

信用评级公告

联合〔2023〕4548号

联合资信评估股份有限公司通过对湖南省高速公路集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持湖南省高速公路集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“19 湘高速 MTN002”“19 湘高速 MTN005”“20 湘高速债 01/20 湘速 01”“20 湘高速 MTN001”“20 湘高速 MTN002”“20 湘高速 MTN003”“20 湘高速 MTN004”“20 湘高速 MTN006”“20 湘路 01”“20 湘路 02”“21 湘高速 MTN003”“21 湘高速 MTN007”“22 湘高速 MTN001”“22 湘高速 MTN004”“22 湘高速 MTN005”“22 湘高速 MTN007”“22 湘高速 MTN009”及“23 湘高速 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月十九日

湖南省高速公路集团有限公司 2023 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
湖南省高速公路集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 湘高速 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
19 湘高速 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
20 湘高速 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 湘高速 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
20 湘高速 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
20 湘高速 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
20 湘高速 MTN006	AAA	稳定	AAA	稳定
20 湘高速债 01/20 湘速 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 湘路 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 湘路 02	AAA	稳定	AAA	稳定
21 湘高速 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
21 湘高速 MTN007	AAA	稳定	AAA	稳定
22 湘高速 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
22 湘高速 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
22 湘高速 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
22 湘高速 MTN007	AAA	稳定	AAA	稳定
22 湘高速 MTN009	AAA	稳定	AAA	稳定
23 湘高速 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 湘高速 MTN002	15.50 亿元	15.50 亿元	2024/03/28
19 湘高速 MTN005	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/11/19
20 湘高速 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/07/09
20 湘高速 MTN002	20.00 亿元	0.40 亿元	2025/04/03
20 湘高速 MTN003	12.00 亿元	12.00 亿元	2025/04/20
20 湘高速 MTN004	12.00 亿元	12.00 亿元	2025/09/25
20 湘高速 MTN006	10.00 亿元	10.00 亿元	2025/10/30
20 湘高速债 01/20 湘速 01	10.00 亿元	10.00 亿元	2027/04/23
20 湘路 01	7.87 亿元	7.87 亿元	2027/06/23
20 湘路 02	10.50 亿元	10.50 亿元	2025/06/23
21 湘高速 MTN003	20.00 亿元	20.00 亿元	2026/04/26
21 湘高速 MTN007	20.00 亿元	20.00 亿元	2028/12/23
22 湘高速 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2029/01/12

评级观点

跟踪期内，湖南省高速公路集团有限公司（以下简称“公司”）作为湖南省最重要的国资高速公路投资运营主体，在路产规模及区位优势方面仍保持显著优势，公司外部发展环境良好，且继续获得了湖南省政府的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务负担较重以及较大的资本支出压力等因素给其经营发展可能带来的不利影响。

未来，随着区域经济持续发展及在建高速公路的陆续完工，路网的协同效应将进一步释放，公司有望保持稳定发展。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 湘高速 MTN002”“19 湘高速 MTN005”“20 湘高速债 01/20 湘速 01”“20 湘高速 MTN001”“20 湘高速 MTN002”“20 湘高速 MTN003”“20 湘高速 MTN004”“20 湘高速 MTN006”“20 湘路 01”“20 湘路 02”“21 湘高速 MTN003”“21 湘高速 MTN007”“22 湘高速 MTN001”“22 湘高速 MTN004”“22 湘高速 MTN005”“22 湘高速 MTN007”“22 湘高速 MTN009”及“23 湘高速 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 外部发展环境良好。2022年湖南省经济保持增长，公路交通仍是湖南省主要运输方式，未来投资发展空间大。
2. 区域垄断地位突出。公司是湖南省重要的国资高速公路投资运营主体，其在路产规模及区位优势方面仍保持其显著优势。截至2023年3月末，公司管辖的高速公路里程5756.14公里，占全省高速公路通车里程的78.53%。
3. 外部支持力度大。公司得到了湖南省人民政府在政府补贴方面持续的大力支持。

关注

1. 公司整体债务负担较重。公司债务规模保持增长，截至2023年3月末，公司全部债务3976.70亿元，全部债务资本化比率为63.48%，整体债务负担较重。
2. 资本支出压力较大。公司在建项目待投资规模大，投资活动现金净额持续大规模净流出，资本支出压力较大。

22 湘高速 MTN004	8.00 亿元	8.00 亿元	2025/05/06
22 湘高速 MTN005	10.00 亿元	10.00 亿元	2028/05/10
22 湘高速 MTN007	15.00 亿元	15.00 亿元	2025/08/03
22 湘高速 MTN009	20.00 亿元	20.00 亿元	2025/10/25
23 湘高速 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2025/03/30

注：1. 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；2. “20 湘高速 MTN001”和“22 湘高速 MTN004”为可续期中期票据，到期日为首个赎回日

评级时间：2023 年 6 月 19 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	V4.0.202208
收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体信用等级			aa ⁻	
外部支持调整因素：政府支持			3	
评级结果			AAA	

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年（末）	2022 年（末）	2022 年（末）	2022 年（末）
控股路产里程（公里）	5645.01	2227.94	643.00	981.80
单公里通行费收入（万元/年）	334.90	412.58	993.82	821.86
资产总额（亿元）	6604.18	2179.15	692.01	1867.15
所有者权益（亿元）	2253.53	714.88	273.61	523.60
营业总收入（亿元）	446.88	248.92	93.73	267.21

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	124.45	218.60	184.48	133.09
资产总额（亿元）	5703.82	6362.14	6604.18	6621.06
所有者权益（亿元）	1964.64	2128.56	2253.53	2287.97
短期债务（亿元）	315.74	443.96	374.45	390.30
长期债务（亿元）	3164.18	3419.79	3586.66	3586.40
全部债务（亿元）	3479.92	3863.75	3961.11	3976.70
营业总收入（亿元）	138.58	394.90	446.88	118.25
利润总额（亿元）	6.70	16.64	20.94	23.29
EBITDA（亿元）	153.10	182.04	177.74	--
经营性净现金流（亿元）	85.44	149.35	201.99	0.87
营业利润率（%）	73.50	45.26	40.94	52.93
净资产收益率（%）	0.35	0.63	0.80	--
资产负债率（%）	65.56	66.54	65.88	65.44
全部债务资本化比率（%）	63.92	64.48	63.74	63.48
流动比率（%）	29.42	40.15	54.21	47.22
经营现金流动负债比（%）	15.36	19.10	28.53	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.49	0.49	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	1.02	1.17	1.25	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.73	21.23	22.29	--

公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	5525.31	5773.68	5950.81	5926.65
所有者权益（亿元）	2036.53	2113.12	2187.29	2217.12
全部债务（亿元）	3258.88	3472.07	3598.66	3572.97
营业总收入（亿元）	114.23	174.85	190.55	64.97
利润总额（亿元）	30.90	22.39	22.99	21.00
资产负债率（%）	63.14	63.40	63.24	62.59
全部债务资本化比率（%）	61.54	62.17	62.20	61.71
流动比率（%）	58.42	73.88	100.85	100.27
经营现金流动负债比（%）	7.63	9.42	17.37	--

注：1. 本报告部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，数据一般均指人民币；3. 本报告将其他流动负债中带息部分纳入短期债务核算，将应付票据、卖出回购金融资产和向中央银行借款剔除短期债务核算，一年内到期的非流动负债中已剔除利息项，将长期应付款有息部分纳入长期债务核算；4. 2023 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；5. 本报告涉及相关盈利指标计算均采用营业总收入口径

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

利润总额 (亿元)	20.94	8.40	24.85	74.79
资产负债率 (%)	65.88	67.19	60.46	71.96
全部债务资本化比率 (%)	63.74	64.23	55.23	58.71
全部债务/EBITDA	22.29	12.47	5.68	5.85
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.25	1.97	4.90	7.01

注：公司 1 为重庆高速公路集团有限公司；公司 2 为深圳高速公路集团股份有限公司；公司 3 为浙江沪杭甬高速公路股份有限公司

资料来源：联合资信根据公司提供及公开资料整理

分析师：

倪 昕 登记编号 (R0040218020005)

赵晓敏 登记编号 (R0150221070010)

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

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受湖南省高速公路集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

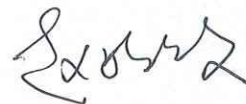
六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

湖南省高速公路集团有限公司

2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本、控股股东和实际控制人均未发生变更。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本 300.00 亿元，实收资本 9.96 亿元，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”）直接持有公司 76.00% 股权，湖南兴湘投资控股集团有限公司（以下简称“兴湘投资”）持有公司 10.00% 股权，湖南省国有投资经营有限公司（以下简称“国投公司”）持有公司 9.00% 股权，湖南高新创业投资集团有限公司（下称“高新创投”）持有公司 5.00% 股权。湖南省国资委仍为公司实际控制人。

公司主营业务为高速公路投资及运营与商品销售等。

截至 2023 年 3 月末，公司本部设党群综合部、财务管理部、投资发展部等职能部门（详见附件 1-2），纳入合并范围的二级子公司 28 家（详见附件 1-3）。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 6604.18 亿元，所有者权益 2253.53 亿元（少数股东权益 166.45 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 446.88 亿元，利润总额 20.94 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 6621.06 亿元，所有者权益 2287.97 亿元（少数股东权益 171.60 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 118.25 亿元，利润总额 23.29 亿元。

公司注册地址：长沙市开福区三一大道 500 号；公司法定代表人：罗卫华。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1 联合资信评级债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	发行余额 (亿元)	起息日	期限
19 湘高速 MTN002	15.50	15.50	2019/03/28	5 年
19 湘高速 MTN005	10.00	10.00	2019/11/19	5 年
20 湘高速 MTN001	10.00	10.00	2020/07/09	3+N 年
20 湘高速 MTN002	20.00	0.40	2020/04/03	5 年
20 湘高速 MTN003	12.00	12.00	2020/04/20	5 年
20 湘高速 MTN004	12.00	12.00	2020/09/25	5 年
20 湘高速 MTN006	10.00	10.00	2020/10/30	5 年
20 湘高速债 01/20 湘速 01	10.00	10.00	2020/04/23	7 年
20 湘路 01	7.87	7.87	2020/06/23	7 年
20 湘路 02	10.50	10.50	2020/06/23	5 年
21 湘高速 MTN003	20.00	20.00	2021/04/26	5 年
21 湘高速 MTN007	20.00	20.00	2021/12/23	7 年
22 湘高速 MTN001	20.00	20.00	2022/01/12	7 年
22 湘高速 MTN004	8.00	8.00	2022/05/06	3+N
22 湘高速 MTN005	10.00	10.00	2022/05/10	6 年
22 湘高速 MTN007	15.00	15.00	2022/08/03	3 年
22 湘高速 MTN009	20.00	20.00	2022/10/25	3 年
23 湘高速 MTN001	20.00	20.00	2023/03/30	2 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部

署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业

（1）行业概况

高速公路作为重要的交通基础设施，对于促进商品流通、提高城市化水平、带动区域经

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

根据交通运输部发布的《2021 年交通运输行业发展统计公报》，2021 年底，中国高速公路通车里程达 16.12 万公里，较 2020 年底增加 0.83 万公里，国家高速公路里程 11.70 万公里，较 2020 年底增加 0.40 万公里。2021 年底，中国高速公路通车里程占公路总里程的 3.20%，较 2020 年底提高 0.10 个百分点。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、四川、云南高速公路里程数位列全国前 3 名；西部地区路网规模不断提升，2021 年底高速公路里程占全国比重达 41.3%，较 2020 年底提高 1.7 个百分点，路网规模和质量与东部、中部地区的差距进一步缩小。根据《2023 年政府工作报告》，截至 2022 年底，中国高速公路通车里程达 17.7 万公里，较 2021 年底增加 1.58 万公里。

根据交通运输部发布的统计数据，从运输服务来看，2022 年公路旅客运输量和货物运输

量分别为 354643 万人和 3711928 万吨，分别同比下降 30.3%和 5.5%，分别占当年国内营业性旅客运输总量和货物运输总量的 63.47%和 73.27%。整体看，受外部环境影响，2022 年公路旅客运输量大幅下降，对货物运输量影响相对较小，公路运输依靠其相对完备的路网体系

及灵活便捷的承运属性，运输量在中国交通运输体系中仍占据主导地位。

公路运输运行状况与 GDP 增速、行业供需等因素高度相关。2022 年受出行政策等因素影响，公路行业景气度受到较大冲击，营业性旅客出行运输总量和周转率均大幅下降。

表 2 2017—2022 年中国公路运输主要指标情况

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年		2022 年	
					绝对值	同比 (%)	绝对值	同比 (%)
营业性旅客运输总量 (亿人次)	145.68	136.50	130.10	68.94	50.87	-26.2	35.46	-30.3
旅客运输周转量 (亿人公里)	9765.20	9275.50	8857.10	4641.01	3627.54	-21.8	2407.54	-33.7
营业性货物运输总量 (亿吨)	368.69	395.69	343.50	342.64	391.39	14.2	371.19	-5.5
货物运输周转量 (亿吨公里)	66771.50	71249.20	59636.40	60171.85	69087.65	14.8	68958.04	-1.2

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023年1—4月，随着公众出行意愿的增强以及经济复苏，中国公路营业性客运量为13.62亿人，同比增长11.2%；同期，公路货运量120.38万吨，同比增长17.4%。整体看，公路客运量和货运量均有所增长，但客运量仍在低位运行。

(2) 行业特点

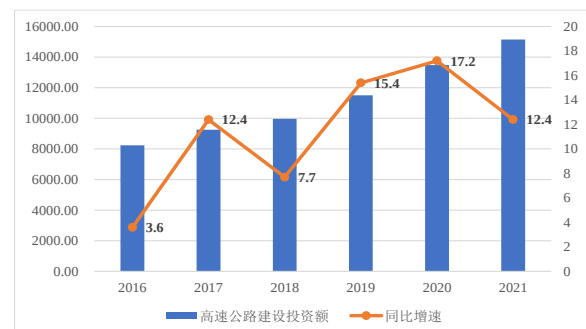
行业周期性较弱，抗风险能力较强。从需求角度看，经济发展离不开完善的交通网络，经济处于上行周期时客货周转量快速增长，交通运输尤其是高速公路行业的景气度随之上行。从投资端来看，交通基础设施是国民经济发展的重要硬件支撑，通常由政府主导，行业投资成为逆周期经济中政府投资的重要构成。

投资规模大，回收周期长，行业进入壁垒高。高速公路是重资产行业，单公里造价高，其建设所需资金规模大，回报周期长。

2021年，中国高速公路建设完成投资15151.0亿元，增长12.4%，增速较2020年（17.2%）回落4.8个百分点，投资规模及增速维持高位。2022年1—11月，公路建设完成投资2616.84亿元，同比增长9.1%。

图 1 2016—2021 年中国高速公路建设投资情况

(单位：亿元、%)



资料来源：联合资信根据交通运输行业发展统计公报整理

行业债务负担较重，未来中西部地区债务规模或继续增长。高速公路建设资金来源主要为资本金及银行贷款，近年资本金比率维持在30%左右，银行贷款比重介于64%~66%，其他债务占比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，且早期筹措的债务已陆续偿还，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。2021年，中国高速公路通行费总收入同比增长36.48%，主要系2020年2月17日至5月5日全国收费公路免收79天车辆通行费，2020年高速公路通行费收入基数较低所致；2021年，支出总额（存量项目还本付息支出、养护支出

等）同比增长4.56%，通行费收支缺口下降至6047.29亿元，同比下降15.75%，收支缺口巨大。其中，支出总额以对存续债务的还本付息支出为主，2021年占82.33%，由于存续债务规模大，高速公路行业年度通行费收入无法覆盖当年还本付息支出，对利息支出的保障程度较好。

表3 2016—2021年中国高速公路通行费收入及支出情况

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年		2021年	
					绝对值	同比(%)	绝对值	同比(%)
通行费收入(亿元)	4548.46	5130.20	5168.38	5551.00	4566.20	-17.74	6232.02	36.48
支出总额(亿元)	8691.73	9156.69	9025.69	10224.94	11743.67	14.85	12279.31	4.56
其中：偿还债务利息支出(亿元)	2313.34	2495.72	2499.24	2675.93	2914.72	8.92	3245.15	11.34
偿还债务本金支出(亿元)	4750.47	4952.79	4766.20	5311.80	6845.89	28.88	6864.32	0.27
收支缺口(亿元)	4143.27	4026.49	3857.31	4673.94	7177.47	53.56	6047.29	-15.75
通行费收入/偿还债务利息(倍)	1.97	2.06	2.07	2.07	1.57	--	1.92	--
通行费收入/偿还债务本金(倍)	0.96	1.04	0.71	0.69	0.67	--	0.91	--

资料来源：联合资信根据全国收费公路统计公报整理

(3) 行业政策

近年来高速公路行业政策主要集中于落实《交通强国建设纲要》总体要求，加大对公路交通项目投资方面的支持，同时助力防范化解收费公路存量债务风险，对行业信用风险起到了缓释作用。

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。

2018年12月，交通运输部发布《公路法修正案(草案)》和《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》。作为深化收费公路制度改革的重要实践，上述政策有利于提升收费公路通行效率及实载率，但根据交通运输部初步测算，按照新的货车车轴型收费标准，在同等交通量条件下，年度货车通行费预计下降11.6%，即货车整体收费标准将有所降低。同年，多省份积极推动高速公路企业债务化解工作，由国开行牵头的银团与多家省级高速公路企业达成融资再安排协议，通过原债务置换、展期或重组等方式，降低企业融资成本，拉长到期时间，平滑债务期限，有效缓解了相关企业通行费收入下降带来的流动性紧张。长期而言，为高速公路行业现金流培育与存量债务还本付息的匹配调节提供了更多空间。

2021年是《交通强国建设纲要》所述第一阶段的开局之年,为加快建设交通强国,构建现代化高质量国家综合立体交通网,政府相关部门陆续出台系列政策、规划,推动交通运输领域基础设施建设实施进程。2021年2月,中共中央、国务院印发了《国家综合立体交通网规划纲要》,强调要构建完善的国家综合立体交通网,完善铁路、公路、水运、民航、邮政快递等基础设施网络,构建以铁路为主干,以公路为基础,水运、民航比较优势充分发挥的国家综合立体交通网。2021年9月23日,交通运输部印发了《交通运输领域新型基础设施建设行动方案(2021—2025年)》,指出到2025年,打造一批交通新基建重点工程,形成一批可复制推广的应用场景,制修订一批技术标准规范,促进交通基础设施网与运输服务网、信息网、能源网融合发展,精准感知、精确分析、精细管理和精心服务能力显著增强,智能管理深度应用,一体服务广泛覆盖,交通基础设施运行效率、安全水平和服务质量有效提升。2022年1月,交通运输部正式印发了《公路“十四五”发展规划》。《公路“十四五”发展规划》是继《交通强国建设纲要》《国家综合立体交通网规划纲要》印发后,出台的第一个公路交通领域的五年发展规划,明确了“十四五”时期我国公路交通发展的总体思路、发展目标、重点任务和政策措施,涵盖建设、管理、养护、运营、运输等多个领域。

2022年以来,为达成《交通强国建设纲要》远期规划的建设目标,同时发挥基础设施投资对经济周期逆调节作用,多省市发布建设计划,将增大公路交通领域投资。公路交通建设经营企业在收入下降的情况下同时面临存量债务还本付息及新建项目资金需求量大双重压力。在此背景下,2022年4月20日,银保监会和交通运输部联合发布了《关于银行业保险业支持公路交通高质量发展的意见》,强调在符合公路收费有关规定的前提下,稳妥有序推进收费公路存量债务接续,防范化解收费公路存量债务风险;要求金融机构应提高金融资源配置效率,聚焦重点领域和重大项目;进一步优化公路项目

还款安排,合理设置债务本息还款宽限期,原则上不超过建设期加1年;要求各级交通运输主管部门要加大车购税向中西部和东北部的补贴倾斜力度;鼓励保险机构多种投资途径参与重大公路交通基础设施、新型交通基础设施等项目建设;支持交通运输企业通过资产证券化(ABS)、基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)等方式有效盘活公路存量资产。

2023年2月,人民银行、交通运输部、银保监会联合印发《关于进一步做好交通物流领域金融支持与服务的通知》,提出金融部门应加大金融支持力度,促进交通物流与经济社会协调可持续发展;发挥结构性货币政策工具引导作用和债券市场融资支持作用,鼓励交通物流企业发行公司信用类债券融资;加大对基础设施和重大项目建设的市场化资金支持,助力强国建设。

(4) 未来发展

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步增长,投资规模维持较高水平,未来仍有较大发展空间。随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大,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。

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的。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。

根据国家发展改革委和交通运输部印发的《国家公路网规划》,到2030年中国将建成总规模约16.2万公里(含远景展望线约0.8万公里)的国家高速公路,普通国道约29.9万公里,其中国家高速公路网由7条首都放射线、11条南北纵线、

18条东西横线及、6条地区环线、12条都市圈环线、30条城市绕城环线、31条并行线和163条联络线组成。具体来看，在十四五期间，根据交通运输部印发的《公路“十四五发展规划”》，中国要提升基础设施供给能力和质量，加强公路与其他运输方式的衔接，协调推进公路快速网、干线网和基础网建设，优化路网结构，扩大覆盖范围；有序推进具有重要作用的国家高速公路建设，优先打通主线和省际待贯通路段，实现“71118”国家高速公路主线基本贯通；推进城市群地区拥堵路段和城镇过境路段改造，实现东中部地区普通国道基本达到二级及以上标准，西部地区普通国道二级及以上公路比重达到70%，基本建成与国家综合立体交通网相衔接、有效满足客货运需求的国家公路网络。

2. 区域经济环境

湖南省经济保持增长，公路交通是湖南省主要运输方式，高速公路出行以市域内部与省域市际为主，未来投资发展空间大，公司面临良好的外部发展环境。

湖南省地处中国中南部，北靠长江，南接两广，区位优势较好。作为内陆省份，公路交通是湖南省主要运输方式，北京至珠海、上海至瑞丽、衡阳至昆明的三条国道干线通过湖南省境内，高速公路出行以市域内部与省域市际为主，过境及出入境交通占比相对较低。湖南省经济持续发展，是中南部地区的经济大省，2022年GDP在全国各省、直辖市及自治州中排名第9，人均地区生产总值7.35万元。公路交通是主要的运输方式，公路运输在不同运输方式中保持较大优势。2022年，湖南省全省共完成客运量与旅客周转量3.89亿人、780.97亿人公里，同比分别下降24.9%、22.9%。

根据《湖南省公路网布局规划（2021—2050年）》，十四五期间，湖南省将确保既有规划的“七纵七横”高速公路网提前5年全面完成，至2025年，确保湖南省高速公路通车里程0.90万公里，力争达到1.00万公里；至2050年，规

划高速公路里程约1.3万公里。截至2022年末，湖南省高速公路通车里程7330公里。

表4 湖南省主要经济数据及公路运输情况

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
GDP（亿元）	41542.6	46063.1	48670.4	11659.85
GDP 增速（%）	3.8	7.7	4.5	4.1
公路货运量 （亿吨）	17.64	19.84	18.61	4.18
公路客运量 （亿人）	4.41	3.70	2.76	/

资料来源：各年湖南省国民经济和社会发展统计公报、统计月报

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至2023年3月末，公司注册资本300.00亿元，实收资本9.96亿元，湖南省国资委直接持有公司76.00%股权，兴湘投资持有公司10.00%股权，国投公司持有公司9.00%股权，高新创投持有公司5.00%股权，公司实际控制人为湖南省国资委。

2. 企业规模与竞争力

公司是湖南省最重要的高速公路投资运营主体，在路产规模、区位优势及高速公路运营管理等方面具有显著优势，区域垄断地位突出。

公司是经湖南省人民政府批准成立的省属国资公司，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，此外还拥有部分经营性高速公路的经营权。截至2023年3月末，公司管辖的高速公路里程5756.14公里，占全省高速公路通车里程的78.53%。

公司管理的高速公路包括京港澳、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。公司在高速公路投资建设与运营管理方面积累了丰富的经验，公司的工程建设品质优良，多次获得国内外大奖。其中潭耒高速公路获得中国土木工程“詹天佑奖”；临长高速公路获得中国建筑工程“鲁班奖”；常张高速公路获得国家环境保护部授予的第二届“国家环境友好工程”奖，是全国公路建设行业唯一获此奖项目。

3. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》（授信机构版）（统一社会信用代码：914300001837763617），截至2023年4月26日，公司本部不存在未结清的不良和关注类信贷信息；已结清的信贷信息中存在11笔关注类贷款。根据中国邮政储蓄银行湖南省分行直属支行和中国工商银行长沙中山路支行等出具的说明，上述关注类贷款均系银行贷款系统原因所致。

公司过往债券均已及时偿付。

截至2023年6月19日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

公司管理制度连续，跟踪期内发生高管变更，存在部分董事、监事缺位。

跟踪期内，公司董事长发生变更，新任董事长罗卫华先生，1970年9月出生；历任湖南省道贺高速公路总监，湖南省通平高速公路建设开发有限公司经理、湖南省永龙高速公路建设开发有限公司经理、湖南省高速公路管理局常德管理处处长、党委书记、湖南省高速公路常德路政支队政委，公司党委委员、副总经理，公司党委委员、董事；自2023年3月起任公司党委书记、董事长。

截至2023年3月末，公司董事会成员已到位6人，未达到公司章程所规定的人数要求（公司章程规定，公司董事会由7名董事组成）。公司设立监事会，成员7人；截至2023年3月末，公司监事仍未全部到位。公司内部控制制度完

善，公司整体管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营概况

受益于2021年现代投资股份有限公司（以下简称“现代投资”）并入，公司营业总收入逐年增长，公司营业总收入主要为车辆通行费收入和商品销售收入。公司综合毛利率逐年下降但保持较高水平。

2020—2022年，公司营业总收入逐年增长，主要系2021年合并现代投资后通行费和商品销售收入增长较快所致。2021年5月，公司将现代投资纳入合并报表范围，现代投资对公司营业总收入影响大。从营业总收入构成来看，2021年，受合并现代投资、收费天数增加以及车流量增长等影响，公司车辆通行费同比增加81.01亿元。公司本部商品销售主要为建材销售及油料销售等，现代投资商品销售主要为黄铜等大宗商品贸易。2020—2022年，公司商品销售逐年增长，年均复合增长340.41%，主要系合并现代投资及改变服务区经营模式、自主运营的高速公路服务区油料销售规模扩大所致。公司其他业务收入规模不大，对公司整体收入规模影响有限。

从综合毛利率来看，由于公司根据湖南省交通厅批复自2015年起不再对政府还贷高速公路计提折旧，使得公司收入占比高的通行费业务毛利率保持高水平。2020—2022年，公司商品销售业务毛利率波动下降。综上，公司综合毛利率逐年下降。

表5 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2020年			2021年			2022年		
	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	118.58	85.57	84.95	199.59	50.54	80.89	189.05	42.30	79.55
商品销售	9.89	7.13	9.88	172.86	43.77	4.95	191.83	42.93	5.41
房地产	0.02	0.01	-932.98	0.01	0.00	62.43	--	--	--
其他	10.09	7.28	11.44	22.45	5.69	40.97	66.00	14.77	33.17
合计	138.58	100.00	74.10	394.90	100.00	45.38	446.88	100.00	40.87

注：1. 公司其他收入主要包括养护、广告、租赁等收入；2. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 118.25 亿元，同比增长 19.98%，其中通行费收入 60.29 亿元，较上年同期增长 7.74%；综合毛利率 52.78%。

2. 高速经营分析

受通车里程的增加、路网协同效应的发挥以及计算流量方式变化等综合影响，公司高速公路日均车流量波动增长。公司在建项目待投资规模大，面临较大的资本支出压力。

公司负责建设、运营及管理湖南省政府还贷高速公路，在湖南省内居领先地位。2020 年以前，对于旗下高速公路项目，公司形成了“本部以政府还贷项目为主、投发公司¹以经营性项目为主”两种经营模式。对于政府还贷高速公路，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、后续还贷项目建设等经营活动，公司收到的项目资本金计入“资本公积”。对于经营性项目，由子公司投发公司通过 BOT 方式建设运营，自行筹集资金、自主支配通行费收入。2020 年及以后，公司新建高速公路项目，主要采取与社会资本合作建设模式，该模式下，公司未来路产投资仅限于项目资本金所享有比例的投入，项目建设所需金由项目公司自筹解决。

在通行费收取方面，湖南省高速公路收费通过建立统一的高速公路收费系统，在省内路网实行联网收费、统一管理、按实结算的收费制度，由湖南省高速公路联网收费中心对全省高速公路通行费收入进行路段拆分，每月定期拆账。政府还贷公路待湖南省高速公路联网收费中心对全省高速公路通行费收入进行路段拆分后，全部实得通行费收入归为公司自主经营收入，实行公司内部“收支两条线”运行模式。经营性公路通行费收入未流入公司本部，待湖南省高速公路联网收费中心对全省高速公路通行费收入进行路段拆分后，经营性公路的实得通行费收入全额返还各经营公司。

（1）已建成高速公路情况

截至 2023 年 3 月末，公司管辖的高速公路里程 5756.14 公里（合并口径，详见附件 2-1），占全省高速公路通车里程的 78.53%。其中，政府还贷高速公路 4864.39 公里，经营性高速公路 891.75 公里。公司管辖的高速公路包含多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。2020 年，公司新增通车里程为 111.43 公里，均为政府还贷高速，为长益北线和龙琅高速。2021 年，公司新增通车里程 11.32 公里，主要为龙琅高速。2022 年，公司新增通车里程 7.32 公里，为城陵矶高速段。2023 年一季度，公司新增通车里程 111.13 公里，为邵永高速，系并购取得。

（2）高速公路运营情况

受通车里程的增加、路网协同效应的发挥以及 2020 年 1 月 1 日开始取消省界站收费，各路段出入口流量计算方式变化等综合影响，公司主要运行的高速公路日均车流量（标准小车）波动增长，2020—2022 年，分别为 149.78 万辆/日、182.95 万辆/日和 176.04 万辆/日。

2023 年 1—3 月，公司主要运行高速公路日均车流量（标准小车）合计为 234.56 万辆/日，较上年有大幅提升。公司主要高速公路车流量及通行费情况详见附件 2-3、附件 2-2。

（3）收费标准

收费标准方面，2020 年 1 月 1 日，按照交通运输部总体部署，联网收费新系统正式运行，全国高速公路从既有收费模式统一切换为分段式计（收）费模式；根据《湖南省人民政府办公厅关于进一步优化调整我省高速公路货车通行费收费标准的复函》（湘政办函〔2021〕4 号），公司自 2021 年 1 月 10 日起，对货运车辆按照以下收费标准执行，具体参见下表。此外，湖南省高速公路收费标准实行基准收费标准调整系数、桥隧按次叠加收费、连接线和匝道计入收费里程收费、符合规定的桥梁和隧道按系数计算收费里程、货车差异化收费试点等收费政策，对

¹ 全称为湖南高速投资发展有限公司，以下简称“投发公司”

偷逃通行费、超载车辆实行加收标准。新收费标准对公司车辆通行费收入影响有限。

表 6 湖南省高速公路载客类车型分类及收费标准

车型	≤9 座	10~19 座	20~39 座	≥40 座
6000 万元以下四车道高速公路费率（元/车·公里）	0.40	0.70	1.00	1.20
6000 万元以上四车道高速公路、六车道高速公路费率（元/车·公里）	0.50	0.80	1.10	1.30

资料来源：公司提供

表 7 湖南省高速公路载货类汽车收费标准

分类	原主重收费基本费率（元/吨·公里）	收费标准（元/车·公里）						
		套系	1 类	2 类	3 类	4 类	5 类	6 类
（一）非差异化收费路段收费标准	0.08	第 1 套	0.40	0.70	1.14	1.44	1.59	1.73
	0.09	第 2 套	0.45	0.78	1.31	1.62	1.69	1.94
	0.10	第 3 套	0.50	0.90	1.48	1.87	1.92	2.16
（二）差异化收费路段收费标准	0.08	第 4 套	0.40	0.72	1.23	1.69	1.83	2.08
	0.08（原 8 折优惠路段）	第 5 套	0.32	0.71	1.21	1.36	1.45	2.08
	0.09	第 6 套	0.45	0.81	1.44	1.89	1.96	2.34
	0.09（原 8 折优惠路段）	第 7 套	0.40	0.81	1.27	1.53	1.63	2.34
	0.09（原 7.5 折优惠路段）	第 8 套	0.38	0.80	1.21	1.40	1.48	2.20

注：1. 现行非差异化收费和差异化收费高速公路路段对应执行相关标准；2. 差异化收费试点期间的各项差异化优惠政策维持不变
资料来源：公司提供

（4）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。

2020—2022 年及 2023 年一季度，公司主要高速公路养护费用分别为 14.06 亿元、15.26 亿元、16.19 亿元和 0.66 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和湖南省发展和改革委员会；资金由公司自筹解决。

（5）在建/拟建高速公路情况

截至 2022 年末，公司控股在建的高速公路项目，计划总投资 661.24 亿元，已完成投资 360.08 亿元，尚需投资 301.16 亿元。资金筹措方面，政府还贷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、公司自筹资金和银行贷款等。截至 2022 年末，公司对控股在建高速公路项目累计投入资本金 79.51 亿元，至项目完工前，还需投入资本金 16.07 亿元。

截至 2022 年末，公司非控股在建项目合计总投资 1292.14 亿元，已累计完成投资 478.78 亿元，尚需投资 813.36 亿元。公司主要在建高速项目尚需投资规模大。

截至 2022 年末，公司无拟建高速公路项目。

表 8 2022 年末公司在建高速公路项目情况（单位：公里、亿元）

项目名称	批复概算	建设里程	预计工期（年）	项目资本金比例（%）	项目资本金	公司持股比例（%）	公司投入资本金	累计到位资本金	累计完成投资额	尚需投资
官庄至新化高速公路	136.53	76.68	4	25.24	34.46	100	34.46	34.46	112.19	24.34
醴陵高速公路	250.43	154.25	4	20	50.09	51.00	25.55	25.55	132.59	117.84
城步至龙胜高速公路	88.65	51.82	4	20	17.73	80.40	14.26	8.92	37.20	51.45
益阳至常德扩容工程	185.63	93.46	3	28	51.98	41.00	21.31	10.58	78.10	107.53
控股项目小计	661.24	376.21	--	--	154.26	--	95.58	79.51	360.08	301.16
南岳至白果高速公路	67.17	46.96	3	20	13.43	50.00	6.71	5.38	43.12	24.05
茶陵至常宁高速公路	205.01	153.74	3	20	41.00	50.00	20.50	11.75	110.16	94.85
沅陵至辰溪高速公路	70.36	50.49	4	20	14.07	50.00	7.04	5.63	44.75	25.61
永州至新宁高速公路	96.20	64.38	4	20	19.24	50.00	9.62	9.62	50.33	45.87
桂阳至新田高速公路	83.78	57.00	3	20	16.76	49.25	8.25	2.44	8.50	75.28
张家界至官庄高速公路	160.42	82.27	4	28	44.92	17.50	7.86	7.86	65.02	95.4
新化至新宁高速公路	270.02	192.31	4	28	75.60	17.50	13.23	13.23	107.45	162.57
零陵至道县高速公路	120.28	74.83	4	20	23.28	50.00	11.64	1.82	20.65	99.63
耒宜至宜章扩容工程	218.90	144.34	3	20	42.66	25.50	10.88	10.88	28.80	190.10
非控股项目小计	1292.14	866.32	--	--	290.96	--	95.73	68.61	478.78	813.36
合 计	1953.38	1242.53	--	--	445.22	--	191.31	148.12	838.86	1114.52

注：官庄至新化高速公路为政府还贷性高速公路；益阳至常德扩容工程公司虽仅持有 41% 股份，但已形成实际控制

资料来源：公司提供

3. 其他业务

由于合并现代投资、油料销售规模扩大及拓展施工业务等，公司商品销售和工程养护收入大幅增长。

公司其他业务主要有商品销售、工程养护（工程施工）、房地产开发等。

公司商品销售业务收入主要来自于子公司湖南高速材料贸易有限公司的建材销售、湖南高速服务区经营管理有限公司及湖南高速广通实业发展有限公司油料销售与现代投资的大宗贸易销售等。现代投资贸易业务主要业务模式为现代投资先采购现货，再寻找客户进行下游销售，从中赚取买卖差价。

2020—2022 年，公司商品销售收入分别为 9.89 亿元、172.86 亿元和 191.83 亿元。2021 年商品销售收入大幅增长，主要系合并现代投资

以及油料销售规模扩大所致。2021—2022 年，公司实现大宗商品贸易收入 128.20 亿元和 126.46 亿元；实现服务区商品销售（主要为油料销售）收入 34.14 亿元和 52.42 亿元。

工程养护业务方面，公司下属子公司开展了通信电缆等配套工程、道路建设、改建和维护等业务，2020—2022 年分别实现收入 0.73 亿元、7.38 亿元和 42.77 亿元，其中 2022 年工程养护收入较上年大幅增加主要系 2020 年底合并湖南高速建设工程有限公司（原名永州公路桥梁建设有限公司）后，随着业务范围的拓宽，公司工程施工业务收入增长较快所致。

4. 未来发展

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，推动规模增长方式由粗放型扩张向提高管理水平和经济效益转变；同时公司将优化债务结构，创新筹融资方式，以满足高速公路建设需要。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年度财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“信永中和”）对上述财务报表进行了审计。其中，信永中和对 2021 年审计报告出具了带强调事项的无保留意见的审计结论。强调事项为公司依据湖南省国资委意见对政府还贷性高速公路资产不计提折旧。2020 和 2022 年，审计意见均为标准无保留。公司提供的 2023 年一季度财务数据未经审计。

2020 年，公司合并范围新增 6 家子公司，其中 5 家为投资设立，1 家为非同一控制下企业合并。2021 年，公司合并范围新增 4 家子公司，其中 1 家为同一控制下企业合并、3 家为投资设立。2022 年，公司合并范围新增子公司 4 家，为非同一控制下新增，减少子公司 4 家，系处置股权和注销所致。2023 年一季度公司合并范围未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司合并范围内二级子公司 28 家。本报告使用的财务数据均未使用追溯调整后数据，公司合并范围变化对公司财务可比性有一定影响。

2. 资产质量

2020—2022 年末，由于路桥项目持续投资以及合并现代投资，公司资产规模持续增长，资产以路桥资产为主，可带来稳定的通行费收入及现金流，公司整体资产质量较高。

2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 7.60%，公司资产结构以非流动资产为主。

表 9 公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	163.66	2.87	313.86	4.93	383.81	5.81	325.60	4.92
货币资金	124.34	2.18	217.38	3.42	183.53	2.78	132.87	2.01
预付款项	3.06	0.05	15.78	0.25	18.76	0.28	21.65	0.33
其他应收款	19.75	0.35	30.03	0.47	98.41	1.49	95.93	1.45
其他流动资产	2.29	0.04	22.10	0.35	31.51	0.48	36.86	0.56
非流动资产	5540.16	97.13	6048.28	95.07	6220.37	94.19	6295.46	95.08
固定资产	4751.89	83.31	4784.07	75.20	4941.65	74.83	4945.15	74.69
在建工程	216.61	3.80	322.95	5.08	135.02	2.04	134.97	2.04
无形资产	297.89	5.22	525.08	8.25	656.09	9.93	717.55	10.84
资产总额	5703.82	100.00	6362.14	100.00	6604.18	100.00	6621.06	100.00

注：其他应收款含应收利息、应收股利

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年末，流动资产规模持续增长，年均复合增长 53.14%。

2020—2022 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 21.49%。截至 2022 年末，公司货币资金主要为银行存款，其中受限资金 15.61 亿

元，受限比例为 8.50%，受限比例低，主要为存放中央银行款项。

2020—2022 年末，公司预付款项逐年增长，年均复合增长 147.61%，主要为公司已支付给高速公路施工单位的工程款和材料供应商的材料款，但尚未收到发票没有结算而产生。

2020—2022 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 123.23%。截至 2022 年末，公司其他应收款较上年末增长 227.66%，主要系当期新增于湖南省财政厅、湖南省永新高速公路建设开发有限公司、湖南省茶常高速公路建设开发有限公司等的往来款所致。公司其他应收款余额前五大主要为湖南省财政厅、湖南省交通厅和其他湖南省交通运输企业，占比 63.08%。公司其他应收款累计计提坏账准备 34.13 亿元，主要系部分款项公司预计收回可能性较小所致。其中单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收款余额为 33.76 亿元（包括湖南省交通厅 16.54 亿元、湖南省公路建设投资有限公司 4.21 亿元以及其他企业等）²。

2020—2022 年末，公司其他流动资产持续增长，年均复合增长 270.76%，主要系合并现代投资所致，主要为应收货币保证金以及待抵扣等增值税进项税额。

2020—2022 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 5.96%。

2020—2022 年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长 1.98%。截至 2022 年末，公司固定资产主要为路桥资产（占 99.31%），累计计提折旧 40.69 亿元；固定资产成新率 99.09%，成新率高（依据湖南省国资委《关于湖南省高速公路集团有限公司政府还贷高速公路资产不计提折旧的意见函》，公司对政府还贷性高速公路资产不计提折旧，截至 2022 年末，固定资产中还贷性高速公路资产 4905.16 亿元，经营性高速公路资产 3.23 亿元）。

2020—2022 年末，公司在建工程波动下降，年均复合下降 21.05%，主要为在建路桥项目。

2020—2022 年末，公司无形资产持续增长，年均复合增长 48.41%，主要为高速公路特许经营权和服务区经营权。截至 2022 年末，公司无形资产中特许经营权占 97.52%，累计摊销 73.95 亿元，未计提减值准备。

截至 2022 年末，公司受限资产 5254.56 亿元，受限比例为 79.56%，主要包括用于长期借款质押的固定资产、无形资产和受限货币资金，资产受限比例高。

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额及资产结构较上年末变化不大。

3. 资本结构

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长。公司所有者权益以资本公积和未分配利润为主，稳定性一般。

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 7.10%。截至 2022 年末，公司所有者权益为 2253.53 亿元，较上年末增长 5.87%，主要系少数股东权益增加以及未分配利润增长所致。在所有者权益中，资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占 59.61%、7.90% 和 22.33%。公司所有者权益稳定性一般。

2020—2022 年末，公司实收资本无变化，均为 9.96 亿元。

2020—2022 年末，公司资本公积逐年增长，年均复合增长 0.56%，主要为项目资本金以及划拨股权。

2020—2022 年末，公司其他权益工具波动增长，年均复合增长 14.83%。截至 2022 年末，公司其他权益工具 178.00 亿元，主要由 58.00 亿元永续债和其他权益工具资金 120.00 亿元构成。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益规模及结构较上年末变化不大。

2020—2022 年末，公司债务规模持续增长，以长期债务为主，整体债务负担较重。

2020—2022 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 7.87%，公司负债结构以非流动负债为主。

²根据《湖南省人民政府关于湖南省高速公路集团有限公司转型发展实施方案的批复》（湘政函〔2019〕76 号）精神，按照国家相关国有企业改革改制相关文件规定，公司在改革转型过程中，对

2019 年以前的资产、债权、债务进行了清理，对无法收回的应收款项，经第三方机构会计师事务所出具经济鉴证报告，并报湖南省国资委批复后，公司计提了坏账准备。

表 10 公司负债主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	556.33	14.88	781.73	18.46	707.95	16.27	689.51	15.91
短期借款	69.77	1.87	92.59	2.19	92.63	2.13	91.63	2.11
应付账款	66.51	1.78	85.65	2.02	47.69	1.10	27.32	0.63
其他应付款	162.06	4.33	100.99	2.39	75.69	1.74	70.59	1.63
一年内到期的非流动负债	180.75	4.83	158.85	3.75	109.18	2.51	134.28	3.10
其他流动负债	62.72	1.68	228.95	5.41	223.78	5.14	203.39	4.69
非流动负债	3182.85	85.12	3451.86	81.54	3642.69	83.73	3643.58	84.09
长期借款	2661.08	71.17	2746.31	64.87	2893.64	66.51	2926.75	67.54
应付债券	463.40	12.39	633.97	14.97	653.97	15.03	621.87	14.35
负债总额	3739.18	100.00	4233.58	100.00	4350.64	100.00	4333.09	100.00

注：其他应付款含应付利息、应付股利

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 12.81%。

2020—2022 年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长 15.22%。截至 2022 年末，公司短期借款主要为信用借款。

2020—2022 年末，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 31.66%，主要系往来款持续下降所致。

2020—2022 年末，公司一年内到期的非流动负债持续下降，年均复合下降 22.28%。截至 2022 年末，公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款（占 26.37%）和一年内到期的应付债券（占 73.17%）。

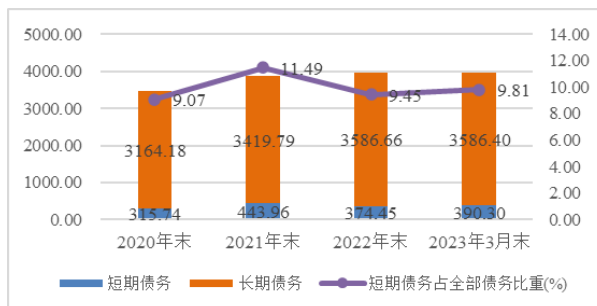
2020—2022 年末，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 88.88%，主要为公司发行的短期融资券和超短期融资券，本报告已将其其他流动负债中有息本金纳入短期债务核算。

2020—2022 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 6.98%。

2020—2022 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 4.28%，主要为质押借款（占 91.73%）和信用借款（占 7.29%）。

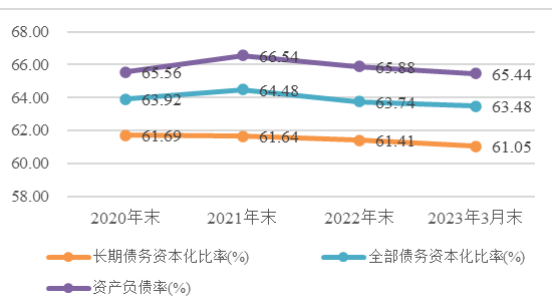
2020—2022 年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长 18.80%。

图 2 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 3 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

有息债务方面，2020—2022 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 6.69%，其中以银行借款和债券融资为主。从债务指标来看，

2020—2022 年末，公司资产负债率波动增长；全部债务资本化比率波动下降；长期债务资本化比率持续下降。

截至 2023 年 3 月末，公司负债总额及结构较上年末变化不大。公司全部债务较上年末增长 0.39%，仍以长期债务为主。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较上年末小幅下降。如将永续债调入长期债务，公司全部债务增至 4164.70 亿元，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 68.28%、66.48%和 64.26%，较调整前分别上升 2.84 个百分点、3.00 个百分点和 3.20 个百分点，公司整体债务负担较重。

债务到期分布方面，截至 2023 年 3 月末，公司 2023 年 4—12 月、2024 年及 2025 年到期的债务分别为 312.63 亿元、156.22 亿元和 329.55 亿元。

4. 盈利能力

公司营业总收入持续增长，费用总额对利润总额造成一定侵蚀，政府补助波动大，公司整体盈利能力尚可。

表 11 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	138.58	394.90	446.88	118.25
营业成本	35.90	213.93	262.02	55.21
费用总额	156.42	170.66	166.01	39.86
其中：财务费用	135.07	142.98	135.82	33.87
投资收益	7.30	14.09	8.02	0.85
利润总额	6.70	16.64	20.94	23.29
营业外支出	0.25	0.63	2.48	0.02
营业利润率(%)	73.50	45.26	40.94	52.93
总资产收益率(%)	2.65	2.65	2.48	--
净资产收益率(%)	0.35	0.63	0.80	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 79.58%，同期，公司营业成本持续增长，年均复合增长 170.17%，受此影响，2020—2022 年，公司营业利润率持续下降。

从费用总额看，2020—2022 年，公司费用总额波动增长，主要系财务费用波动增长所致。同期，公司费用总额占营业总收入的比重分别为 112.87%、43.21%和 37.15%，公司费用总额对利润总额造成一定侵蚀。

2020—2022 年，公司资产减值损失分别为 -10.06 亿元、-0.52 亿元和 -0.21 亿元。2020 年，公司资产减值损失同比增加 8.38 亿元，主要为公司应收类款项、存货及可供出售金融资产计提的减值损失。

2020—2022 年，公司投资收益持续增长，分别为 7.30 亿元、14.09 亿元和 8.02 亿元，主要为对外投资获得收益和股利收入等。同期，其他收益与营业外收入合计分别为 64.28 亿元、1.07 亿元和 1.37 亿元，主要为政府补助。

2022 年，公司营业外支出同比大幅增加 1.86 亿元，主要系当期新增澧县新裕公路建设经营有限公司起诉公司所计提的预计诉讼损失 2.15 亿元所致。

2020—2022 年，公司总资产收益率有所下降、净资产收益率持续增长，公司整体盈利能力尚可。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 118.25 亿元，较上年同期增长 19.98%；实现利润总额 23.29 亿元，较上年同期增长 43.08%。收入和利润增长主要系同期通行费收入和工程养护收入增长较快所致。

5. 现金流分析

公司经营活动现金流持续净流入，整体收入实现质量高。由于路桥项目持续投入及对外投资，公司投资活动现金流持续大额净流出。随着公司在建路产的持续投入，未来公司存在较大的筹资需求。

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要为车辆通行费、商品销售业务、政府财政补助（营业外收入部分）及往来款等形成现金流入。2020—2022 年，随着通行费业务收到的现金和往来款波动增长以及现代投资并表，公司经营活动现金流入逐年增长；公司经营活动现金流出主要为商品销售业务、养护费支出、支付职工薪酬及往来款等形成现金流出。受往来款支出波动增长以及现代投资并表影响，公司经营活动现金流出量波动增长。同期，公司经营活动现金流持续净流入。2020—2022 年，公司现

金收入比保持高水平，整体收入实现质量高。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	166.46	524.80	575.88	136.43
经营活动现金流出小计	81.02	375.45	373.89	135.56
经营活动现金流量净额	85.44	149.35	201.99	0.87
投资活动现金流入小计	54.11	268.45	191.58	16.54
投资活动现金流出小计	154.08	431.51	415.72	54.53
投资活动现金流量净额	-99.97	-163.06	-224.13	-37.99
筹资活动现金流入小计	1107.38	761.93	2148.93	186.01
筹资活动现金流出小计	1125.99	709.40	2155.71	198.03
筹资活动现金流量净额	-18.62	52.53	-6.78	-12.02
现金收入比(%)	100.77	117.86	103.73	86.45

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入同比增长 222.83%，主要系收到政府补助（其他收益部分）所致；2021—2022 年，由于合并现代投资，公司投资活动现金流入量大幅增长。2020—2022 年，公司投资活动现金流出量大幅增长，主要为公司在建项目投资和对外股权投资。综上，2020—2022 年，公司投资活动现金流持续大额净流出。

从筹资活动来看，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入波动增长，主要为金融机构借款以及发行债券等收到的现金；筹资活动现金流出波动增长，主要为债务的还本付息支出。2022 年，公司筹资活动现金由净流入转为净流出。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流仍呈净流入状态，投资活动现金仍呈净流出状态，筹资活动现金转为净流出。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标一般，长期偿债指标表现一般。公司间接融资渠道畅通，未决诉讼涉及金额较大，部分已计提预计诉讼损失，其余作为原告案件需关注后续判决结果执行情况。

从短期偿债指标看，2020—2022 年末，公司流动比率和速动比率持续增长，现金短期债务比有所增长，剔除受限资金，公司现金短期债务比为 0.45 倍。截至 2023 年 3 月末，上述指标

较上年末均出现不同程度下降。公司短期偿债指标表现一般。

表 13 公司偿债指标

项目	项目	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 3 月(末)
短期 偿债 指标	流动比率 (%)	29.42	40.15	54.21	47.22
	速动比率 (%)	27.86	38.49	52.37	44.68
	现金短期债务 比(倍)	0.38	0.49	0.49	0.34
长期 偿债 指标	EBITDA(亿 元)	153.10	182.04	177.74	--
	全部债务 /EBITDA(倍)	22.73	21.23	22.29	--
	EBITDA/利息 支出(倍)	1.02	1.17	1.25	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从长期偿债指标看，2020—2022 年，公司 EBITDA 波动增长；EBITDA 利息倍数持续上升，全部债务/EBITDA 波动不大。公司长期偿债指标表现一般。

截至 2023 年 3 月末，公司对外担保余额 20.00 亿元，担保比率 0.95%，全部为兴湘投资的担保，被担保对象经营正常，公司或有负债风险低。

截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 5753.25 亿元，未使用额度 2261.10 亿元，公司间接融资渠道畅通。

重大诉讼方面，截至 2023 年 3 月末，公司对标的金额在 1000 万元以上的未决诉讼合计 3

起,主要为股权收购案、高速公路股权纠纷案和担保追偿权案。公司已针对澧县新裕公路建设经营有限公司诉湖南省高速公路集团有限公司合同纠纷当期计提预计诉讼损失 2.15 亿元;针对常安高速公路股权纠纷案(公司作为原告),湖南省高级人民法院 2022 年 4 月 12 日作出裁决:继续冻结申请人持有的湖南德安高速公路有限责任公司(以下简称“德安公司”)20%股权;继续冻结被申请人持有的德安公司 10%的股权,截至目前尚未判决。针对公司作为原告的担保追偿权纠纷案,2023 年 4 月 26 日,郴州市中级人民法院判决被告湖南宜连高速公路发展有限公司于判决生效之日起十日内偿还原告公司赔偿款 7.01 亿元及利息,同时确认公司对湖南省宜章至广东省连州高速公路宜章至凤头岭段高速公路项目的车辆通行费收费权及其项下全部收益享有优先受偿权。

7. 公司本部财务分析

公司的资产、债务主要来自于公司本部,公司本部对子公司控制力度较强,公司本部债务负担较重。

公司主营业务主要由公司本部运营。公司本部通过财务管理、人事任免等手段可对子公司形成直接控制,公司本部对子公司控制力度较强。

截至 2022 年末,公司本部资产总额 5950.81 亿元,占合并口径的 90.11%。截至 2022 年末,公司本部所有者权益为 2187.29 亿元,占合并口径的 97.06%。截至 2022 年末,公司本部全部债务 3598.66 亿元,占合并口径的 90.85%;公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 63.24%和 62.20%,现金短期债务比为 0.26 倍,公司本部债务负担较重。

2020—2022 年,公司本部营业总收入持续增长,年均复合增长 29.16%。2022 年,公司本部实现营业总收入 190.55 亿元,占合并口径的 42.64%。

截至 2023 年 3 月末,公司本部资产总额 5926.65 亿元,所有者权益为 2217.12 亿元,负债总额 3709.53 亿元;公司本部资产负债率 62.59%;全部债务 3572.97 亿元,全部债务资本化比率 61.71%。2023 年 1—3 月,公司本部营业总收入 64.97 亿元,利润总额 21.00 亿元。

十、外部支持

公司持续获得湖南省人民政府在资金注入、政府补贴及子公司控制权划转等方面的大力支持。

1. 支持能力

2020—2022 年,湖南省经济持续发展,湖南省实现一般公共预算收入 3008.7 亿元、3250.7 亿元和 3101.8 亿元,波动增长,其中 2022 年税收占比 64.62%。截至 2022 年末,湖南省政府债务余额为 11015.4 亿元,政府债务率约为 139.85%。湖南省政府支持能力非常强。

2. 支持可能性

公司是湖南省最重要的高速公路投资运营主体,在路产规模、区位优势及高速公路运营管理等具有显著优势,区域垄断地位突出。湖南省人民政府为公司实际控制人。

(1) 资金注入

2018 年,公司收到上级拨入资金 196.58 亿元,计入“资本公积”。

(2) 政府补贴

2020—2022 年,公司实际收到政府补贴分别为 66.72 亿元、16.35 亿元和 25.20 亿元,计入“递延收益”“营业外收入”和“其他收益”科目。

(3) 子公司控制权划转

2021 年 5 月 24 日,公司发布《湖南省高速公路集团有限公司关于将现代投资股份有限公司纳入合并报表范围的公告》,经湖南省政府同意、湖南省国资委批示,将现代投资党组织关系调整至公司,公司对现代投资具有控制权(持股比例未发生变化),将现代投资纳入合并报表范

围。现代投资是湖南省唯一一家上市高速公路企业。截至 2022 年末，现代投资资产总额为 579.05 亿元、所有者权益规模 137.56 亿元。2022 年，现代投资实现营业总收入 163.74 亿元，净利润为 4.57 亿元。

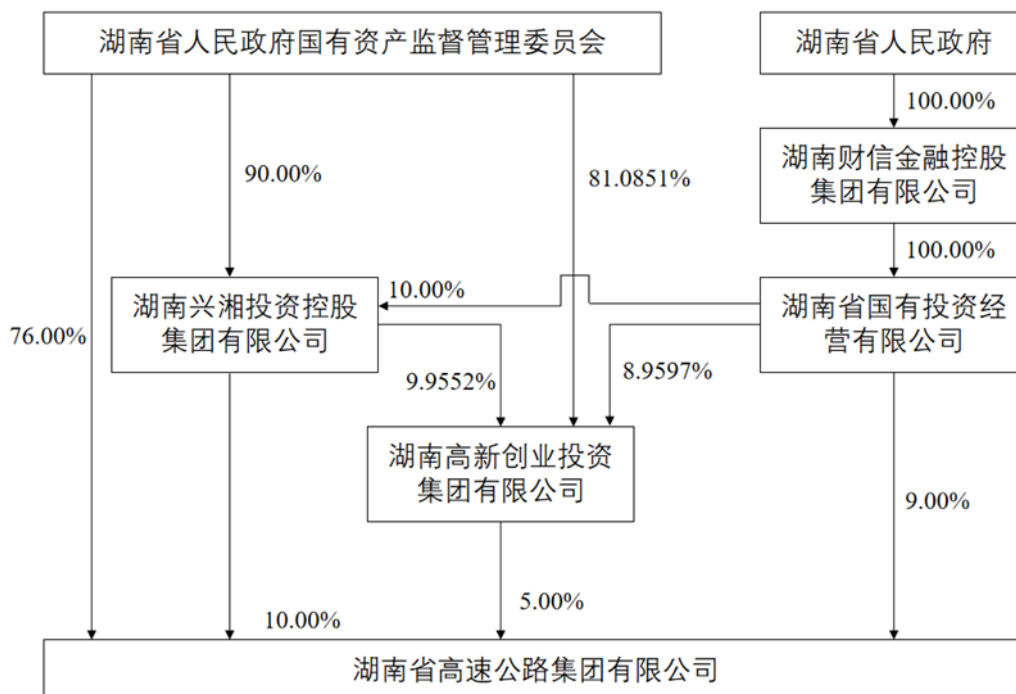
公司的国资背景、区域地位以及业务的专营性特征有利于其获得大力的政府支持，且公司在股权划拨、专项资金和政府补助等方面获得了大力的政府支持，政府支持可能性非常大。

十一、结论

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 湘高速 MTN002”“19 湘高速 MTN005”

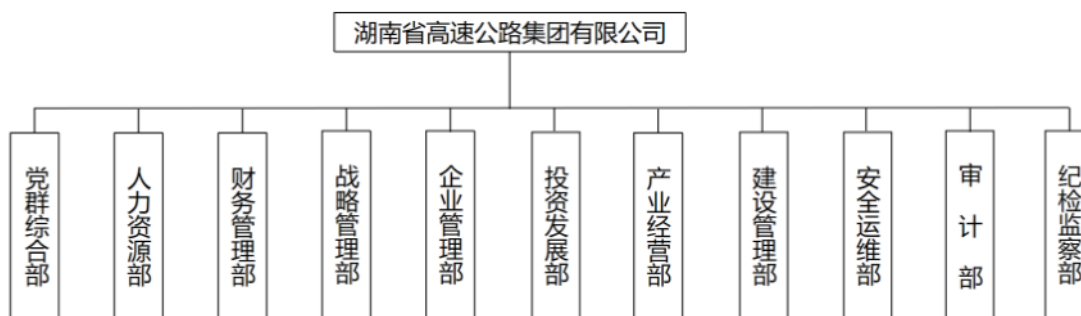
“20 湘高速债 01/20 湘速 01”“20 湘高速 MTN001”“20 湘高速 MTN002”“20 湘高速 MTN003”“20 湘高速 MTN004”“20 湘高速 MTN006”“20 湘路 01”“20 湘路 02”“21 湘高速 MTN003”“21 湘高速 MTN007”“22 湘高速 MTN001”“22 湘高速 MTN004”“22 湘高速 MTN005”“22 湘高速 MTN007”“22 湘高速 MTN009”及“23 湘高速 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月末公司合并范围二级子公司情况

序号	企业名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	发行人地位	是否并表
1	湖南高速私募基金管理有限公司	1000.00	100.00	全资控股	是
2	湖南高速投资基金合伙企业（有限合伙）	850000.00	100.00	全资控股	是
3	湖南高速投资发展有限公司	60000.00	100.00	全资控股	是
4	湖南高速工程咨询有限公司	2000.00	100.00	全资控股	是
5	湖南高速投资控股有限公司	60000.00	100.00	全资控股	是
6	湖南高速养护工程有限公司	11000.00	100.00	全资控股	是
7	湖南高速材料贸易有限公司	15000.00	100.00	全资控股	是
8	湖南高速物流发展有限公司	22900.00	100.00	全资控股	是
9	湖南高速服务区经营管理有限公司	2900.00	100.00	全资控股	是
10	湖南高速信息科技有限公司	1000.00	100.00	全资控股	是
11	湖南省高速公路联网收费管理有限公司	500.00	100.00	全资控股	是
12	湖南高速建设工程有限公司	300000.00	100.00	全资控股	是
13	湖南省岳望高速公路有限责任公司	200.00	100.00	全资控股	是
14	湖南高速集团财务有限公司	100000.00	100.00	全资控股	是
15	湖南省高速广信投资有限公司	7500.00	100.00	全资控股	是
16	湖南高广房地产开发有限公司	2000.00	100.00	全资控股	是
17	湖南高速广通实业发展有限公司	30000.00	51.00	第一大股东	是
18	湖南高速物业发展有限公司	1000.00	100.00	全资控股	是
19	湖南信远智邦置业有限公司	10000.00	100.00	全资控股	是
20	湖南高速广告经营有限公司	3000.00	100.00	全资控股	是
21	湖南高速华达工程有限公司	7100.00	100.00	全资控股	是
22	湖南高速设计咨询研究院有限公司	600.00	100.00	全资控股	是
23	育才-布朗交通咨询监理有限公司	1410.00	100.00	全资控股	是
24	长沙华南土木工程监理有限公司	500.00	100.00	全资控股	是
25	湖南省醴娄高速公路建设开发有限公司	2998.00	51.00	第一大股东	是
26	湖南省城龙高速公路建设开发有限公司	2900.00	80.40	第一大股东	是
27	湖南省益常北线高速公路建设开发有限公司	2900.00	41.00	第一大股东	是
28	现代投资股份有限公司	151782.83	27.19	第一大股东	是

资料来源：公司提供

附件 2-1 截至 2023 年 3 月末公司主要经营管理高速公路

序号	路段名称	起止点	通车里程 (公里)	通车时间	高速公路性质	收费权期限
1	莲易高速	莲花冲-湘潭易家湾	18.77	1994.12	地方高速	25
2	耒宜高速	耒阳—宜章	135.37	2001.12	国高网（京港澳）	30
3	临长高速	临湘—长沙	182.79	2002.11	国高网（京港澳）	30
4	潭邵高速	湘潭—邵阳	220.1	2002.12	国高网（沪昆线）	30
5	衡枣高速	衡阳—永州枣木铺	186.07	2003.12	国高网（泉南线）	30
6	常张高速	常德—张家界	159.91	2005.12	国高网（长张）	30
7	衡大高速	衡阳—大浦	24.45	2005.12	地方高速	30
8	邵怀高速	邵阳—怀化	155.58	2007.11	国高网（沪昆线）	20
9	怀新高速	怀化—新晃	106.02	2007.11	国高网（沪昆线）	20
10	常吉高速	常德—吉首	224.52	2008.12	国高网（杭瑞线）	20
11	衡炎高速	衡阳—炎陵	114.19	2009.12	国高网（泉南线）	20
12	韶山高速	湘潭-韶山	13.3	2008.12	地方高速	20
13	道贺高速	道县—贺州	53.04	2011.12	地方高速	20
14	吉茶高速	吉首—茶峒	64.95	2012.03	国高网（包茂线）	20
15	吉怀高速	吉首-怀化	104.84	2012.12	国高网（包茂线）	20
16	炎睦高速	炎陵-睦村	17.4	2012.12	国高泉南	20
17	炎陵高速	炎陵分路口-炎陵县城	12.55	2012.12	国高泉南	20
18	宁道高速	宁远-道县	91.73	2012.11	国高网（厦蓉线）	20
19	汝郴高速	汝城-郴州	112.35	2012.12	国高网（厦蓉线）	20
20	郴宁高速	郴州-宁远	104.41	2012.12	国高网（厦蓉线）	20
21	大浏高速	大围山-浏阳	83.64	2012.12	国高杭长	20
22	通平高速	通城界-平江	73.03	2012.12	国高武深	20
23	张花高速	张家界-花垣	147.11	2013.11	国高张南	20
24	凤大高速	凤凰-大兴	32.35	2013.11	国高网（杭瑞线）	20
25	洞新高速	洞口-新宁	118.07	2013.12	国高呼北	20
26	怀通高速	怀化-通道	197.63	2013.12	国高网（包茂线）	20
27	石华高速	石首-华容	13.44	2013.12	地方高速	20
28	益茶高速	界化垄-茶陵	45.24	2013.12	国高网（泉南线）	20
29	长沙绕城高速及连接线	/	25.72	2013.12	地方高速	20
30	娄新高速	娄底-新化	95.71	2012.12	地方高速	20
31	长湘高速	京港澳复线长沙-湘潭	74.75	2012.12	国高许广	20
32	衡桂高速	京港澳复线衡阳-桂阳	94.92	2012.11	国高许广	20
33	桂武高速	京港澳复线桂阳-临武	107.81	2012.11	国高许广	20
34	浏醴高速	浏阳-醴陵	99.2	2012.12	国高武深	20
35	醴茶高速	醴陵-茶陵	105.25	2013.11	国高武深	20
36	炎汝高速	炎陵-汝城	152.91	2013.12	国高武深	20
37	怀化绕城高速		23.58	2014.12	地方高速	20
38	东常高速	澧县（东岳庙）-常德	131.26	2014.5	国高网（二广线）	未定
39	邵坪高速	邵阳-坪上	35.23	2015.12	地方高速	20
40	大岳高速	临湘-岳阳	72.2	2016.12	国高网（杭瑞线）	20
41	龙永高速	龙山-永顺	91.09	2015.12	国高张南	20
42	新开高速		3.3	2016.12	地方高速	20

43	娄衡高速	娄底-衡阳	116.88	2016.12	地方高速	20
44	永吉高速	永顺-吉首	85.57	2017.11	地方高速	20
45	益娄高速	益阳-娄底	105.93	2017.12	地方高速	20
46	桑张高速	桑植-张家界	46.95	2017.12	国高张南	20
47	武靖高速	武冈-靖州	84.28	2017.12	地方高速	20
48	益马高速	益阳-马迹塘	57.9	2018.2	地方高速	20
49	马安高速	马迹塘-安化	67.41	2018.12	地方高速	20
50	南益高速	南县-益阳	86.72	2018.12	地方高速	20
51	莲株高速	莲花冲至株洲	32.31	2018.12	地方高速	20
52	长益北线	望城观音岩至益阳苏家坝	50.28	2020.08	国高网（二广线）	20
53	龙琅高速	涟源龙塘至新化琅塘	72.47	2020.12	地方高速	20
54	潭耒高速潭衡段	湘潭马家河至衡阳洪市互通	117.94	2000.12	国高网（京港澳）	未定
55	长沙连接线		6.65	1994.12	地方高速	30
56	城陵矶高速	岳阳城陵矶至胥家桥	7.32	2022.11	地方高速	20
政府还贷高速公路小计			4864.39	--	--	--
57	南岳高速	衡阳-南岳	51.82	2012.12	地方高速	30
58	新溆高速	新化-溆浦	92.68	2014.12	地方高速	30
59	南岳东延线		12.58	2016.12	地方高速	30
60	岳望高速	岳阳-望城	101.62	2018.09	国高许广	-
61	潭衡西高速	湘潭-衡阳西	139.1	2018.08	国高许广	23
62	长永高速	长沙-浏阳永安	23.22	1994.12	地方高速	30
63	长潭高速	长沙-湘潭	45.16	1998.09	国高网（京港澳）	30
64	潭耒高速耒耒段	衡阳-耒阳	48.69	2003.12	国高网（京港澳）	20
65	溆怀高速	溆浦-怀化	91.78	2013.12	地方高速	30
66	怀芷高速	怀化-芷江	33.2	2019.11	地方高速	30
67	长韶娄高速	长沙-韶山-娄底	140.77	2014.12	地方高速	30
68	邵永高速	邵阳柃木山至永州履桥镇	111.13	2009.11	国高网（二广线）	30
经营性高速公路小计			891.75	--	--	--
合计			5756.14	--	--	--

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；3. 莲易高速属于政府还贷高速公路，当前公司政府还贷高速公路实行“统贷统还”，因公司高速公路建设贷款目前尚未完全清偿，故暂未停止收费

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年一季度
莲易高速	1572.38	1615.18	1160.91	306.61
耒宜高速	82272.59	118637.38	102408.75	26913.42
临长高速	112274.13	155999.22	153804.93	39586.42
潭邵高速	93758.11	137939.42	118446.00	34730.06
衡枣高速	62186.53	74028.54	77292.11	22893.42
常张高速	35428.26	46836.35	40974.22	13252.99
衡大高速	5579.94	7889.86	6851.48	2219.93
邵怀高速	66450.56	110035.95	107380.86	33990.46
怀新高速	24458.85	37046.35	42109.50	14556.94
常吉高速	82331.43	110303.18	101213.05	32141.42
衡炎高速	21418.29	30411.58	27940.50	9563.65
道贺高速	4363.16	5678.30	5492.09	1975.11
吉茶高速	20970.99	23018.56	20180.97	6351.57
吉怀高速	46347.24	61962.02	49674.38	16385.97
炎睦（炎陵）高速	469.22	614.06	661.77	243.49
宁道高速	9143.67	11987.76	11855.09	4531.93
汝郴高速	14547.81	18843.12	17050.02	6269.38
郴宁高速	16000.48	20795.95	19217.82	7367.49
大浏高速	8759.27	13076.61	12042.99	3452.04
长湘高速	54559.65	77048.32	80270.42	21981.68
衡桂高速	24151.12	32110.68	51042.95	17313.88
桂武高速	15902.50	20591.09	48604.35	17899.31
娄新高速	24155.52	30005.73	20310.71	6654.91
通平高速	12516.97	18451.84	15056.60	4991.66
浏醴高速	19264.60	26518.34	22626.15	8312.16
醴茶高速	26374.54	34750.08	28789.59	9479.29
长沙绕城高速	12873.55	19026.40	17064.80	4769.97
怀通高速	27429.49	38305.46	35568.88	12490.74
张花高速	20040.84	29382.06	27126.93	10271.01
洞新高速	9235.04	15524.71	11396.41	4462.19
凤大高速	12054.38	18587.55	17186.38	5695.49
耒茶高速	5437.33	7475.79	7872.17	3089.03
石华高速	2025.65	2643.61	2296.86	704.57
炎汝高速	27698.94	39258.35	33045.71	12765.59
怀化绕城	2256.98	2841.44	2504.05	848.87
龙永高速	12134.70	16279.74	13424.31	5289.82
邵坪高速	4407.02	5180.59	4524.50	1619.37
大岳高速	17488.15	24314.72	24028.05	8522.69
娄衡高速	8747.42	10491.89	12719.53	5701.18
东常高速	38379.69	50670.35	46238.57	14607.72
永吉高速	12373.44	14733.30	11857.08	4178.86
益娄高速	9946.83	12943.62	12843.15	5553.33
武靖高速	4439.95	6231.92	5322.83	2015.50
张桑高速	3056.92	3537.32	3470.69	1074.66

路段名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年一季度
益马高速	5966.42	8459.46	7692.25	2416.66
京港澳高速公路新开联络线	1391.31	1978.78	2017.17	585.20
马安高速	3112.28	4124.58	3804.05	1145.41
莲株高速	3969.85	6746.05	5720.53	1432.91
南益高速	13387.18	17501.54	16761.03	4470.58
岳望高速	42638.23	60522.94	64185.39	18972.80
长益北线	8309.71	28138.00	27265.23	7561.56
龙琅高速	--	967.50	17205.30	7485.23
城陵矶高速	--	--	12.76	76.46
潭耒高速(潭衡段)	--	115299.49	108701.36	29544.90
南岳高速(含东延线)	5349.61	7413.01	7344.66	2311.08
新溁高速	18335.08	20224.75	17570.61	7359.49
潭衡西高速	59482.91	79543.76	88881.60	25281.81
长永高速	--	21134.06	18048.41	4655.75
长潭高速	--	59469.91	53152.19	13719.65
潭耒高速(衡耒段)	--	41292.27	36854.37	9842.83
溁怀高速	--	26579.22	26373.71	10611.58
怀芷高速	--	3181.91	3708.28	1690.98
长韶娄高速	--	54781.47	56892.43	18978.98
邵永高速	--	--	--	16196.09
合计	1277226.71	2100982.99	2033140.44	651365.73

注：1.南益高速 2022 年含税通行费收入为 16761.03 万元，剔除归属于政府收费公路路段(占比 21.038%)本年及以前年度应享有的通行费收入 10384.39 万元，发行人确认含税通行费收入为 6376.64 万元；

2.潭耒高速潭衡段 2022 年含税通行费收入 108701.36 万元，剔除归属于政府收费公路路段本年应享有的通行费收入 72659.94 万元，发行人确认含税通行费收入为 36041.42 万元；自 2023 年 1 月起，该路段为公司代管路段。

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年一季度
莲易高速	9698.00	6403.00	4404.00	4783.00
耒宜高速	43301.00	43487.00	38133.00	47576.00
临长高速	135882.00	149741.00	136419.00	157593.00
潭邵高速	137550.00	129609.00	116680.00	150356.00
衡枣高速	42158.00	33588.00	39524.00	52604.00
常张高速	53294.00	48449.00	43974.00	60982.00
衡大高速	18838.00	18271.00	16549.00	22527.00
邵怀高速	40280.00	41447.00	39896.00	56800.00
怀新高速	43426.00	45466.00	45949.00	70335.00
常吉高速	40261.00	36141.00	31642.00	44531.00
衡炎高速	26726.00	24585.00	23495.00	35898.00
道贺高速	10081.00	8571.00	7599.00	11485.00
吉茶高速	20043.00	16988.00	15063.00	22201.00
吉怀高速	48370.00	41995.00	35989.00	57068.00
炎陵（炎陵）高速	3681.00	1850.00	1797.00	2393.00
宁道高速	14603.00	13397.00	12818.00	20396.00
汝郴高速	10221.00	8698.00	7951.00	11489.00
郴宁高速	23330.00	21103.00	21517.00	32202.00
大浏高速	10959.00	9971.00	9275.00	10622.00
长湘高速	56042.00	52905.00	56733.00	65985.00
衡桂高速	23708.00	19833.00	32940.00	43115.00
桂武高速	16758.00	15266.00	32646.00	44555.00
娄新高速	41518.00	39202.00	31332.00	39637.00
通平高速	18368.00	18665.00	15170.00	24225.00
浏醴高速	26472.00	24381.00	21995.00	36400.00
南岳高速	20268.00	18477.00	18561.00	20854.00
醴茶高速	25224.00	24011.00	21048.00	27849.00
长沙绕城高速	64549.00	74736.00	71218.00	85582.00
怀通高速	16819.00	15647.00	13612.00	21152.00
张花高速	23903.00	20360.00	18469.00	25961.00
洞新高速	16607.00	14921.00	12379.00	18777.00
凤大高速	16216.00	16638.00	15547.00	25270.00
耒茶高速	8248.00	6702.00	7313.00	12902.00
石华高速	8036.00	6849.00	6096.000	8605.00
炎汝高速	17789.00	14765.00	13308.00	20645.00
怀化绕城	17621.00	16143.00	12358.00	16722.00
新溆高速	18410.00	15137.00	15918.00	26078.00
龙永高速	11432.00	10141.00	8838.00	13734.00
邵坪高速	22585.00	21059.00	17426.00	23504.00
大岳高速	24922.00	19070.00	17803.00	26487.00
娄衡高速	12023.00	8949.00	10893.00	16629.00
南岳东延线	5602.00	3973.00	4205.00	4349.00
东常高速	41274.00	39430.00	36505.00	48304.00

永吉高速	14684.00	12557.00	10408.00	13870.00
益娄高速	14234.00	12439.00	12552.00	18504.00
武靖高速	7184.00	5478.00	4679.00	7126.00
张桑高速	6755.00	4474.00	4073.00	5111.00
益马高速	12988.00	12177.00	10910.00	13598.00
京港澳高速公路新开联络线	18817.00	19719.00	20820.00	26495.00
马安高速	6878.00	5369.00	4851.00	6059.00
莲株高速	11241.00	9801.00	8107.00	9290.00
南益高速	16025.00	13822.00	13069.00	17086.00
潭衡西高速	47756.00	46613.00	56969.00	58443.00
岳望高速	37309.00	39960.00	41295.00	53639.00
长益北线	16850.00	42464.00	43575.00	56306.00
城陵矶高速	--	--	1615.00	4154.00
潭耒高速(潭衡段)	--	57981.00	50951.00	61961.00
龙琅高速	--	2281.00	10351.00	17420.00
长永高速	--	96627.00	84482.00	91719.00
长潭高速	--	123366.00	115075.00	132944.00
潭耒高速(衡耒段)	--	32962.00	31113.00	37500.00
淑怀高速	--	22697.00	21081.00	33009.00
怀芷高速	--	4339.00	5427.00	10690.00
长韶娄高速	--	47309.00	48041.00	64064.00
邵永高速	--	--	--	37435.00
合计	1497817.00	1829455.00	1760431.00	2345585.00

注：1. 因 2020 年 1 月 1 日开始取消省界站收费，各路段收费站的出入口流量不能真实反映该路段的实得收入，2020 年采用路段的拆分实得流量来反映该路段的收入情况，2019 年的车流量仍按收费站口流量统计；2. 怀新包茂段并入怀新高速，长沙连接线并入临长高速，韶山高速并入潭邵高速；3. 因现代投资于 2021 年 6 月纳入公司并表范围，因此对长永高速、长潭高速、衡耒高速、淑怀高速、怀芷高速、长韶娄高速等归属于现代投资的高速公路仅列示 2021 年数据
 资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	124.45	218.60	184.48	133.09
资产总额（亿元）	5703.82	6362.14	6604.18	6621.06
所有者权益（亿元）	1964.64	2128.56	2253.53	2287.97
短期债务（亿元）	315.74	443.96	374.45	390.30
长期债务（亿元）	3164.18	3419.79	3586.66	3586.40
全部债务（亿元）	3479.92	3863.75	3961.11	3976.70
营业总收入（亿元）	138.58	394.90	446.88	118.25
利润总额（亿元）	6.70	16.64	20.94	23.29
EBITDA（亿元）	153.10	182.04	177.74	--
经营性净现金流（亿元）	85.44	149.35	201.99	0.87
财务指标				
销售债权周转次数（次）	36.72	47.93	28.05	--
存货周转次数（次）	3.16	19.74	20.13	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.07	0.07	--
现金收入比（%）	100.77	117.86	103.73	86.45
营业利润率（%）	73.50	45.26	40.94	52.93
总资本收益率（%）	2.65	2.65	2.48	--
净资产收益率（%）	0.35	0.63	0.80	--
长期债务资本化比率（%）	61.69	61.64	61.41	61.06
全部债务资本化比率（%）	63.92	64.48	63.74	63.48
资产负债率（%）	65.56	66.54	65.88	65.44
流动比率（%）	29.42	40.15	54.21	47.22
速动比率（%）	27.86	38.49	52.37	44.68
经营现金流动负债比（%）	15.36	19.10	28.53	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.49	0.49	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	1.02	1.17	1.25	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.73	21.23	22.29	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，数据一般均指人民币；3. 本报告将其他流动负债中带息部分纳入短期债务核算，一年内到期非流动负债无息部分已调出债务，将长期应付款中带息部分计入长期债务核算；向中央银行借款、应付票据和卖出回购金融资产款未纳入短期债务核算；4. 2023 年 1-3 月数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	96.20	123.56	83.80	55.89
资产总额（亿元）	5525.31	5773.68	5950.81	5926.65
所有者权益（亿元）	2036.53	2113.12	2187.29	2217.12
短期债务（亿元）	269.61	362.20	327.16	326.14
长期债务（亿元）	2989.27	3109.87	3271.50	3246.83
全部债务（亿元）	3258.88	3472.07	3598.66	3572.97
营业总收入（亿元）	114.23	174.85	190.55	64.97
利润总额（亿元）	30.90	22.39	22.99	21.00
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	36.78	49.47	81.25	35.65
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	19.29	11.46	--
存货周转次数（次）	214.67	302.78	48833.20	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	102.65	99.90	109.81	100.04
营业利润率（%）	84.12	84.90	76.48	79.71
总资本收益率（%）	2.80	2.44	2.35	--
净资产收益率（%）	1.52	1.06	1.05	--
长期债务资本化比率（%）	59.48	59.54	59.93	59.42
全部债务资本化比率（%）	61.54	62.17	62.20	61.71
资产负债率（%）	63.14	63.40	63.24	62.59
流动比率（%）	58.42	73.88	100.85	100.27
速动比率（%）	58.38	73.88	100.85	100.19
经营现金流动负债比（%）	7.63	9.42	17.37	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.34	0.25	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，数据一般均指人民币；3. 本报告将其他流动负债中带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中带息部分计入长期债务核算；4. 2023 年 1-3 月数据未经审计，相关指标未年化；5. 部分指标无数据，相关指标用“--”

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 4 评级历史

债券简称	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
23 湘高速 MTN001	AAA	AAA	稳定	2023/03/23	赵晓敏 倪昕	收费公路运营企业信用评级方法 (V4.0.202208) 收费公路运营企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	阅读全文
22 湘高速 MTN009	AAA	AAA	稳定	2022/09/20	杨婷 赵晓敏 倪昕	收费公路运营企业信用评级方法 (V4.0.202208) 收费公路运营企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	阅读全文
22 湘高速 MTN007	AAA	AAA	稳定	2022/07/15	杨婷 赵晓敏	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 (V3.0.201907)	阅读全文
19 湘高速 MTN002、 19 湘高速 MTN005、 20 湘高速 MTN001、 20 湘高速 MTN002、 20 湘高速 MTN003、 20 湘高速 MTN004、 20 湘高速 MTN006、 20 湘高速债 01/20 湘 速 01、20 湘路 01、 20 湘路 02、21 湘高 速 MTN003、21 湘高 速 MTN007、22 湘高 速 MTN001、22 湘高 速 MTN004、22 湘高 速 MTN005	AAA	AAA	稳定	2022/6/15	杨婷 赵晓敏	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 (V3.0.201907)	阅读全文
22 湘高速 MTN005	AAA	AAA	稳定	2022/03/08	杨婷 赵晓敏	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 (V3.0.201907)	阅读全文
22 湘高速 MTN004	AAA	AAA	稳定	2022/03/08	杨婷 赵晓敏	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 (V3.0.201907)	阅读全文
22 湘高速 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022/01/05	杨婷 赵晓敏	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 (V3.0.201907)	阅读全文
21 湘高速 MTN007	AAA	AAA	稳定	2021/12/15	杨婷 赵晓敏	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 (V3.0.201907)	阅读全文
21 湘高速 MTN003	AAA	AAA	稳定	2021/4/19	张建飞 杨婷	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 (V3.0.201907)	阅读全文
20 湘高速 MTN006	AAA	AAA	稳定	2020/10/23	张建飞 马颖	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 (V3.0.201907)	阅读全文
20 湘高速 MTN004	AAA	AAA	稳定	2020/8/21	张建飞 马颖	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 (V3.0.201907)	阅读全文
20 湘高速 MTN003	AAA	AAA	稳定	2020/3/30	张建飞 马颖	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 (V3.0.201907)	阅读全文
20 湘路 01	AAA	AAA	稳定	2020/03/09	杨婷 张晶晶	收费公路运营企业信用评级方法 (V3.0.201907)	阅读全文
20 湘路 02	AAA	AAA	稳定	2020/03/09	杨婷 张晶晶	收费公路运营企业信用评级方法 (V3.0.201907)	阅读全文
20 湘高速 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/2/20	张建飞 章进	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 (V3.0.201907)	阅读全文
20 湘高速 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/1/22	张建飞 章进	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 (V3.0.201907)	阅读全文
19 湘高速 MTN005	AAA	AAA	稳定	2019/9/19	张建飞 章进	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 (V3.0.201907)	阅读全文
20 湘高速债 01/20 湘速 01	AAA	AAA	稳定	2019/7/3	张建飞 章进	收费公路运营企业信用评级方法 (2018 年 12 月) 收费公路运营企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文

19 湘高速 MTN002	AAA	AAA	稳定	2019/3/1	文中 张建飞 李衡	收费公路企业信用评级方法（2018年12月） 收费公路行业企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
---------------	-----	-----	----	----------	-----------------	--	----------------------

附件 5 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 ×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 ×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 ×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 ×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
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+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 6-2 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 6-3 评级展望设置及其含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持