

# 信用等级公告

联合〔2019〕1506号

联合资信评估有限公司通过对湖南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，确定维持湖南省高速公路集团有限公司主体长期信用等级为AAA，“10湘高速债/10湘高速”“14湘高速MTN001”“15湘高速MTN001”“15湘高速MTN002”“16湘高速MTN001”“18湘高速MTN001”“18湘高速MTN002”和“19湘高速MTN002”的信用等级为AAA，“19湘高速CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇一九年六月十九日



## 湖南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

债券名称	债券余额	到期兑付日	本次评级结果	上次评级结果
10 湘高速债/10 湘高速	28 亿元	2020/04/08	AAA	AAA
14 湘高速 MTN001	29 亿元	2019/11/07	AAA	AAA
15 湘高速 MTN001	20 亿元	2020/04/24	AAA	AAA
15 湘高速 MTN002	20 亿元	2020/10/22 <sup>1</sup>	AAA	AAA
16 湘高速 MTN001	20 亿元	2021/09/01 <sup>2</sup>	AAA	AAA
18 湘高速 MTN001	30 亿元	2020/07/23	AAA	AAA
18 湘高速 MTN002	22 亿元	2021/11/13	AAA	AAA
19 湘高速 CP001	20 亿元	2020/03/22	A-1	A-1
19 湘高速 MTN002	15.50 亿元	2024/03/28	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 6 月 19 日

### 财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	82.89	132.48	128.80	91.81
资产总额(亿元)	4007.37	4245.28	4616.41	4666.10
所有者权益(亿元)	1257.52	1362.97	1558.29	1564.93
短期债务(亿元)	292.02	450.22	343.13	319.47
长期债务(亿元)	2392.64	2363.14	2654.45	2709.42
全部债务(亿元)	2684.67	2813.36	2997.58	3028.89
营业收入(亿元)	123.14	137.71	141.38	41.75
利润总额(亿元)	86.34	8.51	5.56	6.76
EBITDA(亿元)	196.59	133.47	121.69	--
经营性净现金流(亿元)	62.84	94.62	148.81	51.41
营业利润率(%)	77.33	77.77	81.46	85.26
净资产收益率(%)	6.84	0.52	0.33	--
资产负债率(%)	68.62	67.89	66.24	66.46
全部债务资本化比率(%)	68.10	67.36	65.80	65.93
流动比率(%)	92.82	46.58	53.06	42.50
经营现金流动负债比(%)	18.74	18.91	38.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.66	21.08	24.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.31	0.86	0.81	--

注：2019 年 1 季度财务数据未经审计；其他流动负债中(超)短期融资券计入短期债务，长期应付款中有息部分计入长期债务

<sup>1</sup>永续中票，公司赎回前长期存续，到期日为首个行权日

<sup>2</sup>永续中票，公司赎回前长期存续，到期日为首个行权日

### 评级观点

湖南省高速公路集团有限公司（以下简称“公司”）作为湖南省属唯一的国有独资高速公路投资运营主体，在资产规模、业务区域垄断性及外部支持等方面具有显著优势；跟踪期内，公司所辖高速公路通行费收入保持增长；公司继续在资金拨付、财政补贴等方面继续获得政府的大力支持。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、债务负担较重、短期债务偿付压力较大、高速公路收费权质押程度高、整体盈利能力弱等因素对其信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量对存续期内债券单年最高偿还金额保障程度较好。

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。未来随着区域经济持续发展，路网协同效应将逐步显现，公司通行费收入及盈利能力有望提升。同时，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得到政府的大力支持，都将对公司中长期发展产生积极影响。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“10湘高速债/10湘高速”、“14湘高速MTN001”“15湘高速MTN001”“15湘高速MTN002”“16湘高速MTN001”“18湘高速MTN001”“18湘高速MTN002”和“19湘高速MTN002”信用等级为AAA，“19湘高速CP001”信用等级为A-1。

### 优势

1. 湖南省是中国中南部重要的陆路交通枢纽之一，区域经济发展稳定。

分析师：文中 张建飞 许狄龙

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. 公司是湖南省国资委独资的高速公路投资运营主体，业务的区域垄断优势明显；跟踪期内继续在资金拨付、财政补贴等方面的得到湖南省地方政府有力支持。
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保持增长。

#### 关注

1. 公司在建拟建项目待投资规模较大，面临一定资本支出压力。
2. 公司的高速公路收费权质押程度高，对其未来融资和资产运营形成一定的限制。
3. 跟踪期内，公司有息债务持续增长，债务负担较重，存在较大的短期支付压力。
4. 公司利润对政府补贴依赖大，期间费用对利润侵蚀显著，公司盈利能力弱。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由湖南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。

## 湖南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关于湖南省高速公路集团有限公司及其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，湖南省高速公路集团有限公司（以下简称“公司”）股东、企业名称及经营范围发生了变更。2018年3月12日，根据湖南省人民政府办公厅关于同意实施《湖南省高速公路体制改革方案》的复函（湘政办〔2017〕110号），湖南省交通运输厅将其持有的公司100%股权无偿划转至湖南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湖南省国资委”），湖南省国资委成为公司唯一股东。2018年10月，根据《湖南省人民政府关于同意湖南省高速公路建设开发总公司改制为湖南省高速公路集团有限公司的批复》（湘政函〔2018〕98号），公司已初步完成改制，企业类型变更为“有限责任公司（国有独资）”，名称变更为“湖南省高速公路集团有限公司”。截至2019年3月31日，公司注册资本为300.00亿元，实收资本9.96亿元，股东为湖南省国资委，实际控制人为湖南省人民政府。

公司经营范围：从事高速公路的投融资、建设、收费、养护和经营开发以及沿线资源开发(包括高速公路沿线土地及相关产业、服务区经营管理、信息技术及服务、建设养护工程施工及技术服务、广告资源的开发与经营、金融服务、物流业)；建筑材料、装饰材料、机械设备、通信器材的销售；广播、新媒体的开发与

经营；设备租赁；其他经批准的业务。(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)。

公司是湖南省属唯一的国有独资高速公路投资运营主体，对省内收费还贷性高速公路行使收费权。截至2019年3月底，公司管辖的高速公路里程已达4929.36公里（合并口径），占湖南省高速公路通车里程的73.31%。

截至2019年3月底，公司下辖3家全资子公司、2家控股子公司；本部内设办公室、人事处、财务处、工程处、收费稽查处、养护处等16个职能部门。

截至2018年底，公司资产总额4616.41亿元，所有者权益1558.29亿元（其中少数股东权益5.09亿元）；2018年，公司实现营业收入141.38亿元，利润总额5.56亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额4666.10亿元，所有者权益1564.93亿元（其中少数股东权益5.17亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入41.75亿元，利润总额6.76亿元。

公司注册地址：长沙市开福区三一大道500号；法定代表人：谢立新。

### 三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级报告出具之日，公司经联合资信评级的存续债券共9支，债券余额合计204.50亿元。跟踪期内，公司按期足额支付相关债券利息；截至2019年4月底，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	余额	到期日	票面利率	已使用资金	募投项目情况	跟踪期内付息情况
10 湘高速债/10 湘高速	28.00	2020/04/08	5.50	28.00	已通车	按期支付

14 湘高速 MTN001	29.00	2019/11/07	5.20	29.00	已通车	按期支付
15 湘高速 MTN001	20.00	2020/04/24	5.43	20.00	--	按期支付
15 湘高速 MTN002	20.00	2020/10/22	4.92	20.00	已通车	按期支付
16 湘高速 MTN001	20.00	2021/09/01	3.84	20.00	南益高速部分通车， 其他项目已完成通车	按期支付
18 湘高速 MTN001	30.00	2020/07/23	4.47	30.00	--	未进入付息阶段
18 湘高速 MTN002	22.00	2021/11/13	4.27	22.00	--	未进入付息阶段
19 湘高速 CP001	20.00	2020/03/22	3.30	20.00	--	未进入付息阶段
19 湘高速 MTN002	15.50	2024/03/28	4.34	3.50	--	未进入付息阶段

资料来源：公司提供

注：“15 湘高速 MTN002”、“16 湘高速 MTN001”为永续中票，于公司赎回前长期存续，上表到期日为首个行权日。

#### 四、宏观经济和政策环境

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，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我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，我国国内生产总值（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，我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，我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，我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，一般贸易进出口占我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，我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%，我国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动我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，我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，我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，我国将实施积

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年我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；我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，我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，我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持续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年我国GDP增速在6.3%左右。

## 五、行业与区域环境分析

### 1. 高速公路行业

#### 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。根据交通运输部《2018年交通运输行业发展统计公报》，截至2018年底中国公路总里程484.65万公里，增加7.31万公里，其中高速公路通车里程14.26万公里，增加0.61万公里，增速同比有所放缓，在中国公路总里程中占比为2.9%；公路密度50.48公里/百平方公里，增加0.76公里/百平方公里。2018年，中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%；普通国道建设完成投资6378亿元，下降12.2%；农村公路建设完成投资4986亿元，增长5.4%。从高速公路未来投资规模来看，根据各省“十三五”交通发展规划，“十三五”期间全国高速公路预计投资超过3万亿元，其中，甘肃、内蒙古、青海和新疆等西部地区省、自治区至2020年底分别计划建成7300公里、10000公里、5000公里和12000公里高速公路，预计后续中西部高速公路投资规模将维持高位。

#### 高速公路运输

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。客运方面，受高铁线路开通等因素影响，2018年全国营业性客运车辆完成公路客运量136.72亿人、旅客周转量9279.68亿人公里，比上年分别下降6.2%和5.0%，客运量和旅客周转量降幅同比有所扩大。货运方面，受宏观经济稳中向好、公路运输成本优势和通车总里程增加等因素综合影响，2018年全国营业性货运车辆完成货运量395.69亿吨、货物周转量71249.21亿吨公里，比上年分别增长7.3%和6.7%。

#### 高速公路行业政策

2017年7月，财政部和交通运输部联合下发了“关于印发《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》的通知”（财预〔2017〕97号），提出可通过发行地方政府收费公路专项债券（以下简称“收费公路专项债”）来进行政府收费公路建设融资，并对发债项目界定、额度管理、发行机制、监督管理等方面进行了具体



规定。政府收费公路“贷款修路、收费还贷”模式相应调整，改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。《修订草案》提出：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”并将“统一贷款、统一还款”修改为“统一管理”；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、管理支出需求等原则，重新核定收费标准，实行养护管理收费。若《修订草案》得以实施，收费期限的调整将对缓解高速公路投资运营企业偿债压力有积极影响，目前《修订草案》正在向社会公开征求意见中，不排除会有进一步的修改。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。

### 高速公路发展前景

根据“十三五规划”，“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。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。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，受车流量小、高速公路需求低、债务负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。

总体看，2018年高速里程增速有所放缓，未来发展空间仍然较大；西部地区高速公路路网密度相对较低，建设投资力度大，投资需求仍较大；受高铁分流等因素影响，公路客运仍将呈下滑趋势，货运随宏观经济平稳发展保持增长态势；高速公路投资运营公司仍将承担较重的高速公路建设任务，但受腹地经济特点影响，高速公路投资运营公司或出现分化；收费公路专项债的发行为新建高速公路提供低成本融资来源，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仍需关注。

## 2. 区域经济环境

公司是湖南省重要的高速公路建设及运营主体，湖南省区位优势及区域经济发展规划对公司影响较大。

根据《湖南省2018年国民经济和社会发展统计公报》，2018年湖南省地区生产总值36425.8亿元，比上年增长7.8%。其中，第一产业增加值3083.6亿元，增长3.5%；第二产业增加值14453.5亿元，增长7.2%；第三产业增加值18888.7亿元，增长9.2%。按常住人口计算，人均地区生产总值52949元，增长7.2%。全省三次产业结构为8.5：39.7：51.8。第三产业增加值占

地区生产总值的比重比上年提高2.3个百分点；工业增加值占地区生产总值的比重为32.7%，比上年下降1.6个百分点。全年全部工业增加值11916.4亿元，比上年增长7.4%。其中，规模以上工业增加值增长7.4%。全省固定资产投资（不含农户）比上年增长10.0%；其中基础设施投资下降10.1%。

2018年湖南省全年客货运输换算周转量5448.6亿吨公里，比上年增长1.8%。货物周转量4404.3亿吨公里，增长2.0%；其中，公路周转量3114.9亿吨公里，增长4.2%。旅客周转量1668.4亿人公里，下降0.7%；其中，公路周转量479.9亿人公里，下降8.9%。2018年末全省公路通车里程24.0万公里，比上年末增长0.1%；其中，高速公路通车里程6724.6公里，比上年末增加306.1公里。年末铁路营业里程5021.0公里，其中高速铁路1729.6公里。年末民用汽车保有量786.2万辆，增长14.1%；私人汽车保有量727.5万辆，增长14.4%；轿车保有量430.1万辆，增长13.8%。根据湖南省交通运输工作会议精神，“十三五”期间，湖南省计划高速公路投资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。

2018年，湖南省一般公共预算收入4842.98亿元，比上年增长6.05%，其中地方收入2860.68亿元，增长3.73%。地方收入中，税收收入1959.57亿元，增长11.39%；非税收入901.11亿元，下降9.77%。一般公共预算支出7479.22亿元，增长8.88%。全省全年获得税收返还309.3亿元，与上年持平；一般性转移支付2142.1亿元，增长9.2%；专项转移支付1041.3亿元，增长2.1%。全省政府性基金收入2229.8亿元（增长73.7%），中央补助37.6亿元，专项债务收入896.8亿元，上年结转229亿元，收入合计3393.2亿元。截至2018年底，全省地方政府债务余额8708.2亿元，控制在中央核定的债务限额8727.3亿元以内。

总体看，湖南省经济持续增长，产业结构

不断优化，固定资产投资保持快速增长，财政实力较强；公司外部发展环境良好。

## 六、基础素质分析

2018年10月，根据《湖南省人民政府关于同意湖南省高速公路建设开发总公司改制为湖南省高速公路集团有限公司的批复》（湘政函〔2018〕98号），公司已初步完成改制，改制后，公司职能定位、规模及竞争力未发生实质性变化；公司仍为湖南省属唯一的国有独资高速公路投资运营主体，负责对湖南省境内政府还贷高速公路实行统一投资、统一经营、统一管理；截至2019年3月底，公司管辖的高速公路里程已达4929.36公里（合并口径），占湖南省高速公路通车里程的73.31%。

跟踪期内，公司继续在资金拨付、财政补贴等方面继续获得政府的大力支持。2018年，公司收到上级拨入资金196.58亿元，计入“资本公积”；收到政府补助资金11.51亿元，计入“营业外收入”。截至2019年3月底，公司已建成和在建政府还贷性高速公路共54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785.69亿元，其中534.78亿元计入“资本公积”，250.91亿元计入“营业外收入”。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码G10430102002507103），跟踪期内，公司未新增不良/关注类信贷信息记录以及欠息记录。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司进行了改制，修改了公司章程，并对高级管理人员进行了调整。

截至2019年3月底，公司高级管理人员5人，包括董事长1人，总经理1人，纪委书记1人，副总经理2人。

董事长谢立新先生，1960年生，大学本科

学历，高级工程师，历任湘耒高速公路建设开发有限公司经理、党委书记，潭耒高速公路管理处党委书记，常张高速公路建设开发有限公司经理、常张高速公路管理处党委书记、处长，公司总经理、党委书记；2018年9月起任公司党委副书记（主持党委工作）、法定代表人、董事长。

总经理何海鹰先生，1963年生，硕士，高级工程师，历任长常高速公路管理处副处长、处长、党委书记、长益高速公路有限公司总经理，公司副总经理、党委委员，2018年9月起任公司总经理、党委副书记。

上述变动对公司业务经营及日常管理无重大影响。

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

2018年，公司实现营业收入141.38亿元，同比增长2.66%；其中，高速公路车辆通行费收入127.43亿元，同比增长9.91%，在占营业收入的90.13%，仍为公司收入的主要来源。2018年，公司建材销售业务收入2.17亿元，同比增长79.34%，系销量增加带动。2018年公司工程

业务实现收入0.47亿元，同比增长147.37%，系结算工程量增加所致。2018年公司其他业务收入11.31亿元，同比下降44.48%，主要包括租赁收入1.72亿元、养护业务收入1.74亿元和下属子公司湖南省高速公路投资集团有限公司（以下简称“投资集团”）委托贷款收入1.36亿元。

毛利率方面，因公司路产主要为政府还贷性质，按照政策不计提折旧，公司通行费业务毛利率保持在较高水平，2018年为84.41%，同比上升2.48个百分点。2018年公司商品销售业务毛利率为15.67%，同比上升5.36个百分点；工程板块毛利率-19.15%，同比由正转负。受车辆通行费业务收入占比和毛利率的提高影响，2018年公司综合毛利率同比上升3.62个百分点至81.51%。

2019年1—3月，公司实现营业收入41.75亿元，相当于2018年营业收入的29.53%；其中通行费收入39.23亿元，相当于2018年营业收入的30.79%。2019年1—3月，公司综合毛利率为85.32%，较2018年上升3.81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 2017—2018年及2019年1—3月公司营业收入构成及毛利率（单位：亿元、%）

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
车辆通行费	115.94	84.19	81.93	127.43	90.13	84.41	39.23	93.96	88.38
商品销售	1.21	0.88	10.31	2.17	1.53	15.67	0.18	0.43	16.67
工程收入	0.19	0.14	30.01	0.47	0.33	-19.15	0.10	0.24	10.00
其他	20.37	14.79	59.34	11.31	8.00	65.61	2.24	5.37	40.63
<b>合计</b>	<b>137.71</b>	<b>100.00</b>	<b>77.89</b>	<b>141.38</b>	<b>100.00</b>	<b>81.51</b>	<b>41.75</b>	<b>100.00</b>	<b>85.32</b>

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。

### 2. 业务经营分析

#### （1）高速公路投资和运营

湖南省所有政府还贷性高速公路均由公司

负责建设、运营及管理，公司主营业务在省内居垄断地位。跟踪期内，公司高速公路经营模式未发生变动：对于旗下的高速公路项目，公

司形成了“公司本部以政府还贷性项目为主、投资集团以经营性项目为主”两种经营模式。对于政府还贷性高速公路，由政府负责资本金筹措，项目实现的通行费收入全部用于偿还债务本息和后续还贷性项目建设，公司收到的资本金及政府补贴资金计入“资本公积”和“营业外收入”。对于经营性项目，由子公司投资集团通过 BOT 方式建设运营，自行筹集资金、自主支配通行费收入。通行费收取方面，公司政府还贷公路实行“收支两条线”的管理模式。公司在收取政府还贷公路通行费后，将所收取通行费全部存入湖南省财政厅指定财政专户，上缴至国库，然后湖南省财政厅根据省财政预算安排，依据公司缴库数额，全额拨付公司。公司经营性公路通行费由公司自主收取及支配。

#### 已建成高速公路情况

截至 2019 年 3 月底，公司管辖的高速公路里程 4929.36 公里（合并口径，详见附件 2-1），占全省通车里程的 73.31%。其中，政府还贷性高速公路 4531.89 公里，经营性高速公路 397.47 公里。公司管辖的高速公路包含 34 条国家高速公路网境内路段，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。

跟踪期内，公司新增通车高速公路 5 条，其中 3 条政府还贷性高速，2 条经营性高速，通车里程 349.42 公里。此外，2019 年 3 月，湖南省内部分地方高速公路升级为国家高速，公司炎陵高速、炎陵高速等 14 条地方高速公路性质变更为国家高速公路。

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，目前由现代投资股份有限公司（以下简称“现代投资”，公司持股 27.19%）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。

总体看，公司下辖高速公路资产优良，对连接湖南省与周边省份陆路交通起到重要交通枢纽的作用。

#### 高速公路运营情况

2018 年公司主要运行的高速公路日均车流量（标准小车）85.16 万辆/日，同比增长 14.22%，车流量增长主要来自 2017 年底及 2018 年通车的永吉、益娄、桑张、武靖、益马、岳望及 2018 年新增潭衡西高速公路。

受近年通车里程的增加以及路网效应的发挥影响，公司高速公路实际通行费收入保持增长，2018 年达到 127.43 亿元，同比增长 9.91%。公司运营高速公路中通行费收入占比较大的路段包括（以 2018 年实际通行费收入为基础）：临长高速、潭邵高速、耒宜高速、邵怀高速、衡枣高速和常吉高速，合计占当期总收入比重 46.82%。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。其中潭邵高速 2018 年通行费收入 10.66 亿元，同比下降 7.16%。邵怀高速实现通行费收入 8.31 亿元，同比下降 13.15%；常吉高速通行费收入 8.99 亿元，同比增长 9.66%。

2019 年 1~3 月，公司主要高速公路通行费收入合计 39.23 亿元，相当于 2018 年全年的 30.79%；同期，公司主要运行高速公路日均车流量（标准小车）为合计 86.33 万辆/日，高于 2018 年平均水平。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发展、高速公路路网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。公司主要高速公路车流量及通行费情况详见附件 2-2，附件 2-3。

#### 收费标准

收费标准方面，跟踪期内，湖南省载客类车辆收费标准未发生变动。载货类车辆收费标

准方面,根据湘政办函〔2007〕94号文,自2007年6月1日起,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未实行计重收费)。截至2019年3月底,公司下辖高速公路基本实现载货类(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从2012年8月1日起开始实施。此外,根据湘政办函〔2015〕64号文,湖南省自2015年5月起提高对载货类汽车超载部分的

计费费率。根据湘政办函〔2018〕76号文,湖南省高速公路超限超载载货类汽车正常装载部分计费标准调整为统一按基本费率计费,高速公路合法装载载货类汽车计费标准不变。对通行湖南省高速公路超限超载载货类汽车,其超限超载部分计费标准仍按湘政办函〔2015〕64号文规定执行。

公司目前执行的载客及载货车收费标准详见表3、表4。

表3 湖南省高速公路载客类车辆车型分类及收费标准

车型	≤7座	8-19座	20-39座	≥40座
费率(元/车·公里)	0.40	0.70	1.00	1.20

资料来源:公司提供

表4 湖南省高速公路载货类汽车计重收费标准

项目	收费标准	
基本费率	0.08元/吨公里	
正常装载部分	0.08元/吨公里	
超限装载部分	0<超限率≤30%	超限装载部分按基本费率的1倍线性递增至4倍计费
	30%<超限率≤100%	超限装载部分按基本费率的4倍线性递增至10倍计费
	超限率>100%	超限装载部分按基本费率的10倍计费

资料来源:公司提供

注:①车货总重不足5吨时按5吨计费。收费标准以5元为计费单位,计费不足5元的按5元计费。②最终费额按以下办法取整:费额零头≤2.49元,舍去;2.50元≤费额零头≤7.49元,归5元;7.5元≤费额零头≤9.99元,归10元。

### 高速公路养护

公司所辖高速公路养护管理工作实行“统筹规划、统一管理、分级负责、分类实施”。公司本部承担养护管理的指导、监督、检查及考核等养护管理工作,各高速公路运营单位按相关要求具体负责所辖路段各项养护工作。公司每年年初对各运营单位下达当年度养护计划,年度养护计划经费总额按通行费一定比例进行包干使用,养护经费主要用于高速公路所有设施的保养及维修。高速公路大修则根据路段的通车年限、流量及路况指标综合考虑,一般通车10年以上才考虑大修。通常每年的养护经费约占前一年度通行费收入的10%。2018年,公司高速公路养护费用为7.66亿元;2019年1—3月,公司高速公路养护费用0.57亿元。

对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国资委、省发展和改革委员会;政府拨付25%的项目资本金,其余申请银行贷款解决。

### 在建高速公路情况

截至2019年3月底,公司在建的主要高速公路项目(含连接线)合计4个,全部是政府还贷性项目,建成后均由公司本部负责运营;合计建设里程329.44公里,总投资258.07亿元;截至2019年3月底完成投资208.07亿元,计划于2019~2020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 2019 年 3 月底，在建政府还贷性项目累计到位资金 130.37 亿元，占项目投资总额的 50.52%。

表 5 截至 2019 年 3 月底公司主要在建高速公路项目情况（单位：公里、亿元）

项目名称	开工时间	计划通车时间	建设里程	总投资	已完成投资	2019 年 4-12 月拟投资	2020 年拟投资
南益高速	2015	2019	86.37	79.97	78.35	1.62	--
张花高速连接线	2015	2019	118.27	15.29	11.73	2.85	0.71
龙琅高速	2016	2020	75.00	84.84	59.74	11.39	13.71
长沙至益阳高速公路扩容工程	2016	2020	49.80	77.97	58.25	13.56	6.16
合计			329.44	258.07	208.07	29.42	20.58

资料来源：公司提供

### 拟建项目

截至 2019 年 3 月底，公司拟建项目为管庄至新化高速公路项目，项目建设里程 77.00 公里；总投资 136.53 亿元，计划工期 4 年，2019~2022 年拟分别投资 30.50 亿元、41.00 亿元、41.00 亿元和 24.03 亿元；项目建设资金来源待定。

整体看，跟踪期内，公司已通车高速公路运行情况良好，在建拟建项目较少但待投资规模较大，面临一定资本支出压力；但考虑到公司在建高速公路均为政府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持。同时“二纵五横”的湖南省高速公路骨架路网布局基本完成，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。

### (2) 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湖南高速集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）。投资集团为公司全资子公司，公司对财务公司直接持股 60%，通过投资集团间接持股 25%。

公司其他业务主要有商品销售、工程施工、房地产开发、委托贷款等。

公司商品销售收入主要来自于投资集团下属相关业务公司的建材销售收入。2018 年，商品销售收别为 2.17 亿元。由于公司建材销售方面无明显优势，该业务规模整体较小。

公司工程业务由投资集团下属子公司湖南省高速百通建设投资有限公司及湖南省高速广信投资有限公司等负责，主要从事公路施工、改建和维护、通信电缆配套等业务。2018 年实现收入 0.47 亿元，同比增长 147.37%。

房地产业务方面，公司目前在建项目包括金色溪泉湾、金色比华利、马栏山综合楼等，规划建筑面积 96.67 万平方米，总投资 57.73 亿元；截至 2019 年 3 月底完成投资 32.59 亿元，完成销售 50.96 万平方米，累计实现销售收入 20.89 亿元，待售面积 8.83 万平方米。2018 年实现房地产销售收入 0.27 亿元。

委托贷款方面，为保障湖南省高速公路建设进度，投资集团向省内民营高速公路企业提供委托贷款支持；2018 年公司确认委托贷款收入 1.36 亿元，主要系投资集团确认潭衡西高速委托贷款利息收入。截至 2019 年 3 月底，公司委托贷款余额 8.35 亿元，相关民营企业均已实质性违约；公司已针对不同项目采取诉讼、申请强制执行等相应措施，联合资信将持续关注其后续进展情况。

整体看，跟踪期内，公司非核心业务收入规模下降，未来业务规模或将逐步缩小。

### 3. 未来发展

未来，公司将按照湖南省总体部署，以打造中部交通枢纽为目标，加大湖南省内重点高速公路项目的建设力度；公司将进一步加快高

速公路的市场化、企业化、资本化进程。建立资金使用效益指标考核体系，推动由粗放型扩张向提高管理水平和经济效益转变；优化债务结构，创新筹融资方式，满足高速公路建设需要；持续壮大发展。

2019年，公司主要经营目标为：营业收入总额186.96亿元，其中通行费收入152.70亿元，高速公路辅业收入30.26亿元，其他收入4亿元。完成项目建设投资110亿元，加快推进长沙至益阳高速公路扩容工程、龙琅高速等项目建设，确保南益全线通车。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2018年度合并财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）长沙分所对公司财务报表进行了审计，并出具了带强调事项的无保留意见的审计结论。强调事项显示：根据湖南省财政厅湘财建〔2009〕100号文件，公司将承建的二级公路相关贷款10.70亿元移交给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2018年底，湖南省公路建设投资公司尚未支付公司债务本息4.16亿元；强调事项不影响

发表的审计意见。公司提供的2019年一季度财务报表未经审计。

截至2019年3月底，公司拥有纳入合并范围的子公司5家。2018年，公司合并范围新增湖南高速捷通信息科技有限公司和湖南省岳望高速公路有限责任公司2家子公司，均为投资设立；2019年1—3月，公司合并范围无变化。总体看，上述新设公司对合并口径财务数据可比性影响小，公司财务数据可比性强。

截至2018年底，公司资产总额4616.41亿元，所有者权益1558.29亿元（其中少数股东权益5.09亿元）；2018年，公司实现营业收入141.38亿元，利润总额5.56亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额4666.10亿元，所有者权益1564.93亿元（其中少数股东权益5.17亿元）；2019年1~3月，公司实现营业收入41.75亿元，利润总额6.76亿元。

### 2. 资产质量

2018年底，公司资产总额4616.41亿元，同比增长8.74%，主要来自可供出售金融资产、固定资产和无形资产的增长；其中非流动资产占95.54%，同比上升1.03个百分点；公司资产仍以非流动资产为主，符合高速公路行业特点。

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>311.35</b>	<b>7.77</b>	<b>233.06</b>	<b>5.49</b>	<b>205.89</b>	<b>4.46</b>	<b>160.03</b>	<b>3.43</b>
货币资金	82.67	2.06	132.47	3.12	128.80	2.79	91.81	1.97
应收账款	79.99	2.00	28.99	0.68	6.14	0.13	12.80	0.27
其他应收款	108.63	2.71	29.14	0.69	30.19	0.65	16.89	0.36
<b>非流动资产</b>	<b>3696.02</b>	<b>92.23</b>	<b>4012.22</b>	<b>94.51</b>	<b>4410.51</b>	<b>95.54</b>	<b>4506.08</b>	<b>96.57</b>
可供出售金融资产	19.41	0.48	19.30	0.45	167.90	3.64	209.40	4.49
固定资产	2640.68	65.90	2991.21	70.46	3157.47	68.40	3169.89	67.93
在建工程	826.05	20.61	648.96	15.29	648.94	14.06	688.34	14.75
无形资产	147.82	3.69	287.96	6.78	388.77	8.42	390.71	8.37
<b>资产总额</b>	<b>4007.37</b>	<b>100.00</b>	<b>4245.28</b>	<b>100.00</b>	<b>4616.41</b>	<b>100.00</b>	<b>4666.10</b>	<b>100.00</b>

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

### 流动资产

2018 年底，公司流动资产 205.89 亿元，同比下降 11.66%。其中货币资金 128.80 亿元，同比减少 3.67 亿元；年末公司货币资金以银行存款为主，占比 99.08%。应收账款 6.14 亿元，同比下降 78.81%，主要系公司股东变更，车辆通行费收入分配款不再经过交通厅账户拨付，不再产生与交通厅此项业务往来款所致；期末应收款主要由应收通过长安国际信托股份有限公司和渤海国际信托有限公司发放的委托贷款利息构成；账龄较为分散，其中一年以内占比 30.33%、1~2 年占比 38.55%、2~3 年占比 7.79%、3 年以上占比 23.33%。其他应收款 30.19 亿元，同比变化不大，累计计提坏账准备 2.73 亿元，主要为与湖南省交通运输厅往来款和应收湖南省公路建设投资公司欠款本息（合计占比 49.38%）；从账龄看，一年以内、1~2 年、2~3 年和 3 年以上分别占比 22.88%、28.01%、1.31% 和 47.80%；公司其他应收款集中度高、账龄偏长，以应收政府和国有企业款项为主，回收风险可控；但考虑期末应收款余额较大，对公司资金形成一定占用。存货 20.94 亿元，同比变化不大，累计计提跌价准备 187.23 万元，其中自制半成品及在产品占比 92.21%。

### 非流动资产

2018 年底，公司非流动资产 4410.51 亿元，同比增长 9.93%。其中，可供出售金融资产 167.90 亿元，同比增加 148.60 亿元，为新增对湖南财信金融控股集团有限公司（国有企业）的权益投资。长期股权投资 33.70 亿元，同比增长 7.73%，来自联营企业现代投资按权益法核算产生的投资收益；公司长期股权投资中对现代投资的投资占比 88.08%，2018 年确认投资收益 2.62 亿元。

2018 年底，公司固定资产账面原值 3169.21 亿元，同比增加 166.66 亿元，主要是公司管理运营的高速公路资本性支出及在建工程资产转入。公司固定资产累计计提折旧 11.74 亿元，资

产成新率较高，系根据相关政策持有的收费还贷性高速公路不计提折旧所致；年底公司固定资产以路桥资产为主，占比 99.68%。

2018 年底，公司在建工程 648.94 亿元，同比变化不大；年末公司在建工程主要为在建高速公路项目，其中永吉高速公路、益娄高速公路、武靖高速公路、张桑告诉公路、益马高速公路、马安高速公路、莲珠高速公路、岳望高速、南益高速公路（部分路段）和新开联络段已完工投入试运营，账面价值合计 483.81 亿元，占比 74.55%。

2018 年底，公司无形资产账面价值 388.77 亿元，同比增长 35.01%。无形资产原值同比净增加 104.17 亿元至 398.70 亿元，系新增高速特许经营权；累计计提摊销 9.93 亿元；其中当期无形资产账面原值减少 4.30 亿元，系之前年度湖南省交通运输厅将长湘等 7 条高速以公允价值注入公司，其中增值部分形成无形资产，2018 年上述高速公路发生建设成本 4.30 亿元，对应冲减无形资产。年末公司无形资产以特许经营权为主，占比 97.82%。

2018 年底，公司其他非流动资产 8.35 亿元，同比下降 70.55%，系收回部分委托贷款；期末非流动资产全部为通过渤海国际信托有限公司和中国建设银行股份有限公司湖南省营业部向民营高速公路企业发放的委托贷款。

2019 年 3 月底，公司资产总额 4666.10 亿元，较上年底变化不大；资产结构仍以非流动资产为主，占比 96.57%。

截至 2019 年 3 月底，公司以高速公路收费权质押向银行融资 2328.84 亿元，以收费权质押涉及的资产金额合计约为 3731.59 亿元，占公司资产总额的 79.97%；公司高速公路收费权已质押程较高，给公司未来融资和资产运作带来一定的风险。

总体看，跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产构成仍以非流动资产为主，符合高速公路行业特点。流动资产中应收类款项占比较



大，对公司资金形成一定占用；非流动资产以已建成和在建高速公路、高速公路特许经营权为主。此外，公司所有权受限的质押资产规模较大，影响公司未来融资和资产运作。总体看，公司资产流动性较弱，但高速公路资产可带来稳定的通行费收入，整体资产质量较好。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2018 年底，公司所有者权益 1558.29 亿元，同比增长 14.33%，主要来自资本公积增长；公司所有者权益主要由资本公积（占 65.13%）和未分配利润（占 27.60%）构成。

2018 年底，公司实收资本未发生变化，仍为 9.96 亿元。同期，公司资本公积 1014.85 亿元，同比增长 23.37%，系政府拨入资金。公司负责承建湖南省内绝大部分政府还贷性高速公路项目，为保证项目的顺利建设，未来政府仍将加大资金拨付力度，公司获得高速公路项目建设补贴资金具有一定持续性，资本公积仍将增长，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。

2018 年底，公司其他权益工具为 48.00 亿元，同比保持稳定。期末公司其他权益工具包括公司本部分别于 2015 年 10 月和 2016 年 8 月发行的 5+N 年期永续中期票据，规模分别为 20.00 亿元和 20.00 亿元；子公司投资集团分别于 2017 年 9 月和 11 月发行的永续期定向工具“17 湘高速 PPN002”和“17 湘公投 PPN003”，发行规模分别为 5.00 亿元和 3.00 亿元。

2019 年 3 月底，公司所有者权益 1564.93 亿元，较上年底增加 6.64 亿元，主要来自利润留存。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益保持增长，其中实收资本和资本公积占比较高，稳

定性较好；资本公积主要为政府拨入的项目建设资金，所有者权益质量较好。

#### 负债

2018 年底，公司负债总额 3058.12 亿元，同比增长 6.10%；负债结构以非流动负债（占 87.31%）为主。

2018 年底，公司流动负债 388.06 亿元，同比下降 22.44%，主要系其他流动负债的下降；年末流动负债主要以短期借款、一年内到期的非流动负债和其他非流动负债为主，分别占比 26.00%、46.73%和 15.79%。2018 年底，公司短期借款 100.88 亿元，同比变化不大，由信用借款（占 60.77%）、保证借款（占 28.33%）和质押借款（占 10.90%）构成。一年内到期的其他非流动负债 181.33 亿元，同比下降 12.70%，以一年内到期的长期借款（占 38.32%）和一年内到期的应付债券（59.93%）为主。其他流动负债 61.29 亿元，同比下降 56.89%，系以往发行的超短期融资券等短期融资产品到期偿还所致；其中超短期融资券 60.92 亿元（含计提利息），已调整至短期债务计算。

2018 年底，公司非流动负债 2670.06 亿元，同比增长 12.09%；主要由长期借款和应付债券构成，分别占比 87.58%和 11.04%。2018 年底，公司长期借款 2338.51 亿元，同比增长 10.84%，主要由质押借款（占 95.23%）构成。应付债券 294.71 亿元，同比增长 28.81%，系当年发行中期票据、公司债、定向工具等债务融资工具所致。长期应付款 21.23 亿元，同比下降 13.77%，为发行的资产证券化产品以及应付融资租赁款，已调整至长期债务计算。

2019 年 3 月底，公司负债总额 3101.18 亿元，较上年底增加 43.06 亿元，主要来自项目贷款融资；负债结构较上年底变化不大，仍以非流动负债为主，占比 87.86%。

表 7 公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
----	--------	--------	------------

短期债务	450.22	343.13	319.47
长期债务	2363.14	2654.45	2709.42
全部债务	2813.36	2997.58	3028.89
长期债务资本化比率	63.42	63.01	63.39
全部债务资本化比率	67.36	65.80	65.93
资产负债率	67.89	66.24	66.46

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

有息债务方面，2018年底，公司全部债务2997.58亿元，同比增长6.55%，以长期债务（占88.55%）为主。2019年3月底，公司全部债务增加31.31亿元至3028.89亿元，其中长期债务占比增长至89.45%。

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分别为66.24%、65.80%和63.01%，同比分别下降1.65个、1.56个和0.41个百分点。2019年3月底，上述指标分别为66.46%、65.93%和63.39%，同比分别上升0.22个、0.13个和0.38个百分点。

若将公司及下属子公司发行的权益性金融负债（2018年底余额为48.00亿元）考虑在内，公司债务负担将高于上述指标值。

总体看，跟踪期内，公司债务规模持续扩张，债务结构仍以长期债务为主，符合行业特征，公司整体债务负担较重。但考虑到湖南省政府对收费还贷性高速公路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投资规模仍较大，且新建高速公路车流量仍有待培育，未来公司仍存在较大融资需求。

#### 4. 盈利能力

2018年，公司实现营业收入141.38亿元，同比增长2.66%；同期，公司营业成本26.14亿元，同比下降14.15%；受此影响，公司营业利润率由2017年的77.77%上升至81.46%。

期间费用方面，2018年，公司期间费用127.51亿元，同比减少3.45亿元。其中，管理费用15.72亿元，同比增长15.93%，主要来自

职工薪酬的增长；财务费用111.58亿元，同比下降4.80%，主要系费用化利息支出的减少。同期，公司期间费用占营业收入比重为90.19%，期间费用对利润侵蚀显著。

非经常性损益方面，2018年公司确认投资收益7.11亿元，其中现代投资按权益法核算确认的投资收益2.62亿元、按成本法核算确认的投资收益1.85亿元、可供出售金融资产持有取得的投资收益2.55亿元；2018年，公司资产减值损失1.04亿元，主要为坏账损失；同期，公司营业外收入11.57亿元，主要为政府补助11.51亿元。2018年，公司实现利润总额5.56亿元，利润总额的实现依赖政府财政补助。

表8 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年
营业收入	137.71	141.38
期间费用	130.96	127.51
资产减值损失	-0.06	1.04
投资收益	5.38	7.11
营业外收入	27.02	11.57
利润总额	8.51	5.56
营业利润率	77.77	81.46
总资本收益率	3.04	2.56
净资产收益率	0.52	0.33

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

盈利指标方面，2018年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.56%和0.33%，同比分别下降0.48个和0.19个百分点。

2019年1~3月，公司实现营业收入41.75亿元，同比增长17.53%；同期，公司实现利润总额6.76亿元，同比下降41.83%，主要系计入

“营业外收入”的政府补贴减少所致。

总体看，跟踪期内，公司营业收入有所增长，但受政府补助减少影响，利润规模有所下降；利润形成对政府补助依赖大，公司整体盈利能力弱。未来，随着公司在建高速公路的逐步建成通车以及路网效应的发挥，公司整体收入水平及盈利规模均有望上升。

## 5. 现金流

经营活动现金流方面，2018年，公司经营活动现金流入量同比增长22.30%至196.31亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金153.68亿元，收到其他与经营活动有关的现金42.63亿元，主要为收到的政府财政补贴及往来款。2018年，公司现金收入比为108.70%，同比上升16.09个百分点，收现能力进一步增强。2018年，公司经营活动现金流出量同比下降27.90%至47.50亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金（养护费等）23.19亿元，支付职工薪酬13.90亿元，支付其他与经营活动有关的现金9.35亿元。2018年，公司经营活动现金净流量为148.81亿元，同比增长57.27%。

投资活动现金流方面，2018年，公司投资活动流入27.83亿元，主要为收回理财产品、委托贷款等收到的现金23.09亿元；公司投资活动流出量414.42亿元，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金262.63亿元，同比增长26.44%；投资支付的现金151.80亿元，同比大幅增加137.20亿元，主要为对湖南财信金融控股集团有限公司（国有企业）的权益投资支出。2018年，公司投资活动现金流净额为-386.60亿元，受项目建设投入及对外投资扩大影响，净流出规模进一步扩大。

筹资活动方面，2018年，公司筹资活动现金流入量918.65亿元，同比增长10.79%；其中政府拨入资金196.63亿元，同比增长99.79%；取得借款收到现金706.75亿元，同比增长10.56%。2018年，公司筹资活动现金流出量

684.07亿元，同比下降2.54%；其中偿还债务支付的现金533.34亿元，同比下降2.76%。2018年，公司筹资活动现金净流量为234.59亿元，同比增长84.34%。

表9 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年
经营活动现金流入量	160.51	196.31
经营活动现金流出量	65.89	47.50
经营活动现金净流量	94.62	148.81
投资活动现金净流量	-170.89	-386.60
筹资活动现金净流量	127.25	234.59
现金收入比	92.61	108.70

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019年1—3月，公司经营活动现金净流量51.41亿元，投资活动现金净流量-82.49亿元，筹资活动现金净流量-6.12亿元。

总体看，跟踪期内，公司收入实现质量进一步提高，经营活动现金流净额大幅增长；但项目建设投入及对外投资亦推动投资活动现金流出大幅增长；经营活动现金流净额无法满足投资活动资金需求，筹资活动现金净流入规模进一步扩大。未来，随着在建拟建项目建设的持续推进，公司存在较大的融资压力。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标，2018年底，公司流动比率和速动比率分别为53.06%和47.66%，同比分别上升6.48个、5.21个百分点；2019年3月底，上述指标分别为42.50%和36.80%，较2018年底分别下降10.56个和10.86个百分点，系项目建设投入消耗公司现金储备。2018年，公司经营现金流动负债比为38.35%，经营活动现金流对流动负债覆盖能力较弱；2019年3月底，公司现金类资产91.81亿元，对短期债务的覆盖倍数为0.29倍。总体看，公司短期债务规模较大，存在较大的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA为121.69亿元，同比下降8.82%；受

此影响，同期全部债务/EBITDA 上升至 24.63 倍；EBITDA 利息倍数降至 0.81 倍。EBITDA 对有息债务的保障程度弱。总体看，公司长期偿债能力指标弱。

截至 2018 年底，公司对外担保余额 53.56 亿元，担保比率 3.44%。全部为湖南省交通运输厅提供担保，总体看，公司对外担保主要系对湖南省交通运输厅提供，或有负债风险小。

截至 2019 年 3 月底，公司获得的银行授信额度 5085.75 亿元，已使用额度 3572.85 亿元，未使用额度 1512.90 亿元，公司间接融资渠道畅通。

考虑到公司作为湖南省属唯一国有独资高速公路投资运营主体，持续获得政府支持力度较大，公司整体偿债能力极强。

#### 7. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产规模为 4344.67 亿元，同比增长 8.44%。母公司资产占合并口径资产总额的 94.11%。其中，流动资产为 224.64 亿元，主要由货币资金和其他应收款构成。非流动资产 4120.03 亿元，主要由在建工程和固定资产构成。

截至 2018 年底，母公司所有者权益为 1511.82 亿元，同比增长 15.80%。其中，资本公积占比 63.86%，公司所有者权益稳定性尚可。

截至 2018 年底，母公司负债合计 2832.84 亿元，较上年增长 4.88%。其中非流动负债占比 87.29%，主要由长期借款构成。母公司 2018 年资产负债率为 65.20%，同比有所下降，整体债务压力减小。

2018 年，母公司营业收入为 126.57 亿元，占合并口径营业收入的 89.52%；利润总额为 15.83 亿元。

#### 十、存续债券偿债能力分析

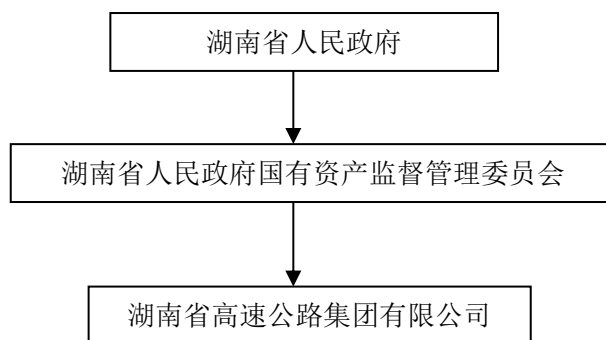
截至评级报告出具日，公司经联合资信所

评级的存续期内债券共 9 支，本金合计 204.50 亿元。其中“15 湘高速 MTN002”“16 湘高速 MTN001”为可续期中票，期限均为 5+N 年。2018 年公司经营活动现金流入量（196.31 亿元）、经营活动现金流净额（148.81 亿元）和 EBITDA（121.69 亿元）分别为存续债券本金合计的 0.96 倍、0.73 倍和 0.60 倍。上述债券错期兑付，若公司选择在 2020 年赎回“15 湘高速 MTN002”，则 2020 年公司单年最高偿付规模为 118.00 亿元；2018 年公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 对单年最高偿还额度的覆盖倍数分别为 1.66 倍、1.26 倍和 1.03 倍，经营活动现金流入量对单年最高偿还额度保障程度较好。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不能偿付的风险极低。

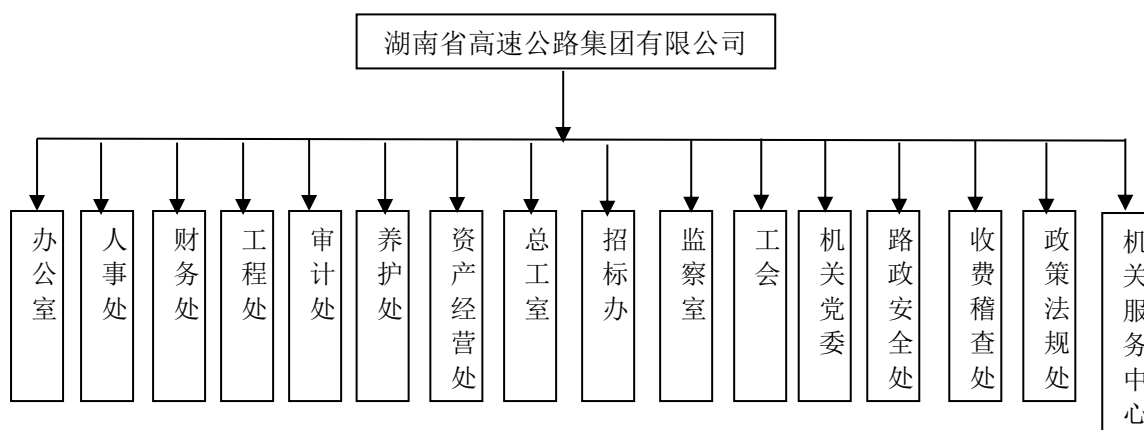
#### 十一、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“10 湘高速债/10 湘高速”“14 湘高速 MTN001”“15 湘高速 MTN001”“15 湘高速 MTN002”“16 湘高速 MTN001”“18 湘高速 MTN001”“18 湘高速 MTN002”和“19 湘高速 MTN002”信用等级为 AAA，“19 湘高速 CP001”信用等级为 A-1，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 1-3 2019 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	业务性质	注册地	注册资本/实收资本 (万元)	持股比例 (%)
湖南省高速公路投资集团有限公司	建设投资	长沙	60000.00	100.00
湖南省高速公路基金管理有限公司	金融	长沙	1000.00	99.00
湖南高速集团财务有限公司	金融	长沙	100000.00	85.00
湖南省岳望高速公路有限责任公司	交通运输	长沙	200.00	100.00
湖南高速捷通信息科技有限公司	信息传输、软件和信息技术服务业	长沙	1000.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 截至 2019 年 3 月底公司主要经营管理高速公路（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	159.91	2005.12	国高网（长张）	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	衡炎高速	衡阳—炎陵	114.19	2009.12	国高网（泉南线）	20 年
12	韶山高速	韶山互通—韶山	13.29	2008.12	地方高速	20 年
13	道贺高速	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	炎陆高速	炎陵—睦村	18.12	2012.12	地国高泉南	20 年
17	炎陵高速	炎陵分路口—炎陵县城	11.83	2012.12	国高泉南	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	112.35	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	国高杭长	20 年
22	通平高速	通城界—平江	73.03	2012.12	国高武深	20 年
23	张花高速	张家界—花垣	147.11	2013.11	国高张南	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	国高呼北	20 年
26	怀通高速	怀化—通道	197.63	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	耒茶高速	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	国高许广	20 年
32	衡桂高速	京港澳复线衡阳—桂阳	94.92	2012.11	国高许广	20 年
33	桂武高速	京港澳复线桂阳—临武	107.81	2012.11	国高许广	20 年
34	浏醴高速	浏阳—醴陵	99.19	2012.12	国高武深	20 年
35	醴茶高速	醴陵—茶陵	105.25	2013.11	国高武深	20 年
36	炎汝高速	炎陵—汝城	150.99	2013.12	国高武深	20 年
37	怀化绕城高速		23.58	2014.12	地方高速	20 年
38	东常高速	澧县—常德	131.26	2014.12	国高网（二广线）	--
39	邵坪高速	邵阳—坪上	35.23	2015.12	地方高速	20 年

40	大岳高速	临湘-岳阳	72.20	2015.12	国高网（杭瑞线）	20年
41	龙永高速	龙山-永顺	91.09	2015.12	国高张南	20年
42	京港澳新开联络线	--	3.30	2018.5	地方高速	20年
43	娄衡高速	娄底-衡阳	116.88	2016.12	地方高速	20年
44	永吉高速	永顺-吉首	85.57	2017.11	地方高速	20年
45	益娄高速	益阳-娄底	105.93	2017.12	地方高速	20年
46	桑张高速	桑植-张家界	46.95	2017.12	国高张南	20年
47	武靖高速	武冈-靖州	83.54	2017.12	地方高速	20年
48	益马高速	益阳-马迹塘	57.90	2018.2	地方高速	20年
49	马安高速	马迹塘-安化	67.41	2018.12	地方高速	20年
50	南益高速（部分）	南县-益阳	9.31	2018.12	地方高速	20年
51	莲株高速	莲花冲至株洲	32.31	2018.12	地方高速	20年
<b>政府还贷性高速公路小计</b>			<b>4531.89</b>	--	--	--
52	南岳高速	衡阳-南岳	51.82	2012.12	地方高速	30年
53	新溆高速	新化-溆浦	92.68	2014.12	地方高速	30年
54	南岳东延线	--	12.58	2016.12	地方高速	30年
55	湘潭西高速	湘潭-衡阳西线	138.77	--	--	23年
56	岳望高速	岳阳-望城	101.62	2018.09	国高许广	--
<b>经营性高速公路小计</b>			<b>397.47</b>	--	--	--
<b>合计</b>			<b>4929.36</b>	--	--	--

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  
资料来源：公司提供

附件 2-2 公司主要高速公路通行费情况（单位：万元）

路段名称	2017 年	2018 年	2019 年 1-3 月
莲易高速	1929.39	1730.36	394.67
耒宜高速	101469.16	107499.58	28128.53
临长高速	169828.20	164463.40	38928.45
潭邵高速	114816.58	106593.45	31487.78
衡枣高速	65623.28	67953.18	18937.15
常张高速	45506.21	47917.99	12706.69
衡大高速	6916.88	7016.10	1971.81
邵怀高速	95669.36	83092.00	28491.08
怀新高速	24034.41	22851.22	7550.35
常吉高速	81950.67	89864.42	25280.41
衡炎高速	19718.13	21384.35	7889.90
道贺高速	2578.60	4444.43	1481.59
吉茶高速	33187.04	29130.12	7400.75
吉怀高速	59257.44	62012.71	18226.18
炎睦（炎陵）高速	619.70	638.83	144.41
宁道高速	6710.82	8904.18	2782.22
汝郴高速	13520.26	14542.97	4873.92
郴宁高速	13125.07	15313.39	5285.63
大浏高速	9430.09	9378.04	2739.46
长湘高速	26038.73	32889.15	14799.07
衡桂高速	18662.37	22025.98	8899.80
桂武高速	13602.67	14716.11	7041.22
娄新高速	25602.94	29530.18	7956.51
通平高速	9444.84	10934.10	3831.22
浏醴高速	14817.49	17580.01	5596.35
南岳高速	4426.15	5064.21	1301.95
醴茶高速	20655.21	24751.55	9140.69
长沙绕城高速	12356.10	13732.29	3155.84
怀通高速	18663.29	25566.36	7739.21
张花高速	26138.00	25506.64	7825.56
洞新高速	5521.72	9528.64	2946.16
凤大高速	11112.25	12498.41	4044.52
耒茶高速	5949.49	6630.82	2541.03
石华高速	931.13	1336.32	448.08
炎汝高速	8123.51	15801.77	10314.71
怀化绕城	2517.40	3541.79	794.06
新溆高速	15546.45	21831.36	5823.63
龙永高速	6785.21	14300.07	5705.28
邵坪高速	3364.65	5196.87	1158.67
大岳高速	3783.40	16415.69	1097.89



娄衡高速	4362.71	9264.63	3163.83
南岳东延线	805.06	783.04	182.61
东常高速	54235.42	55062.78	20335.91
永吉高速	953.51	13417.50	4380.38
益娄高速	9.27	8480.33	2873.55
武靖高速	5.78	4158.41	1278.16
桑张高速	9.36	3569.51	985.42
益马高速	--	6133.33	1805.77
京港澳高速公路新开联络线	--	1110.50	486.35
马安高速	--	111.66	857.09
莲株高速	--	73.31	1775.92
南益高速	--	1.10	101.62
潭衡西高速	--	25162.40	17939.64
岳望高速	--	12533.28	11339.06
<b>合计</b>	<b>1180315.40</b>	<b>1333970.82</b>	<b>424367.74</b>

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部分通车高速处于试运行状态，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成本；③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；上表列示高速公路为公司及下属子公司自营的高速公路。④表中列示的通行费为路段实际通行费收入，但由于经营性高速公路通行费根据通行费收入拆账报表金额返还，故存在收入到账时间差，账面通行费实际为前年12月至当年11月合计数据。

资料来源：公司提供

附件 2-3 公司主要高速公路车流量情况（单位：辆/日（标准小车））

路段名称	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
莲易高速	3614.00	3194.00	3197.00
耒宜高速	44868.00	44562.00	44614.00
临长高速	70521.00	67438.00	67516.00
潭邵高速	51945.00	52133.00	52194.00
衡枣高速	37029.00	37248.00	37291.00
常张高速	32233.00	32414.00	32451.00
衡大高速	13061.00	13134.00	13149.00
邵怀高速	26370.00	26463.00	26493.00
怀新高速	15842.00	15763.00	15781.00
常吉高速	20403.00	20518.00	20542.00
衡炎高速	15358.00	15475.00	15493.00
道贺高速	5009.00	6669.00	6677.00
吉茶高速	27257.00	26000.00	26030.00
吉怀高速	25131.00	25272.00	25302.00
炎睦（炎陵）高速	2915.00	2838.00	2841.00
宁道高速	8553.00	9447.00	9459.00
汝郴高速	8958.00	9039.00	9049.00
郴宁高速	9195.00	9294.00	9304.00
大浏高速	11939.00	12000.00	12014.00
长湘高速	12763.00	12828.00	12843.00
衡桂高速	6807.00	7074.00	7082.00
桂武高速	8177.00	8506.00	8516.00
娄新高速	12992.00	13110.00	13126.00
通平高速	15049.00	15489.00	15507.00
浏醴高速	11699.00	12017.00	12031.00
南岳高速	12124.00	11930.00	11944.00
醴茶高速	5763.00	6076.00	6083.00
长沙绕城高速	16926.00	17016.00	17036.00
怀通高速	41739.00	41973.00	42021.00
张花高速	17412.00	17487.00	17508.00
洞新高速	15418.00	16024.00	16042.00
凤大高速	13108.00	13293.00	13309.00
耒茶高速	11415.00	11611.00	11624.00
石华高速	2879.00	3006.00	3010.00
炎汝高速	24967.00	28830.00	28863.00
怀化绕城	4968.00	5038.00	5044.00

新溆高速	12366.00	12429.00	12444.00
龙永高速	11669.00	12068.00	12082.00
邵坪高速	8081.00	8260.00	8270.00
大岳高速	12503.00	12736.00	12751.00
娄衡高速	11974.00	12276.00	12290.00
南岳东延线	3138.00	3025.00	3028.00
东常高速	17884.00	18002.00	18023.00
永吉高速	2920.00	7796.00	7805.00
益娄高速	261.00	8514.00	8524.00
武靖高速	176.00	6144.00	6151.00
桑张高速	235.00	5894.00	5901.00
益马高速	--	6522.00	6530.00
京港澳高速公路新开联络线	--	3354.00	3492.00
马安高速	--	500.00	2100.00
莲株高速	--	220.00	3442.00
南益高速	--	140.00	698.00
潭衡西高速	--	36751.00	37665.00
岳望高速	--	26755.00	31076.00
<b>合计</b>	<b>745614.00</b>	<b>851595.00</b>	<b>863258.00</b>

资料来源：公司提供

### 附件 3 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	82.89	132.48	128.80	91.81
资产总额(亿元)	4007.37	4245.28	4616.41	4666.10
所有者权益(亿元)	1257.52	1362.97	1558.29	1564.93
短期债务(亿元)	292.02	450.22	343.13	319.47
长期债务(亿元)	2392.64	2363.14	2654.45	2709.42
全部债务(亿元)	2684.67	2813.36	2997.58	3028.89
营业收入(亿元)	123.14	137.71	141.38	41.75
利润总额(亿元)	86.34	8.51	5.56	6.76
EBITDA(亿元)	196.59	133.47	121.69	--
经营性净现金流(亿元)	62.84	94.62	148.81	51.41
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	1.33	2.52	8.04	--
存货周转次数(次)	1.16	1.48	1.26	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	89.98	92.61	108.70	87.24
营业利润率(%)	77.33	77.77	81.46	85.26
总资本收益率(%)	4.94	3.04	2.56	--
净资产收益率(%)	6.84	0.52	0.33	--
长期债务资本化比率(%)	65.55	63.42	63.01	63.39
全部债务资本化比率(%)	68.10	67.36	65.80	65.93
资产负债率(%)	68.62	67.89	66.24	66.46
流动比率(%)	92.82	46.58	53.06	42.50
速动比率(%)	86.72	42.45	47.66	36.80
经营现金流动负债比(%)	18.74	18.91	38.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.66	21.08	24.63	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.31	0.86	0.81	--

注：2019 年 1 季度财务数据未经审计；其他流动负债中（超）短期融资券计入短期债务，长期应付款中有息部分计入长期债务。

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

### 附件 5-4 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