

信用评级公告

联合〔2022〕4242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 MTN003”“19 湘高速 MTN004”“19 湘高速 MTN005”“19 湘高速 MTN006”“19 湘高速 MTN007”“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”及“22 湘高速 MTN005”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：

二〇二二年六月十五日

湖南省高速公路集团有限公司 2022 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 MTN003	AAA	稳定	AAA	稳定
19 湘高速 MTN004	AAA	稳定	AAA	稳定
19 湘高速 MTN005	AAA	稳定	AAA	稳定
19 湘高速 MTN006	AAA	稳定	AAA	稳定
19 湘高速 MTN007	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

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 MTN003	8.00 亿元	8.00 亿元	2024/07/25
19 湘高速 MTN004	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/08/23
19 湘高速 MTN005	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/11/19
19 湘高速 MTN006	20.00 亿元	20.00 亿元	2022/10/28
19 湘高速 MTN007	17.00 亿元	17.00 亿元	2022/12/26
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	20.00 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

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，2021年公司通行费收入增幅明显，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一定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 MTN003”“19 湘高速 MTN004”“19 湘高速 MTN005”“19 湘高速 MTN006”“19 湘高速 MTN007”“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”及“22 湘高速 MTN005”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**2021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，公路货运量保持增长稳步上升，未来投资发展空间大。
- 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2022年3月末，公司管辖的高速公路里程5637.69公里，占全省高速公路通车里程的79.59%。
- 外部支持力度大。**公司得到了湖南省政府在上市公司现代投资股份有限公司控制权划转等方面的大力支持。
- 通行费收入增幅明显。**由于收费天数增加及车流量恢复等因素，2021年，公司通行费收入同比增长40.62%至199.59亿元。

20 湘路 01	7.87 亿元	7.87 亿元	2027/6/23
20 湘路 02	10.50 亿元	10.50 亿元	2025/6/23
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
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

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. “19 湘高速 MTN004”、“19 湘高速 MTN006”、“19 湘高速 MTN007”“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：2022 年 6 月 15 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	a		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	2		
			经营分析	2		
财务风险	F4	现金流	资产质量	3		
			盈利能力	3		
			现金流量	1		
		资本结构		3		
		偿债能力		4		
		调整因素和理由				调整子级
外部支持				5		

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

分析师：

杨婷 登记编号 (R0040216030001)

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

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 2022 年 3 月末，公司全部债务资本化比率为 63.67%，整体债务负担较重。
2. **一定的资本支出压力。**公司在建及拟建项目待投资规模较大，投资活动现金净额持续大规模净流出，面临一定的资本支出压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产 (亿元)	155.80	124.45	218.60	130.77
资产总额 (亿元)	5622.24	5703.82	6362.14	6344.28
所有者权益 (亿元)	1940.16	1964.64	2128.56	2193.41
短期债务 (亿元)	392.12	329.02	443.96	422.32
长期债务 (亿元)	2866.40	3164.18	3419.79	3421.63
全部债务 (亿元)	3258.52	3493.20	3863.75	3843.96
营业总收入 (亿元)	156.45	138.58	394.90	98.56
利润总额 (亿元)	5.66	6.70	16.64	16.27
EBITDA (亿元)	128.04	153.10	182.04	--
经营性净现金流 (亿元)	166.34	85.44	149.35	18.14
营业利润率 (%)	78.72	73.50	45.26	54.36
净资产收益率 (%)	0.29	0.35	0.63	--
资产负债率 (%)	65.49	65.56	66.54	65.43
全部债务资本化比率 (%)	62.68	64.00	64.48	63.67
流动比率 (%)	24.22	29.42	40.15	36.31
经营现金流动负债比 (%)	20.88	15.36	19.10	--
现金短期债务比 (倍)	0.40	0.38	0.49	0.31
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.87	1.02	1.17	--
全部债务/EBITDA (倍)	25.45	22.82	21.23	--

公司本部 (母公司)				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额 (亿元)	5406.83	5525.31	5773.68	5790.89
所有者权益 (亿元)	1984.66	2036.53	2113.12	2177.62
全部债务 (亿元)	3034.54	3258.88	3472.07	3490.12
营业收入 (亿元)	140.60	114.23	174.85	48.37
利润总额 (亿元)	20.40	30.90	22.39	15.08
资产负债率 (%)	63.29	63.14	63.40	62.40
全部债务资本化比率 (%)	60.46	61.54	62.17	61.58
流动比率 (%)	37.32	58.42	73.88	86.42
经营现金流动负债比 (%)	17.48	7.63	9.42	--

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，本报告均采用期初数；3. 本报告将其他流动负债中债务部分计入短期债务核算，一年内到期非流动负债无息部分已调出债务，将长期应付款中债务部分计入长期债务核算；4. 2022 年 1-3 月数据未经审计，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报表整理

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、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

2022 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2022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持有公司10.00%股权，湖南省国有投资经营有限公司持有公司9.00%股权，湖南高新创业投资集团有限公司持有公司5.00%股权。湖南省国资委为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围无变化。公司部门设置发生变动，原投资发展部分拆为投资发展部和产业经营部。

截至2021年末，公司资产总额6362.14亿元，所有者权益2128.56亿元（少数股东权益108.17亿元）；2021年，公司实现营业总收入394.90亿元，利润总额16.64亿元。

截至2022年3月末，公司资产总额6344.28亿元，所有者权益2193.41亿元（少数股东权益109.43亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入98.56亿元，利润总额16.27亿元。

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：马捷。

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 MTN003	8.00	8.00	2019/07/25	5 年
19 湘高速 MTN004	10.00	10.00	2019/08/23	3+N 年
19 湘高速 MTN005	10.00	10.00	2019/11/19	5 年
19 湘高速 MTN006	20.00	20.00	2019/10/28	3+N 年
19 湘高速 MTN007	17.00	17.00	2019/12/26	3+N 年
20 湘高速 MTN001	10.00	10.00	2020/07/09	3+N 年
20 湘高速 MTN002	20.00	20.00	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 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 年
22 湘高速 MTN005	10.00	10.00	2022/05/10	6 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

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此

背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投

资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以

2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业分析

（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16.91万公里，较2020年底增加0.81万公里，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。

得益于相对完备的路网体系及灵活便捷的承运属性，公路运输在中国交通运输体系中持续占据主导地位，2021年分别承担国内营业性货物运输总量及旅客运输总量的75.0%和61.3%，分别较2020年上升1.20个百分点和下降10.0个百分点，公路货运重要性进一步提升，铁路运输方式对公路旅客运输替代效应较明显。

公路运输运行状况与GDP增速、行业供需等因素高度相关。2021年，国内疫情形势较为稳定，社会复工复产，国民经济持续性恢复，公路货运指标呈现修复性增长；受局部性疫情扰动因素影响，人员流动仍有所限制，加之多种运输方式分流，公路客运指标持续下降。

表 3 2015—2020 年中国公路运输主要指标情况

指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年		2021 年	
					绝对值	同比 (%)	绝对值	同比 (%)
营业性旅客运输总量 (亿人次)	154.28	145.68	136.50	130.10	68.94	-47.0	50.87	-26.2
旅客运输周转量 (亿人公里)	10228.71	9765.20	9275.50	8857.10	4641.01	-47.60	3627.54	-21.8
营业性货物运输总量 (亿吨)	334.13	368.69	395.69	343.50	342.64	-0.30	391.39	14.2
货物运输周转量 (亿吨公里)	61080.10	66771.50	71249.20	59636.40	60171.85	0.90	69087.65	14.8

注：联合资信根据公开资料整理

2022年一季度，中国国内多点疫情爆发，本轮疫情传播能力较强、影响范围广、控制难度大，使得较长时间和较大范围的物流受限，同时居民出行意愿下降、人员流动管控政策明显收紧，交通运输需求均受到不同程度的不利影响。2022年一季度，中国公路营业性客运量9.7亿人，环比和同比分别下降16.86%和26.04%，绝对值仅为疫情前的28.81%；公路货运量环比下降21.03%，同比增长0.4%，绝对值为疫情前的99.49%，公路客运量和货运量环比降幅较大，尤其客运量仍在低位运行，与疫情前水平差距较大。

(2) 行业特点

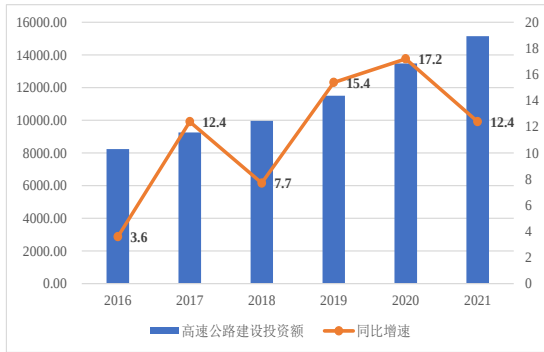
行业周期性较弱，抗风险能力较强。从需求角度看，经济发展离不开完善的交通网络，经济处于上行周期时客货周转量快速增长，交通运输尤其是高速公路行业的景气度随之上行。从投资端来看，交通基础设施是国民经济发展的重要硬件支撑，通常由政府主导，行业投资成为逆周期经济中政府投资的重要构成。

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。

图1 2016-2021年中国高速公路建设投资情况

(单位: 亿元、%)



注：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，且早期举借的债务已陆续偿还，债务规模相对较小，增速也较为缓慢。近年来新增的高速公路主要集中在中西部地区，新增债务规模较大，进一步加重了其债务负担。

收支缺口巨大，收入可覆盖利息支出。2020年，中国高速公路通行费总收入同比下降17.74%，同期，支出总额（存量项目还本付息支出、养护支出等）同比增长14.85%，通行费收支缺口扩大至7177.47亿元，较上年增加2503.53亿元。其中，支出总额以对存续债务的还本付息支出为主，2020年占83.11%，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4 2015-2019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	
					绝对值	同比(%)
通行费收入(亿元)	4548.46	5130.20	5168.38	5551.00	4566.20	-17.74
支出总额(亿元)	8691.73	9156.69	9025.69	10224.94	11743.67	14.85
其中：偿还债务利息支出(亿元)	2313.34	2495.72	2499.24	2675.93	2914.72	8.92
偿还债务本金支出(亿元)	4750.47	4952.79	4766.20	5311.80	6845.89	28.88
收支缺口(亿元)	4143.27	4026.49	3857.31	4673.94	7177.47	53.56
通行费收入/偿还债务利息(倍)	1.97	2.06	2.07	2.07	1.57	--
通行费收入/偿还债务本金(倍)	0.96	1.04	0.71	0.69	0.67	--

注：联合资信根据全国收费公路统计汇总表整理

(3) 行业政策

2021年以来，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受疫情影响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，国际形势更趋复杂严峻，国内疫情呈现点多、面广、频发的特点，对经济运行的冲击较大。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情况下，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。

（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定增长，投资规模维持较高水平，未来仍有一定发展空间。随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，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。随着

其加强对高速公路的投资建设，高速公路通车里程将稳定增长。受航空、高铁等分流影响，未来中国高速公路客车流量将延续下滑趋势；受益于宏观经济向好带动货运需求增加，加之路网效应的进一步体现，中国高速公路货车流量将保持平稳增长。

根据《国家公路网规划（2013—2030年）》，到2030年中国将建成总规模约11.8万公里的国家高速公路网，由7条首都放射线、11条南北纵线、18条东西横线及地区环线、并行线、联络线等组成，另规划远期展望线1.8万公里，位于西部地广人稀地区。2020年11月，中共中央《关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》（以下简称“十四五规划”）提出：统筹推进基础设施建设，加快建设交通强国，完善综合运输大通道、综合交通枢纽和物流网络，加快城市群和都市圈轨道交通网络化，提高农村和边境地区交通通达深度。

2. 区域经济环境

2021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，公路货运量保持增长，未来投资发展空间大，公司外部发展环境良好。

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，2021年GDP在全国各省、直辖市及自治州中排名第10，人均地区生产总值6.94万元，低于全国人均国民生产总值（8.10万元）。截至2021年末，湖南省单公里民用汽车拥有量1042.51辆，在全国各省（市、自治区）中排名靠后。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。2021年，公路货、客运量分别占货、客运量总和的87.99%和71.47%。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2021年末，湖南省高速公路通车里程7083公里，为2025年规划通车里程的78.89%，仍有较大的投资发展空间。

表 5 湖南省主要经济数据及公路运输情况

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
GDP（亿元）	39894.1	41542.6	46063.1	11058.16
GDP 增速（%）	7.6	3.8	7.7	6.0
公路货运量（亿吨）	21.82	17.64	19.84	5.44（1月至4月份）
公路客运量（亿人）	8.42	4.41	3.70	0.95（1月至4月份）

注：GDP 及 GDP 增速均采用 2021 年最新公布数据

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

跟踪期内，公司股权状况未发生变化。截至2022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，公司实际控制人为湖南省国资委。

2. 规模与竞争力

跟踪期内，公司在路产规模及区位优势方面保持显著优势，区域垄断地位突出。

公司是经湖南省政府批准成立的省属最重要的高速公路投资运营公司，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2022年3月末，公司管辖的高速公路里程5637.69公里，占全省高速公路通车里程的79.59%。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，路产规模及区位优势显著。

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2022年4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。

截至2022年6月10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

跟踪期内，公司董事会成员已全部到位、监事尚未全部到位；内部控制制度仍在修订、完善，但整体管理运作正常。

跟踪期内，公司董事会成员已到位7人，符合公司章程规定。公司设立监事会，成员7人。截至2022年5月末，公司监事仍未全部到位。因公司尚处于改制过渡期内，公司对所有内部管理制度正进行更新，新的管理制度正在陆续制订、修订与完善中。

八、经营分析

1. 经营概况

由于现代投资股份有限公司（以下简称“现代投资”）并入、收费天数增加以及车流量增长

等，2021年公司营业收入大幅增长。受商品销售收入占比提升影响，公司综合毛利率大幅下降但保持较高水平。

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收入影响大。从营业收入构成来看，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（合并现代投资，若追溯调整数据后，2021年，公司通行费收入同比增长40.62%）。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。2021年，公司商品销售同比增加162.97亿元，主要系合并现代投资及改变服务区经营模式、扩大油料销售规模所致。公司工程养护收入及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。由于毛利率较低的商品销售收入占比提升，2021年，公司综合毛利率大幅下降。

表6 公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2019年			2020年			2021年			2022年1—3月		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
车辆通行费	145.91	93.26	82.02	118.58	85.57	84.95	199.59	50.54	80.89	55.96	56.78	87.59
商品销售	2.09	1.34	10.53	9.89	7.13	9.88	172.86	43.77	4.95	37.89	38.44	6.23
工程养护收入	0.27	0.17	-325.48	0.73	0.53	723.69	7.38	1.87	15.42	0.82	0.84	3.87
其他	8.18	5.23	55.17	9.38	6.77	67.21	15.08	3.82	53.49	3.89	3.94	53.10
合计	156.45	100.00	78.96	138.58	100.00	74.10	394.90	100.00	45.38	98.56	100.00	54.25

注：公司其他收入主要包括房产销售、广告、租赁、委贷、利息等收入
资料来源：公司提供

2022年1—3月，公司实现营业收入98.56亿元，同比增加43.23亿元，主要系2021年一季度公司收入未合并现代投资收入所致；综合毛利率较上年增加8.87个百分点。

2. 高速经营分析

2021年公司高速公路日均车流量保持增长。公司在建及拟建项目待投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

跟踪期内，公司高速公路运营模式未发生变化。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²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。

（1）已建成高速公路情况

截至2022年3月末，公司管辖的高速公路里程5637.69公里（合并口径，详见附件2-1），占全省高速公路通车里程的79.59%。其中，政府还贷高速公路4857.07公里，经营性高速公路780.62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。2021年，公司新增通车里程11.32公里，主要为龙琅高速。

（2）高速公路运营情况

公司主要运行的高速公路日均车流量（标准小车）保持增长，2020—2021年，分别为149.78万辆/日和182.95万辆/日。

2022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194.22万辆/日，较2021年平均水平继续增长。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。

（3）收费标准

收费标准方面，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01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。新货车收费标准对公司车辆通行费收入影响有限。

表7 湖南省高速公路载货类汽车计重收费标准

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）在建/拟建高速公路情况

截至2022年3月末，公司主要自营在建的高速公路项目（含连接线）全部是政府还贷公路，建成后均由公司本部负责运营，计划总投资145.62亿元，已完成投资87.08亿元。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3月末，在建政府还贷项目累计到位资本金19.00亿元，占项目投资总额的13.05%。截至2022年3月末，公司主要与社会资本合作的在建项目（大部分不纳入合并报表）全部为经营性高速公路，资金来源主要为公司自筹。公司主要在建高速项目，尚需投资规模较大，随着在建项目的持续投入，公司面临一定的资本支出压力。

² 全称为湖南高速投资发展有限公司，以下简称“投发公司”

表 8 2022 年 3 月末公司在建高速公路项目情况（单位：公里、亿元）

项目名称	计划投资	自有资本金	建设里程	累计已投资	累计完成投资		计划投资额		
							2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年
城陵矶项目	9.09	1.82	7.34	7.74	7.74		1.35	--	--
官新项目	136.53	34.36	76.68	79.34	79.34		21.49	35.70	--
自营在建项目合计	145.62	36.18	84.02	87.08	87.08		22.84	35.70	--
项目名称	计划投资	项目资本金	建设里程	公司股份占比（%）	公司按股比投入资本金	累计投入资本金	公司预计各年资本金投入		
							2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年
醴娄项目	250.43	50.09	154.25	51.00	25.55	12.62	5.17	5.17	2.59
白南项目	63.52	12.70	46.96	50.00	6.35	5.38	--	0.97	--
茶常项目	205.01	41.00	153.74	50.00	20.50	11.05	5.35	4.10	--
沅辰项目	70.36	14.07	50.49	50.00	7.04	3.52	2.11	1.41	--
永新项目	96.20	19.24	64.38	50.00	9.62	9.10	--	0.52	--
城龙项目	88.65	17.73	51.82	80.40	14.26	1.25	5.58	3.72	3.71
张官项目	160.42	44.92	82.99	17.50	21.09	2.13	5.97	6.03	4.29
新新项目	270.02	75.60	190.79	17.50					
益常扩容	185.63	51.98	93.67	41.00	21.31	2.07	9.62	9.62	--
合作在建项目合计	1390.24	327.33	889.09	--	125.72	47.12	33.80	31.54	10.59

注：除自营在建项目外，上表中总投资仅为项目总投资额

资料来源：公司提供

截至2022年3月末，公司主要拟建高速公路项目计划总投资413.49亿元，均采用与社会资本合作模式，公司未控股项目公司，按照持股比例测算，公司2022年至2025年拟合计投资30.77亿元。

3. 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2021年度财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了带强调事项的无保留意见

的审计结论。强调事项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。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

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年一季度，公司合并范围新增1家子公司，为同一控制下企业合并。截至2022年3月末，公司合并范围内二级子公司27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

由于合并现代投资及路桥项目持续投入，2021年末，公司资产规模增幅较大，仍以路桥资产为主，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。

截至2021年末，公司资产总额较上年末增长11.54%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年末变化不大。

表 9 公司资产主要构成情况

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 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	192.93	3.43	163.66	2.87	313.86	4.93	253.36	3.99
货币资金	155.80	80.75	124.34	75.97	217.38	69.26	129.68	51.18
预付款项	7.69	3.99	3.06	1.87	15.78	5.03	26.41	10.43
其他应收款	12.61	6.54	19.75	12.07	30.03	9.57	39.84	15.72
其他流动资产	0.79	0.41	2.29	1.40	22.10	7.04	26.57	10.49
非流动资产	5429.31	96.57	5540.16	97.13	6048.28	95.07	6090.92	96.01
固定资产	4418.24	81.38	4751.89	85.77	4784.07	79.10	4791.25	78.66
在建工程	480.49	8.85	216.61	3.91	322.95	5.34	354.49	5.82
无形资产	274.37	5.05	297.89	5.38	525.08	8.68	522.61	8.58
资产总额	5622.24	100.00	5703.82	100.00	6362.14	100.00	6344.28	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报表整理

截至 2021 年末，流动资产较上年末增长 91.77%，主要系货币资金增长所致。公司货币资金主要为银行存款，其中受限资金 13.93 亿元，受限比例为 6.41%，受限比例低，主要为存放中央银行款项。预付款项较上年末增加 12.72 亿元，主要为预付工程款。其他应收款较年初增长 32.94%，主要系白南等合作项目的投资款暂通过往来核算所致。公司其他应收款较上年末增长 52.08%，主要系白南等合作项目的投资款暂通过往来核算以及合并现代投资所致。公司其他应收款累计计提坏账准备 33.83 亿元，主要系账龄大部分均在 3 年以上，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 35.97 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 4.22 亿元以及地方交通运输类国企），累计计提坏账准备 33.49 亿元³。其他流动资产较上年末增长 864.20%，主要系合并现代投资所致。

截至 2021 年末，公司非流动资产较上年末增长 9.17%。固定资产主要为路桥资产（占 99.33%），累计计提折旧 49.09 亿元；固定资产成新率 98.97%，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 2021 年末，固定资产中还贷性高速公路资产 4747.21 亿元，经营性高速公路资产 4.57 亿元）。在建工程主要为在建路桥项目。无形资产主要为高速公路特许经营权和服务区经营权。截至 2021 年末，公司无形资产中特许经营权占 97.74%，累计摊销 88.01 亿元，未计提减值准备。

截至 2021 年末，公司受限资产（不含高速公路收费权质押）384.46 亿元，受限比例为 6.04%。

截至 2022 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

（1）所有者权益

得益于外部增资以及合并现代投资，公司所有者权益规模有所增长，稳定性一般。

截至 2021 年末，公司所有者权益 2128.56 亿元，较上年末增长 8.34%，主要系合并现代投资使得少数股东权益增加以及其他权益工具增长所致。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 62.50%、8.93% 和 20.55%。公司所有者权益稳定性一般。

³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。

截至2021年末,公司其他权益工具为190.00亿元,较上年末增长40.74%,主要系收到湖南润融基础设施建设有限公司对公司的权益投资所致。公司其他权益工具由80.00亿元永续债和湖南润融基础设施建设有限公司对公司权益投资额110.00亿元构成。少数股东权益108.17亿元,较上年末增加103.95亿元,主要系其他股东方增资以及合并现代投资所致。

截至2022年3月末,公司所有者权益规模及结构较上年末变化不大。

(2) 负债

2021年公司债务规模保持增长,整体债务负担较重。

截至2021年末,公司负债总额较上年末增长13.22%,公司负债以非流动负债为主,负债结构较上年底变化不大。

表 10 公司负债主要构成情况 (单位: 亿元)

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 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	796.63	21.64	556.33	14.88	781.73	18.46	697.76	16.81
短期借款	79.24	9.95	69.77	12.54	92.59	11.84	105.21	15.08
应付账款	71.08	8.92	66.51	11.96	85.65	10.96	26.50	3.80
其他应付款	326.50	40.99	162.06	29.13	100.99	12.92	89.20	12.78
一年内到期的非流动负债	225.67	28.33	180.75	32.49	158.85	20.32	181.53	26.02
其他流动负债	87.21	10.95	62.72	11.27	228.95	29.29	176.06	25.23
非流动负债	2885.45	78.36	3182.85	85.12	3451.86	81.54	3453.11	83.19
长期借款	2549.99	88.37	2661.08	83.61	2746.31	79.56	2730.15	79.06
应付债券	257.93	8.94	463.40	14.56	633.97	18.37	651.97	18.88
负债总额	3682.08	100.00	3739.18	100.00	4233.58	100.00	4150.87	100.00

注: 其他应付款含应付利息、应付股利

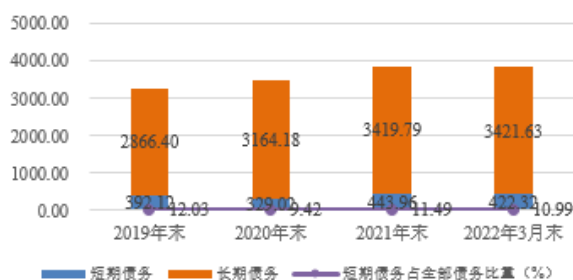
资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

截至2021年末,公司流动负债较上年末增长40.52%。公司短期借款主要为信用借款。应付账款较上年末增长28.77%,主要系尚未结算的工程款增加所致。其他应付款较年末有所下降,主要系往来款下降所致。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68.82%)和一年内到期的应付债券(占30.97%)。

其他流动负债较年初增长265.01%,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部分纳入短期债务核算。

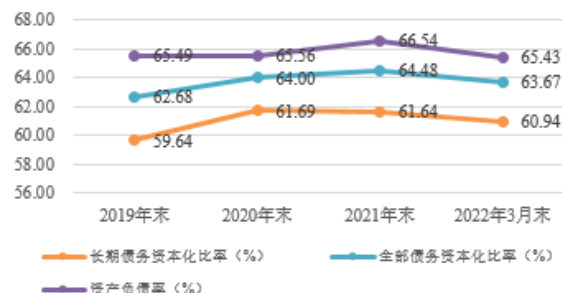
截至2021年末,公司非流动负债较上年末增长8.45%。长期借款较年初增长3.20%,主要由质押借款和信用借款构成。应付债券较上年末增长36.81%,系公司新发行多只债券所致。

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

截至2021年末,公司全部债务3863.75亿元,较上年末增长10.61%,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较上年末分别下降0.98个百分点、提高0.48个百分点和下降0.04个百分点。

截至2022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下降0.51%,仍以短期债务为主。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较上年末分别下降1.12个百分点、0.81个百分点和0.71个百分点。如将永续债调入长期债务,公司全部债务增至4033.96亿元,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68.42%、66.82%和64.32%,较调整前分别上升2.99个百分点、3.15个百分点和3.38个百分点,公司整体债务负担较重。

债务到期分布方面,截至2022年3月末,公司2022年4—12月、2023年及2024年到期的债务分别为339.89亿元、252.98元和216.57亿元。

4. 盈利能力

由于合并现代投资、收费天数增加及车流量增长等,2021年,公司营业总收入同比增长明显,对外投资收益对公司利润贡献程度高,但费用总额对利润总额侵蚀较大,公司整体盈利能力尚可。

2021年,公司实现营业总收入同比增长184.97%;营业成本同比增长495.95%;营业总收入增速慢于营业成本增速,受此影响,公司营业利润率同比减少28.25个百分点。

表11 公司盈利能力情况(单位:亿元)

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
营业总收入	156.45	138.58	394.90	98.56
营业成本	32.91	35.90	213.93	44.59
费用总额	134.00	156.42	170.66	39.27
其中:财务费用	116.21	135.07	142.98	33.91
投资收益	7.16	7.30	14.09	2.94
利润总额	5.66	6.70	16.64	16.27
营业利润率(%)	78.72	73.50	45.26	54.36

总资本收益率(%)	2.35	2.65	2.64	--
净资产收益率(%)	0.29	0.35	0.63	--

资料来源:联合资信根据公司财务报表整理

2021年,公司费用总额同比增长9.10%,主要为财务费用。2021年,公司费用总额占营业总收入比重为43.21%,同比减少69.66个百分点,公司费用控制能力明显提高。

2021年,公司投资收益同比增长93.14%,主要为对外投资获得收益和股利收入等。

2021年,公司总资本收益率和净资产收益率均有所变化,整体盈利能力尚可。

2022年1—3月,公司实现营业总收入98.56亿元,同比增加43.23亿元,主要系合并现代投资所致。

5. 现金流分析

公司主业获现能力强,2021年,由于车辆通行费和商品销售规模的大幅增长以及合并现代投资,公司经营活动现金净流入规模增幅明显。由于公司对路桥项目投资及对外投资活动,公司投资活动现金持续大规模净流出。2022年一季度筹资活动现金转为净流出。未来,随着公司在建路产的持续投入,公司仍存在较大的筹资需求。

表12 公司现金流情况(单位:亿元)

项目	2020年	2021年	2022年1—3月
经营活动现金流入小计	166.46	524.80	131.60
经营活动现金流出小计	81.02	375.45	113.47
经营活动现金流量净额	85.44	149.35	18.14
投资活动现金流入小计	54.11	268.45	20.61
投资活动现金流出小计	154.08	431.51	65.01
投资活动现金流量净额	-99.97	-163.06	-44.40
筹资活动现金流入小计	1107.38	761.93	151.56
筹资活动现金流出小计	1125.99	709.40	211.02
筹资活动现金流量净额	-18.62	52.53	-59.46
现金收入比(%)	100.77	117.86	109.46

资料来源:联合资信根据公司财务报表整理

从经营活动来看,2021年,公司经营活动现金流入量同比增长215.26%。其中,销售商品、提供劳务收到的现金流入量为465.43亿元,同比

增长233.30%，主要为车辆通行费和商品销售业务收到的现金。经营活动现金流出量同比增长363.40%，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。同期，公司经营活动现金净流入量同比增长74.80%。2021年，公司现金收入比同比增加17.09个百分点，收入实现质量仍高。

从投资活动来看，2021年由于合并现代投资，公司投资活动现金流入量大幅增长，公司投资活动现金流入量同比增长396.12%，主要为理财产品到期回收的本金；投资活动现金流出量同比增长180.05%，主要为路桥项目投资以及对外股权投资。同期，公司投资活动现金净流出规模进一步扩大。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入量同比下降31.20%，主要为银行借款和发行债券收到的现金；筹资活动现金流出量同比下降37.00%，主要为偿还债务本息现金支出。同期，公司筹资活动现金净额仍保持净流入。

2022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、长期偿债指标表现一般，公司融资渠道畅通。

表 13 公司偿债指标

项目	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 3 月 (末)
短期偿债指标			
流动比率(%)	29.42	40.15	36.31
速动比率(%)	27.86	38.49	33.89
现金短期债务比 (倍)	0.38	0.49	0.31
长期偿债指标			
EBITDA (亿元)	153.10	182.04	--
全部债务 /EBITDA(倍)	22.82	21.23	--
EBITDA/利息支出 (倍)	1.02	1.17	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从短期偿债指标看，截至 2021 年末，公司短期偿债指标较上年末均有所提高，现金短期

债务比不变，剔除受限资金，公司现金短期债务比为 0.46 倍。截至 2022 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。

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比有所上升。2021 年，公司 EBITDA 利息倍数同比有所提升；公司全部债务/EBITDA 同比有所下降。公司长期偿债指标表现一般。

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额 5.16 亿元，担保比率 0.24%，全部为对湖南湘电长沙水泵有限公司的担保（实际控制人湖南省国资委），被担保对象经营正常，公司或有负债风险低。

截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 6434.76 亿元，未使用额度 2300.93 亿元，公司间接融资渠道畅通。

重大诉讼方面，截至 2021 年末，公司对未决诉讼计提预计负债余额为 1.48 亿元。

7. 母公司财务分析

公司的资产、债务主要来自于母公司，收入来源于本部和子公司，母公司对子公司控制力度较强，母公司债务负担较重。

公司主营业务主要由母公司运营。母公司通过财务管理、人事任免等手段可对子公司形成直接控制，母公司对子公司控制力度较强。

截至 2021 年末，母公司资产总额 5773.68 亿元，占合并口径的 90.75%。母公司所有者权益为 2113.12 亿元，占合并口径的 99.27%。母公司全部债务 3472.07 亿元，占合并口径的 89.86%；母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 63.40% 和 62.17%，现金短期债务比为 0.71 倍，母公司债务负担较重。母公司实现营业总收入 174.85 亿元，占合并口径的 44.28%。

截至 2022 年 3 月末，母公司资产总额 5790.89 亿元，所有者权益为 2177.62 亿元，负债总额 3613.27 亿元；母公司资产负债率 62.40%；全部债务 3490.12 亿元，全部债务资本化比率

61.57%。2022 年 1—3 月，母公司营业总收入 48.37 亿元，利润总额 15.08 亿元。

十、外部支持

公司得到了在子公司控制权划转等方面的大力外部支持。

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2021年末，现代投资资产总额为570.29亿元、所有者权益规模125.97亿元。2021年，现代投资实现营业总收入160.99亿元，净利润为5.97亿元。

持“19湘高速MTN002”“19湘高速MTN003”“19湘高速MTN004”“19湘高速MTN005”“19湘高速MTN006”“19湘高速MTN007”“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”及“22湘高速MTN005”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

十一、存续期债券偿还能力分析

1. 普通优先债券

截至 2022 年 6 月 2 日，公司存续期普通债券余额 874.95 亿元。

2. 永续债

截至 2022 年 6 月 2 日，公司永续债券合计金额 80.00 亿元。

表 14 公司永续债券偿还能力指标

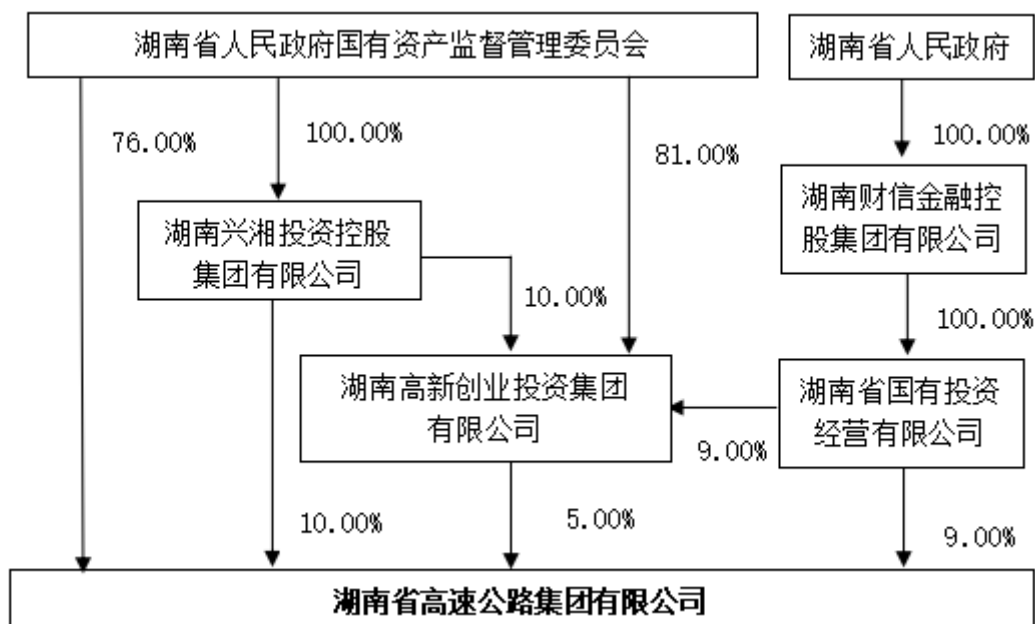
主要指标	指标值
长期债务*（亿元）	3499.79
经营现金流入/长期债务（倍）	0.15
经营现金/长期债务（倍）	0.04
长期债务/EBITDA（倍）	19.23

注：长期债务数据、经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 等均采用 2021 年度数据；以上数据为将永续债按债务测算所得指标
资料来源：联合资信整理

十二、结论

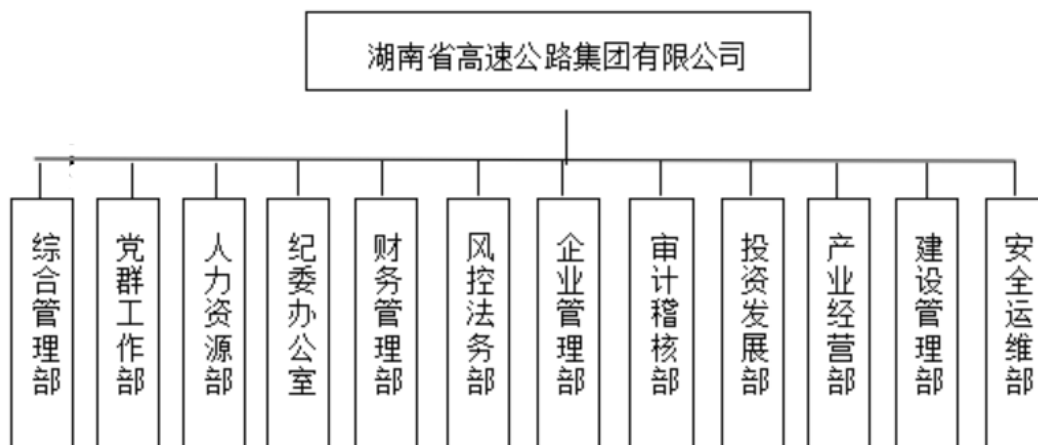
基于对公司经营风险、财务风险及、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维

附件 1-1 截至 2022 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 2022 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 2022 年 3 月末公司合并范围二级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本	享有表决权 (%)	取得方式
1	湖南高速投资发展有限公司	商务服务	60000.00	100.00	投资设立
2	湖南省高速公路基金管理有限公司	资本市场服务	1000.00	99.00	投资设立
3	湖南高速集团财务有限公司	金融	100000.00	100.00	投资设立
4	湖南省岳望高速公路有限责任公司	土木工程建筑	--	100.00	投资设立
5	湖南高速信息科技有限公司	软件和信息技术服务	1000.00	100.00	投资设立
6	湖南省高速公路联网收费管理有限公司	公共设施管理	--	100.00	投资设立
7	湖南高速投资基金合伙企业（有限合伙）	资本市场服务	327986.80	99.99	投资设立
8	湖南省高速广信投资有限公司	专业技术服务	7500.00	100.00	同一控制下的企业合并
9	湖南高广房地产开发有限公司	房地产业	2000.00	100.00	同一控制下的企业合并
10	湖南高速工程咨询有限公司	生态保护和环境治理	400.00	100.00	同一控制下的企业合并
11	湖南高速养护工程有限公司	土木工程建筑	11000.00	100.00	同一控制下的企业合并
12	湖南信远智邦置业有限公司	房地产业	10000.00	100.00	同一控制下的企业合并
13	湖南高速文化旅游有限公司	公共设施管理	3000.00	100.00	同一控制下的企业合并
14	湖南高速材料贸易有限公司	非金属矿物制品业	3000.00	100.00	同一控制下的企业合并
15	湖南高速赶街电子商务有限公司	资本市场服务	3000.00	100.00	同一控制下的企业合并
16	湖南高速服务区经营管理有限公司	公共设施管理	2900.00	100.00	投资设立
17	湖南高速建设工程有限公司	土木工程建筑	--	100.00	非同一控制下的企业合并
18	湖南高速物流发展有限公司	道路运输	2900.00	100.00	投资设立
19	湖南省永新高速公路建设开发有限公司	土木工程建筑	1000.00	100.00	投资设立
20	湖南省沅辰高速公路建设开发有限公司	土木工程建筑	70358.00	50.00	投资设立
21	湖南省醴娄高速公路建设开发有限公司	土木工程建筑	226200.00	51.00	投资设立
22	湖南省城龙高速公路建设开发有限公司	土木工程建筑	15680.00	80.40	投资设立
23	湖南省益常北线高速公路建设开发有限公司	土木工程建筑	1450.00	41.00	投资设立
24	湖南高速广通实业发展有限公司	零售业	30000.00	51.00	同一控制下的企业合并
25	现代投资股份有限公司	商务服务	151782.83	27.19	同一控制下的企业合并
26	湖南广晟市政工程有限公司	土木工程建筑	--	100.00	投资设立
27	湖南高速物业发展有限公司	房地产业	50.00	100.00	同一控制下的企业合并

注：公司持有的湖南省永新高速公路建设开发有限公司、湖南省沅辰高速公路建设开发有限公司的股权至 2022 年 3 月末，已对外转让 50%，因尚未召开股东会，故未办理工商变更登记

资料来源：公司提供

附件 2-1 截至 2022 年 3 月末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（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	13.30	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	17.40	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	耒茶高速	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	99.20	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）	-
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	72.20	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	--	3.30	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	57.90	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）	
55	长沙连接线	--	6.65	1994/12	地方高速	30
政府还贷高速公路小计			4857.07	--	--	--
56	南岳高速	衡阳—南岳	51.82	2012/12	地方高速	30
57	新溆高速	新化—溆浦	92.68	2014/12	地方高速	30
58	南岳东延线	--	12.58	2016/12	地方高速	30
59	岳望高速	岳阳—望城	101.62	2018/09	国高许广	-
60	潭衡西高速	湘潭—衡阳西	139.10	2018/08	国高许广	23
61	长永高速	长沙—浏阳永安	23.22	1994/12	地方高速	30
62	长潭高速	长沙—湘潭	45.16	1998/09	国高网（京港澳）	30
63	潭耒高速耒未段	衡阳—耒阳	48.69	2003/12	国高网（京港澳）	20
64	溆怀高速	溆浦—怀化	91.78	2013/12	地方高速	30
65	怀芷高速	怀化—芷江	33.20	2019/11	地方高速	30
66	长韶娄高速	长沙—韶山—娄底	140.77	2014/12	地方高速	30
经营性高速公路小计			780.62	--	--	--
合计			5637.69	--	--	--

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
莲易高速	1754.05	1572.38	1615.18	317.26
耒宜高速	120140.03	82272.59	118637.38	26839.65
临长高速	172142.98	112274.13	155999.22	36585.05
潭邵高速	121393.50	93758.11	137939.42	33877.78
衡枣高速	77348.24	62186.53	74028.54	20270.62
常张高速	48233.39	35428.26	46836.35	12862.82
衡大高速	7218.39	5579.94	7889.86	2135.48
邵怀高速	101939.00	66450.56	110035.95	31825.22
怀新高速	33541.21	24458.85	37046.35	13130.84
常吉高速	98797.72	82331.43	110303.18	27678.07
衡炎高速	26545.99	21418.29	30411.58	9178.16
道贺高速	5279.24	4363.16	5678.30	1519.75
吉茶高速	30306.13	20970.99	23018.56	5771.98
吉怀高速	60745.50	46347.24	61962.02	15051.03
炎睦（炎陵）高速	704.05	469.22	614.06	182.64
宁道高速	9710.68	9143.67	11987.76	3660.16
汝郴高速	17014.90	14547.81	18843.12	4873.39
郴宁高速	17887.82	16000.48	20795.95	5829.40
大浏高速	10070.56	8759.27	13076.61	4048.49
长湘高速	59458.24	54559.65	77048.32	20262.52
衡桂高速	26647.36	24151.12	32110.68	14026.15
桂武高速	18082.41	15902.50	20591.09	13814.64
娄新高速	26978.04	24155.52	30005.73	7063.05
通平高速	13059.36	12516.97	18451.84	4596.82
浏醴高速	19644.92	19264.60	26518.34	6725.20
醴茶高速	29612.52	26374.54	34750.08	9266.70
长沙绕城高速	14718.41	12873.55	19026.40	4306.63
怀通高速	27133.82	27429.49	38305.46	11530.15
张花高速	28115.47	20040.84	29382.06	9776.40
洞新高速	10849.05	9235.04	15524.71	3800.80
凤大高速	13642.50	12054.38	18587.55	5164.82
耒茶高速	8694.71	5437.33	7475.79	3014.72
石华高速	1591.12	2025.65	2643.61	703.47
炎汝高速	27411.17	27698.94	39258.35	12352.18
怀化绕城	3286.84	2256.98	2841.44	708.81
龙永高速	16368.77	12134.70	16279.74	5212.36
邵坪高速	4418.23	4407.02	5180.59	1565.42
大岳高速	22779.79	17488.15	24314.72	8407.39
娄衡高速	10074.64	8747.42	10491.89	4502.52
东常高速	53646.80	38379.69	50670.35	12301.52
永吉高速	16289.58	12373.44	14733.30	3442.01
益娄高速	10709.34	9946.83	12943.62	3938.80

武靖高速	4768.36	4439.95	6231.92	1794.13
张桑高速	3674.52	3056.92	3537.32	948.52
益马高速	7140.55	5966.42	8459.46	2205.66
京港澳高速公路新开联络线	1997.20	1391.31	1978.78	513.22
马安高速	3719.96	3112.28	4124.58	978.65
莲株高速	7669.96	3969.85	6746.05	1593.92
南益高速	1802.53	13387.18	17501.54	5075.14
岳望高速	47203.56	42638.23	60522.94	15713.44
长益北线	--	8309.71	28138.00	7666.08
龙琅高速	--	--	967.50	5163.81
潭耒高速(潭衡段)	--	--	115299.49	27725.55
南岳高速(含东延线)	6261.50	5349.61	7413.01	1466.63
新溆高速	18328.55	18335.08	20224.75	6972.67
潭衡西高速	69519.27	59482.91	79543.76	21855.26
长永高速	--	--	21134.06	4813.59
长潭高速	--	--	59469.91	13399.98
潭耒高速(衡耒段)	--	--	41292.27	9553.81
溆怀高速	--	--	26579.22	9357.16
怀芷高速	--	--	3181.91	1486.42
长韶娄高速	--	--	54781.47	16673.59
合 计	1596072.43	1277226.71	2100982.99	577078.10

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；长沙连接线并入临长高速；怀新包茂段并入怀新高还。

2. 自 2019 年第四季度起，公司车辆通行费收入开始征收增值税，但上表中分路段列示的通行费为含税收入；同时，不同年份，属于试运营阶段的高速公路项目，其通行费收入不作为营业收入核算，而是冲减建设工程成本，直至完成竣工验收试运营结束，故财务报表中确认的收入不含试运营路段收取的通行费。因此，财务报表中确认的通行费收入与本表中列示的通行费合计数存在差异；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. 2020 年数据均为追溯调整前数据

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
莲易高速	3210.00	9698.00	6403.00	4620.00
耒宜高速	44793.00	43301.00	43487.00	41234.00
临长高速	73974.00	135882.00	149741.00	137146.00
潭邵高速	52151.00	137550.00	129609.00	131529.00
衡枣高速	37255.00	42158.00	33588.00	43090.00
常张高速	31540.00	53294.00	48449.00	51515.00
衡大高速	12846.00	18838.00	18271.00	20269.00
邵怀高速	26595.00	40280.00	41447.00	49545.00
怀新高速	15960.00	43426.00	45466.00	59582.00
常吉高速	20529.00	40261.00	36141.00	35664.00
衡炎高速	15572.00	26726.00	24585.00	31393.00
道贺高速	6689.00	10081.00	8571.00	8390.00
吉茶高速	26056.00	20043.00	16988.00	17636.00
吉怀高速	24719.00	48370.00	41995.00	46439.00
炎睦（炎陵）高速	2938.00	3681.00	1850.00	1774.00
宁道高速	9492.00	14603.00	13397.00	15122.00
汝郴高速	9105.00	10221.00	8698.00	8638.00
郴宁高速	9331.00	23330.00	21103.00	23716.00
大浏高速	11985.00	10959.00	9971.00	10901.00
长湘高速	13155.00	56042.00	52905.00	55937.00
衡桂高速	7135.00	23708.00	19833.00	32979.00
桂武高速	8574.00	16758.00	15266.00	32647.00
娄新高速	12560.00	41518.00	39202.00	38808.00
通平高速	15512.00	18368.00	18665.00	17138.00
浏醴高速	12021.00	26472.00	24381.00	23662.00
南岳高速	23246.00	20268.00	18477.00	15813.00
醴茶高速	9121.00	25224.00	24011.00	25141.00
长沙绕城高速	17155.00	64549.00	74736.00	70664.00
怀通高速	41975.00	16819.00	15647.00	17541.00
张花高速	17494.00	23903.00	20360.00	22766.00
洞新高速	16027.00	16607.00	14921.00	15571.00
凤大高速	13305.00	16216.00	16638.00	21528.00
耒茶高速	11686.00	8248.00	6702.00	11825.00
石华高速	3105.00	8036.00	6849.00	7820.00
炎汝高速	29950.00	17789.00	14765.00	17439.00
怀化绕城	5019.00	17621.00	16143.00	13423.00
新溆高速	11889.00	18410.00	15137.00	22480.00
龙永高速	12079.00	11432.00	10141.00	12441.00
邵坪高速	7893.00	22585.00	21059.00	22671.00
大岳高速	12810.00	24922.00	19070.00	22926.00
娄衡高速	11114.00	12023.00	8949.00	12940.00
南岳东延线	2739.00	5602.00	3973.00	3625.00

东常高速	12686.00	41274.00	39430.00	41757.00
永吉高速	7815.00	14684.00	12557.00	11455.00
益娄高速	8594.00	14234.00	12439.00	13558.00
武靖高速	6177.00	7184.00	5478.00	5964.00
张桑高速	5897.00	6755.00	4474.00	4322.00
益马高速	6615.00	12988.00	12177.00	11775.00
京港澳高速公路新开联络线	3506.00	18817.00	19719.00	21667.00
马安高速	2108.00	6878.00	5369.00	4832.00
莲株高速	7456.00	11241.00	9801.00	9098.00
南益高速	3015.00	16025.00	13822.00	14475.00
潭衡西高速	44347.00	47756.00	46613.00	52086.00
岳望高速	27466.00	37309.00	39960.00	41788.00
长益北线	--	16850.00	42464.00	45898.00
潭耒高速(潭衡段)	--	--	57981.00	53218.00
龙琅高速	--	--	2281.00	12249.00
长永高速	--	--	96627.00	88167.00
长潭高速	--	--	123366.00	114758.00
潭耒高速(衡耒段)	--	--	32962.00	33322.00
溆怀高速	--	--	22697.00	27606.00
怀芷高速	--	--	4339.00	8567.00
长韶娄高速	--	--	47309.00	49671.00
合计	885986.00	1497817.00	1829455.00	1942221.00

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. 2020 年数据为追溯调整前数据

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	155.80	124.45	218.60	130.77
资产总额（亿元）	5622.24	5703.82	6362.14	6344.28
所有者权益（亿元）	1940.16	1964.64	2128.56	2193.41
短期债务（亿元）	392.12	329.02	443.96	422.32
长期债务（亿元）	2866.40	3164.18	3419.79	3421.63
全部债务（亿元）	3258.52	3493.20	3863.75	3843.96
营业总收入（亿元）	156.45	138.58	394.90	98.56
利润总额（亿元）	5.66	6.70	16.64	16.27
EBITDA（亿元）	128.04	153.10	182.04	--
经营性净现金流（亿元）	166.34	85.44	149.35	18.14
财务指标				
销售债权周转次数（次）	38.50	36.72	47.93	--
存货周转次数（次）	1.88	3.16	19.74	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	0.07	--
现金收入比（%）	101.13	100.77	117.86	109.46
营业利润率（%）	78.72	73.50	45.26	54.36
总资本收益率（%）	2.35	2.65	2.65	--
净资产收益率（%）	0.29	0.35	0.63	--
长期债务资本化比率（%）	59.64	61.69	61.64	60.94
全部债务资本化比率（%）	62.68	64.00	64.48	63.67
资产负债率（%）	65.49	65.56	66.54	65.43
流动比率（%）	24.22	29.42	40.15	36.31
速动比率（%）	22.45	27.86	38.49	33.89
经营现金流动负债比（%）	20.88	15.36	19.10	--
现金短期债务比（倍）	0.40	0.38	0.49	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	0.87	1.02	1.17	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.45	22.82	21.23	--

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，本报告均采用期初数；3. 本报告将其他流动负债中债务部分计入短期债务核算，一年内到期非流动负债无息部分已调出债务，将长期应付款中债务部分计入长期债务核算；4. 2022 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报表整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	137.04	96.20	123.56	50.40
资产总额（亿元）	5406.83	5525.31	5773.68	5790.89
所有者权益（亿元）	1984.66	2036.53	2113.12	2177.62
短期债务（亿元）	336.41	269.61	362.20	336.50
长期债务（亿元）	2698.12	2989.27	3109.87	3153.61
全部债务（亿元）	3034.54	3258.88	3472.07	3490.12
营业总收入（亿元）	140.60	114.23	174.85	48.37
利润总额（亿元）	20.40	30.90	22.39	15.08
EBITDA（亿元）	121.68	149.61	140.79	--
经营性净现金流（亿元）	123.43	36.78	49.47	-38.28
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	19.29	--
存货周转次数（次）	367478.40	214.67	302.78	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	0.03	--
现金收入比（%）	101.12	102.65	99.90	100.16
营业利润率（%）	84.49	84.12	84.90	92.69
总资本收益率（%）	2.42	2.80	2.44	--
净资产收益率（%）	1.03	1.52	1.06	--
长期债务资本化比率（%）	57.62	59.48	59.54	59.15
全部债务资本化比率（%）	60.46	61.54	62.17	61.58
资产负债率（%）	63.29	63.14	63.40	62.40
流动比率（%）	37.32	58.42	73.88	86.42
速动比率（%）	37.32	58.38	73.88	86.42
经营现金流动负债比（%）	17.48	7.63	9.42	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.36	0.34	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	0.92	1.16	1.13	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.94	21.78	24.66	--

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，本报告均采用期初数；3. 本报告将其他流动负债中债务部分计入短期债务核算，将长期应付款中债务部分计入长期债务核算；4. 2022 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：公司审计报告及财务报表、公司提供

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
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
19 湘高速 MTN002、 19 湘高速 MTN003、 19 湘高速 MTN004、 19 湘高速 MTN005、 19 湘高速 MTN006、 19 湘高速 MTN007、 20 湘高速 MTN001、 20 湘高速 MTN002、 20 湘高速 MTN003、 20 湘高速债 01/20 湘 速 01、20 湘路 01、 20 湘路 02、21 湘高 速 MTN003	AAA	AAA	稳定	2021/6/18	杨婷 黄静轩	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	收费公路企业信用评级方法	阅读全文
20 湘路 02	AAA	AAA	稳定	2020/03/09	杨婷 张晶晶	收费公路企业信用评级方法	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 MTN007	AAA	AAA	稳定	2019/11/15	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 MTN006	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
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
19 湘高速 MTN004	AAA	AAA	稳定	2019/8/12	文中 张建飞 许狄龙	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 MTN003	AAA	AAA	稳定	2019/7/16	文中 张建飞 许狄龙	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 (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

						用评级模型（2016 年）	
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