潢工程施工
吉林省高等级公路投资开发有限公司	100.00	10000.00	高等级公路投资、开发、建设、运营、管理、养护、维修，高等级公路沿线工程建设，筑路材料经销，收费机电通讯系统集成，林木培育与种植，工程机械设备租赁服务，工程技术咨询服务
吉林省高速公路集团经营开发有限公司	100.00	100.00	高速公路土地开发、租赁；苗木培育生产和经营；房屋租赁、装饰、维修；平面设计、印刷（出版物及保密载体除外，凭资质或许可经营）、喷绘、灯光制作；各类媒体制作及投放（国家法律法规禁止的除外）；广告代理、策划；光纤管网、通信基站及配套设施建设、维护、运营；通信器材、机电设备经销，通信技术开发与服务，通信建设工程施工；设备安装（特种设备除外）
吉林松花湖吉高宾馆有限公司	100.00	100.00	住宿；餐饮服务（仅限《餐饮服务许可证》许可的项目）；零售预包装食品（薯类和膨化食品，方便食品）；水路旅客运输(仅限单位自用）；卷烟、雪茄烟零售
吉林高速公路股份有限公司	54.35	135039.51	公路投资、开发、建设、养护和经营管理；建筑材料生产、经销；公路工程咨询；设计、制作、代理发布国内各类广告业务；房地产开发（凭资质证书经营）；农林牧产品加工；进出口贸易（国家禁止的品种除外）；生物工程开发；汽车清洗；汽车配件及金属材料、机电设备及配件、通讯设备销售
吉林省高速物流集团有限公司	59.00	2000.00	普通货物仓储、保管、配载、装卸、运输、理货、代理；普通货物道路运输；货物及技术、代理进出口（不含出版物）；国内一般贸易、商品物资批发零售（国家规定专营许可除外）；信息咨询服务（包括互联网平台化综合服务、企业管理咨询、商务信息咨询服务；不含金融、证券、期货、创业投资、风险投资、信托投资信息）；设备租赁；软件产品研发、销售、计算机信息系统集成；物业管理及有偿服务（凭资质证经营）；汽车销售、维修、租赁（出租车业务除外）；农技服务、农特产品收购销售；农业机械、化肥、饲料、农用车销售
吉林省自然村发展有限公司	100.00	100.00	公路工程、道路桥涵维修、混凝土预制构成加工、公路养护与绿化、建筑工程、消防工程（以上各项均凭资质经营）广告业务、经济信息咨询服务、机械设备租赁、建材（不含木材）、钢材（不含地条钢）的批发、零售：交通工程、绿化工程、机电工程凭资质经营）、林木培育及种植。；会议接待；建筑及筑路材料经营；医疗康复服务、医疗器械、医疗药品销售：信息技术平台；文化旅游服务；养老服务：房地产开发；物业服务；生物科技；产业园开发；商务服务
吉林省路桥工程（集团）有限公司	100.00	800000.00	高等级公路投资、开发、建设、运营、养护管理；高等级公路沿线附属设施投资、开发、建设、运营及养护管理（上述附属设施项目需专项审批及行政许可的除外）；高等级公路及普通公路道路、桥梁、隧道、交通安全设施、机电工程、绿化工程施工；道路清障及救援；房屋建筑工程施工；建筑装饰施工；市政工程施工；园林工程施工；建筑材料经营与销售；机械设备租赁；机电设备采购及经销；工程信息服务咨询

单位名称	持股比例（%）	注册资本（万元）	经营范围
吉林省吉高服务区管理有限公司	100.00	6000.00	高等级公路投资开发、建设、运营、养护管理；；高等级公路沿线附属设施投资、开发、建设、运营及养护管理；房屋租赁；机械设备租赁；五金建材（不含木材）、机电设备、汽车配件、日用百货、服装、预包装食品、药品、医疗用品及器械销售；烟零售；住宿、餐饮、汽车维修；沥青、石油及成品油、石油天然气销售（以上四项仅限分支机构凭资质证经营）；设计、制作、代理、发布国内广告业务；进出口贸易（不含出版物）；商务服务、信息技术研发、信息技术服务、光伏发电、通讯基础设施、房地产开发建设（凭资质证经营）；合同能源管理；能效监测、评估、诊断；电力生产；电力供应；热力供应；电力设施维护；电网节能改造；以自有资金对电力工程、新能源、清洁能源、分布式能源、储能项目进行投资（不得从事吸收存款、发放贷款、受托发放贷款、代客理财、融资担保等金融服务业务，严禁非法集资）；节能环保设备、电气设备、充电设备、采暖设备、电源产品、电子产品、仪器仪表及其它通用设备研发、生产、销售、租赁、改造、安装、运行维护、调试；电动汽车销售、租赁服务；网络信息领域技术服务；云平台服务；云基础设施服务；数据处理和存储服务；自助售货机销售；小吃服务；食品超市零售；营养和保健品零售
吉林省辉白高速公路有限公司	100.00	1000.00	高等级公路投资、开发、建设、运营、管理、养护、维修，高等级公路沿线工程建设，筑路材料经销，收费机电通讯系统集成，林木培育与种植，工程机械设备租赁服务，工程技术咨询服务
吉林省龙蒲高速公路有限公司	100.00	1000.00	高等级公路投资、开发、建设、运营、管理、养护、维修，高等级公路沿线工程建设、筑路材料经销，收费机电通讯系统集成，林木培育与种植，工程机械设备租赁服务，工程技术咨询服务
吉林省东双高速公路有限公司	100.00	1000.00	高等级公路投资、开发、建设、运营、管理、养护、维修，高等级公路沿线工程建设、筑路材料经销，收费机电通讯系统集成，林木培育与种植，工程机械设备租赁服务，工程技术咨询服务
吉林省榆松高速公路有限公司	100.00	1000.00	高等级公路投资、开发、建设、运营、管理、养护、维修，高等级公路沿线工程建设、筑路材料经销，收费机电通讯系统集成，林木培育与种植，工程机械设备租赁服务，工程技术咨询服务
吉林省交通实业发展有限公司	100.00	30000.00	公路、桥梁、隧道机电工程、市政、工业与民用工程的材料生产、经销；交通安全设施工程材料的生产、经销及安装；沥青的仓储、经销；公路、桥梁质量的检测、检验、鉴定、试验与工程技术服务；有机化工材料生产及购销（凭环保证经营，需专项审批除外）；建筑材料生产、批发及零售；汽车修理（分支机构凭许可证经营）；汽车配件、装饰用品、润滑油的经销（由取得经营资格的分支机构经营）；汽车充电；场地、房屋、汽车、设备租赁；房地产开发建设；园林绿化（凭资质经营）；物业管理、房屋维修；种植、养殖、饮食服务、农副产品采购、加工及销售
吉林省双洮高速公路有限公司	100.00	1000.00	高等级公路投资、开发、建设、运营、管理、养护、维修，高等级公路沿线工程建设、筑路材料经销，收费机电通讯系统集成，林木培育与种植，工程机械设备租赁服务，工程技术咨询服务
吉林省松通高速公路有限公司	100.00	1000.00	高等级公路投资、开发、建设、运营、管理、养护、维修，高等级公路沿线工程建设、筑路材料经销，收费机电通讯系统集成，林木培育与种植，工程机械设备租赁服务，工程技术咨询服务

单位名称	持股比例（%）	注册资本（万元）	经营范围
吉林省吉高智慧交通科技有限公司	100.00	1000.00	公路管理与养护；电子收费及智能交通系统的设计、集成、安装、调试、管理、运维服务、清分结算、设备和系统检验检测、电子收费专用短程通信车载单元（OBU）的销售及代理服务、交通出行增值业务推广；计算机软件、硬件开发、生产、销售；信息系统集成及信息处理与技术服务；信息技术咨询服务；数据处理和存储服务；网络技术服务；网络工程施工；通信技术、网络信息技术产品的研发、生产及销售服务；通信工程施工、设备安装、维护及销售；计算机与机电设备的维护与维修；计算机机房运维服务；公路系统施工、设计、检测、技术咨询；广告的设计、制作、代理、发布；电子产品、汽车配件批发零售；互联网零售、互联网生产服务平台、互联网数据服务；其他专业技术培训
吉林省海通高速公路有限公司	100.00	1000.00	公路管理与养护（凭相关资质证书开展经营活动），高等级公路投资（不得从事金融理财、集资揽息、非法吸收公众存款等融资性经营活动）、开发、建设、运营、管理、养护、维修，高等级公路沿线工程建设，筑路材料经销，系统集成，工程机械设备租赁，工程服务信息咨询
吉林省公路工程监理事务所	100.00	403.00	在全国范围内从事一、二、三类公路工程、桥梁工程、隧道工程项目的监理业务和技术咨询
吉林省金泉公路工程咨询监理有限责任公司	100.00	400.00	在全国范围内从事一、二、三类公路工程、桥梁工程、隧道工程项目的监理业务，特殊独立大桥专项、特殊独立隧道专项、公路机电工程专项监理，环保绿化工程监理，市政公用工程监理，房屋建筑工程监理、水运工程监理，项目管理，工程咨询，设计咨询，工程测量，工程勘察，工程设计，公路、水运工程试验检测，交通工程施工及安装，交通安全设施、通信系统、监控系统、收费系统设备及配件销售，建筑材料销售
吉林省公路机械厂	100.00	1660.39	企业管理
吉林省吉高融资担保有限公司	100.00	100000.00	为吉林省辖区内企业及自然人提供借款类担保，发行债券担保业务和其他融资担保业务；经济合同履约担保、工程履约担保、诉讼财产保全担保、预付款担保、尾付款如约偿付担保等其他非融资担保业务；投融资咨询、财务顾问、资信评估、项目招投标、科技成果转让、信息开发等中介服务及相关的经营项目；以自有资金进行投资

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	96.86	89.17	106.15	104.70
资产总额(亿元)	1484.28	1669.92	2735.04	2805.51
所有者权益(亿元)	973.05	1004.52	1095.88	1163.27
短期债务(亿元)	55.25	44.89	84.05	9.01
长期债务(亿元)	410.56	506.77	1505.55	1582.96
全部债务(亿元)	465.81	551.66	1589.60	1591.97
营业收入(亿元)	14.16	16.24	47.27	4.29
利润总额(亿元)	34.57	34.51	35.44	33.35
EBITDA(亿元)	65.76	72.86	99.83	--
经营性净现金流(亿元)	18.08	89.03	74.10	-3.61
财务指标				
销售债权周转次数(次)	27.48	12.32	19.84	--
存货周转次数(次)	43.07	77.83	104.76	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.01	0.02	--
现金收入比(%)	101.70	90.18	100.90	114.98
营业利润率(%)	-55.45	-54.13	51.62	-5.46
总资本收益率(%)	3.32	3.46	3.70	--
净资产收益率(%)	3.44	3.41	3.19	--
长期债务资本化比率(%)	29.67	33.53	57.87	57.64
全部债务资本化比率(%)	32.37	35.45	59.19	57.78
资产负债率(%)	34.44	39.85	59.93	58.54
流动比率(%)	405.32	287.27	409.48	1032.82
速动比率(%)	404.77	287.21	409.22	1032.43
经营现金流动负债比(%)	18.14	56.46	55.84	--
现金短期债务比(倍)	1.75	1.99	1.26	11.62
全部债务/EBITDA(倍)	7.08	7.57	15.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.09	3.02	1.37	--

注：1. 2020 年 1－3 月财务数据未经审计；2. 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 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	56.71	53.26	47.18	54.19
资产总额(亿元)	1192.88	1377.31	2340.89	2414.62
所有者权益(亿元)	977.27	1010.99	1105.39	1175.68
短期债务(亿元)	35.20	41.59	58.34	5.00
长期债务(亿元)	160.38	277.45	1154.74	1200.35
全部债务(亿元)	195.58	319.04	1213.08	1205.35
营业收入(亿元)	1.14	2.30	34.00	2.56
利润总额(亿元)	36.80	35.42	37.60	36.29
EBITDA(亿元)	56.55	63.42	93.67	--
经营性净现金流(亿元)	18.06	75.45	61.30	2.50
财务指标				
销售债权周转次数(次)	112.23	6.08	40.69	--
存货周转次数(次)	7220.08	14277.03	4929.79	--
总资产周转次数(次)	*	*	0.02	--
现金收入比(%)	111.64	51.60	99.04	117.18
营业利润率(%)	-1016.91	-448.63	59.64	16.60
总资本收益率(%)	3.87	3.99	4.04	--
净资产收益率(%)	3.76	3.56	3.43	--
长期债务资本化比率(%)	14.10	21.53	51.09	50.52
全部债务资本化比率(%)	16.68	23.99	52.32	50.62
资产负债率(%)	18.07	26.60	52.78	51.31
流动比率(%)	385.01	377.38	394.92	995.63
速动比率(%)	385.01	377.38	394.91	995.61
经营现金流动负债比(%)	32.71	84.91	75.90	--
现金短期债务比(倍)	1.61	1.28	0.81	10.84
全部债务/EBITDA(倍)	3.46	5.03	12.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.57	3.73	1.68	--

注：1. 2020 年 1－3 月财务数据未经审计；2. 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；3. 2017—2018 年总资产周转次数过小，故用*标示

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%
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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+衍生金融负债+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 4-1　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