信用等级公告

联合〔2020〕1438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“19湘高速CP002”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CP002”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

二〇二〇年六月四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

湖南省高速公路集团有限公司
2019年度第二期短期融资券跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人主体	AAA	稳定	AAA	稳定
19湘高速CP002	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19湘高速CP002	10.00亿元	10.00亿元	2020/12/06

评级时间：2020年6月4日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
收费公路运营企业信用评级方法	V3.0.201907
收费公路运营企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				3

注:经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F六个等级，各级因子评价划分为六档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1－F7共7档，各级因子评价划分为七档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵模型得到指示评级结果

评级观点

湖南省高速公路集团有限公司（以下简称“公司”）是湖南省最大的高速公路投资运营主体，其资产规模、业务地位及政府支持等在省内均具有明显优势；跟踪期内，公司所辖高速公路通行费收入保持增长，并继续得到政府的有力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司整体债务负担较重、资产质押比例高以及经营受新冠肺炎疫情影响等对其信用水平带来的不利影响。

随着在建高速公路陆续建成通车，路网的协同效应将进一步显现，公司的通行费收入及盈利能力有望提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“19湘高速CP002”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，湖南省经济稳步发展，财政实力持续增强，公司外部发展环境良好。2019年，湖南省实现地区生产总值39752.1亿元，一般公共预算总收入5064亿元，分别同比增长7.6%和4.56%。
2. 公司是湖南省最大的高速公路投资运营主体，业务的区域垄断优势明显，跟踪期内继续得到湖南省政府在资金拨付方面的有力支持。
3. 公司所辖路产质量较好，车流量和通行费收入呈增长态势；未来随着湖南省“五纵七横”高速公路骨架网的路网效应逐步显现，公司收费公路车流量和通行费收入有望持续增长。

关注

1. 公司的高速公路收费权质押比率较高，对其未来融资和资产运营形成一定的限制。
2. 跟踪期内，公司有息债务持续增长，整体债务负担较重。
3. 公司在建及拟建项目投资规模较大，面临一定资本支出压力。

分析师：张建飞　马　颖
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

4. 2020年初出现的新冠肺炎疫情短期内对公司通行费收入造成不利影响。

财务数据：

合并口径				
项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产（亿元）	82.89	132.48	128.80	106.23
资产总额（亿元）	4007.37	4245.28	4616.41	4776.96
所有者权益（亿元）	1257.52	1362.97	1558.29	1586.89
短期债务（亿元）	292.02	450.22	343.13	340.90
长期债务（亿元）	2392.64	2363.14	2654.45	2801.25
全部债务（亿元）	2684.67	2813.36	2997.58	3142.16
营业收入（亿元）	123.14	137.71	141.38	119.98
利润总额（亿元）	86.34	8.51	5.56	8.06
EBITDA（亿元）	196.59	133.47	121.69	--
经营性净现金流（亿元）	62.84	94.62	148.81	82.88
现金收入比（%）	89.98	92.61	108.70	99.42
营业利润率（%）	77.33	77.77	81.46	84.71
净资产收益率（%）	6.84	0.52	0.33	--
资产负债率（%）	68.62	67.89	66.24	66.78
全部债务资本化比率（%）	68.10	67.36	65.80	66.44
流动比率（%）	92.82	46.58	53.06	57.58
速动比率（%）	86.72	42.45	47.66	51.92
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	--
现金短期债务比（倍）	0.28	0.29	0.38	0.31
公司本部（母公司）				
项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	3790.03	4006.68	4344.67	4529.16
所有者权益（亿元）	1204.02	1305.59	1511.82	1549.20
全部债务（亿元）	2483.86	2614.57	2751.24	2919.73
营业收入（亿元）	104.47	118.60	126.57	108.36
利润总额（亿元）	85.92	10.98	15.83	16.32
资产负债率（%）	68.23	67.41	65.20	65.79
全部债务资本化比率（%）	67.35	66.70	64.54	65.33
流动比率（%）	83.25	43.73	62.41	72.30
经营现金流动负债比（%）	29.30	19.06	27.27	--

注：公司 2019 年三季度财务报表未经审计；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

评级历史：

债项名称	债项级别	信用级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 湘高速 CP002	A-1	AAA	稳定	2019.08.27	文中 张建飞 许狄龙 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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

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
2019 年度第二期短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于湖南省高速公路集团有限公司（以下简称“公司”）“19 湘高速 CP002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

根据《湖南省国资委关于将湖南省高速公路集团有限公司10%股权无偿划转至湖南兴湘投资控股集团有限公司有关问题的通知》（湘国资产权〔2019〕107号），公司于2019年12月完成了股权变更。截至2019年12月31日，公司注册资本300.00亿元，实收资本9.96亿元，其中湖南省国资委持有公司90%股权，湖南兴湘投资控股集团有限公司（以下简称“兴湘集团”）持有公司10%股权，公司最终实际控制人为湖南省人民政府。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。公司仍定位为湖南省最大的高速公路投资运营主体，对省内绝大部分收费还贷高速公路行使收费权。

截至2019年9月底，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；下辖3家全资子公司、2家控股子公司。

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9月底，公司资产总额4776.96亿元，所有者权益1586.89亿元（其中少数股东权益5.04亿元）；2019年1－9月，公司实现营业收入119.98亿元，利润总额8.06亿元。

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[1]。

三、“19 湘高速 CP002”概况及其募集资金使用情况

公司于 2019 年 12 月发行 2019 年度第二期短期融资券（债券简称“19 湘高速 CP002”）10.00 亿元，期限为 1 年，到期一次还本息。债券基本信息详见表 1。

表 1　跟踪评级债券基本信息（单位：亿元、%）

债券简称	债券余额	到期日	票面利率
19 湘高速 CP002	10.00	2020.12.06	3.27

资料来源：联合资信整理

截至本次跟踪评级日，“19 湘高速 CP002”余额 10.00 亿元，尚未至还本付息日。“19 湘高速 CP002”募集资金用于偿还公司有息债务，截至跟踪评级报告出具日，募集资金已使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

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

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增

[1] 2020 年 1 月，湖南省委组织部宣布湖南省委关于公司主要负责人任免决定：马捷同志任公司党委书记、董事长。截至报告出具日，相关工商变更尚未完成。

速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表1　2016－2019年及2020年一季度中国主要经济数据（单位：万亿元、%）

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

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

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

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

和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

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

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

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

2. 宏观政策环境

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

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，

给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

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

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

五、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业

（1）高速公路建设

2018 年，中国高速公路通车里程及投资规

模保持增长，增速同比均有不同程度下滑。根据交通运输部发布的《2018 年交通运输行业发展统计公报》，2018 年底，全国公路总里程达 484.65 万公里，比上年底增加 7.31 万公里，公路密度 50.48 公里/百平方公里，同比提高 0.76 公里/百平方公里。2018 年底，中国高速公路通车里程达 14.26 万公里，比上年底增加 0.61 万公里；其中，国家高速公路 10.55 万公里，同比增加 0.33 万公里。2018 年底高速公路通车里程在全国公路总里程中占比为 2.94%，同比提升 0.08 个百分点；在全国收费公路里程中占比超过 80%。中国高速公路通车里程居世界第一。随着国家逐渐取消政府还贷二级公路收费及高速公路里程的增加，中国收费公路结构不断优化。分区域看，广东、湖南是全国高速公路里程最长的两个省份；近年新增里程主要集中在路网密度较低区域。除部分中西部地区省份外，全国大部分省份高速公路里程增速放缓。

高速公路是重资产行业，其建设所需资金规模大，回报周期长。目前中国高速行业逐步形成了“国家投资、地方筹资、社会融资、利用外资”的多元化投融资机制。2018 年全国完成公路建设投资 21335 亿元，比上年增长 0.4%。其中，高速公路建设完成投资 9972 亿元，增长 7.7%，增速较 2017 年（12.4%）有所下降。高速公路通车里程在中国公路总里程中占比小，但投资规模大，2018 年投资规模占公路建设投资的 46.74%，同比增长 3.18 个百分点。2019 年，全国完成公路建设投资 2.16 万亿元，比上年同期增长 1.3%。资本金及银行贷款是高速公路建设资金主要来源，近年资本金比率维持在 30%左右，银行贷款比重介于 64%~66%，其余资金来源为其他债务（占比 5%左右），如发行债券、对外借款等。高速公路建设资本金包括政府财政投入和其他来源（如社会资本投资、企事业单位自筹），资本金中财政性资本性比重约为 55%。随着投资及建设规模的持续扩大，高速公路行业债务规模不断提升。截至 2018 年底，全国高速公路累计债务余额 56913.60 亿元，同比增长 7.70%；其中银行贷款余额占比 83.90%。

从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，随着中国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区经济持续发展，“一带一路”等国家战略带动东部和中西部地区互联互通，临近省（区）之间及同区域间联系的加密，各地对高速公路的需求仍大。2017 年国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》指出：到 2020 年，全国高速公路建成里程要达到 15 万公里，加快推进国家高速公路网建设，尽快打通国家高速公路主线待贯通路段，推进建设年代较早、交通繁忙的国家高速公路扩容改造和分流路线建设；有序发展地方高速公路并加强高速公路与口岸的衔接，“十三五”期间计划完成公路投资规模 7.80 万亿元（包括高速公路和其他各级公路）。未来中国仍有较大规模的高速公路建设需求，高速公路行业未来投资规模仍较大。

（2）高速公路运营

公路运输运行状况与GDP增速、行业供需等高度相关。2018年公路运输完成营业性客运量136.72亿人、旅客周转量9279.68亿人公里，同比分别下降6.2%、5.0%；完成货运量395.69亿吨、货物周转量71249.21亿吨公里，同比分别增长7.3%、6.7%。

2019年，受高铁、航空等其他交通方式分流影响，公路旅客运输指标延续上年下滑趋势，但降幅有所收窄；货运方面，受益于宏观经济向好带动货运需求增加，加之路网效应的进一步体现，公路货运指标保持较为稳健的增长。根据交通运输部公开资料，2019年，我国公路客运量累计130.12亿人，较去年下降4.8%；旅客周转量8857.08亿人公里，较去年下降4.6%。其中，公路客运量较大的省份包括广东、江苏、河南、贵州省、湖南、浙江、四川等，2019年客运量均超过7.2亿人。2019年，我国公路累计货运量416.06亿吨，较上年增长5.1%；完成货物周转量74836.07亿吨公里，比上年增长5.0%。

其中，公路货运量较大的省份为山东省、广东省、安徽省、河南省、河北省，2019年货运量均超过22亿吨等。高速公路货运方面，2019年，中国高速公路货物运输量达171.57亿吨，较去年增长6.8%，占全国公路货运量的41.24%。

随着高速公路通车里程增加及货车通行量占比的提高，高速公路车辆通行费收入呈上升趋势，但收支缺口仍较大。2018年，中国高速公路实现通行费总收入5552.40亿元，同比增长8.20%，在收费公路通行费总收入中占比为92.65%。2018年，中国高速公路支出总额9621.80亿元，同比增长5.10%；通行费收支缺口4069.40亿元，比上年增加42.90亿元，收支缺口仍然巨大。

（3）高速公路行业政策

高速公路行业具有很强的政策性，公路的收费标准及收费期限、运输政策、再融资政策等变化对行业运营产生重大影响。

2017年7月，财政部、交通运输部联合发布《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》，推出为新建政府收费公路而发行，以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入等为偿债资金来源的收费公路专项债券。原来的政府收费公路“贷款修路、收费还贷”模式相应调整为政府发行专项债券方式筹措建设资金。收费公路专项债的发行为中国未来路网建设提供了资金来源。

2018年12月，交通运输部就《收费公路管理条例（修订草案）》（以下简称“《修订草案》”），向社会公开征求意见。修订要点：①提高收费公路设置门槛并严控收费公路规模。明确新建的收费公路只能是高速公路，停止新建收费一、二级公路和独立桥梁、隧道，车辆通行费收入无法满足债务利息和养护管理支出需求的省份不得新建收费公路；②明确收费公路的偿债期限和经营期限的确定原则。政府收费高速公路项目偿债期限应当按照覆盖债务还本付息需求的原则合理设置；经营性公路项目经营期限，一般不得超过30年，对于投资规模大、回报周期长的收费公路，收费期限可以超过30年；③完善政府收费公路“统借统还”制度。明确统借统还的主体为“省、自治区、直辖市人民政府”，范围限定为“偿债期届满的政府收费高速公路、经营期届满由政府收回的高速公路以及处于偿债期的政府收费高速公路”，并将“统一贷款、统一还款”修改为“统一管理”，具体包括统一举借债务，统一收费机制，统筹偿债来源，统一支出安排；④建立养护管理收费制度。省、自治区、直辖市人民政府行政区域内所有政府收费高速公路债务偿清的，按照满足基本养护、管理支出需求和保障通行效率的原则，重新核定收费标准，实行养护管理收费。⑤明确车辆通行费收费标准（含养护管理收费标准）确定因素，建立差异化收费、收费标准动态评估调整机制。⑥取消省界收费站设置，取消收费站设置审批。⑦规范收费公路转让行为。⑧保障和提高收费公路服务质量。⑨强化对收费公路的监管。政府收费公路债务、收支纳入预算管理。若《修订草案》审议通过，其提出的收费公路经营期限、收费标准确立原则等政策对于缓解高速公路投资运营企业偿债压力、促进企业可持续发展等有一定积极意义。

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全网统一运行；同时开始施行《收费公路车辆通行费车型分类》，新标准主要作了三个方面的调整：①增加了专项作业车大类；②将8座、9座小型客车由原2类客车降为1类客车；③载货汽车按照总轴数、车长和总质量进行分类。上述政策的施行是深化收费公路制度改革的重要实践，有利于提升收费公路通行效率及实载率。

2020年初，受新冠病毒疫情影响，春节期间全国收费公路免收车辆通行费期间由7天延长至16天。2月15日，交通运输部发布通知，自2月17日零时起至疫情防控工作结束，全国收费公路免收车辆通行费。免费政策旨在服务疫情防控工作，促进企业复工复产，有助于保障宏

观经济长远发展，但对收费公路企业短期现金流负面冲击较大，加大了相关企业资金周转压力。新冠病毒疫情对收费公路行业后续影响程度取决于疫情持续时间、免费政策补偿措施以及宏观经济恢复情况。

总体看，推出收费公路专项债券、修订收费公路管理条例、取消省界收费站等系列政策的实施对缓解公路建设企业投资压力、提高收费公路运营效率等有积极意义；突发的新冠病毒疫情对收费公路行业短期负面冲击较大。联合资信将持续关注收费公路管理条例的修订进展及新冠病毒疫情对高速公路建设运营企业信用水平可能带来的影响。

2. 区域经济环境

公司是湖南省最大的高速公路投资建设及运营主体，跟踪期内，湖南省经济持续增长，公路通车里程及货物周转量稳步上升，汽车保有量不断扩大，公司发展的外部环境良好。

根据《湖南省国民经济和社会发展统计公报》，2017－2019年，湖南省地区生产总值分别为34590.6亿元、36425.8亿元及39752.1亿元，分别增长8.0%、8.0%及7.6%。三次产业结构从2017年的10.7：40.9：48.4调整为9.2：37.6：53.2。2019年，湖南省第一产业增加值3646.9亿元，增长3.2%；第二产业增加值14947.0亿元，增长7.8%；第三产业增加值21158.2亿元，增长8.1%。按常住人口计算，2019年，湖南省人均地区生产总值57540元，增长7.1%。

2019年，湖南省客货运输换算周转量5660.3亿吨公里，比上年增长3.9%。货物周转量4593.3亿吨公里，增长4.3%。其中，公路周转量3297.7亿吨公里，增长5.9%。旅客周转量1661.0亿人公里，下降0.4%。其中，公路周转量433.5亿人公里，下降9.7%。2019年底，湖南省公路通车里程24.1万公里，比上年末增长0.2%。其中，高速公路通车里程6802公里，比上年末增加77公里。年末铁路营业里程5271公里，其中高速铁路1986公里。年末民用汽车保有量875.4万辆，增长11.3%；私人汽车保有量812.7万辆，增长11.7%；轿车保有量479.4万辆，增长11.4%。

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“五纵七横”高速公路骨架网，实现县县通高速。

根据湖南省预算执行情况报告，2017－2019年，湖南省全省一般公共预算总收入分别为4565.7亿元、4842.98亿元和5064亿元；2019年一般预算收入总收入增长4.56%，其中地方收入3007亿元，增长5.1%。地方收入中，税收收入2061.9亿元，增长5.22%；非税收入945.1，增长4.88%。一般公共预算总支出8034.1亿元，增长7.4%。全省全年获得中央补助收入3691.2亿元，居全国第3位，增长5.7%；其中税收返还309.3亿元，与上年持平；一般性转移支付3079.2亿元，增长43.7%；专项转移支付302.7亿元，下降71%，系部分原以专项转移支付下达的资金，计入一般性转移支付所致。全省政府性基金收入2993.9亿元，增长34.27%，中央补助53.1亿元，专项债务收入1351亿元，调入资金20亿元，上年结转203.6亿元，收入合计4621.6亿元。中央核定湖南省2019年政府债务总限额10228.9亿元，其中新增债务限额1136亿元（新增债券限额1123亿元，外贷限额13亿元）。截至2019年底，全省地方政府债务余额10174.5亿元，控制在中央核定的债务限额以内。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司继续得到湖南省政府在项目资本金、优惠政策及偿债资金安排等方面的大力支持。

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

2019 年 9 月底，公司管辖的高速公路总里程已达 4929.36 公里（合并口径），占湖南省高速公路通车总里程的 73.31%。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，业务开展区域竞争优势强。

跟踪期内，公司继续在资金拨付方面得到湖南省政府相关部门的支持。2019 年 1—9 月，公司收到上级拨入资金 11.00 亿元，计入“资本公积”。

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：914300001837763617），截至2020年5月15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。

七、管理分析

跟踪期内，因股权变更，公司对章程进行了修改，新增了股东会，并对董、监事会进行了调整，公司的法人治理结构进一步完善。

同时，根据政府相关文件，公司对高级管理人员进行了调整。

2019 年 8 月，根据《湖南省人民政府关于张燮等同志职务任免的通知》（湘政人〔2019〕9 号）文件、湖南省国资委出具的《授权委托函》，因公司董事长谢立新同志调离，由总经理暂时履行公司法定代表人职责，并行使法定代表人的相关职权。

2020 年 1 月，湖南省委组织部宣布湖南省委关于公司主要负责人任免决定：马捷同志任湖南省高速公路集团有限公司党委书记、董事长。截至报告出具日，相关工商变更尚未完成。

马捷先生，1967 年生，博士研究生学历，教授级高级工程师。历任湖南路桥通盛有限责任公司董事长、总经理，湖南路桥建设集团公司董事、副总经理、党委副书记、常务副总经理、总经理、董事长，湖南省交通水利建设集团有限责任公司党委副书记，湖南轨道交通控股集团有限公司党委副书记、总经理、副董事长、总经理。2020 年 1 月至今任公司党委书记、董事长

上述变更后，公司实际控制人仍为湖南省人民政府。跟踪期内，公司在管理体制、内部管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是湖南省最大的高速公路投资运营主体，高速公路车辆通行费收入是公司收入的主要来源，2019 年前三季度，公司营业收入和毛利率均保持增长。

2018 年，公司实现营业收入 141.38 亿元。其中车辆通行费收入占 90.13%，仍为公司收入主要来源。随着通车里程增加和路网效应的显现，公司通行费收入逐年增长；2018 年公司高速公路车辆通行费收入 127.43 亿元，同比增长 9.91%。

公司商品销售主要为建材销售，2018 年，实现收入 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，较 2017 年有所增长，整体规模小。2018 年公司其他业务收入 11.31 亿元，同比下降 44.48%，包括租赁收入 1.72 亿元、养护业务收入 1.74 亿元、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 亿元及其他收入 6.49 亿元。

表 2　2017—2018 年及 2019 年 1—9 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—9 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	111.53	92.96	87.91
商品销售	1.21	0.88	10.31	2.17	1.53	15.67	0.39	0.33	7.69
工程收入	0.19	0.14	30.01	0.47	0.33	-19.15	0.23	0.19	-4.35
其他	20.37	14.79	59.34	11.31	8.00	65.61	7.83	6.53	46.74
合计	**137.71**	**100.00**	**77.89**	**141.38**	**100.00**	**81.51**	**119.98**	**100.00**	**84.79**

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、其他等收入
资料来源：公司提供

根据湖南省交通运输厅批复，自 2015 年起不再对政府还贷高速公路计提折旧，近年来公司通行费业务毛利率水平保持较高水平，2018 年为 84.41%。同期公司商品销售业务毛利率为 15.67%，同比上升 5.36 个百分点。工程业务毛利率为-19.15%，2018 年由正转负。综合看，随着车辆通行费业务占比的提高，公司综合毛利率有所上升，2018 年为 81.51%。

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 119.98 亿元，同比增长 15.93%；其中通行费收入 111.53 亿元，同比增长 16.12%，相当于 2018 年全年的 87.52%。2019 年 1—9 月，公司综合毛利率为 84.79%，较 2018 年同期下降 2.05 个百分点。

2. 业务经营分析

（1）高速公路投资和运营

公司负责湖南省区域内高速公路建设、运营及管理，政府还贷高速公路实行“收支两条线”的管理模式，经营性公路通行费由公司自主收取及支配。公司下辖路产质量优良，跟踪期内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。2020 年初暴发的新冠肺炎疫情短期内将对公司的通行费收入产生不利影响。

公司负责建设、运营及管理湖南省政府还贷高速公路，此外还拥有部分经营性高速公路的经营权，主营业务在省内居垄断地位。对于旗下的高速公路项目，公司形成了“本部以政府还贷项目为主、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

跟踪期内，公司未新增高速公路通行路段，截至 2019 年 9 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 35 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。

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，目前由联营企业现代投资股份有限公司（以下简称“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，由公司参股企业湖南省醴潭高速

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 23%的权益比例。东常高速由公司参股企业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。

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）为 85.16 万辆/日，同比增长 14.22%。2015 年 6 月 1 日起，根据“湘政办函〔2015〕64 号”文，湖南省全省高速公路载货类汽车实施计重收费，该政策的执行大幅提高了高速公路的通行费收入，同时也减轻了由于超载车辆破坏路面而增加的养护成本。受此政策、近年通车里程的增加以及路网效应的发挥影响，公司主要路段实际通行费收入持续增长，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。其中邵怀高速实现通行费收入 8.31 亿元，同比下降 13.15%，潭邵高速 2018 年通行费收入 10.66 亿元，同比下降 7.16%，主要系大修导致部分货车流量被分流所致；常吉高速通行费收入 8.99 亿元，同比增长 9.66%。经营效率方面，2018 年，公司单公里通行费收入（单公里通行费收入=通行费收入/收费里程）为 258.51 万元/公里；公司总资产周转率（总资产周转率=通行费收入/资产总额*100%）为 2.76%，处于行业一般水平。

2019 年 1－9 月，公司主要高速公路通行费收入合计 111.53 亿元，同比增长 16.12%；同期，公司主要运行高速公路日均车流量（标准小车）为合计 82.47 万辆/日，略低于 2018 年平均水平，同比增长 5.33%。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

截至 2019 年 9 月底，公司执行的载客及载货车辆收费标准详见表 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		6000 万元以下四车道高速公路 0.08 元/吨·公里；6000 万元以上四车道高速公路 0.09 元/吨·公里；六车道高速公路 0.10 元/吨·公里
正常装载部分	正常装载部分	按基本费率计费
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

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
资料来源：公司提供

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，同时新费率生效。收费制式由以人工收

费为主、ETC 收费为辅的封闭式收费，变为以 ETC 收费为主、人工收费为辅的开放式收费。全省客车收费标准保持不变，但将现行 2 类客车的 8、9 座客车调整为 1 类客车，降低通行费收费标准。截至报告出具日，湖南省载客和载货类车辆收费标准分别按照表 5 和表 6 标准执行。

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，对偷逃通行费、超载车辆实行加收标准。新收费标准实行时间不长，未来对公司车辆通行费收入影响尚待观察。

表 5　湖南省高速公路载客类车辆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 6　湖南省高速公路载货类汽车车型收费标准

分类	对应原计重	按车型收费模式（元/车·公里）					
	收费基本费率（元/吨·公里）	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	0.40	1.13	1.40	1.63	1.89	2.16
	0.09	0.50	1.26	1.57	1.84	2.13	2.43
	0.10	0.50	1.40	1.75	2.04	2.37	2.70
（二）差异化收费路段收费标准	0.08	0.40	1.22	1.59	1.98	2.33	2.60
	0.09	0.50	1.37	1.80	2.23	2.63	2.93
	0.10	0.50	1.52	2.00	2.47	2.92	3.25

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

2020 年初，新冠肺炎疫情暴发，根据交通运输部《关于新冠肺炎疫情防控期间免收收费公路车辆通行费的通知》，自 2020 年 2 月 17 日 0 时起，至疫情防控工作结束，全国收费公路对所有车辆免收车辆通行费；5 月 6 日起已恢复收费。2020 年 2 月 17 日至 5 月 5 日期间对所有车辆免收车辆通行费政策短期内将对公司通行费收入造成较大影响。

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，各高速公路运营管理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管理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。2018 年，公司主要高速公路养护费用为 7.66 亿元；2019 年 1－9 月，公司主要高速公路养护费用 4.19 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 9 月底，公司在建的主要高速公路项目（含连接线）合计 4 个，全部是政府还贷公路，建成后均由公司本部负责运营；建设里程合计 329.44 公里，总投资 258.07 亿元；截至 2019 年 9 月底完成投资 232.22 亿元，计划于 2019－2020 年通车。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、银行贷款等；截至 2019 年 9 月底，在建政府还贷项目累计到位资金 160.21 亿元，占项目投资总额的 62.08%。

表 7　2019 年 9 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	计划通车时间	建设里程	总投资	已完成投资	2019 年 10－12 月拟投资	2020 年拟投资
南益高速	2015	2019	86.37	79.97	79.60	0.37	--
张花高速连接线	2015	2019	118.27	15.29	12.68	1.90	0.71
龙琅高速	2016	2020	75.00	84.84	70.39	0.74	13.71
长沙至益阳高速公路扩容工程	2016	2020	49.80	77.97	69.55	2.26	6.16
合计			**329.44**	**258.07**	**232.22**	**5.27**	**20.58**

资料来源：公司提供

拟建项目

截至 2019 年 9 月底，公司拟建项目有官庄至新化高速公路，项目建设里程 77.00 公里，总投资 136.53 亿元，计划工期 4 年；截至 2019 年 9 月底，项目已完成投资 25.27 亿（前期费用征地拆迁等支出），2020－2023 年拟分别投资 30 亿元、33 亿元、33 亿元和 15.26 亿元。

（2）其他业务

公司其他业务主要包括商品销售、工程施工、房地产开发、委托贷款等，相关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%。

公司商品销售收入主要来自于投资集团下属相关业务子公司的建材销售收入。2018 年及 2019 年 1—9 月，公司商品销售收入分别为 2.17 亿元和 0.39 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。

工程业务方面，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，2018 年及 2019 年 1—9 月，公司分别实现工程业务收入 0.47 亿元、0.23 亿元。

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 9 月底完成投资 32.59 亿元，完成销售 51.36 万平方米，累计实现销售收入 20.96 亿元，待售面积 8.43 万平方米。2018 年及 2019 年 1—9 月，公司分别实现房地产销售收入 0.27 亿元、0.08 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 9 月底，公司委托贷款余额 8.35 亿元（本金 8.35 亿元，欠付利息 5.73 亿元，违约罚息 0.81 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、申请强制执行等措施，联合资信将持续关注其后续进展情况。

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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018 年财务报告，信永中和会

计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，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支付给公司；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 年三季度财务报表未经审计。

截至 2019 年 9 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—9 月，公司合并范围无变化。总体看，合并范围变化对公司合并口径财务数据可比性的影响小，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 9 月底，公司资产总额 4776.96 亿元，所有者权益 1586.89 亿元（其中少数股东权益 5.04 亿元）；2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 119.98 亿元，利润总额 8.06 亿元。

2. 资产质量

公司资产以已建成和在建的高速公路资产为主，跟踪期内，项目建设投入及对外投资推动公司资产规模增长。公司流动资产中应收类款项占比较大，对资金形成一定占用；高速公路收费权质押比率较高，资产受限规模较大，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。

2018 年底，公司资产总额 4616.41 亿元，较 2017 年底增长 8.74%，其中，非流动资产占 95.54%，符合高速公路行业特点。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年		2018 年		2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**233.06**	**5.49**	**205.89**	**4.46**	**216.06**	**4.52**
货币资金	132.47	3.12	128.80	2.79	106.23	2.22
应收账款	28.99	0.68	6.14	0.13	4.01	0.08
其他应收款	29.14	0.69	30.19	0.65	33.10	0.69
非流动资产	**4012.22**	**94.51**	**4410.51**	**95.54**	**4560.89**	**95.48**
可供出售金融资产	19.30	0.45	167.90	3.64	218.89	4.58
固定资产	2991.21	70.46	3157.47	68.40	3296.31	69.00
在建工程	648.96	15.29	648.94	14.06	604.56	12.66
无形资产	287.96	6.78	388.77	8.42	392.25	8.21
资产总额	**4245.28**	**100.00**	**4616.41**	**100.00**	**4776.96**	**100.00**

资料来源：审计报告和财务报告，联合资信整理

（1）流动资产

2018 年底，公司流动资产 205.89 亿元，较 2017 年底下降 11.66%，主要系应账款项减少所致

2018 年底，公司货币资金 128.80 亿元，较 2017 年底减少 3.67 亿元；年末公司货币资金以银行存款为主，占比 99.08%。2018 年底，公司应收账款较 2017 年底下降 78.81%至 6.14 亿元，主要系应收湖南省交通运输厅款项减少；累计计提坏账准备 877.27 万元，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；年末公司应收

账款账龄较为分散，其中1年以内占30.33%、1~2年占38.55%、2~3年占7.79%、3年以上占23.33%。2018年底，公司其他应收款30.19亿元，较2017年底变化不大，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，公司2018年底其他应收款中1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。公司存货以自制半成品及在产品为主，2018年底为20.94亿元，较2017年底变动不大；累计计提跌价准备187.23万元，其中自制半成品及在产品占92.21%。

（2）非流动资产

2018年底，公司非流动资产4410.51亿元，较2017年底增长9.93%，主要来自可供出售金融资产、固定资产和无形资产的增加。

2018年底，公司可供出售金融资产167.90亿元，较2017年底增加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。2018年底，公司长期股权投资较2017年底增长7.73%至33.70亿元，其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，较2017年底增加166.66亿元，主要系大岳、龙永、邵坪、娄衡等高速公路结束试运营转入；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99.68%。2018年底，公司在建工程648.94亿元，较2017年底变化不大；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、张桑高速公路、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，较2017年底增长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，较2017年底下降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。

截至2019年9月底，公司资产总额4776.96亿元，较上年底变化不大；资产结构仍以非流动资产为主，占95.48%。

截至2019年9月底，公司以高速公路收费权质押融资2421.42亿元，以收费权质押涉及的资产合计约为3835.42亿元，占公司资产总额的80.29%；公司高速公路收费权已质押程度较高，未来融资和资产运作空间受到一定限制。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，债务规模持续扩张，整体债务负担较重。公司在建和拟建高速公路项目投资规模较大，公司仍有较大融资需求。

（1）所有者权益

2018年底，公司所有者权益较2017年底增长14.33%至1558.29亿元，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，较2017年底增长23.37%；公司负责承建湖南省内绝大部分政府还贷高速公路项目，为保证项目的顺利建设，未来政府仍将加大政策扶持力度，

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 48.00 亿元，较 2017 年底未发生变化；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 月发行的可续期定向工具“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 9 月底，公司所有者权益 1586.89 亿元，较 2018 年底增加 28.60 亿元，主要来自发行永续债及收到政府拨款。

（2）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。

流动负债方面，2018 年底，公司流动负债 388.06 亿元，较 2017 年底下降 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流动负债为主，分别占 26.00%、46.73%和 15.79%。2018 年底，公司短期借款 100.88 亿元，较 2017 年底变化不大，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。同期，公司其他应付款 36.01 亿元，较 2017 年底下降 11.72%，主要为往来款和质保金等。公司一年内到期的非流动负债 181.33 亿元，较 2017 年底下降 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。

非流动负债方面，2018 年底，公司非流动负债较 2017 年底增长 12.09%至 2670.06 亿元，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，较 2017 年底增长 10.84%，主要由质押借款（占 95.23%）构成。同期，公司应付债券 294.71 亿元，较 2017 年底增长 28.81%，系当年发行中期票据、公司债、定向工具等债券所致。公司长期应付款 21.23 亿元，较 2017 年底下降 13.77%，为发行的资产证券化产品以及应付融资租赁款，纳入长期债务核算。

2019 年 9 月底，公司负债总额 3190.07 亿元，较上年底增加 4.31%，主要来自长期借款中项目贷款融资；负债结构较上年底变化不大，仍以非流动负债为主，占比 88.24%。

表 9　公司债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
短期债务	450.22	343.13	340.90
长期债务	2363.14	2654.45	2801.25
全部债务	2813.36	2997.58	3142.16
长期债务资本化比率	63.42	63.01	63.84
全部债务资本化比率	67.36	65.80	66.44
资产负债率	67.89	66.24	66.78

注：其他流动负债中有息部分已调整至短期债务核算，长期应付款中有息部分计入长期债务核算。
资料来源：根据公司审计报告和财务报告整理

债务规模方面，2018 年底，公司全部债务 2997.58 亿元，较 2017 年底增长 6.55%，以长期债务（占 88.55%）为主。2019 年 9 月底，公司全部债务 3142.16 亿元，其中长期债务占 89.15%。

有息债务到期分布方面，公司将于 2019 年 10－12 月、2020 年及 2021 年到期的债务规模分别为 124.62 亿元、345.67 亿元和 251.90 亿元，相较于 2016－2018 年每年债务还本规模，集中偿付压力大。

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%，较 2017 年底分别下降 1.65 个、1.56 个和 0.41 个百分点。2019 年 9 月底，上述指标分别为 66.78%、66.44%和 63.84%，较 2018 年底分别上升 0.54 个、0.64 个和 0.83 个百分点。若将公司及下属子公司发

行的权益性金融负债（2019 年 9 月底余额为 58.00 亿元）考虑在内，公司债务负担将高于上述指标值。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入稳步增长，多条新建成高速公路目前正处于车流量培育期，期间费用占营业收入比重较高，财务费用对利润侵蚀明显，但受益于政府补贴，公司利润规模较大。

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%。公司营业利润率同比升 3.69 个百分点至 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加；财务费用 111.58 亿元，同比下降 4.80%。同期，公司期间费用占营业收入比重为 90.19%，期间费用对营业利润侵蚀显著。

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，主要为应收类款项产生的坏账损失。同期，公司营业外收入主要核算收到的政府财政补贴；2018 年，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，政府补贴对利润总额形成有力补充。

表 10 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 1－9 月，公司实现营业收入 119.98 亿元，同比增长 15.93%，相当于 2018 年全年水平的 84.86%；营业利润率为 84.71%，较 2018 年上升 3.25 个百分点；同期利润总额为 8.06 亿元，同比减少 7.18 亿元，主要系营业外收入大幅减少所致。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流净流入，收入实现质量较好；项目建设投入及对外投资推动投资活动现金流大额净流出；筹资活动现金流保持净流入。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。

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%，公司收现能力强。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，经营活动获现能力不断增强。

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。同期，公司投资活动现金流出 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，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。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动现金流入 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%。同期，公司筹资活动现金流出 684.07 亿元，其中偿付有息债务本息 678.14 亿元。2018 年，公司筹资活动现金净流量为 234.59 亿元。

表 11 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 1－9 月，公司经营活动现金净流量为 82.88 亿元，同比下降 3.28%；同期公司现金收入比为 99.42%，较 2018 年下降 9.28 个百分点。投资活动现金净流量为-140.47 亿元，净流出规模同比收窄；筹资活动现金净流量为 34.91 亿元，同比下降 77.56%，主要系当期政府拨入资金减少。

6. 偿债能力

公司短期债务规模较大，长短期偿债能力指标较弱;考虑到公司的融资渠道畅通，且持续得到湖南省政府的大力支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 53.06%和 47.66%，较 2017 年底分别上升 6.48 个和 5.21 个百分点；2019 年 9 月底，上述指标分别为 57.58%和 51.92%，较 2018 年底有所提升。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 9 月底，公司现金类资产 106.23 亿元，现金短期债务比为 0.31 倍。公司短期债务规模较大，短期偿债指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司全部债务/EBITDA 为 24.63 倍；EBITDA 利息倍数为 0.81 倍，公司长期偿债指标较弱。

截至 2019 年 9 月底，公司对外担保余额 53.00 亿元，担保比率 3.34%，全部为对湖南省交通运输厅提供的担保，公司或有负债风险小。

截至 2019 年 9 月底，公司获得的银行等金融机构授信额度 5171.90 亿元，已使用额度 3598.84 亿元，未使用额度 1573.06 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

母公司资产和收入占合并口径比重较大，所有者权益稳定性尚可，整体债务压力减小。

2018年底，母公司资产总额为4344.67亿元，较2017年底增长8.44%。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。

2018年底，母公司所有者权益为1511.82亿元，较2017年底增长15.80%。其中，资本公积占比63.86%，母公司所有者权益稳定性尚可。

2018年底，母公司负债合计2832.84亿元，较2017年底增长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年底资产负债率为65.20%，较2017年底有所下降，整体债务压力减小。

2018 年，母公司实现营业收入 126.57 亿元，利润总额为 15.83 亿元。

2019 年 9 月底，母公司资产总额 4529.16 亿元，所有者权益 1549.20 亿元；2019 年 1－9 月，母公司实现营业收入 108.36 亿元，利润总额为 16.32 亿元。

十、“19 湘高速 CP002”偿还能力分析

截至跟踪评级报告出具日，“19 湘高速

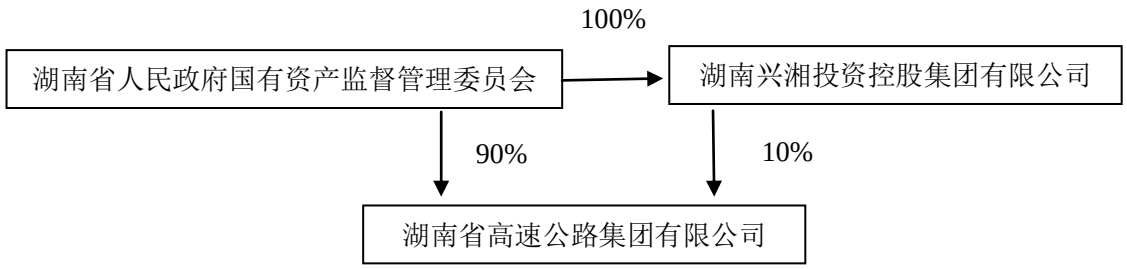
CP002”债券余额为 10.00 亿元。

2018 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量及经营活动现金流量净额分别为“19 湘高速 CP002”债券余额的 12.17 倍、19.63 倍及 14.88 倍。2019 年 9 月底，公司现金类资产 106.23 亿元，对“19 湘高速 CP002”债券余额的覆盖倍数为 10.62 倍。公司经营活动现金流及现金类资产对“19 湘高速 CP002”余额的保障程度高。

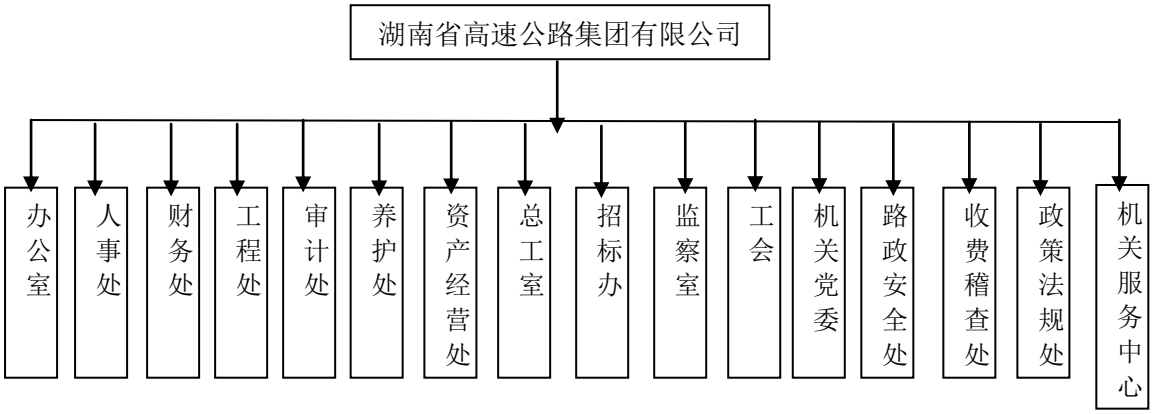
十一、结论

综合考虑，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，“19 湘高速 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 12 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 9 月底公司组织架构图



附件 1-3　截至 2019 年 9 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 9 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	炎睦高速	炎陵-睦村	18.12	2012.12	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-花桓	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	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	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
政府还贷高速公路小计			**4531.89**	--	--	--
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	潭衡西高速	湘潭-衡阳西线	138.77	--	国高许广	23 年
56	岳望高速	岳阳-望城	101.62	2018.09	国高许广	--
经营性高速公路小计			**397.47**	--	--	--
合计			**4929.36**	--	--	--

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
莲易高速	1417.94	1929.39	1730.36	1290.78
耒宜高速	97023.28	101469.16	107499.58	89293.72
临长高速	173147.55	169828.20	164463.40	126845.05
潭邵高速	85118.98	114816.58	106593.45	89965.77
衡枣高速	64872.02	65623.28	67953.18	56300.95
常张高速	38671.34	45506.21	47917.99	36869.33
衡大高速	6730.54	6916.88	7016.10	5394.72
邵怀高速	87117.59	95669.36	83092.00	76526.45
怀新高速	23102.61	24034.41	22851.22	20396.73
常吉高速	63428.57	81950.67	89864.42	73547.42
衡炎高速	17616.05	19718.13	21384.35	20467.39
道贺高速	2625.52	2578.60	4444.43	4004.04
吉茶高速	30088.36	33187.04	29130.12	22436.79
吉怀高速	52175.27	59257.44	62012.71	50870.67
炎睦（炎陵）高速	662.52	619.70	638.83	560.95
宁道高速	5487.49	6710.82	8904.18	7401.97
汝郴高速	6822.00	13520.26	14542.97	12938.37
郴宁高速	9873.97	13125.07	15313.39	13672.74
大浏高速	8498.09	9430.09	9378.04	7809.50
长湘高速	21635.14	26038.73	32889.15	44128.36
衡桂高速	17419.07	18662.37	22025.98	20969.77
桂武高速	13045.85	13602.67	14716.11	14726.11
娄新高速	23762.70	25602.94	29530.18	20951.13
通平高速	6056.99	9444.84	10934.10	10109.70
浏醴高速	11281.03	14817.49	17580.01	15127.27
南岳高速	4603.31	4426.15	5064.21	4255.14
醴茶高速	19420.07	20655.21	24751.55	23230.20
长沙绕城高速	8858.91	12356.10	13732.29	10772.53
怀通高速	13626.48	18663.29	25566.36	20876.34
张花高速	20673.78	26138.00	25506.64	21440.01
洞新高速	4601.29	5521.72	9528.64	8279.80
凤大高速	7668.95	11112.25	12498.41	10397.16
垄茶高速	4227.95	5949.49	6630.82	6624.35
石华高速	830.46	931.13	1336.32	1098.09
炎汝高速	6113.62	8123.51	15801.77	22342.20
怀化绕城	1698.67	2517.40	3541.79	2499.30
新溆高速	11588.03	15546.45	21831.36	14377.09
龙永高速	2239.92	6785.21	14300.07	13077.08
邵坪高速	2647.65	3364.65	5196.87	3407.63
大岳高速	1031.82	3783.40	16415.69	17832.61
娄衡高速	10.84	4362.71	9264.63	7834.19
南岳东延线	5.86	805.06	783.04	563.47

东常高速	--	54235.42	55062.78	41085.58
永吉高速	--	953.51	13417.50	12816.86
益娄高速	--	9.27	8480.33	7993.07
武靖高速	--	5.78	4158.41	3651.56
桑张高速	--	9.36	3569.51	2801.77
益马高速	--	--	6133.33	5466.18
京港澳高速公路新开联络线	--	--	1110.50	1490.38
马安高速	--	--	111.66	2815.01
莲株高速	--	--	73.31	5863.53
南益高速	--	--	1.10	361.29
潭衡西高速	--	--	25162.40	51690.11
岳望高速	--	--	12533.28	35231.55
合计	**977528.08**	**1180315.40**	**1333970.82**	**1202779.76**

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
莲易高速	3407.00	3614.00	3194.00	3207.00
耒宜高速	44676.00	44868.00	44562.00	44748.00
临长高速	70507.00	70521.00	67438.00	67786.00
潭邵高速	58610.00	51945.00	52133.00	51201.00
衡枣高速	37250.00	37029.00	37248.00	36955.00
常张高速	30006.00	32233.00	32414.00	31509.00
衡大高速	13139.00	13061.00	13134.00	12833.00
邵怀高速	25508.00	26370.00	26463.00	25750.00
怀新高速	15921.00	15842.00	15763.00	15345.00
常吉高速	18283.00	20403.00	20518.00	20053.00
衡炎高速	15245.00	15358.00	15475.00	14888.00
道贺高速	5100.00	5009.00	6669.00	6587.00
吉茶高速	26909.00	27257.00	26000.00	26030.00
吉怀高速	24471.00	25131.00	25272.00	24694.00
炎睦（炎陵）高速	3748.00	2915.00	2838.00	2935.00
宁道高速	8341.00	8553.00	9447.00	9232.00
汝郴高速	5060.00	8958.00	9039.00	8741.00
郴宁高速	9034.00	9195.00	9294.00	8969.00
大浏高速	11908.00	11939.00	12000.00	11725.00
长湘高速	12691.00	12763.00	12828.00	12573.00
衡桂高速	7000.00	6807.00	7074.00	6770.00
桂武高速	8297.00	8177.00	8506.00	7885.00
娄新高速	12998.00	12992.00	13110.00	12548.00
通平高速	12628.00	15049.00	15489.00	14669.00
浏醴高速	11209.00	11699.00	12017.00	11260.00
南岳高速	12178.00	12124.00	11930.00	11657.00
醴茶高速	5600.00	5763.00	6076.00	5648.00
长沙绕城高速	15664.00	16926.00	17016.00	17138.00
怀通高速	38062.00	41739.00	41973.00	40170.00
张花高速	16720.00	17412.00	17487.00	16562.00
洞新高速	15106.00	15418.00	16024.00	15657.00
凤大高速	12334.00	13108.00	13293.00	12989.00
垄茶高速	9875.00	11415.00	11611.00	10530.00
石华高速	2622.00	2879.00	3006.00	2938.00
炎汝高速	22358.00	24967.00	28830.00	20369.00
怀化绕城	3298.00	4968.00	5038.00	5059.00

新溆高速	12188.00	12366.00	12429.00	11242.00
龙永高速	5905.00	11669.00	12068.00	10673.00
邵坪高速	8040.00	8081.00	8260.00	7885.00
大岳高速	5227.00	12503.00	12736.00	11647.00
娄衡高速	420.00	11974.00	12276.00	11103.00
南岳东延线	276.00	3138.00	3025.00	2737.00
东常高速	--	17884.00	18002.00	12674.00
永吉高速	--	2920.00	7796.00	7051.00
益娄高速	--	261.00	8514.00	6847.00
武靖高速	--	176.00	6144.00	5557.00
桑张高速	--	235.00	5894.00	5331.00
益马高速	--	--	6522.00	5958.00
京港澳高速公路新开联络线	--	--	3354.00	3502.00
马安高速	--	--	500.00	2106.00
莲株高速	--	--	220.00	3452.00
南益高速	--	--	140.00	700.00
潭衡西高速	--	--	36751.00	37627.00
岳望高速	--	--	26755.00	31014.00
合计	**677819.00**	**745614.00**	**851595.00**	**824716.00**

资料来源：公司提供

附件 3　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	82.89	132.48	128.80	106.23
资产总额（亿元）	4007.37	4245.28	4616.41	4776.96
所有者权益（亿元）	1257.52	1362.97	1558.29	1586.89
短期债务（亿元）	292.02	450.22	343.13	340.90
长期债务（亿元）	2392.64	2363.14	2654.45	2801.25
全部债务（亿元）	2684.67	2813.36	2997.58	3142.16
营业收入（亿元）	123.14	137.71	141.38	119.98
利润总额（亿元）	86.34	8.51	5.56	8.06
EBITDA（亿元）	196.59	133.47	121.69	--
经营性净现金流（亿元）	62.84	94.62	148.81	82.88
财务指标				
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	99.42
营业利润率（%）	77.33	77.77	81.46	84.71
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	63.84
全部债务资本化比率（%）	68.10	67.36	65.80	66.44
资产负债率（%）	68.62	67.89	66.24	66.78
流动比率（%）	92.82	46.58	53.06	57.58
速动比率（%）	86.72	42.45	47.66	51.92
经营现金流动负债比（%）	18.74	18.91	38.35	--
现金短期债务比（倍）	0.28	0.29	0.38	0.31
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 年三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　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	73.68	126.03	119.90	92.27
资产总额（亿元）	3790.03	4006.68	4344.67	4529.16
所有者权益（亿元）	1204.02	1305.59	1511.82	1549.20
短期债务（亿元）	277.48	392.20	293.37	317.56
长期债务（亿元）	2206.38	2222.37	2457.87	2602.17
全部债务（亿元）	2483.86	2614.57	2751.24	2919.73
营业收入（亿元）	104.47	118.60	126.57	108.36
利润总额（亿元）	85.92	10.98	15.83	16.32
EBITDA（亿元）	193.43	123.95	115.05	--
经营性净现金流（亿元）	104.99	87.77	98.16	40.88
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.21	2.64	16.09	--
存货周转次数（次）	108702.96	151455.84	131459.62	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	90.70	96.15	105.84	99.70
营业利润率（%）	87.69	84.90	87.72	90.79
总资本收益率（%）	5.23	3.15	2.69	--
净资产收益率（%）	7.14	0.84	1.05	--
长期债务资本化比率（%）	64.70	62.99	61.92	62.68
全部债务资本化比率（%）	67.35	66.70	64.54	65.33
资产负债率（%）	68.23	67.41	65.20	65.79
流动比率（%）	83.25	43.73	62.41	72.30
速动比率（%）	83.25	43.73	62.41	72.30
经营现金流动负债比（%）	29.30	19.06	27.27	--
现金短期债务比（倍）	0.27	0.32	0.41	0.29
全部债务/EBITDA（倍）	12.84	21.09	23.91	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.31	0.86	0.84	--

注：2019 年三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 5　主要财务指标的计算公式

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

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+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 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。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 6-2　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 6-3　评级展望设置及其含义

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

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