跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1182 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持湖南省高速公路建设开发总公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“10湘高速债/10湘高速”、“12湘高速MTN2”、“13湘高速MTN1”、“14湘高速MTN001”、“15湘高速MTN001”、“15湘高速MTN002”、“16湘高速MTN001”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十七日

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

电话：010-85679696

传真：010-85679228

http：//www.lhratings.com

湖南省高速公路建设开发总公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA	评级展望：稳定
上次评级结果：AAA	评级展望：稳定

债项信用

名称	发行额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
10 湘高速债/10 湘高速	28 亿元	2010/04/08-2020/04/08	AAA	AAA
12 湘高速 MTN2	40 亿元	2012/10/25-2017/10/25	AAA	AAA
13 湘高速 MTN1	39 亿元	2013/05/24-2018/05/24	AAA	AAA
14 湘高速 MTN001	29 亿元	2014/11/07-2019/11/07	AAA	AAA
15 湘高速 MTN001	20 亿元	2015/04/24-2020/04/24	AAA	AAA
15 湘高速 MTN002	20 亿元	2015/10/22~[1]	AAA	AAA
16 湘高速 MTN001	20 亿元	2016/09/01~[2]	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	79.92	144.21	82.89	117.18
资产总额(亿元)	3560.83	3880.86	4007.37	4127.42
所有者权益(亿元)	1083.16	1142.35	1257.52	1280.80
短期债务(亿元)	317.93	254.60	292.02	279.25
长期债务(亿元)	1988.78	2291.29	2360.55	2477.18
全部债务(亿元)	2306.70	2545.88	2652.57	2756.43
调整后全部债务(亿元)	2379.29	2660.91	2684.67	2784.83
营业收入(亿元)	92.45	113.80	123.14	33.21
利润总额(亿元)	50.07	38.08	86.34	19.29
EBITDA(亿元)	74.05	111.59	196.59	--
经营性净现金流(亿元)	50.31	55.88	62.84	26.67
营业利润率(%)	67.52	76.69	77.33	92.20
净资产收益率(%)	4.57	3.32	6.84	--
资产负债率(%)	69.58	70.56	68.62	68.97
全部债务资本化比率(%)	68.05	69.03	67.84	68.28
调整后全部债务资本化比率(%)	68.72	69.96	68.10	68.50
流动比率(%)	98.54	159.96	92.82	110.40
经营现金流动负债比(%)	11.75	15.91	18.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	31.15	22.81	13.49	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	32.13	23.85	13.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.52	0.65	1.31	--

评级观点

湖南省高速公路建设开发总公司（以下简称“公司”）作为湖南省唯一的国有独资高速公路投资运营主体，在资产规模、区域垄断经营及政府支持等方面具备显著优势。跟踪期内，随着区域经济持续发展和公司在建高速公路的逐步通车所带来的路网规模效应的发挥，公司通行费收入增长较快；此外，跟踪期内湖南省财政厅和交通运输厅在资本金注入、政府债务置换补贴等方面持续给予公司大力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资本支出大，债务负担重；财务费用高，整体盈利能力仍偏弱等因素对其信用水平带来的不利影响。

近年来随着公司在建高速公路陆续建成通车，“二纵五横”的湖南省高速公路骨架路网布局基本完成，未来受益于路网规模效应及区域经济的持续发展，公司通行费收入及盈利能力有望较快提升。考虑到公司在湖南省高速公路交通领域的重要地位，以及在项目资本金注入、政策及偿债资金安排等方面持续获得的政府支持，将对公司中长期发展产生积极影响。

公司EBTIDA和经营活动现金流入量对存续期内债券单年最高偿还额度保障程度较高。综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“10湘高速债/10湘高速”、“12湘高速MTN2”、“13湘高速MTN1”、“14湘高速MTN001”、“15湘高速MTN001”、“15湘高速MTN002”、“16湘高速MTN001”的信用等级为AAA。

优势

1. 跟踪期内，湖南省作为中国中南部重要的陆路交通枢纽之一，区域经济快速发展。

[1]永续中票，公司赎回前长期存续。

[2] 永续中票，公司赎回前长期存续。

注：1.公司 2017 年 1~3 月财务数据未经审计；2.调整后全部债务=全部债务+其他流动负债中短期融资券+长期应付款中的有息部分；3.本表数据采用公司 2015 年会计政策变更后追溯调整数据。

分析师

文中　张建飞

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

2. 公司为湖南省交通厅独资的高速公路投资运营主体，跟踪期内得到了湖南省地方政府在资本金注入、政府债务置换补贴等多方面的持续有力支持，市场定位明确。
3. 跟踪期内，公司所辖高速公路路网效应逐渐显现，收费公路通行费收入持续增长。

关注

1. 跟踪期内，公司有息债务持续增长，债务负担较重，财务费用较高。
2. 跟踪期内，部分通车道路通车时间较短，车流量和通行费收入均有待培育。
3. 公司高速公路收费权质押资产占比仍较大，对其未来融资和资产运营形成一定的限制。

声　明

一、本报告引用的资料主要由湖南省高速公路建设开发总公司（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。

湖南省高速公路建设开发总公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于湖南省高速公路建设开发总公司主体长期信用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

湖南省高速公路建设开发总公司（以下简称“公司”）系经湖南省人民政府办公厅湘政办函[1993]62号文批复同意设立的国有独资公司，注册资本为人民币1亿元。公司隶属于湖南省交通运输厅（以下简称“湖南省交通厅”或“省交通厅”），由湖南省交通厅作为出资部门。2004年，根据湖南省交通厅湘交财会字[2004]358号文批复，公司增加注册资本人民币89597万元，其中包括莲易路和长潭路中国家投入的89087万元项目建设资本金，以及交通厅拨付的510万元资金。截至2017年3月底，公司注册资本99597万元，湖南省交通厅持股100%，为公司实际控制人。

公司经营范围：全省高速公路建设、养护、管理和沿线开发；高速公路服务区加油站、汽车维修服务站的管理；交通、能源、城市基础设施、高科技项目的开发、投资与管理；高速公路沿线房地产开发；经营筑路工程机械及配件。（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）。

公司是湖南省主要的高速公路建设、运营和管理企业，对省内所有收费还贷性高速公路行使收费权。截至2017年3月底，公司管辖的高速公路里程已达4049.27公里（合并口径），约占湖南省省内高速公路通车里程的66.60%。

截至2017年3月底，公司下辖湖南省高速公路投资集团有限公司（以下简称“投资集团”）、湖南省高速公路机电建设开发有限公司、湖南高速集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）3家全资子公司，4家控股及参股子公司，15家项目建设公司，以及13个高速公路运营单位。截至2017年3月底，公司持有A股上市公司现代投资股份有限公司（以下简称“现代投资”，股票代码000900.SZ）27.19%的股份，现代投资未纳入公司合并报表。

截至2016年底，公司合并资产总额4007.37亿元；所有者权益（含永续债40.00亿元、少数股东权益5.68亿元）合计1257.52亿元；2016年公司实现营业收入123.14亿元，利润总额86.34亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额4127.42亿元，所有者权益（含永续债40.00亿元、少数股东权益5.67亿元）合计1280.80亿元；2017年1~3月，公司实现营业收入33.21亿元，利润总额19.29亿元。

公司注册地址：长沙市远大一路649号；法定代表人：吴国光。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具之日，公司存续期内共有7支债券，公司均按期足额支付债券相关利息；根据发行公告及公司提供资金使用明细，上述债券基本情况和募集资金使用情况如下表：

表1　公司存续债券基本要素及募集资金使用情况（单位：亿元）

名称	发行金额	存续期	已使用资金	募集资金使用情况	利息支付
10湘高速债/10湘高速	28	2010/04/08-2020/04/08	28	28亿元亿用于项目建设	按期支付
12湘高速MTN2	40	2012/10/25-2017/10/25	40	20亿元用于偿还银行贷款，20亿元用于高速公路项目建设，目前募集资金已使用	按期支付

				完	
13 湘高速 MTN1	39	2013/05/24-2018/05/24	39	19 亿元用于偿还银行贷款，20 亿元用于高速公路项目建设	按期支付
14 湘高速 MTN001	29	2014/11/07-2019/11/07	29	已全部用于项目建设	按期支付
15 湘高速 MTN001	20	2015/04/24~2020/04/24	20	20 亿元已用于偿还本部现有债务	按期支付
15 湘高速 MTN002	20	2015 年 10 月 22 日起息，赎回前长期存续	20	20 亿元已用于项目建设	按期支付
16 湘高速 MTN001	20	2016 年 9 月 1 日起息，赎回前长期存续	20	20 亿元亿用于项目建设	按期支付

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

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

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

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

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

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

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业与区域环境分析

1. 全国高速公路发展概况

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

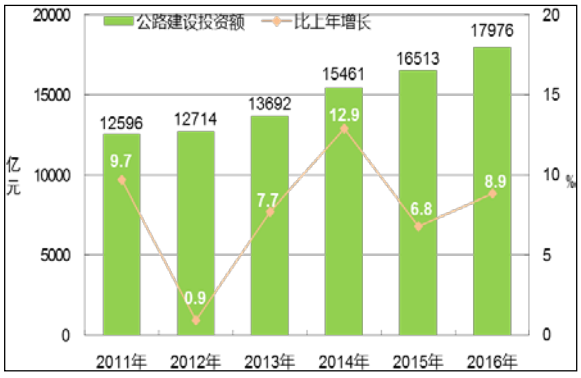
高速公路建设

相比西方发达国家的高速公路建设，中国高速公路建设起步较晚，但发展迅速。2016年底中国高速公路通车里程达13.10万公里，比上年末增加0.74万公里。截至2016年底，全国公路总里程达469.63万公里，比上年末增加11.90万公里，公路密度48.92公里/百平方公里，提高1.24公里/百平方公里，高速公路通车里程在全国公路总里程中占比为2.79%。

根据交通运输部发布的2016年交通运输行业发展统计公报显示，2016年全年完成公路建设投资17975.81亿元，比上年增长8.9%。其中，高速公路建设完成投资8235.32亿元，增长3.6%。普通国、省道建设完成投资6081.28亿元，增长14.0%。目前，中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动。

从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足30%的需求，应该说对高速公路的需求还是突出的。在中国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区，高速公路的建设和发展速度最快，同时高速公路为这些地区带来的经济效益也十分显著。因此，在今后的经济发展中，这些地区仍然是高速公路的重点需求区域。

图1 2011~2016年全国公路建设投资额



资料来源：交通运输部

高速公路运输

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。2016年，国内宏观经济增速较同期有所放缓，公路运输行业主要指标增速出现明显下滑，2016年全年，全国营业性客运车辆完成公路客运量154.28亿人、旅客周转量10228.71亿人公里，比上年分别下降4.7%和4.8%。全国营业性货运车辆完成货运量334.13亿吨、货物周转量61080.10亿吨公里，比上年分别增长6.1%和5.4%。客运方面，受高铁线路开通等因素影响，公路客运结束了连续几年由小汽车流量带来的较快增长；货运方面，虽然受宏观经济不景气、货运需求整体下滑影响，但是由于油价大幅下跌造成公路货运成本下降、从而相对铁路等运输方式优势凸显，因此公路货运增速虽有所放缓，但依旧保持了较为稳健的增长。

2. 高速公路行业政策

“贷款修路，收费还贷”政策是改革开放初期，中国公路交通严重滞后、国家财力有限的条件下，探索发展起来的一项重要政策。1984年，国务院第54次常委会正式决议实施“贷款修路，收费还贷”；1988年，交通部、财政部、国家物价局根据《公路管理条例》，联合发布了《贷款修建高等级公路和大型公路桥梁、隧道收取车辆通行费规定》；2004年，中国《收费公路管理条例》正式实施。目前中国现有公路网中，95%的高速公路是靠收费公路政策筹资修建的，收费还贷政策的实施在中国公路建设初期拓宽了公路建设投融资渠道，缓解了建设资金严重不足的矛盾，对加快中国公路交通的发展做出了重要的贡献。

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

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

2015年7月，交通运输部发布《收费公路管理条例》修订征求意见稿，重点从以下几个方面作了修订：1）确立“收费”与“收税”长期并行的两个公路体系发展模式，突出了收费公路和非收费公路的不同政策，提高收费公路设置门槛；2）明确收费公路以高速公路为主体，采取多元化筹资渠道，收费公路调整为政府收费公路和特许经营公路两种类型；3）政府收费公路中的高速公路实行统借统还，以省为单位对高速公路实行统收统支、统一管理，不再规定具体的收费期限，以路网实际偿债期为准确定收费期限，未来政府管理的收费公路建设、改扩建资金将统一采取发行地方政府专项债券方式筹集；4）经营性公路实行特许经营制度，采用招标投标等竞争方式选择投资者，经营期限按照收回投资并有合理回报的原则确定；5）政府收费高速公路在政府性债务偿清后，以及特许经营高速公路经营期届满后，其养护、管理资金可按满足

基本养护、管理支出需求和保障效率通行的原则实行养护管理收费等。征求意见稿拟对高速公路收费期限、收费标准等方面进行修改，若审议通过，意见稿中提出的政府还贷高速公路期限满后可继续收费、经营性高速公路最长收费期限延长至30年（投资规模大、回报周期长的经批准可超过）等政策对于缓解高速公路投资运营企业偿债压力、促进企业可持续发展等方面有一定积极意义。目前，新的收费公路管理条例仍在审核修订中。2016年3月，交通运输部发布包括收费公路管理条例、铁路法修订等法律法规在内的2016年立法计划，预计新的收费管理条例将于年内正式出台。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。

3. 高速公路发展前景

2005年1月，中国公布了《国家高速公路网规划》，规划方案总体以“东部加密、中部成网、西部连通”为布局思路，建设“首都连接省会、省会彼此相通、连接主要地市、覆盖重要县市”的高速公路网络。中国国家高速公路网采用放射线与纵横网格相结合的布局方案，由7条首都放射线、9条南北纵向线和18条东西横向线组成，简称为“7918网”，形成由中心城市向外放射以及横贯东西、纵贯南北的大通道。2020年高速公路总里程达到8.5万公里，连接所有人口在20万以上的城市，做到东部地区平均30分钟上高速，中部地区平均1小时上高速，西部地区平均2小时上高速。

2013年6月17日，国家发改委正式印发《国家公路网规划（2013~2030年）》，计划到2030年建成总规模40.1万公里的国家公路网。国家公路网由普通国道和国家高速公路两个路网构成：普通国道网由12条首都放射线、47条南北纵线、60条东西横线和81条联络线组成，总规模约26.5万公里；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，总规模11.8万公里；此外，规划远期展望线1.8万公里，位于西部地广人稀地区。

2016年3月，《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要（草案）》提交人大审核，提出要坚持网络化布局、智能化管理、一体化服务、绿色化发展，建设国内国际通道联通、区域城乡覆盖广泛、枢纽节点功能完善、运输服务一体高效的综合交通运输体系；“十三五”期间，交通基础设施网络布局将进一步优化，计划新建改建高速公路通车里程3万公里，并在前期工作审批、项目安排和资金保障方面对公路建设给予进一步支持。

综合来看，未来中国高速公路建设发展空间仍然较大，高速公路投资运营公司将承担较重的建设任务，后续资金需求强烈，但地方政府对高速公路建设重视程度高，在中短期内仍作为各地区拉动基础设施投资的重点领域之一，资金支持力度大，投资前景良好。同时各省市将继续引导和鼓励民营、社会资本和外资进入交通运输基础设施建设领域，规范民营和社会资本投资项目管理。联合资信也关注到受腹地经济特点影响，高速公路投资运营公司或出现分化：东部省份高速公路运营企业受腹地经济发达、路网较为成熟等因素影响，盈利能力较好，通行费收入对债务保障能力较强；地方经济相对欠发达、高速公路网络不完善的中西部省份高速公路运营企业，受通行量小、高速公路需求降低、债务负担保持高位运行等因素影响，或面临一定的盈利及资金周转压力，企业运营对地方政府支持的依赖程度加大。

4. 湖南省经济发展与高速公路情况

公司下属主要企业位于湖南省，湖南省东邻江西，南接广东、广西，西连贵州、重庆，北交湖北，位于长江中游、洞庭湖以南，是中国中南部地区重要的交通枢纽，具有独特的区位优势。

根据《2016年湖南省国民经济和社会发展统计公报》公布的数据，2016年湖南省完成生产总值31244.7亿元，比上年增长7.9%。其中，第一产业增加值3578.4亿元，增长3.3%；第二产业增加值13181.0亿元，增长6.6%；第三产业增加值14485.3亿元，增长10.5%。三大产业结构比例调整为11.5∶42.2∶46.3。2016年，湖南省全省一般公共预算收入4252.1亿元，比上年增长6.0%。其中地方收入2697.9亿元，增长7.3%；其中税收收入1551.3亿元，增长1.6%；非税收入1146.6亿元，增长16.1%。全省一般公共预算支出6337.0亿元，增长10.6%。区域经济的发展为湖南省高速公路行业的发展提供了有利保证。

截至2016年底，湖南省全省公路通车里程23.8万公里，比上年末增长0.6%。其中高速公路通车里程6080公里，比上年末增加428公里。

根据湖南省2016年交通运输工作会议精神，“十三五”期间，湖南省初步计划高速公路投资1500亿元，建设2823公里，新建成1835公里，通车总里程达到7000公里以上，基本建成“六纵六横”高速公路骨架网，实现县县通高速。

总的来看，随着湖南省经济的稳定发展，货运运输持续增长，公路运输需求将随着社会经济的进一步发展继续保持快速增长趋势，省内高速公路建设发展空间较大。

六、基础素质分析

1. 产权状况

湖南省交通厅持有公司100%股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司是经湖南省人民政府批准成立的国有独资公司，在区域内具有行业垄断性。公司隶属于湖南省交通厅，负责对湖南省境内绝大部分已建成和将要建设的政府还贷高速公路实行统一投资、统一经营、统一管理，此外还拥有部分经营性高速公路。

目前，湖南省高速公路可分为政府还贷性高速公路和经营性高速公路两大类。政府还贷性高速公路由省级及地方政府投资建设管理，根据《湖南省高速公路建设管理试行办法》（湘交基建[2007]22 号），湖南省级政府投资的高速公路项目均由公司实施建设管理；经营性高速公路可以分为国有企业通过购买经营权形成，如长潭、长永和潭耒高速等；由外资、民营资本通过购买经营权形成，如长益高速。公司子公司投资集团建设项目主要是经营性高速公路项目。

公司管理的高速公路中包括京港澳、沪昆线、杭瑞线等国家高速公路网组成路段，在国家交通主干线网中居于重要地位。截至 2017 年 3 月底，公司下辖投资集团、湖南省高速公路基金管理有限公司、财务公司 3 家全资及控股子公司，4 家控股及参股子公司，15 家项目建设公司，以及 13 个高速公路运营单位。截至 2017 年 3 月底，公司持有 A 股上市公司现代投资股份有限公司（以下简称“现代投资”，股票代码000900.SZ）27.19%的股份，现代投资未纳入公司合并报表，在省内高速公路行业中具有举足轻重的地位，是湖南省高速公路建设投资领域的龙头企业之一。现代投资是湖南省唯一的高速公路上市公司，获得各级政府支持，在发展空间、经营资本、成本控制等方面具有较强的优势。

总体来看，公司具有较强的规模实力和明显的区域垄断经营优势，行业竞争实力强。

3. 人员素质

跟踪期内，公司原副总经理、党委委员宋祖科因工作调动不再担任公司相关职务，其他高层管理人员无重大变动。

截至 2017 年 3 月底，公司共有在岗职工12386 人，按职称划分，高级职称人员占 3.28%；中级职称人员占 5.13%；按学历划分，研究生及以上学历占 2.18%，本科学历占 35.53%，大专学历占 43.69%，其他占 18.60%；按年龄划分，

30 岁以下人员占 41.80%，30 岁-50 岁人员占 54.87%，50 岁以上人员占 3.33%。

总体看，公司员工整体素质较高，员工年龄结构适中，能满足公司发展需要。

4. 政府支持

公司由湖南省交通厅出资设立并领导管理，与政府关系密切，在政策、税收、财政和融资各方面均获得政府的大力支持。

税费方面，根据财政部、国家税务总局财税[2000]139号文件的相关规定，公司所辖政府还贷性高速公路收取的车辆通行费收入及开发性收入免缴一切税费。

由于公司投资项目以还贷性高速公路为主，在融资方面，其项目资本金由交通部、省财政厅承诺安排，项目建设资金通过收费权质押等方式向金融机构筹集，对公司还贷性项目的借款实行统借统还。

为支持规划项目能按期开工建设，湖南省财政厅以湘财建[2008]50号文，专门制定了高速公路资本金筹措方案，由湖南省财政从交通规费收入（税费改革后为财政划拨给湖南省的返还资金）、公路建安营业税及经营性公路所得税返还、交通对外投资收益、转让收费权、外债贷款、财政预算资金等收入中安排足额资金，确保项目的资本金投入，该方案已经湖南省人民政府审批通过。

2014~2017年3月，公司实际收到政府拨付的政府还贷性高速公路资本金等政府补助资金投入合计305.82亿元，其中127.95亿元计入“资本公积”，177.87亿元计入“营业外收入”；其中2016年和2017年1~3月公司分别实际收到政府拨付的政府还贷性高速公路资本金等政府补助资金投入198.93亿元和20.00亿元。由于在建高速公路项目后续投资仍在继续，投入的资本金也随之增加。截至2017年3月底，公司已建成和在建政府还贷性高速公路共57条，资本金合计956.77亿元，实际收到政府拨付的政府还贷性高速公路资本金投入778.69亿元，其中527.78亿元计入“资本公积”，250.91亿元计入“营业外收入”。

根据湖南省财政厅湘财建函【2016】38号文件，2016年公司收到政府债券置换债务110.00亿元，专项用于偿还公司清理甄别锁定的存量债务，计入“营业外收入-政府补贴”。

另外，2013年，对于政府未到位资金（体现在应收账款和其他应收款科目），湖南省交通厅制定了未到位资本金计划到位表，在2014年~2028年间每年将安排一定的资金，合计约155.79亿元，对公司债务偿还形成又一支撑。2016年，公司收到交通厅拨付的资金冲减“其他应收款”30.66亿元。

总体看，跟踪期内，政府对公司的建设资金拨付、债务置换和财政补贴力度大，有力支持了公司的快速发展。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构及管理制度方面无重大变化。

八、经营分析

1.经营概况

2014~2016 年，公司营业收入持续增长，分别为 92.45 亿元、113.80 亿元和 123.14 亿元；其中，高速公路车辆通行费收入为公司收入的主要来源，近三年车辆通行费收入占比持续上升，分别为 78.59%、81.91%和 82.13%。2014~2016 年，随着公司通车里程的增加和路网效应的显现，公司通行费收入年均复合增长 17.98%，2016 年公司通行费收入 101.14 亿元，同比增长 8.51%。

2014~2016 年，公司建材销售业务收入较为稳定，分别实现收入 1.47 亿元、1.27 亿元和 1.77 亿元，主要是建材销售方面无明显的市场优势，投资集团近年开始调整战略规划，逐步缩小了建材销售业务的规模及钢材水泥价格走低等原

因导致。

2014~2016 年，公司工程板块实现收入分别为 7.25 亿元、6.71 亿元和 7.92 亿元，主要系公司投资集团下属子公司湖南省高速广信投资有限公司（以下简称“广信公司”）、湖南省高速百通建设投资有限公司等的高速公路建设、维修养护和配套工程施工收入，整体业务规模及收入实现水平较为稳定。

从毛利率来看，2015 年公司根据湖南省交通运输厅批复不再对政府还贷性高速公路计提折旧，并对 2014 年通行费营业成本进行了追溯调整，折旧政策变更后，公司通行费业务毛利率水平较高，2014~2016 年分别为 78.04%、85.47%和 86.17%；跟踪期内，公司商品销售业务和工程板块毛利率分别为 15.07%和 9.02%，较 2015 年均变化不大。综合来看，随着车辆通行费业务占比和毛利率的提高，公司综合毛利率有所增长，2016 年为 77.67%。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 33.21 亿元，占 2016 年营业收入的 26.97%；其中通行费收入 30.80 亿元，占 2016 年营业收入的 92.74%。2017 年 1~3 月，受政府还贷性高速公路不再计提折旧影响，公司综合毛利率为 92.31%，较 2016 年同期上升 14.64 个百分点。

总体来看，跟踪期内，公司营业收入以高速公路通行费收入为主，通行费收入持续增长，主营业务突出。

表 2　2014~2017 年 3 月公司营业收入构成及毛利率（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	成本	毛利率
车辆通行费	72.66	78.59	78.04	93.21	81.91	85.47	101.14	82.13	86.17	30.80	92.74	95.87
商品销售	1.47	1.59	-5.39	1.27	1.12	15.17	1.77	1.44	15.07	0.21	0.63	25.69
工程收入	7.25	7.84	9.05	6.71	5.90	7.44	7.92	6.43	9.02	0.13	0.39	-105.78
其他	11.07	11.97	52.84	12.61	11.08	59.73	12.31	10.00	60.96	2.07	6.23	58.75
合计	**92.45**	**100.00**	**68.29**	**113.80**	**100.0**	**77.23**	**123.14**	**100.0**	**77.67**	**33.21**	**100.0**	**92.31**

资料来源：公司提供

注：公司其他收入主要包括：房产销售、广告、租赁、养护、委贷、利息等收入；2014 年数据为变更折旧政策后追溯调整数。

2. 高速公路运营

已建成高速公路情况

截至 2017 年 3 月底，公司旗下管辖的高速公路里程为 4049.27 公里，共 45 段（公司合并口径），占湖南省省内高速公路通车里程的 66.60%，其中，政府还贷性高速公路 3892.19 公里，经营性高速公路 157.08 公里。公司管辖的高速公路包含 18 条国家高速公路网境内路段，其中，耒宜高速公路和临长高速公路是国家高速公路网第 3 条放射线京港澳高速公路（北京-港澳）的组成路段；常吉、凤大、大岳高速公路是国家高速公路网第 12 条东西横线杭瑞线（杭州-瑞丽）的组成路段；潭邵、邵怀、怀新高速公路是国家高速公路网第 13 条东西横线沪昆线（上海-昆明）的组成路段；衡枣、衡炎、垄茶高速公路是国家高速公路网第 15 条东西横线泉南线（泉南-南宁）的组成路段；吉茶、吉怀、怀通高速公路是国家高速公路网包茂线组成路段；宁道、汝郴、郴宁高速公路是国家高速公路网厦蓉线组成路段。另外，公司所辖地方高速公路多为湖南省出省通道或国高网连接线。

2015 年，公司新通车路段 3 条，包括邵坪高速、大岳高速和龙永高速（大岳高速和龙永高速为部分通车），其中大岳高速属于国高网，其余属于湖南省地方高速公路。2016 年，公司新建成京港澳新开连接线、娄衡高速和南岳东延线合计 3 条地方高速公路，其中南岳东延线为经营性高速公路；另外，大岳（路）高速和龙永公司当年度全线通车。

同时，公司还通过 BOT 模式参股建成了长

潭高速、潭耒高速、醴潭高速、东常高速等经营性高速公路，其中长潭高速、潭耒高速也属于京港澳高速的组成路段，目前由现代投资行使收费经营权；醴潭高速是沪昆高速公路湖南境内的起始段，由公司参股子公司湖南省醴潭高速公路建设开发有限公司负责建设、收费、管理和维护，公司拥有 15%的权益比例。东常高速由公司参股子公司湖南省东常高速公路建设开发有限公司负责建设，公司拥有 25%的权益比例。

2012 年公司将其全资子公司湖南省溆怀高速公路建设开发有限公司（以下简称“溆怀高速公司”）100%股权有偿转让给现代投资公司，其中溆怀高速公司目前负责溆怀高速的建设、收费、管理和维护，未来溆怀高速拟采用 BOT 模式进行运营。

总体看，公司旗下的路段资产优良，对连接湖南省与周边省份陆路交通起着重要的交通枢纽作用。

表 3　截至 2017 年 3 月底公司主要经营管理的高速公路（单位：公里）

序号	路段名称	起止点	通车里程	通车时间	高速公路性质	收费权期限
1	莲易高速	醴陵-湘潭	21.03	1994.12	地方高速	25 年
2	耒宜高速	耒阳-宜章	135.37	2001.12	国高网（京港澳）	30 年
3	临长高速	临湘-长沙	182.79	2002.11	国高网（京港澳）	30 年
4	潭邵高速	湘潭-邵阳	220.10	2002.12	国高网（沪昆线）	30 年
5	衡枣高速	衡阳-永州	186.07	2003.12	国高网（泉南线）	30 年
6	常张高速	常德-张家界	160.68	2005.12	国家重点干线（泉毕线）	30 年
7	衡大高速	衡阳-大浦	24.45	2005.12	地方高速	30 年
8	邵怀高速	邵阳-怀化	155.58	2007.11	国高网（沪昆线）	20 年
9	怀新高速	怀化-新晃	106.02	2007.11	国高网（沪昆线）	20 年
10	常吉高速	常德-吉首	224.51	2008.12	国高网（杭瑞线）	20 年
11	韶山高速	韶山互通-韶山	13.29	2008.12	地方高速	20 年
12	衡炎高速	衡阳-炎陵	114.19	2009.12	国高网（泉南线）	20 年
13	道贺高速湖南段	道县-贺州	53.04	2011.12	地方高速	20 年
14	吉茶高速	吉首-茶峒	64.95	2012.03	国高网（包茂线）	20 年
15	吉怀高速	吉首-怀化	104.84	2012.12	国高网（包茂线）	20 年
16	炎睦高速	炎陵-睦村	18.12	2012.12	地方高速	20 年
17	炎陵高速	炎陵分路口-炎陵县城	11.83	2012.12	地方高速	20 年
18	宁道高速	宁远-道县	91.73	2012.11	国高网（厦蓉线）	20 年
19	汝郴高速	汝城-郴州	111.28	2012.12	国高网（厦蓉线）	20 年
20	郴宁高速	郴州-宁远	104.41	2012.12	国高网（厦蓉线）	20 年
21	大浏高速	大围山-浏阳	83.64	2012.12	地方高速	20 年
22	通平高速	通城界-平江	73.03	2012.12	地方高速	20 年
23	张花高速	张家界-花桓	147.59	2013.11	地方高速	20 年
24	凤大高速	凤凰-大兴	32.35	2013.11	国高网（杭瑞线）	20 年

25	洞新高速	洞口-新宁	118.07	2013.12	地方高速	20 年
26	怀通高速	怀化-通道	197.64	2013.12	国高网（包茂线）	20 年
27	石华高速	石首-华容	13.44	2013.12	地方高速	20 年
28	垄茶高速	界化垄-茶陵	45.24	2013.12	国高网（泉南线）	20 年
29	长沙绕城高速（东北、东南段）	--	25.72	2013.12	地方高速	20 年
30	娄新高速	娄底-新化	95.71	2012.12	地方高速	20 年
31	长湘高速	京港澳复线长沙-湘潭	74.75	2012.12	地方高速	20 年
32	衡桂高速	京港澳复线衡阳-桂阳	94.92	2012.11	地方高速	20 年
33	桂武高速	京港澳复线桂阳-临武	107.81	2012.11	地方高速	20 年
34	浏醴高速	浏阳-醴陵	99.19	2012.12	地方高速	20 年
35	醴茶高速	醴陵-茶陵	105.25	2013.11	地方高速	20 年
36	炎汝高速	炎陵-汝城	132.00	2013.12	地方高速	20 年
37	怀化绕城高速	--	23.58	2014.12	地方高速	20 年
38	邵坪高速	邵阳-坪上	35.23	2015.12	地方高速	20 年
39	大岳高速	临湘-岳阳	70.41	2015.12	国高网（杭瑞线）	20 年
40	龙永高速	龙山-永顺	91.09	2015.12	地方高速	20 年
41	京港澳新开连接线	--	3.3	--	地方高速	--
42	娄衡高速	娄底-衡阳	116.88	2016.12	地方高速	20 年
政府还贷性高速公路小计			**3892.19**			
43	南岳高速	衡阳-南岳	51.82	2012.12	地方高速	30 年
44	新溆高速	新化-溆浦	92.68	2014.12	地方高速	30 年
45	南岳东延线		12.58	2016.12	地方高速	30 年
经营性高速公路小计			**157.08**			
合计			**4049.27**	--	--	--

资料来源：公司提供
注：①国高网，即国家高速公路网；②公司参股的高速公路路段未统计在内。

高速公路运营情况

2014~2016 年，公司主要运行高速公路日均车流量（标准小车）波动中有所下降，分别为 71.41 万辆/日、73.79 万辆/日和 67.78 万辆/日。2014~2016 年，随着通车里程的增加以及路网效应的发挥，公司主要路段实际通行费收入年均复合增长 6.80%，2016 年达到 97.75 亿元。公司运营高速公路中通行费收入占比较大的路段包括（以 2016 年实际通行费收入为基础）：临长高速（占 17.71%）、潭邵高速（占 8.71%）、耒宜高速（占 9.93%）、邵怀高速（占 8.91%）、衡枣高速（占 6.64%）和常吉高速（占 6.49%）。上述六条高速公路均为国家高速公路网的组成路段，路网地位优越，收费能力强。

近三年潭邵高速收入持续下滑，主要系其路面状况较差，部分跨省大货车绕走其他路段所致，潭邵高速于 2016 年 5 月至 12 月期间实行半封闭大修工程；怀新高速、莲易高速等高速

公路通行费收入近年有所下降，主要也是受潭邵高速影响。受益于路网的形成、车流量培育逐渐见效和当地经济增长，公司近年通车的吉茶、吉怀、娄新、长湘、衡武、桂武和醴茶高速等2014~2016年通行费收入快速增长。

2017年1~3月，公司主要高速公路实际通行费收入29.81亿元，占2016年全年的30.50%；同期，公司主要运行高速公路日均车流量（标准小车）为68.86万辆/日，高于上年全年水平主要系季节性因素所致。

整体看，随着当地经济的增长和全省路网逐步形成，公司2012年以前通车高速公路整体通行费收入持续增长，2012年以后通车高速公路车流量培育较快，但通行费收入规模仍较小。

截至2017年3月底，公司主要路段车流量以省外过境车辆为主，未来随着湖南省经济的增长、湖南高速公路路网的完善以及周边省份经济持续发展，公司车流量及通行费收入有望继续增长。

表4　公司主要高速公路通行费收入情况（单位：万元、%）

路段名称	2014年	2015年	2016年	*年均复合增长率*	2017年1~3月
莲易高速	2911.28	1873.41	1417.94	*-30.21*	446.41
耒宜高速	95887.58	96956.84	97023.28	*0.59*	24344.39
临长高速	174317.8	173615.28	173147.55	*-0.34*	41781.75
潭邵高速	135814.26	123304.00	85118.98	*-20.83*	29320.07
衡枣高速	65567.62	66393.04	64872.02	*-0.53*	15991.61
常张高速	30988.59	32516.69	38671.34	*11.71*	11469.23
衡大高速	9719.24	6585.26	6730.54	*-16.78*	1804.51
邵怀高速	87388.19	91876.31	87117.59	*-0.15*	28144.08
怀新高速	35977.97	27753.94	23102.61	*-19.87*	7352.77
常吉高速	48215.21	57410.52	63428.57	*14.70*	18982.61
衡炎高速	14777.73	15659.61	17616.05	*9.18*	5877.68
道贺高速	3433.41	2399.57	2625.52	*-12.55*	691.81
吉茶高速	17186.61	29151.25	30088.36	*32.31*	9530.94
吉怀高速	26613.62	44927.42	52175.27	*40.02*	16944.31
炎睦高速 炎陵高速	761.83	775.77	662.52	*-6.75*	222.81
宁道高速	2953.81	4765.97	5487.49	*36.30*	1615.72
汝郴高速	3518.55	5199.28	6822	*39.24*	3464.92
郴宁高速	6487.57	8816.63	9873.97	*23.37*	3496.23
大浏高速	4228.61	8659.81	8498.09	*41.76*	2396.98
娄新高速	13174.02	22837.74	23762.70	*34.30*	7508.10
通平高速	1835.37	4477.12	6056.99	*81.66*	2485.88
长湘高速	10459.84	18900.25	21635.14	*43.82*	6831.22
衡桂高速	10399.32	16020.49	17419.07	*29.42*	5933.88
桂武高速	10837.53	13279.91	13045.85	*9.72*	5281.21

浏醴高速	4290.02	8869.69	11281.03	*62.16*	3777.18
南岳高速	5605.19	4340.55	4603.31	*-9.38*	1066.53
醴茶高速	7054.29	9797.03	19420.07	*65.92*	5770.49
长沙绕城高速	2659.84	5179.8	8858.91	*82.50*	2398.26
怀通高速	8507.42	9318.32	13626.48	*26.56*	4765.81
张花高速	6975.79	9354.95	20673.78	*72.15*	7334.31
洞新高速	2378.64	3149.66	4601.29	*39.08*	1430.69
凤大高速	2434.72	5019.02	7668.95	*77.48*	3256.57
垄茶高速	863.99	2281.37	4227.95	*121.21*	1859.74
石华高速	321.19	618.61	830.46	*60.80*	242
炎汝高速	2415.66	3390.03	6113.62	*59.09*	3588.53
怀化绕城高速	--	1475.67	1698.67	--	532.29
新溆高速	--	9810.85	11588.03	--	5086.88
龙永高速	--	1.62	2239.92	--	2016.42
邵坪高速	--	9.67	2647.65	--	828.56
大岳高速	--	0.77	1031.82	--	911.33
娄衡高速	--	--	10.84	--	1056.30
南岳东延线	--	--	5.86	--	299.63
合计	**856962.31**	**946773.72**	**977528.08**	***6.80***	**298140.64**

资料来源：公司提供

注：①韶山高速于 2008 年 12 月底建成通车，全长仅 13.29 公里，并入潭邵高速收费；②公司 2013 年开通的张花、洞新、怀通、石华、垄茶、醴茶、炎汝 7 条路段、2014 年开通的怀化绕城、新溆高速、2015 年通车的邵坪高速、部分通车的龙永高速和大岳高速均处于试运行状态，试运行期间成本费用资本化，相关路段通行费收入用于冲减各项目成本，不计营业收入；公司 2012 年开通的吉茶高速于 2014 年正式运行，2014 年通行费收入中部分收入冲减项目成本，部分计入营业收入；④公司 2012 年开通的衡桂、凤大、桂武、宁道、娄新、长湘、郴宁、汝郴、浏醴、通平、大浏、吉怀、炎睦炎陵高速 2014 年及 2014 年以前处于试运行状态，试运行期间成本费用资本化，相关路段通行费收入用于冲减各项目成本，不计营业收入，2015 年正式运行，收入开始计入营业收入。⑤公司 2013 年开通的长沙绕城东北东南段高速 2015 年及 2015 年以前处于试运行状态，试运行期间成本费用资本化，相关路段通行费收入用于冲减各项目成本，不计营业收入，2016 年一季度正式运行，收入开始计入营业收入。⑥除上述高速公路外，公司还负责征收星沙、吉怀高速公路连接线的通行费。

收费标准

收费标准方面，2007 年 6 月 1 日起，根据湘政办函【2007】94 号文，湖南高速公路京珠高速公路网实行载货类（含客货两用）汽车开始实施计重收费（长张高速公路网和其他未联网的高速公路没有实行计重收费）。截至目前，公司所管辖 45 条高速公路已经全部实现载货量（含客货两用）汽车计重收费，其中，常张、常吉、吉茶高速公路计重收费系从 2012 年 8 月 1 日起开始实施。另外，湖南省人民政府办公厅于 2015 年 5 月（湘政办函【2015】64 号）提高了对载货类汽车超载部分的计费费率。计重收费政策的执行有助于提高公司高速公路通行费收入，也通过控制超载现象使得高速公路交通事故机率和路面损害情况大幅下降，从而减轻超载车辆带来的公路养护成本。跟踪期内，公司高速公路收费标准无变化。

高速公路养护

根据《2007 年的湖南省高速公路养护管理办法（试行）规定》，湖南省高速公路养护工作实行“统一规划，分级管理，综合考核，依法监管”。公司承担行业管理职责和监督职能，各高速公路运营管理单位具体负责所辖路段高速公路养护工作。按照运营路段的性质，还贷性高速公路养护工程计划报公司审核汇总报湖南省交通厅、湖南省财政厅批准；经营性高速公路养护

工程计划报经营公司或董事会批准，报公司备案。根据省交通厅下达的各年度还贷性高速公路养护经费实施计划，还贷性高速公路的维修保养经费实行包干使用，一般来说，每年的养护经费约占前一年度通行费收入的 10.00%。2014~2016 年，公司高速公路养护费用分别为 8.99 亿元、11.69 亿元和 9.79 亿元；2017 年一季度，公司高速公路养护费用 0.73 亿元。

对于通车年份较长的高速公路，如有大型修复或改建路段，公司将其作为独立的项目立项上报湖南省交通厅、省发展和改革委员会，建设资金来源为：资本金 25%，其余申请银行贷款解决。

在建高速公路情况

截至 2017 年 3 月底，公司在建的主要高速公路项目有 15 个，全部是政府还贷性项目，由公司本部负责运营，总建设里程为 890.82 公里，概算投资额合计 701.30 亿元，截至 2017 年 3 月底已累计完成投资 471.24 亿元，计划陆续于 2017~2020 年通车。资金筹措方面，政府还贷性高速公路项目的建设资金主要来源于中央预算内资金（含国债、车购税资金）、湖南省财政预算内资金、湖南省交通规费资金、公司自筹资金、银行贷款等；截至 2017 年 3 月底，在建政府还贷性项目累计到位资金 307.77 亿元，占项目投资总额的 43.89%。

表 5　截至 2017 年 3 月底，公司在建高速公路项目情况（单位：公里、亿元）

项目名称	开工时间	通车时间	建设里程	总投资	截至 2017 年 3 月底累计已完成投资	2017 年 4~12 月拟投资	2018 年拟投资
永吉高速	2013.11	2017	84.49	94.47	105.27	1.97	--
洞庭湖大桥	2012.8	2017	2.39	--	--	--	--
益娄高速	2014	2017	105.93	83.78	74.3	10.61	--
桑张高速	2014	2018	46.95	53.93	46.37	6.94	0.62
武靖高速	2014	2018	72.06	69.15	53.71	17.71	--
益马高速	2015	2018	57.9	47.27	39.42	6.16	1.69
炎汝高速（连接广东剩余路段）	2010.7	2017	18.99	--	--	--	--
马安高速	2015	2019	67.41	58.93	34.01	12.21	12
南益高速	2015	2019	86.37	79.97	56.87	16.85	6.25
莲花冲至株洲公路改建工程	2015	2018	50.38	30.04	22.72	5.59	1.73
张花高速连接线	2015	2018	118.27	15.29	6.35	1.63	7.31
龙琅高速	2016	2020	75.00	84.84	16.9	21.19	25
长沙至益阳高速公路扩容工程	2016	2019	49.8	77.97	11.99	13.81	30
洞新高速崀山连接线	2016	2018	6.98	1.07	0.71	0.46	--
新溆高速大熊山连接线	2016	2018	47.9	4.59	2.62	1.45	0.52
合计			**890.82**	**701.3**	**471.24**	**116.58**	**85.12**

资料来源：公司提供

注：洞庭湖大桥、炎汝高速（连接广东剩余路段）尚未出具最新预算审批文件，投资金额已包含在其所属主路段投资总额中。

拟建项目

截至 2017 年 3 月底，公司拟建项目为祁东归阳至常宁蓬塘公路，全长 32.12 公里，总投资概算约 31.60 亿元；拟于 2017 年开工建设，2020 年建成通车，2017 年项目拟投资金额 9.00 亿元、2018~2020 年拟投资金额分别为 12.00 亿元、6.00 亿元和 2.6 亿元。项目建设资金来源待定。

整体看，公司在、拟建项目待投资规模较大，公司面临一定资本支出压力；但考虑到公司在建高速公路均为还贷性高速公路项目，在项目资本金筹措及债务偿还等方面拥有财政厅和交通厅的有力支撑。同时“二纵五横”的湖南省高

速公路骨架网路网布局基本完成，未来随着路网和路况的完善，湖南省及周边地区的交通需求更趋旺盛，长远来看，公司所投资的高速公路项目具有较好的发展前景。

3. 其他业务

公司收入中除通行费以外的营业收入主要来自投资集团和财务公司。2008 年底，在成立广信公司的基础上，公司整合湖南省高速百通建设投资有限公司、湖南省高广投资有限公司、湖南高速实业有限公司等优质资产，报请省政府批准组建了湖南省高速公路投资集团有限公司，投资集团注册资本 6.00 亿元，为公司全资子公司。2014 年，省交通运输厅对财务公司的股权进行了调整，调整后公司对财务公司直接持股 60%，通过投资集团间接持股 25%，财务公司注册资本 10.00 亿元，为公司的控股子公司。

公司除通行费以外的其他收入以商品销售收入、房地产销售收入和工程收入为主。商品销售收入主要来自于投资集团的建材销售收入。2014~2016 年，商品销售收入分别为 1.47 亿元、1.27 亿元和 1.77 亿元。由于公司建材销售方面无明显优势，投资集团近年开始调整战略规划。

工程业务方面，湖南尚上建设开发有限公司及投资集团下属子公司湖南省高速百通建设投资有限公司等开展了通信电缆等配套工程、道路建设、改建和维护等业务，2016 年实现收入 7.92 亿元。另外，投资集团下属公司还从事了房地产开发业务，在开发楼盘主要为金色溪泉湾项目，该项目为高档住宅项目，规划建筑面积 58.05 万平方米，目前仍在建设中；截至 2017 年 3 月底该项目已销售面积 19.02 万平方米，累计实现销售收入 12.52 亿元，待售面积 2.15 万平方米。

整体看，跟踪期内，公司非核心收入有所下降，未来业务规模或逐步缩小。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2016 年度财务报表，信永中和会计师事务所有限责任公司对该财务报告进行了审计，并出具了带强调事项的标准无保留意见的审计结论。强调事项为根据湘财建【2009】100 号文件，公司将承建的二级公路相关贷款 10.70 亿元移交湖南省公路建设投资公司，由于上述贷款未办理债务主体变更手续，湖南省公路建设投资公司应按公司还本付息进度相等金额给公司，截至 2016 年底，湖南省公路建设投资公司尚未支付公司债务本息为 5.37 亿元。该强调事项不影响已发表审计意见；公司提供的 2017 年一季度财务数据未经审计。

合并范围变化方面，2016 年公司合并范围新增湖南省高速公路基金管理有限公司 1 家，为新设子公司，注册资本 1000.00 万元，尚未实现营业收入；减少湖南省高速公路机电建设开发有限公司 1 家，系公司对无业务收入子公司的处置。总体看，公司合并范围变化对财务数据可比性影响很小，连续可比性强。2015 年，公司根据政府相关批复对政府还贷性高速公路折旧政策进行了变更，并对 2014 年期初、期末资产负债科目和 2014 年利润表科目进行了追溯调整，本报告使用追溯调整后数据。

截至2016年底，公司（合并）资产总额4007.37亿元，所有者权益（含少数股东权益5.68亿元，永续债40.00亿元）1257.52亿元；2016年公司实现营业收入123.14亿元，利润总额86.34亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 4127.42 亿元，所有者权益（含少数股东权益 5.67 亿元，永续债 40.00 亿元）合计 1280.80 亿元；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 33.21 亿元，利润总额 19.29 亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产合计 4007.39 亿

元，同比增长3.26%；其中非流动资产占92.23%，流动资产占7.77%。公司资产构成以非流动资产为主，符合高速公路行业特征。

流动资产

截至2016年底，公司流动资产合计311.35亿元，同比大幅下降44.54%，主要来自货币资金、应收账款和其他应收款的减少。流动资产构成以货币资金（占26.55%）、应收账款（25.69%）和其他应收款（34.89%）为主。

截至2016年底，公司货币资金82.67亿元，同比下降41.70%。货币资金构成以银行存款为主，占96.79%；其他货币资金占比3.18%，其中2.50亿元公司下属湖南高速集团财务有限公司存放中央银行款项，使用受限。根据《湖南省高级人民法院民事判决书》（【2016】湘民初15号），冻结银行存款0.30亿元，目前公司已经启动上诉程序。

截至2016年底，公司应收账款79.99亿元，同比下降23.58%，主要是省交通厅根据还款计划偿还以前年度款项所致。从账龄看，1年以内占54.46%，1~2年占0.55%，2~3年占0.37%，3年以上占44.62%；其中湖南省交通厅欠款合计75.20亿元（公司已计提坏账准备1.03亿元），占应收账款原值的92.81%。

公司其他应收款主要是应收湖南省交通厅核准尚未下拨的资金、公司往来款等。截至2016年底，公司其他应收款账面原值为109.97亿元，净额为108.63亿元，同比大幅下降59.15%，系公司收回对湖南省交通厅部分其他应收款以及项目建设超概支出经工程审计转入固定资产所致。从账龄看，1年以内占23.25%，1~2年占3.34%，2~3年占11.25%，3年以上占62.16%；从欠款单位看，其他应收款前5名欠款单位主要为湖南省交通厅（应收湖南省交通厅账面原值59.85亿元，其中计提坏账准备1.00亿元）及地方高速公路投资主体，其他应收款回收风险较小。

表6　截至2016年底其他应收款前5名

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	账龄	占比
湖南省交通运输厅	59.85	3年以内及3年以上	54.43
湖南省东常高速公路建设开发公司	27.81	1年以内	25.29
湖南省公路建设投资有限公司	5.37	3年以内及3年以上	4.88
沪昆高速公路谭市互通工程建设项目部	7.89	3年以内及3年以上	7.17
湖南利联安邵高速公路开发有限公司	3.03	1年以内	2.75
合计	**103.94**	--	**95.43**

资料来源：审计报告

截至2016年底，公司存货合计20.45亿元，同比下降23.97%，系子公司湖南省高速投资集团有限公司的子公司湖南尚上建设开发有限公司于2016年底被划出。公司存货主要由房产开发项目构成，截至2016年底合计19.93亿元，占比97.46%。公司未计提存货跌价准备。截至2016年底，公司其他流动资产10.31亿元，同比大幅增长581.54%，主要系子公司财务公司业务快速发展，大幅增加贷款发放所致。

非流动资产

截至2016年底，公司非流动资产合计为3696.02亿元，同比增长11.36%。非流动资产结构以固定资产、在建工程和无形资产为主，分别占非流动资产的71.45%、22.35%和4.00%。

公司长期股权投资主要是对湖南长益（宁衡）高速公路有限公司等湖南省高速公路的参股及对现代投资股份有限公司、湖南省广信创业投资基金有限公司等公司的投资，截至2016年底为29.12亿元，同比增长5.66%，增加主要因为公司根据权益法核算确认了按照份额应享有联营企业现代投资本年实现的利润。

截至2016年底，公司固定资产账面原值2650.93亿元，累计折旧10.25亿元，账面净值2640.68亿元，同比增长35.01%，主要系2013

年新建成通车项目结束试运营期从在建工程转入及前期部分超概支出经工程审计后转入固定资产所致。公司固定资产主要是路桥资产，占比99.71%。

公司在建工程主要为在建和未结转的高速公路及南岳衡山国际生态旅游酒店等其他建设项目。截至2016年底，公司在建工程826.05亿元，同比下降26.75%，主要系长沙连接线、怀通高速、洞新高速、垄茶高速、长沙绕城、石华高速、炎汝高速结束试运营期转入固定资产所致。

公司无形资产为长湘、衡桂、桂武、浏醴、娄新、炎汝、醴茶等七条道路资产由湖南省交通运输厅以公允价值（评估价值）注入公司，上述七条道路公允价值高于其路桥资产原值的增值部分。截至2016年底，公司无形资产账面价值147.82亿元，较2015年底减少17.23亿元，主要系建设成本增加，原评估溢价减少所致。

公司其他非流动资产主要是2011年子公司投资集团委托中诚信托公司、渤海信托公司、西安国际信托公司、长沙建设银行长沙金星支行发放的委托贷款，截至2016年底，其他非流动资产28.35亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额4127.42亿元，较2016年底增长3.00%，主要来源于固定资产、在建工程、货币资金和应收账款的增长。其中，流动资产占8.56%，非流动资产占91.44%，流动资产占比有所上升，但资产结构仍以非流动资产为主。

截至2017年3月底，公司流动资产353.32亿元，较2016年底增长13.48%。截至2017年3月底，公司货币资金117.00亿元，较2016年底增长41.53%；应收账款92.41亿元，较2016年底增长15.53%，主要系通行费收入解缴与分配的时间差所致；其他应收款108.31亿元，较2016年底下降0.30%。截至2017年3月底，公司非流动资产3774.10亿元，其中固定资产2651.49亿元，较2016年底增加10.81亿元，主要系在建工程中怀化绕城高速转固所致；在建工程891.89亿元，同比增长7.97%，系龙永、娄衡、益娄等项目持续建设所致。

截至2017年3月底，公司以高速公路收费权质押向银行融资1964.28亿元，以收费权质押涉及的资产金额合计约为3350.33亿元，占公司资产总额的81.17%，公司所有权受限的质押资产规模较大。高速公路收费权质押的限制给公司未来融资和资产运营带来一定的风险。

总体看，跟踪期内，公司资产规模快速增长；公司资产构成以固定资产和在建工程为主；公司应收款项金额较大，对公司资金形成了较大程度的占用，但考虑到欠款单位主要是交通厅及相关单位，应收款项回收风险较低。公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益合计1257.52亿元，其中实收资本占比0.79%、资本公积占比58.07%、其他权益工具（永续债券）3.18%、盈余公积占比3.79%、未分配利润占33.71%、其他综合收益占0.01%和少数股东权益占比0.45%。公司所有者权益中资本公积占比大，2016年新增上级拨入资金58.30亿元，稳定性增强，但公司在建项目较多，资本支出较大，资本金到位情况较项目进度存在一定的滞后。

截至2017年3月底，公司所有者权益合计1280.80亿元，较2016年底增长1.85%，增加主要来源于未分配利润的增长；所有者权益构成与期初相比变化不大，仍以资本公积为主。

整体看，跟踪期内，公司权益稳定性较好。

负债

截至2016年底，公司负债合计2749.84亿元，同比增长0.43%。公司负债结构以非流动负债为主，占87.80%，流动负债占12.20%，负债结构与公司项目资金周转期限匹配。

截至2016年底，公司流动负债335.43亿

元，同比下降 4.38%；构成以短期借款（占 15.86%）、一年内到期的非流动负债（占 66.59%）和其他应付款（占 9.75%）为主。

截至 2016 年底，公司短期借款 53.20 亿元，同比下降 37.91%，系公司调整负债结构，减少短期借款所致；其他应付款 32.70 亿元，同比增长 8.24%，以保证金及往来款为主，一年以内的其他应付款占比 70.95%。

截至 2016 年底，公司一年内到期非流动负债 223.35 亿元，主要为一年内到期长期借款（占 12.07%）和应付债券（占 86.50%）；其他流动负债 16.22 亿元，其中超短期融资券 15.23 亿元，已调整至短期债务核算，其他为公司下属湖南高速集团财务公司吸收成员单位存款 0.99 亿元。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 2414.42 亿元，以长期借款和应付债券为主，分别占非流动负债的 82.36%和 15.41%。

截至 2016 年底，公司长期借款 1988.55 亿元，系公司调整债务结构，债务期限与工程项目进展、在建工程匹配度增加所致；长期借款以公司下辖高速公路及其收费权作为质押物的质押借款为主（占比 90.91%）。

截至 2016 年底，公司应付债券 372.00 亿元，同比下降 19.45%，系部分债券到期兑付或调整至一年内到期的非流动负债所致。截至 2016 年，公司长期应付款 32.09 亿元，同比下降 49.93%，系大部分融资租赁款解付所致；剩余融资租赁款项已调整至长期债务核算。

有息债务方面，截至 2016 年底，公司调整后全部债务 2684.67 亿元，同比增长 0.89%；其中短期债务占 10.88%，长期债务占 89.12%，公司债务结构以长期债务为主。公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 68.62%、68.10%和 65.55%，较 2015 年底均有所下降。若将永续债 40.00 亿元计入长期债务，截至 2016 年底公司调整后全部债务 2724.67 亿元，调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 68.50%和 66.01%。

截至 2017 年 3 月底，公司负债总额 2846.62 亿元，较 2016 年底增长 3.52%，增长主要来自银行长短期借款。截至 2017 年 3 月底公司短期借款 65.68 亿元，较 2016 年底增长 23.46%；一年内到期的非流动负债 213.30 亿元，同比下降 4.50%；长期借款 2102.18 亿元，同比增长 5.71%；应付债券 375.00 亿元，同比增长 0.81%。

截至 2017 年 3 月底，公司有息债务合计 2784.83 亿元，较 2016 年底增长 3.73%，其中长期债务占 89.97%，短期债务占 10.03%；公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 68.97%、68.50%和 66.17%，较上年底均有所上升。若将永续债计入有息债务，截至 2017 年 3 月底，公司有息债务 2824.83 亿元，调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 68.88%和 66.61%。

总体看，跟踪期内，公司债务规模持续扩张，债务结构以长期债务为主，整体债务负担重，但考虑到湖南省政府对还贷性项目借款偿付的支持，公司实际债务负担低于账面值。从未来发展看，公司在建和拟建高速公路项目在未来几年投资规模仍较大，且公司新建高速公路车流量仍有待培育，仍存在较大融资需求。

4. 盈利能力

2016 年公司实现营业收入 123.14 亿元，同比增长 8.20%。其中车辆通行费收入为公司收入的主要来源，2016 年为 101.14 亿元，占营业收入的 82.13%，主营业务突出；其他板块业务收入在营业收入中占比较小，是公司收入的有效补充。2016 年公司营业成本 27.50 亿元，同比增长 6.11%，低于营业收入增幅。

随营业规模扩张，公司期间费用持续增长。受公司负债规模较大影响，期间费用中财务费用占比较大。2016 年公司期间费用 124.60 亿元，其中财务费用占 89.57%，同比增长较多系 2013

年新建成高速公路结束试运行，2016 年项目融资资本化利息在报告期内体现在财务费用。2016 年期间费用占营业收入的 101.19%，公司期间费用对利润侵蚀显著。

公司投资收益主要来源于对现代投资等长期股权投资的投资收益，2016 年实现 4.53 亿元，同比增长 31.76%。根据湘财建函【2016】38 号文件，2016 年湖南省财政厅安排 110.00 亿元政府债券置换补贴，专项用于公司清理锁定的存量债务，计入营业外收入。受当年度政府补贴收入大幅提高影响，2016 年公司利润总额 86.34 亿元，同比增长 126.75%。利润总额对营业外收入依赖性强。

从主要盈利指标看，2016 年，公司营业利润率 77.33%，较 2015 年增长 0.64%，总体保持在较高水平。受益于当年政府补贴大幅增长，公司总资产规模增加，考虑到期间费用对利润的侵蚀，公司总资本收益率和净资产收益率均处于较低水平，2016 年分别为 5.00%和 6.84%。总体看，公司整体盈利能力偏弱。

2017 年 1~3 月，公司合并口径实现营业收入 33.21 亿元，同比增长 11.26%；同期，公司营业外收入 16.00 亿元，主要为政府补助，利润总额 19.29 亿元，同比下降 42.02%，主要系当期收到政府补助规模较小所致，公司利润总额对政府补助依赖性强；2017 年 1~3 月，公司营业利润率为 92.20%，较 2016 年全年有所增长。

总体看，跟踪期内，公司营业收入和利润总额规模稳步增长，期间费用率过高，公司利润总额对政府补助依赖性强。未来随着公司在建高速公路的逐步建成通车，以及已通车高速公路车流量的不断增长，公司整体收入水平及盈利规模有望提升。

5. 现金流及保障

从经营活动看，2016 年，公司经营活动现金流入为 125.16 亿元，较 2015 年上升 27.40%。其中销售商品、提供劳务收到的现金为 110.79 亿元，现金收入比为 89.98%，较 2015 年上升 13.42 个百分点，系当年通行费收入上缴财政后提前返还所致；公司收到其他与经营活动有关的现金为 14.37 亿元，主要是利息收入、未结算往来款等。2016 年，公司经营活动现金流出为 62.32 亿元，较 2015 年上升 47.10%。其中购买商品、接受劳务支付的现金为 23.43 亿元；公司支付其他与经营活动有关的现金为 26.50 亿元，主要为支付与其他单位的往来款。2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 62.84 亿元。

从投资活动看，2016 年，公司投资活动现金流入为 42.09 亿元，较 2015 年大幅增长 672.41%，主要系当年投资业务量快速增长、投资收回的现金大幅增加所致；投资活动现金流出 289.76 亿元，较 2015 年下降 14.65%，主要是购建固定资产、无形资产等支付的现金下降。公司投资活动产生的净现金流为-247.66 亿元。

随着在建项目的推进，为了满足庞大的投资资金需求以及偿还到期债务，公司直接融资及间接融资的力度较大，2016 年公司筹资活动现金流入 751.34 亿元；其中取得借款收到的现金 369.90 亿元、发行债券收到的现金 140 亿元、收到其他与筹资活动有关的现金 241.34 亿元，主要是政府拨付的建设资金和项目建设暂借款。债务规模较大也导致了公司偿还债务及利息支付的现金量较多，2016 年公司筹资活动现金流出量为 626.71 亿元，其中偿还债务支付的现金 478.96 亿元、分配股利、利润或偿付利息支付的现金 140.50 亿元。2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 124.62 亿元。

2017年1~3月，公司经营活动产生现金流量净额为26.67亿元，投资活动产生现金流量净额为-67.71亿元，当期公司持续较大规模筹资活动，筹资活动产生现金流量净额为75.09亿元。

整体看，从未来发展看，随着交通流量的增加、在建工程的投入运营，预计公司整体盈利规模和经营活动现金流量将得到提升；公司在建和拟建高速公路项目待投资规模仍较大，且公

司偿还借款规模大，公司对债务融资的依赖程度较大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2014~2016 年，公司流动比率和速动比率均呈下降态势，三年平均值分别为 114.11%和 107.54%，2016 年底分别为 92.82%和 86.72%。截至 2016 年底，公司现金类资产为 82.89 亿元，为同期调整后短期债务 292.02 亿元的 0.28 倍；同期经营现金流动负债比为 18.72%，对流动负债保障能力较弱。截至 2017 年 3 月底，公司货币资金大幅增长至 117.00 亿元，流动比率和速动比率快速上升，分别为 110.40%和 104.09%；公司现金类资产为 117.18 亿元，为同期调整后短期债务 279.25 亿元的 0.42 倍。整体看，公司存在较大短期支付压力；考虑到省政府对收费还贷性高速公路本息偿付的支持以及银行授信，均有助于缓解公司短期支付压力。

从长期偿债能力指标来看，2016 年，公司 EBITDA 为 196.59 亿元，同比增长 76.17%；调整后全部债务/EBITDA 为 13.66 倍，较 2015 年下降幅度较大。考虑到湖南省政府对政府还贷性高速公路本息偿付的支持，以及公司获得政府拨付的高速公路项目建设资金具有一定持续性，公司整体债务偿还能力尚可。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保余额为 2.61 亿元，担保比率为 0.20%，被担保方包括湖南环达公路桥梁建设总公司、湖南交通职业技术学院等交通系统内单位及湖南远洋运输公司，公司与交通系统外的被担保方已签订反担保协议。整体看，公司或有负债风险较小。

截至 2017 年 3 月底，公司共获得各商业银行等金融机构授信额度合计 4513.54 亿元，尚未使用额度 1489.35 亿元，公司间接融资渠道通畅。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告显示，截至 2017 年 6 月 15 日，公司存在 10 笔已结清不良类和关注类贷款，根据中国邮政储蓄银行湖南省分行直属支行出具的说明，公司与该行有着长期的合作关系，信用情况良好，已结清贷款的还本付息情况均正常，无逾期或拖欠情况。总体看，公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及湖南省政府和交通厅对于公司的各项支持等的综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、存续期内债券偿债能力

截至本跟踪报告出具日，公司存续期内债券基本信息详见下表：

表7 截至目前公司存续期内债券（单位：亿元）

名称	本金	到期年份	还本方式
10 湘高速债/10 湘高速	28	2020 年	到期一次性还本
12 湘高速 MTN2	40	2017 年	到期一次性还本
13 湘高速 MTN1	39	2018 年	到期一次性还本
14 湘高速 MTN001	29	2019 年	到期一次性还本
15 湘高速 MTN001	20	2020 年	到期一次性还本
15 湘高速 MTN002	20	在第 5 个和其后的每个付息日，公司有权赎回，赎回前长期存续	赎回时一次性还本
16 湘高速 MTN001	20	在第 5 个和其后的每个付息日，公司有权赎回，赎回前长期存续	赎回时一次性还本

资料来源：审计报告

针对一年以内到期的债券“12 湘高速 MTN2”，公司2016年经营活动现金流入量、经营活动现金净流量对“12湘高速MTN2”本金40亿元的保护倍数分别为3.13倍和1.57倍；截至2017年3月底，公司现金类资产对“12湘高速MTN2”本金的保障倍数为2.93倍；公司现金类资产和经营活动现金流入量对一年内到期的债券保障能力较强。

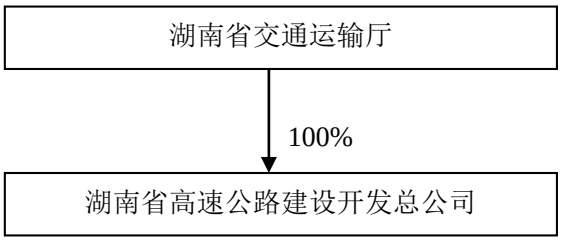
公司存续期内债券“10湘高速债/10湘高速”、

“12湘高速MTN2”、“13湘高速MTN1”、“14湘高速MTN001”、“15湘高速MTN001”、“15湘高速MTN002”和“16湘高速MTN001”合计本金196亿元，但上述七支债券错期兑付，若公司选择在2020年赎回“15湘高速MTN002”，则2020年公司单年需偿还“10湘高速债/10湘高速”28亿元、“15湘高速MTN001”20亿元和“15湘高速MTN002”20亿元，即公司单年最高偿还存续期债券额度68亿元。2016年公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对单年最高偿还额度的覆盖倍数分别为2.89倍、1.84倍和0.92倍，EBITDA和经营活动现金流入量对中期票据及“10湘高速债/10湘高速”单年最高偿还额度保障程度较好。此外，考虑到未来随公司在建工程竣工通车，通行费收入不断增长，公司盈利能力及经营活动现金流入量规模将持续增长，对公司存续期债券保障能力不断提升，此外，公司债务主要是承担收费还贷公路建设形成，政府对其债务本息偿还支持力度大。整体看，上述存续期债券到期按时偿还本息安全性较高。

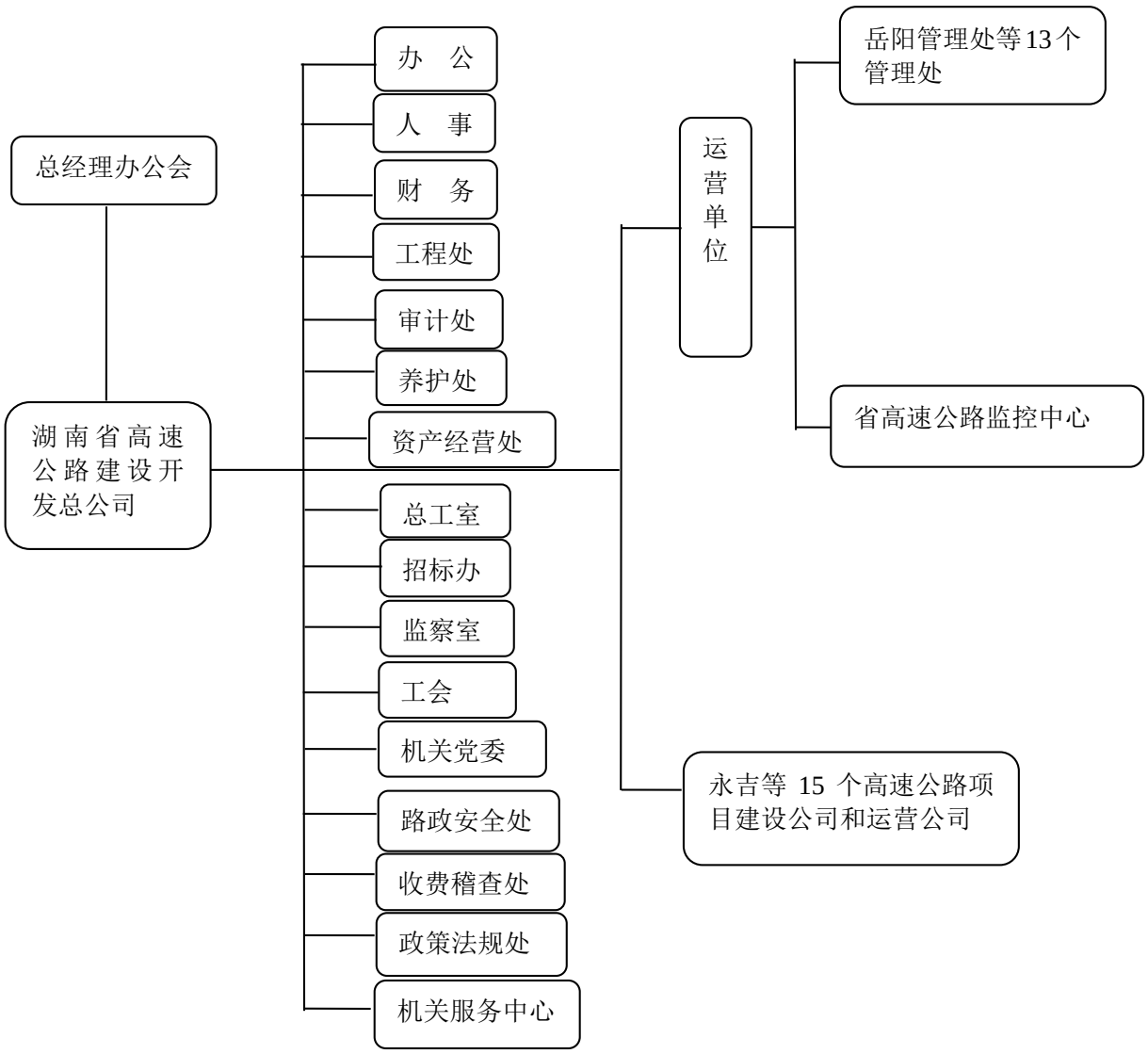
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“10湘高速债/10湘高速”、“12湘高速MTN2”、“13湘高速MTN1”、“14湘高速MTN001”、“15湘高速MTN001”、“15湘高速MTN002”和“16湘高速MTN001” AAA的信用等级。

附表 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	79.92	144.21	82.89	117.18
资产总额(亿元)	3560.83	3880.86	4007.37	4127.42
所有者权益(亿元)	1083.16	1142.35	1257.52	1280.80
短期债务(亿元)	317.93	254.60	292.02	279.25
长期债务(亿元)	1988.78	2291.29	2360.55	2477.18
全部债务(亿元)	2306.70	2545.88	2652.57	2756.43
调整后全部债务(亿元)	2379.29	2660.91	2684.67	2784.83
营业收入(亿元)	92.45	113.80	123.14	33.21
利润总额(亿元)	50.07	38.08	86.34	19.29
EBITDA(亿元)	74.05	111.59	196.59	--
经营性净现金流(亿元)	50.31	55.88	62.84	26.67
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.85	1.07	1.33	--
存货周转次数(次)	1.18	0.98	1.16	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	104.87	76.56	89.98	97.60
营业利润率(%)	67.52	76.69	77.33	92.20
总资本收益率(%)	2.08	2.88	5.00	--
净资产收益率(%)	4.57	3.32	6.84	--
长期债务资本化比率(%)	64.74	66.73	65.24	65.92
全部债务资本化比率(%)	68.05	69.03	67.84	68.28
调整后全部债务资本化比率(%)	68.72	69.96	68.10	68.50
资产负债率(%)	69.58	70.56	68.62	68.97
流动比率(%)	98.54	159.96	92.82	110.40
速动比率(%)	92.43	152.30	86.72	104.09
经营现金流动负债比(%)	11.75	15.91	18.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	31.15	22.81	13.49	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	32.13	23.85	13.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.52	0.65	1.31	--

注：1.公司 2017 年 1~3 月财务数据未经审计；2.调整后全部债务=全部债务+其他流动负债中短期融资券+长期应付款中的有息部分；3.本表数据采用公司 2015 年会计政策变更后追溯调整数据。

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/主营业务收入×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%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　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　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。