

信用等级公告

联合〔2020〕312号

联合资信评估有限公司通过对湖南省高速公路集团有限公司及其拟发行的 2020 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定湖南省高速公路集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，湖南省高速公路集团有限公司 2020 年度第二期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年二月二十日



湖南省高速公路集团有限公司 2020 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AAA
本期中期票据信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：15—20 亿元
本期中期票据期限：3+2 年
偿还方式：按年付息，到期一次还本； 附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售权
募集资金用途：偿还公司现有债务

评级时间：2020 年 2 月 20 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，在资产规模、业务的区域垄断性及外部支持等方面具有显著优势，近年来公司通车高速公路较多，路网协同效应逐步显现，通行费收入持续增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务负担较重、高速公路收费权质押比例高等因素对其信用水平带来的不利影响。

随着公司在建高速公路陆续建成通车，“五纵七横”的湖南省高速公路骨架路网布局基本完成，未来随着区域经济持续发展，路网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。

公司经营活动净现金流和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 区域环境良好。近年来湖南省经济稳步发展，财政实力持续增强，2018 年，湖南省实现地区生产总值 36425.8 亿元，一般公共预算收入 4842.98 亿元，同比分别增长 7.8% 和 6.05%。
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，并持续得到湖南省政府的有力支持。
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。

分析师：张建飞 章进

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. 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。
4. 2020年初出现的新型冠状病毒肺炎疫情可能会对公司管理的路产车流量及通行费收入形成带来一定不利影响。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
现金类资产（亿元）	82.89	132.48	128.80	83.52
资产总额（亿元）	4007.37	4245.28	4616.41	4678.26
所有者权益（亿元）	1257.52	1362.97	1558.29	1565.88
短期债务（亿元）	292.02	450.22	343.13	311.79
长期债务（亿元）	2392.64	2363.14	2654.45	2726.79
全部债务（亿元）	2684.67	2813.36	2997.58	3038.58
营业收入（亿元）	123.14	137.71	141.38	78.24
利润总额（亿元）	86.34	8.51	5.56	7.93
EBITDA（亿元）	196.59	133.47	121.69	--
经营性净现金流（亿元）	62.84	94.62	148.81	98.69
现金收入比（%）	89.98	92.61	108.70	101.50
营业利润率（%）	77.33	77.77	81.46	88.10
净资产收益率（%）	6.84	0.52	0.33	--
资产负债率（%）	68.62	67.89	66.24	66.53
全部债务资本化比率（%）	68.10	67.36	65.80	65.99
流动比率（%）	92.82	46.58	53.06	43.33
速动比率（%）	86.72	42.45	47.66	37.63
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	0.27
公司本部（母公司）				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额（亿元）	3790.03	4006.68	4344.67	4421.35
所有者权益（亿元）	1204.02	1305.59	1511.82	1525.48
全部债务（亿元）	2483.86	2614.57	2751.24	2800.65
营业收入（亿元）	104.47	118.60	126.57	71.21
利润总额（亿元）	85.92	10.98	15.83	13.66
资产负债率（%）	68.23	67.41	65.20	65.50
全部债务资本化比率（%）	67.35	66.70	64.54	64.74
流动比率（%）	83.25	43.73	62.41	54.16
经营现金流动负债比（%）	29.30	19.06	27.27	--

注：公司 2019 年半年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

主体评级历史：

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
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
AAA	稳定	2013.6.28	王妮娜	收费公路企业信用 分析要点	阅读全文
AA ⁺	稳定	2010.2.23	孙恒志 孙炜	企业主体信用评级 方法（2009）	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；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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、本次信用评级结果的有效期限为本次债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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 2020 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

湖南省高速公路集团有限公司（以下简称“公司”）系经湖南省人民政府办公厅湘政办函（1993）62号文批复同意设立的国有独资公司，隶属于湖南省交通运输厅，初始注册资本99597万元，其中2004年，根据湖南省交通运输厅湘交财会字（2004）358号文批复，公司增加注册资本89597万元，包括莲易路和长潭路中国家投入的89087万元项目建设资本金，以及湖南省交通运输厅拨付的510万元资金。2018年3月12日，根据湖南省人民政府办公厅关于同意实施《湖南省高速公路体制改革方案》的复函（湘政办〔2017〕110号），湖南省交通运输厅将其持有的公司100%股权无偿划转至湖南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湖南省国资委”），湖南省国资委成为公司唯一股东。2018年10月，根据《湖南省人民政府关于同意湖南省高速公路建设开发总公司改制为湖南省高速公路集团有限公司的批复》（湘政函〔2018〕98号），公司完成改制，企业类型变更为“有限责任公司（国有独资）”，公司名称变更为“湖南省高速公路集团有限公司”。2019年12月，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），股权划转后，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，企业类型变更为“有限责任公司（国有控股）”。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，公司最终实际控制人为湖南省人民政府。

公司经营范围：从事高速公路的投融资、建设、收费、养护和经营开发以及沿线资源开

发（包括高速公路沿线土地及相关产业、服务区经营管理、信息技术及服务、建设养护工程施工及技术服务、广告资源的开发与经营、金融服务、物流业）；建筑材料、装饰材料、机械设备、通信器材的销售；广播、新媒体的开发与经营；设备租赁；其他经批准的业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

公司是湖南省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6月底，公司管辖的高速公路通车里程已达4929.36公里（合并口径），占湖南省高速公路通车总里程的73.31%。

截至2019年6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6月底，公司资产总额4678.26亿元，所有者权益1565.88亿元（其中少数股东权益5.12亿元）；2019年1—6月，公司实现营业收入78.24亿元，利润总额7.93亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司已于2019年注册了中期票据额度50亿元，本期计划在注册额度内发行2020年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）

¹根据公司公告，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。

20 亿元。本期中期票据采用发行规模动态调整机制，基础发行规模 15 亿元，发行规模上限 20 亿元；期限为 3+2 年，附第 3 年末公司调整票面利率和投资者回售选择权。本期中期票据每年付息，到期一次还本。

本期中期票据的票面利率根据簿记建档、集中配售结果确定，在前 3 个计息年度内保持不变；公司有权决定在本期中期票据存续期的第 3 个计息年度末调整本期中期票据后 2 年的票面利率，并在第 3 个计息年度付息日前的第 10 个工作日刊登关于是否调整本期中期票据票面利率以及调整幅度的公告。投资者有权选择在本期中期票据的投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期中期票据按面值全部或部分回售给公司；或选择继续持有本期中期票据；投资者选择将持有的本期中期票据全部或部分回售给公司的，须于公司刊登调整本期中期票据的票面利率公告日期起 5 个工作日内进行登记，若投资者未做登记，则视为继续持有本期中期票据并接受上述调整。

三、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，全球动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增长进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定。

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%（见表 1），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中第一季度 GDP 同比增长 6.5%，第二季度同比增长 6.3%，第三季度和第四季度同比增长均为 6.0%，逐季下滑态势明显。

表1 2016-2019年中国主要经济数据
(单位: 万亿元、%)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
GDP	73.6	78.7	84.0	89.2

GDP 增速	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.9
PPI 增幅	-1.4	6.3	3.5	-0.3
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.0
公共财政收入增速	4.5	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增速	6.4	7.7	8.7	8.1

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
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

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。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，其中 12 月有所回升；基础设施投资增速为 3.8%，增速与上年持平；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%，比上年回落 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%。进出口相抵，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 38.8%、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%。

工业生产较为低落，服务业较快发展。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 0.6 个百分点；工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降 14%，此后降幅有所收窄，但一直为负增长，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同比增长 9.4%，其中，战略性新兴服务业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长 12.4%、12.0% 和 12.0%；规模以上服务业企业营业利润同比增长 3.5%。2019 年 12 月份，服务业业务活动预期指数为 59.1%，增长势头较好。

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，其中猪肉价格上涨较快，全年同比上涨 42.5%。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。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收支缺口扩大。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。

就业形势基本稳定，但就业压力持续存在。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。2019 年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。

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，一是实施大规模降税降费，落实个税改革政策，进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费目标 2 万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债券规模，为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面，一是降低金融机构存款准备金率，其中 1 月和 9 月全面下调金融机构存款准备金率共 1.5 个百分点，释放长期流动性约 2.3 万亿元，为市场注入了适度充裕的流动性；同时分次定向下调服务县域的农村商业银行以及仅在本省经营的城市商业银行的存款准备金率，加强对中小微企业的信贷支持，“三挡两优”的存款准备金率框架初步形成；二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，开启了 10 多年来新的降息进程，实现一年期 LPR 报价下调 11 个基点，引导信贷市场利率实质性下降。结构性政策方面，主要是继续优化营商环境，扩大对外开放，深化国资国企、鼓励支持中小企业发展等。

3. 宏观经济及政策前瞻

新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累 2020 年经济增长。在空前疫情影响下，2020 年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群居家隔离无法外出消费，网购由于配送问题亦大幅减少，消费数据大幅回落。投资方面，由于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返城问题突出，生产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面，虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和

贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级，限制了中国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累 2020 年经济增长。

受新冠肺炎疫情影响，通货膨胀和失业压力进一步增加。年初疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，必然推高一季度 CPI，通胀压力进一步增加；另一方面，由于下游产业大面积停产停工导致对原材料及产成品的需求下降，将使 PPI 的继续回升受阻。PPI 再次回落加重制造业及服务业盈利预期，延缓企业复工复产，又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。

积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响。财政部在 2 月初再一次提前下达 2020 年新增地方债券限额 8480 亿元（其中一般债券限额 5580 亿元、专项债券限额 2900 亿元），合计提前下达 2020 年新增地方债券限额 18480 亿元，财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2 月 14 日，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》，提出对 2020 年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按央行再贷款利率的 50% 给予贴息。2 月中下旬以来，财政部会同人社部、国家医保局和城乡建设部，陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施，大幅度减轻企业负担，支持企业复工复产，稳定社会就业。

稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，度过难关。央行于 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此次全面降准，释放长期资金约 8000 多亿元，有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2 月以来，央行连续降低

了 OMO 操作利率和 MLF 操作利率，2 月 20 日 LPR 报价下调，其中 1 年期报价 4.05%，下调 10bp，5 年期报价 4.75%，下调 5bp，信贷市场利率全面下行。同时，2 月开市的前两天内（2 月 3—4 日），在无逆回购到期的情况下，央行逆回购投放资金 1.7 万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心的作用。另外，发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

四、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，近年来，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》，2016—2018年湖南省地区生产总值分别为31244.7亿元、34590.6亿元和36425.8亿元；2018年地区生产总值同比增长7.8%。其中，第一产业增加值3083.6亿元，增长3.5%；第二产业增加值14453.5亿元，增长7.2%；第三产业增加值18888.7亿元，增长9.2%。按常住人口计算，人均地区生产总值52949元，增长7.2%。全省三次产业结构为8.5：39.7：51.8。第三产业增加值占地区生产总值的比重比上年提高2.3个百分点；工业增加值占地区生产总值的比重为32.7%，比上年下降1.6个百分点。全年全部工业增加值11916.4亿元，比上年增长7.4%。其中，规模以上工业增加值增长7.4%。全省固定资产投资（不含农户）比上年增长10.0%。其中基础设施投资下降10.1%。

2018年湖南省全年客货运输换算周转量5448.6亿吨公里，比上年增长1.8%。货物周转量4404.3亿吨公里，增长2.0%。其中，公路周转量3114.9亿吨公里，增长4.2%。旅客周转量1668.4亿人公里，下降0.7%。其中，公路周转量479.9亿人公里，下降8.9%。2018年末全省公路通车里程24.0万公里，比上年末增长0.1%。其中，高速公路通车里程6724.6公里，比上年末增加306.1公里。年末铁路营业里程5021.0公里，其中高速铁路1729.6公里。年末民用汽车保有量786.2万辆，增长14.1%；私人汽车保有量727.5万辆，增长14.4%；轿车保有量430.1万辆，增长13.8%。根据湖南省交通运输工作会议精神，“十三五”期间，湖南省计划高速公路投资1500亿元，建设2823公里，新建成1835公里，通车总里程达到7000公里以上，基本建成“五纵七横”高速公路骨架网，实现县县通

高速。

根据湖南省统计局公开资料，2019年，湖南地区生产总值达39752.12亿元，按不变价格计算，比上年增长7.6%。其中，第一产业实现增加值3646.95亿元，增长3.2%；第二产业实现增加值14946.98亿元，增长7.8%；第三产业实现增加值21158.19亿元，增长8.1%。

固定资产投资方面，2019年，湖南省全年固定资产投资同比增长10.1%，增速比上年同期快0.1个百分点，继续保持平稳较快增长。

交通运输方面，2019年，湖南省完成货运量24.41亿吨，同比增长5.6%；实现货物周转量4593.26亿吨公里，增长4.3%。其中，公路运输完成货运量21.82亿吨，占货物运输的比重为89.4%，同比增长6.8%；公路运输完成货物周转量3297.68亿吨公里，占全省货物周转量比重71.8%，增长5.9%。2019年，全省完成客运量10.30亿人，同比下降4.7%，降幅较上年同期收窄2.3个百分点；实现旅客周转量1660.98亿人公里，同比下降0.4%，降幅较上年同期收窄0.3个百分点。其中，公路完成客运量8.42亿人，同比下降7.5%，降幅较上年同期收窄1.8个百分点；实现旅客周转量433.47亿人公里，下降9.7%。

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02.7亿元，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。

五、基础素质分析

公司是湖南省最大的高速公路投资与运营主体，其管理与运营的高速公路占湖南省高速公路通车总里程的73.31%，具有较强的区域竞争优势，并持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。

1. 股权状况

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，湖南省国资委持有公司90%股权，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。

2. 企业规模和竞争力

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6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%。

湖南省高速公路可分为政府还贷高速公路和经营性高速公路两大类。政府还贷高速公路由省级及地方政府投资建设管理，根据《湖南省高速公路建设管理试行办法》（湘交基建〔2007〕22号），湖南省级政府投资的高速公路项目均由公司实施建设管理；经营性高速公路分为：①国有企业通过购买经营权形成，如长潭、长永和潭耒高速等；②外资、民营资本

通过购买经营权形成，如长益高速。

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. 人员素质

截至2019年6月底，公司共有高级管理人员4人，包括总经理1人，纪委书记1人，副总经理2人。

何海鹰先生，1963年生，硕士，高级工程师；历任长常高速公路管理处副处长、处长、党委书记、长益高速公路有限公司总经理，公司副总经理、党委委员，2018年9月起任公司总经理、党委副书记，2019年8月15日起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，直至新任法定代表人到任。

截至2019年6月底，公司在职员工12500人。其中高级职称432人、中级职称594人；按学历划分，研究生及以上学历276人、本科学历4757人；按年龄划分，30岁以下3500人、30—50岁8470人、50岁以上530人。

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。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。

总体看，公司高层管理人员具有较强的管理能力，员工整体素质较高，年龄结构合理，能满足公司发展需要。

4. 外部支持

公司是湖南省最大的高速公路投资与运营主体，在建设资金、优惠政策及融资便利等方面持续得到湖南省政府的大力支持。

公司投资项目以政府还贷高速公路为主，其项目资本金由交通部、省财政厅承诺安排，项目建设资金通过收费权质押等方式向金融机构筹集，对公司政府还贷项目的借款实行统借统还。

近年来，公司建设的政府还贷高速公路范围持续扩大。2011年，湖南省财政厅印发《湖南省财政厅关于2009年—2010年开工政府投资高速公路建设项目资本金的承诺函》（湘财建〔2011〕19号），承诺对6个纳入2009—2010年开工政府投资高速公路建设项目（通平高速、石华高速、怀化绕城高速、龙永高速、永吉高速、邵坪高速）按不少于规划投资25%的额度筹措项目资本金。

2013年，根据湖南省交通运输厅《关于终止湖南省高速公路投资集团有限公司长沙至湘潭高速公路等五条高速公路特许经营权的通知》（湘交办函〔2013〕1020号）和《关于长湘等五条高速公路资产注入的通知》（湘交办函〔2013〕1021号），湖南省交通运输厅终止公司全资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”）长沙至湘潭高速公路（长湘）、衡阳至桂阳高速公路（衡桂）、桂阳至临武高速公路（桂武）、浏阳至醴陵高速公路（浏醴）、娄底至新化高速公路（娄新）等5个高速公路项目特许经营权，项目性质由经营性收费公路变更为政府还贷收费公路，由公司负责后续投资建设及管理，通车收费期限不变。

2014年，根据湘交办函〔2014〕923号文件，湖南省交通运输厅决定终止公司的全资子

公司投资集团炎陵至汝城高速公路、醴陵至茶陵高速公路等2个高速公路项目特许经营权，并将项目性质由经营性收费公路变更为政府还贷收费公路，由公司负责后续投资建设及管理，通车收费期限不变。湖南省交通运输厅湘交办函〔2014〕924号文件明确上述项目收回同日由湖南省交通运输厅按照评估价值以资本投入形式注入公司，相关债务由公司承担，相关债务融资工具的本息偿付由公司担保；资产划转在同一天完成，由湖南省交通运输厅委托公司将上述资产直接从子公司投资集团划转至本部总公司，再由总公司以列账单的形式报湖南省交通运输厅进行资产收回与注入的账务处理。根据公司于2015年1月4日公开披露的《湖南省高速公路建设开发总公司关于完成相关资产划转事宜的公告》，上述资产划转事宜已完成。上述两条高速公路项目账面价值266亿元，评估价值324亿元，故资产划转完成后，公司资产总额和净资产各增加58亿元，负债总额无变化，生产经营无变化。

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

2013年，对于政府未到位资金（体现在“应收账款”和“其他应收款”科目），湖南省交通运输厅制定了未到位资本金计划到位表，未到位资本金已于目前大部分拨款到位。

2014—2015年，公司收到湖南省交通运输厅拨付的资金分别冲减“应收账款”3.00亿元和28.00亿元、“其他应收款”6.00亿元和13.58亿元。2016年，公司收到湖南省交通运输厅拨付的资金冲减“其他应收款”30.66亿元。根据

湖南省财政厅《关于下达2016年高速公路存量债务置换债券资金的通知》（湘财建函〔2016〕38号文），湖南省财政厅根据公司高速公路建设存量债务到期情况下达公司2016年高速公路存量债务置换债券资金110.00亿元作为对公司的补贴，计入“营业外收入-政府补贴”。

2017年，公司收到政府拨付资金合计199.88亿元，其中98.42亿元计入“资本公积”，74.46亿元冲减“应收账款”及“其他应收款”，27.00亿元计入“营业外收入-政府补助”；2017年，公司收到政府债券置换补贴收入161.88亿元。

2018年，公司收到上级拨入资金196.58亿元，计入“资本公积”；收到政府补助资金11.51亿元，计入“营业外收入”。截至2019年6月底，公司已建成和在建政府还贷高速公路共54条，资本金合计956.77亿元，实际收到政府拨付的政府还贷高速公路资本金投入785.69亿元，其中534.78亿元计入“资本公积”，250.91亿元计入“营业外收入”。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码：G10430102002507103），截至2020年1月2日，公司本部不存在未结清的不良和关注类信贷信息；在已结清的不良和关注类贷款中，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出具的说明，上述关注类贷款均系银行贷款系统原因所致。

六、管理分析

公司高管人员尚未全部到位，法人治理结构有待优化；公司组织架构合理，内部控制制度完善，且执行情况良好。

1. 法人治理结构

根据公司章程，公司设股东会，股东会由全体股东组成，按照出资比例行使表决权。股

东会行使委派和更换由职工代表担任的董事、监事，对公司合并、分立、解散、清算或变更公司形式作出决议等职权。

公司设董事会，董事会对股东会负责。董事会由7名董事组成，其中股东董事4名，外部董事2名，职工董事1名，除职工董事外，均由控股股东进行委派和更换。董事会设董事长1名，由控股股东推荐，经全体董事过半数选举产生和罢免，董事长为公司法定代表人；董事任期为每届3年，任期届满，可连选连任（外部董事任期不得超过2届）。董事会行使召集股东会会议、决定公司经营计划和投资方案、制定公司合并分立解散或者变更等事项。

公司设立监事会，成员7人。其中股东监事4人，均由控股股东推荐；职工监事3人。监事会设主席1人，均由控股股东推荐，全体监事过半数选举产生，监事会每届任期3年。监事会行使职权包括检查公司财务、对公司“三重一大”等事项实行监督、对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等。

公司经营管理层，设总经理1名，其他高级管理人员若干名，均由控股股东推荐。总经理对董事会负责，组织主持公司生产经营管理工作，实施股东会和董事会决议，组织拟订公司年度经营计划、投融资方案草案、年度预决算草案、利润分配及亏损弥补草案、发行债券、兼并重组等。总经理每届任期3年，连聘可连任。

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。根据公司官网信息，2020年1月8日，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。

2. 管理水平

截至2019年6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。公司在严格执行国家及行业的相关规范的同时，根据《湖南省高等级公路管理条例》《湖南省高速公路建设管理试行办法》《湖南省政府投资高速公路建设资金管理暂行办法》等制定了较为完备的工程建设、运营管理和经营开发等相关管理制度。

投资管理方面，湖南省全省高速公路规划由省交通厅负责组织编制。公司现有的对外投资主要是根据省政府安排，为省内重大交通基础设施项目建设提供。公司制定了严格的投资项目授权管理机制，重大的对外投资计划须经高管层讨论后决定。

项目管理方面，公司在重大项目建设时实行每条高速公路项目设一家项目公司的项目管理方式。具体来说，对高速公路建设项目实行两级管理，公司本部作为建设单位（业主），项目公司代表业主对建设工程进行管理，高速公路建设资金实行集中管理和支付。建成后的高速公路按照“集团公司——管理处——收费站”的模式进行管理，资金管理方面，公司遵循专款专用、讲求效益的原则，公司年初编制年度预算支出上报湖南省国资委审定，再由湖南省国资委报省财政厅核定，由湖南省财政厅通知下达高速公路建设年度支出预算的规模。

对外担保方面，公司制定了对外担保原则和管理办法，加强担保业务的管理、控制担保风险。公司原则上不对外提供担保，确因工作需要的担保，由财务部门提出申请，报请公司

高管层研究讨论后决定。对外担保由财务部门办理，财务部门建立担保业务备查档案并落实责任人对担保业务事项进行监督。

七、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，近年来公司营业收入及毛利率均持续增长。

2016—2018年，公司营业收入不断增长，分别为123.14亿元、137.71亿元和141.38亿元。其中，高速公路车辆通行费收入是公司收入的主要来源，2016—2018年车辆通行费收入占比逐年上升，分别为82.13%、84.19%和90.13%。2016—2018年，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，2016—2018年，分别实现收入1.77亿元、1.21亿元和2.17亿元；2018年建材销售业务收入同比增长79.34%，系销量增加带动。2016—2018年，公司工程业务分别实现收入7.92亿元、0.19亿元和0.47亿元，2017年大幅下降主要系投资集团原下属子公司湖南尚上建设开发有限公司2016年底划出所致。2018年公司其他业务收入11.31亿元，同比下降44.48%，主要包括租赁收入1.72亿元、养护业务收入1.74亿元和下属子公司投资集团委托贷款收入1.36亿元。

表2 2016—2018年及2019年1—6月公司营业收入构成及毛利率（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年			2018年			2019年1—6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	101.14	82.13	86.17	115.94	84.19	81.93	127.43	90.13	84.41	73.13	93.47	90.97
商品销售	1.77	1.44	15.07	1.21	0.88	10.31	2.17	1.53	15.67	0.21	0.27	3.19
工程收入	7.92	6.43	9.02	0.19	0.14	30.01	0.47	0.33	-19.15	0.15	0.19	-6.05

其他	12.31	10.00	60.96	20.37	14.79	59.34	11.31	8.00	65.61	4.75	6.07	52.26
合计	123.14	100.00	77.67	137.71	100.00	77.89	141.38	100.00	81.51	78.24	100.00	88.19

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

从毛利率来看，公司通行费业务毛利率水平较高，2016—2018 年分别为 86.17%、81.93% 和 84.41%，主要系公司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所致。同期公司商品销售业务毛利率呈波动趋势，2016—2018 年分别为 15.07%、10.31% 和 15.67%；2018 年同比上升 5.36 个百分点。工程业务毛利率分别为 9.02%、30.01% 和 -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—6 月，公司实现营业收入 78.24 亿元，相当于 2018 年营业收入的 55.34%。其中通行费收入 73.13 亿元，相当于 2018 年通行费收入的 57.39%。2019 年 1—6 月，公司综合毛利率为 88.19%，较 2018 年上升 6.68 个百分点。

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

2. 业务经营分析

(1) 高速公路投资和运营

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，近年来公司营业收入及毛利率均持续增长。

公司负责建设、运营及管理湖南省政府还贷高速公路，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

截至 2019 年 6 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，政府还贷高速公路 4531.89 公里，经营性高速公路 397.47 公里。公司管辖的高速公路包含 34 条国家高速公路网境内路段，公司所辖地方高速公路多为湖南省出省通道或国高网连接线。

2015 年，公司新通车路段为邵坪高速、大岳高速（部分通车）和龙永高速（部分通车），除大岳高速隶属国高网杭瑞线外，新开通高速均为湖南省地方高速公路。2016 年，公司新建成京港澳新开连接线、娄衡高速和南岳东延线合计 3 条地方高速公路。其中南岳东延线为经营性高速公路；另外，大岳（路）高速和龙永高速当年全线通车。2017 年，公司新增高速公路里程约 340 公里，主要是永吉高速、益娄高速、武靖高速和桑张高速新建成通车，炎汝高速剩余路段（18.99 公里）建成通车共同所致。2018 年，公司新增通车高速公路 5 条，其中 3 条政府还贷高速，2 条经营性高速，通车里程 349.42 公里。此外，2019 年 3 月，湖南省内部分地方高速公路升级为国家高速，公司炎睦高速、炎陵高速等 14 条地方高速公路性质变更为国家高速公路。

同时，公司还通过 BOT 模式参股建成了长潭高速、潭耒高速、醴潭高速、东常高速等

经营性高速公路。其中长潭高速、潭耒高速也属于京港澳高速的组成路段，目前由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

2016—2018 年，公司主要运行的高速公路日均车流量（标准小车）持续增长，分别为 67.78 万辆/日、74.56 万辆/日和 85.16 万辆/日。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。其中潭邵高速 2018 年通行费收入 10.66 亿元，同比下降 7.16%；邵怀高速实现通行费收入 8.31 亿元，同比下降 13.15%；常吉高速通行费收入 8.99 亿元，同比增长 9.66%。经营效率方面，2016—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）分别为 249.77 万元/公里、256.52 万元/公里和

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%）分别为 2.52%、2.73%和 2.76%，处于行业一般水平。

2019 年 1—6 月，公司主要高速公路通行费收入合计 73.13 亿元，相当于 2018 年通行费收入的 57.39%；同期，公司主要运行高速公路日均车流量（标准小车）为合计 82.39 万辆/日，略低于 2018 年平均水平。公司主要路段车流量以省外过境车辆为主，未来随着湖南省经济发展、高速公路路网完善以及周边省份经济持续发展，公司车流量及通行费收入有望继续增长。公司主要高速公路车流量及通行费情况详见附件 2-2、附件 2-3。

收费标准

收费标准方面，根据湘政办函〔2007〕94 号文，自 2007 年 6 月 1 日起，湖南高速公路京珠高速公路网实行载货类（含客货两用）汽车开始实施计重收费（长张高速公路网和其他未联网的高速公路未实行计重收费）。截至 2019 年 6 月底，公司下辖高速公路基本实现载货类（含客货两用）汽车计重收费，其中，常张、常吉、吉茶高速公路计重收费从 2012 年 8 月 1 日起开始实施。此外，根据湘政办函〔2015〕64 号文，湖南省自 2015 年 5 月起提高对载货类汽车超载部分的计费费率。根据湘政办函〔2018〕76 号文，湖南省高速公路超限超载载货类汽车正常装载部分计费标准调整为统一按基本费率计费，高速公路合法装载载货类汽车计费标准不变。对通行湖南省高速公路超限超载载货类汽车，其超限超载部分计费标准仍按湘政办函〔2015〕64 号文规定执行。

截至 2019 年 6 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。截至目前，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

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。2016—2018 年，公司主要高速公路养护费用分别为 9.79 亿元、8.00 亿元和 7.66 亿元；2019 年 1—6 月，公司主要高速公路养护费用 1.68 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 6 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 6 月底完成投资 215.31 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 6 月底，在建政府还贷项目累计到位资金 142.09 亿元，占项目投资总额的 55.06%。

表 7 2019 年 6 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 7—12 月拟投资	2020 年拟投资
南益高速	2015	2019	86.37	79.97	78.87	1.10	--
张花高速连接线	2015	2019	118.27	15.29	12.56	2.02	0.71
龙琅高速	2016	2020	75.00	84.84	62.72	8.41	13.71
长沙至益阳高速公路扩容工程	2016	2020	49.80	77.97	61.16	10.65	6.16
合计			329.44	258.07	215.31	22.18	20.58

资料来源：公司提供

拟建项目

截至 2019 年 6 月底，公司拟建项目有管庄至新化高速公路，项目建设里程 77.00 公里，总投资 136.53 亿元，计划工期 4 年，2019—2022 年拟分别投资 30.50 亿元、41.00 亿元、41.00 亿元和 24.03 亿元；项目建设资金来源待定。

（2）其他业务

公司其他业务主要有商品销售、工程施工、房地产开发、委托贷款等，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。2016—2018 年，商品销售收入分别为 1.77 亿元、1.21 亿元和 2.17 亿元。由于公司建材销售方面无明显优势，该业务规模整体较小。

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，2016—2018 年分别实现收入 7.92 亿元、0.19 亿元和 0.47 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 6 月底完成投资 32.59 亿元，完成销售 50.96 万平方米，累计实现销售收入 20.95 亿元，待售面积 8.83 万平方米。2018 年实现房地产销售收入 0.27 亿元。

委托贷款方面，为保障湖南省高速公路建设进度，投资集团向省内民营高速公路企业提供委托贷款支持；2018 年公司确认委托贷款收入 1.36 亿元，主要系投资集团确认潭衡西高速委托贷款利息收入。截至 2019 年 6 月底，公司委托贷款余额 8.35 亿元²，相关民营企业均

² 其中，欠付本金 8.35 亿元，违约罚息 0.81 亿元。截至 2019 年 6 月底，宜凤项目借款人为深圳市东方华晖投资发展有限公司（欠付款项本息 9.92 亿元）和湖南宜连高速公路有限公司（欠付款项

已实质性违约；公司已针对不同项目采取诉讼、申请强制执行等相应措施，联合资信将持续关注其后续进展情况。

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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年分年度财务报告，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 年半年度财务报表未经审计。

截至 2019 年 6 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司 5 家。其中，2016 年公司合并范围新增湖南省高速公路基金管理有限公司 1 家（新设立），减少湖南省高速公路机电建设开发有限公司 1 家（处置无业务收入的子公司）；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—6 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 6 月底，公司资产总额 4678.26 亿元，所有者权益 1565.88 亿元（其中少数股东权益 5.12 亿元）；2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 78.24 亿元，利润总额 7.93 亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模不断增长，以已建成和在建的高速公路资产为主。流动资产中应收类款项占比较大，对公司资金形成一定占用；高速公路收费权质押比率较高，资产受限规模较大；公司资产流动性较弱，但高速公路资产可带来稳定的通行费收入，整体资产质量较好。

2016—2018 年，公司资产规模持续扩大，年均复合增长 7.33%，主要来自非流动资产的增加；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。

本息 1.72 亿元）；长浏项目借款人为利嘉实业（福建）集团有限公司（欠付款项本息 2.29 亿元）

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	311.35	7.77	233.06	5.49	205.89	4.46	160.85	3.44
货币资金	82.67	2.06	132.47	3.12	128.80	2.79	83.52	1.79
应收账款	79.99	2.00	28.99	0.68	6.14	0.13	3.73	0.08
其他应收款	108.63	2.71	29.14	0.69	30.19	0.65	31.32	0.67
非流动资产	3696.02	92.23	4012.22	94.51	4410.51	95.54	4517.41	96.56
可供出售金融资产	19.41	0.48	19.30	0.45	167.90	3.64	218.89	4.68
固定资产	2640.68	65.90	2991.21	70.46	3157.47	68.40	3174.72	67.86
在建工程	826.05	20.61	648.96	15.29	648.94	14.06	688.71	14.72
无形资产	147.82	3.69	287.96	6.78	388.77	8.42	387.34	8.28
资产总额	4007.37	100.00	4245.28	100.00	4616.41	100.00	4678.26	100.00

资料来源：审计报告和财务报告

（1）流动资产

2016—2018 年，公司流动资产不断下降，年均复合下降 18.68%，主要系应收类款项减少所致；2018 年底，公司流动资产 205.89 亿元，较 2017 年底下降 11.66%。

2016—2018 年，公司货币资金呈波动增长趋势，年均复合增长 24.82%，主要系对外融资形成的资金沉淀及政府拨款资金到位；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%。

2016—2018 年，公司应收账款大幅下降，年均复合下降 72.28%，主要系湖南省交通运输厅款项减少；2018 年底，公司应收账款较 2017 年底下降 78.81%至 6.14 亿元，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%。

2016—2018 年，公司其他应收款呈下降趋势，年均复合下降 47.30%，系应收湖南省交通运输厅下拨资金；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%。总体看，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，2016—2018 年变化不大，2018 年底为 20.94 亿元，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

2016—2018 年，公司非流动资产不断增长，年均复合增长 9.24%，主要来自固定资产和无形资产的增加；2018 年底，公司非流动资产 4410.51 亿元，较 2017 年底增长 9.93%。

2016—2018 年，公司可供出售金融资产大幅增长，年均复合增长 194.09%；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。

2016—2018 年，公司长期股权投资不断增长，年均复合增长 7.57%，来自联营企业现代投资按权益法核算产生的投资收益；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。

2016—2018 年，公司固定资产不断增长，

年均复合增长 9.35%，主要系大岳、龙永、邵坪、娄衡等高速公路结束试运营转入；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，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%。

2016—2018 年，公司在建工程不断下降，年均复合下降 11.37%，主要系大岳、龙永、邵坪、娄衡等高速公路结束试运营转出；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%。

2016—2018 年，公司无形资产大幅增长，年均复合增长 62.17%。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%。

2016—2018 年，公司其他非流动资产快速下降，年均复合下降 45.73%。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。

2019 年 6 月底，公司资产总额 4678.26 亿

元，较去年底变化不大；资产结构仍以非流动资产为主，占 96.56%。

截至 2019 年 6 月底，公司以高速公路收费权质押向银行融资 2382.07 亿元，以收费权质押涉及的资产金额合计约为 3732.42 亿元，占公司资产总额的 79.78%；公司高速公路收费权已质押程度较高，给公司未来融资和资产运作带来一定的风险。

3. 负债及所有者权益

近年来，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

2016—2018 年，公司所有者权益不断增长，年均复合增长 11.32%，主要来自资本公积的增加；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。

2016—2018 年，公司实收资本未发生变化，近三年底均为 9.96 亿元。同期，公司资本公积不断增长，年均复合增长 17.89%，系政府资金拨入；2018 年底，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，未来政府仍将加大资金拨付力度，公司获得高速公路项目建设补贴资金具有一定持续性，资本公积仍将增长，但公司在建项目较多，资本支出较大，资本金到位情况较项目进度存在一定的滞后。

2016—2018 年，公司其他权益工具分别为 40.00 亿元、48.00 亿元和 48.00 亿元。期末公司其他权益工具包括公司本部分别于 2015 年 10 月和 2016 年 8 月发行的 5+N 年期永续中期票据，规模分别为 20.00 亿元和 20.00 亿元；子公司投资集团分别于 2017 年 9 月和 11 月发行的永续期定向工具“17 湘高速 PPN002”和

“17 湘公投 PPN003”，发行规模分别为 5.00 亿元和 3.00 亿元。

2019 年 6 月底，公司所有者权益 1565.88 亿元，较 2018 年底增加 7.59 亿元，主要来自利润留存。

（2）负债

2016—2018 年，公司负债规模稳步增长，年均复合增长 5.46%，主要来自非流动负债的增加；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，2016—2018 年，公司流动负债波动中有所增长，年均复合增长 7.56%，主要来自短期借款和其他流动负债的增加；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%。

2016—2018 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 37.70%，主要系通过信用方式融入流动资金；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。

2016—2018 年，公司其他应付款³有所波动，年均复合增长 1.58%；2018 年底，公司其他应付款 33.74 亿元，较 2017 年底下降 12.64%，主要为往来款和质保金等。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债逐年下降，年均复合下降 9.90%；2018 年底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。

2016—2018 年，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 94.41%，系 2017 年度、2018 年度发行多笔超短期融资券和短期融资券所

致。2018 年底，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，2016—2018 年，公司非流动负债呈增长趋势，年均复合增长 5.16%，主要来自长期借款和应付债券的增加；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%。

2016—2018 年，公司长期借款不断增长，年均复合增长 8.44%；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。

2016—2018 年，公司应付债券波动下降，年均复合下降 10.99%，系已发行的部分中期票据和私募债券等将于一年内到期调至流动负债所致；2018 年底，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。

2016—2018 年，公司长期应付款不断下降，年均复合下降 18.66%，主要系偿还到期融资租赁款；2018 年底，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，调整至长期债务。

2019 年 6 月底，公司负债总额 3112.38 亿元，较上年底增加 54.26 亿元，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 88.07%。

表 9 公司债务情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
短期债务	292.02	450.22	343.13	311.79
长期债务	2392.64	2363.14	2654.45	2726.79
全部债务	2684.67	2813.36	2997.58	3038.58
长期债务资本化比率	65.55	63.42	63.01	63.52
全部债务资本化比率	68.10	67.36	65.80	65.99
资产负债率	68.62	67.89	66.24	66.53

资料来源：根据公司审计报告和财务报告整理

³ 不含应付利息、应付股利

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。

债务规模方面，2016—2018 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 5.67%，主要系扩大对外筹资规模以满足高速公路建设的资金需求；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 6 月底，公司全部债务增加 41.00 亿元至 3038.58 亿元，其中长期债务占比提升至 89.74%。

有息债务到期分布方面，公司将于 2019 年 7—12 月、2020 年及 2021 年到期的债务规模分别为 204.96 亿元、294.38 亿元和 214.46 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，2016—2018 年，受权益规模不断扩大影响，公司 2016—2018 年各项债务指标呈下降趋势；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 6 月底，上述指标分别为 66.53%、65.99%和 63.52%，同比分别上升 0.29 个、0.19 个、0.51 个百分点。若将公司及下属子公司发行的权益性金融负债（2018 年底余额为 48.00 亿元）考虑在内，公司债务负担将高于上述指标值。

4. 盈利能力

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。

2016—2018 年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长 7.15%；2018 年，公司实现营业收入 141.38 亿元，同比增长 2.66%。同期，公司营业成本年均复合下降 2.49%；2018 年为 26.14 亿元，同比下降 14.15%。公司营业利润率由 2016 年的 77.33%增长至 81.46%。

期间费用方面，2016—2018 年，公司期间费用波动增长，年均复合增长 1.16%；2018 年，期间费用 127.51 亿元，同比减少 3.45 亿元。其中，管理费用 15.72 亿元，同比增长 15.93%，主要来自职工薪酬的增长；财务费用 111.58 亿元，同比下降 4.80%，主要系费用化利息支出的减少。同期，公司期间费用占营业收入比重为 90.19%，期间费用对利润侵蚀显著。

非经常性损益方面，2016—2018 年，公司投资收益不断增长，2018 年确认 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；2016—2018 年，公司资产减值损失波动较大，主要系计提和冲回应收类账款坏账准备；2018 年，公司资产减值损失 1.04 亿元，主要为坏账损失。同期，公司营业外收入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。2016—2018 年，公司分别实现利润总额 86.34 亿元、8.51 亿元和 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	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	123.14	137.71	141.38
期间费用	124.60	130.96	127.51
资产减值损失	-1.24	-0.06	1.04
投资收益	4.53	5.38	7.11
营业外收入	110.04	27.02	11.57
利润总额	86.34	8.51	5.56
营业利润率	77.33	77.77	81.46
总资本收益率	4.94	3.04	2.56
净资产收益率	6.84	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，2016—2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率不断下滑，2018 年底分别为 2.56%和 0.33%，同比分别下降 0.48 个和 0.19 个百分点。

2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 78.24

亿元，相当于 2018 年全年水平的 55.34%；营业利润率为 88.10%，较 2018 年底上升 6.64 个百分点；同期利润总额为 7.93 亿元，同比减少 8.87 亿元，主要系营业外收入大幅减少所致。

5. 现金流

公司经营活动现金流净额快速增长，收入实现质量较好；项目建设投入及对外投资亦推动投资活动现金流出大幅增长，经营活动净现金流无法满足投资活动资金需求，筹资活动现金净流入规模进一步扩大。未来，随着在建拟建项目建设的持续推进，公司存在较大的融资压力。

经营活动现金流方面，2016—2018 年，公司经营活动现金流入量不断增长，年均复合增长 25.24%，主要来自车辆通行费增加带来的现金流入；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。2016—2018 年，公司现金收入比不断提升，2018 年为 108.70%，公司收现能力强。2016—2018 年，公司经营活动现金流出量呈下降趋势，年均复合下降 12.69%，系支付的往来款减少；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。2016—2018 年，公司经营活动现金净流量分别为 62.84 亿元、94.62 亿元和 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，2016—2018 年，公司投资活动流入较小，主要为收回理财产品、委托贷款等收到的现金，整体呈下降趋势，2018 年为 27.83 亿元。其中 2017 年发生处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 34.43 亿元，系转让长潭高速公路等资产收到的款项。2016—2018 年，公司投资活动

流出量呈增长趋势，年均复合增长 19.59%，其中高速公路投资规模维持在较大规模；2018 年，公司投资活动流出量 414.42 亿元，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 262.63 亿元，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。2016—2018 年，公司投资活动现金流呈现为较大规模净流出，净额分别为 -247.66 亿元、-170.89 亿元和 -386.60 亿元。

筹资活动方面，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入量不断增长，年均复合增长 10.58%；2018 年，公司筹资活动现金流入量 918.65 亿元，同比增长 10.79%。其中政府拨入资金 196.63 亿元，同比增长 99.79%；取得借款收到现金 706.75 亿元，同比增长 10.56%。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出量呈增长趋势，年均复合增长 4.48%；2018 年，公司筹资活动现金流出量 684.07 亿元，其中偿付有息债务本息 678.14 亿元。2016—2018 年，公司筹资活动现金净流量快速增长，分别为 124.62 亿元、127.25 亿元和 234.59 亿元。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	125.16	160.51	196.31
经营活动现金流出量	62.32	65.89	47.50
经营活动现金净流量	62.84	94.62	148.81
投资活动现金净流量	-247.66	-170.89	-386.60
筹资活动现金净流量	124.62	127.25	234.59
现金收入比	89.98	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—6 月，公司经营活动现金净流量为 98.69 亿元，投资活动现金净流量为 -107.52 亿元，筹资活动现金净流量为 -37.07 亿元。

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，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，2016—2018 年底，受收回应收类账款影响，公司流动比率和速动比率呈下降趋势，2018 年底分别为 53.06% 和 47.66%，较 2018 年底分别上升 6.48 个和 5.21 个百分点；2019 年 6 月底，上述指标分别为 43.33% 和 37.63%，同比下降 9.73 个和 10.03 个百分点，系项目建设投入消耗公司现金储备。2016—2018 年，公司经营现金流动负债比有所提升，2018 年底为 38.35%，经营活动现金流对流动负债覆盖能力较弱。2019 年 6 月底，公司现金类资产 83.52 亿元，现金短期债务比为 0.27 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，2016—2018 年，受利息支出规模不断提升影响，公司 EBITDA 逐年下降，年均复合下降 21.32%；受此影响，公司全部债务/EBITDA 不断提升，2018 年为 24.63 倍；EBITDA 利息倍数逐年下降，2018 年为 0.81 倍，公司长期偿债指标较弱。

截至 2019 年 6 月底，公司对外担保余额 53.56 亿元，担保比率 3.42%，全部为对湖南省交通运输厅提供的担保，总体看，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 6 月底，母公司资产总额 4421.35 亿元，所有者权益 1525.48 亿元；2019 年 1—6 月，母公司实现营业收入 71.21 亿元，利润总额为 13.66 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据基础发行规模 15 亿元，发行金额上限 20 亿元，以发行金额上限计算（下同），分别相当于 2019 年 6 月底公司长期债务的 0.73%、全部债务的 0.66%。本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小。

2019 年 6 月底，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 66.53%、65.99% 和 63.52%。以 2019 年 6 月底财务数据为基础，本期中期票据发行后上述三项指标将分别上升至 66.67%、66.14% 和 63.69%；若同时考虑公司 2019 年 6 月底以来已成功发行的“19 湘高速 MTN007”“19 湘高速 CP002”“19 湘高速 MTN005”“19 湘高速 MTN006”“19 湘高 02”“19 湘高速 SCP003”、“19 湘高速 MTN004”“19 湘高速 SCP002”“19 湘高 01”“19 湘高速 MTN003”和“19 湘高 G2”合计 186.03 亿元后，上述三项指标将分别上升至 67.94%、67.45% 和 64.80%，公司债务负担将有所加重。考虑到上述已发行债券部分资金及本期中期票据募集资金用于偿还公司现有有息债务，公司实际债务负担将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018 年，公司经营活动产生的现金

流入量分别为本期中期票据拟发行规模上限的 6.26 倍、8.03 倍和 9.82 倍，公司经营活动净现金流分别为本期中期票据拟发行规模上限的 3.14 倍、4.73 倍和 7.44 倍；EBITDA 分别为本期中期票据拟发行规模上限的 9.83 倍、6.67 倍和 6.08 倍，公司经营活动净现金流和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

此外，考虑到公司是湖南省最大的高速公路投资运营主体，在政策、财政支持和融资等方面均得到政府的大力支持，且外部融资渠道畅通，总体看，本期中期票据到期不能偿付的风险极低。

十、结论

高速公路行业具备良好的抵御经济周期风险的能力，伴随着国民经济的稳步发展，中国高速公路建设发展空间较大。

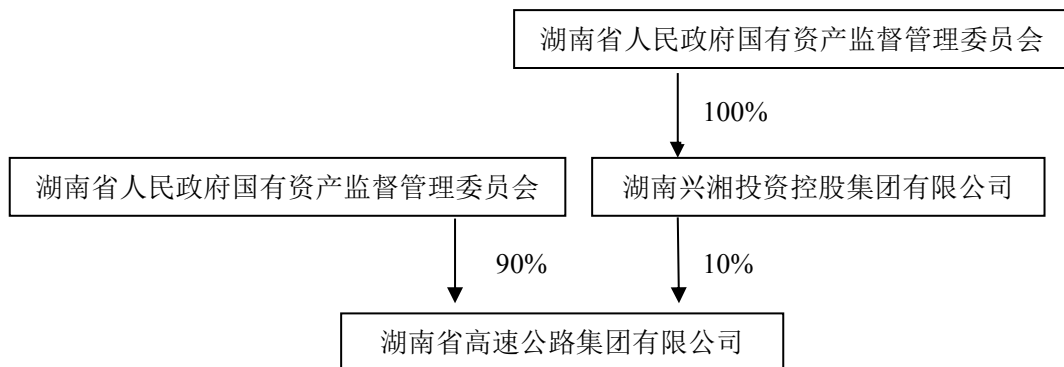
湖南省是中国中南部重要的陆路交通枢纽之一，区域经济发展稳定。公司作为湖南省最大的高速公路投资运营主体，所辖路产质量优良，具有明显的区域垄断经营优势。

目前公司处于快速发展期，有息债务规模持续增长，债务负担较重。随着在建或拟建高速公路项目的逐步推进，以及现有中长期债务的逐步到期偿付，公司未来面临一定的债务压力。突发新冠病毒肺炎疫情短期内将对公司高速公路业务冲击较大，给公司的资金周转带来压力。随着区域经济的稳步增长、路网布局的不断完善、路网规模效益逐步显现将拉动公司通行费收入的增长，公司未来自身偿债能力有望持续增强。公司是湖南省政府还贷高速公路的投资运营主体，持续得到湖南省政府的大力支持，这将进一步提升公司的整体偿债能力。

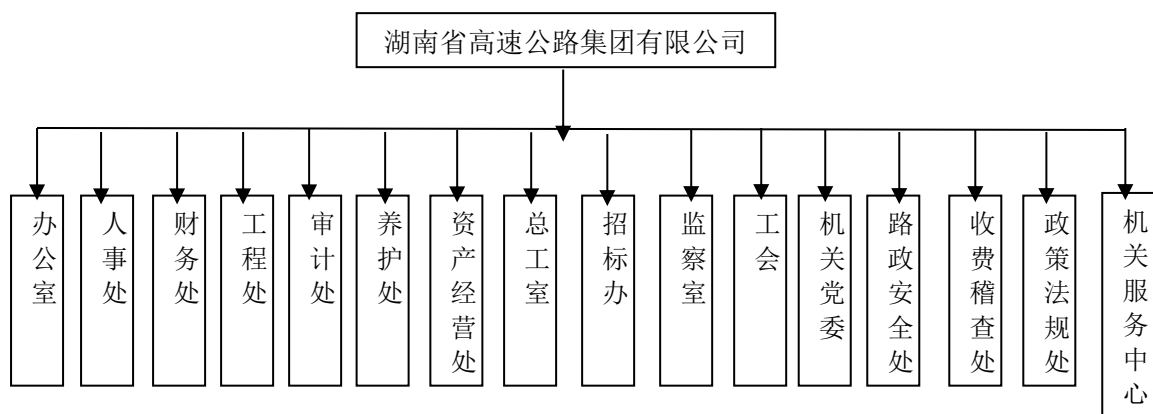
公司经营活动净现金流和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为公司本期中期票据到期不能偿付的风险极低。

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 6 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年 6 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 6 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	地国高泉南	20 年
17	炎陵高速	炎陵分路口—炎陵县城	11.83	2012.12	国高泉南	20 年
18	宁道高速	宁远—道县	91.73	2012.11	国高网（厦蓉线）	20 年
19	汝郴高速	汝城—郴州	112.35	2012.12	国高网（厦蓉线）	20 年
20	郴宁高速	郴州—宁远	104.41	2012.12	国高网（厦蓉线）	20 年
21	大浏高速	大围山—浏阳	83.64	2012.12	国高杭长	20 年
22	通平高速	通城界—平江	73.03	2012.12	国高武深	20 年
23	张花高速	张家界—花垣	147.11	2013.11	国高张南	20 年
24	凤大高速	凤凰—大兴	32.35	2013.11	国高网（杭瑞线）	20 年
25	洞新高速	洞口—新宁	118.07	2013.12	国高呼北	20 年
26	怀通高速	怀化—通道	197.63	2013.12	国高网（包茂线）	20 年
27	石华高速	石首—华容	13.44	2013.12	地方高速	20 年
28	耒茶高速	界化垌—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—6 月
莲易高速	1417.94	1929.39	1730.36	808.27
耒宜高速	97023.28	101469.16	107499.58	57567.27
临长高速	173147.55	169828.20	164463.40	83567.13
潭邵高速	85118.98	114816.58	106593.45	58695.63
衡枣高速	64872.02	65623.28	67953.18	37097.52
常张高速	38671.34	45506.21	47917.99	23464.53
衡大高速	6730.54	6916.88	7016.10	3567.66
邵怀高速	87117.59	95669.36	83092.00	51082.90
怀新高速	23102.61	24034.41	22851.22	13550.56
常吉高速	63428.57	81950.67	89864.42	47944.38
衡炎高速	17616.05	19718.13	21384.35	13490.90
道贺高速	2625.52	2578.60	4444.43	2788.42
吉茶高速	30088.36	33187.04	29130.12	14595.32
吉怀高速	52175.27	59257.44	62012.71	33262.31
炎睦（炎陵）高速	662.52	619.70	638.83	328.16
宁道高速	5487.49	6710.82	8904.18	5003.44
汝郴高速	6822.00	13520.26	14542.97	8530.17
郴宁高速	9873.97	13125.07	15313.39	9219.12
大浏高速	8498.09	9430.09	9378.04	5021.27
长湘高速	21635.14	26038.73	32889.15	28182.04
衡桂高速	17419.07	18662.37	22025.98	14516.04
桂武高速	13045.85	13602.67	14716.11	10487.98
娄新高速	23762.70	25602.94	29530.18	13846.26
通平高速	6056.99	9444.84	10934.10	6456.68
浏醴高速	11281.03	14817.49	17580.01	9734.64
南岳高速	4603.31	4426.15	5064.21	2479.56
醴茶高速	19420.07	20655.21	24751.55	15220.85
长沙绕城高速	8858.91	12356.10	13732.29	6700.50
怀通高速	13626.48	18663.29	25566.36	13918.92
张花高速	20673.78	26138.00	25506.64	13611.66
洞新高速	4601.29	5521.72	9528.64	5372.53
凤大高速	7668.95	11112.25	12498.41	6963.66
耒茶高速	4227.95	5949.49	6630.82	4176.10
石华高速	830.46	931.13	1336.32	741.42
炎汝高速	6113.62	8123.51	15801.77	15094.10
怀化绕城	1698.67	2517.40	3541.79	1590.34
新溆高速	11588.03	15546.45	21831.36	9787.67
龙永高速	2239.92	6785.21	14300.07	8900.77
邵坪高速	2647.65	3364.65	5196.87	2183.02
大岳高速	1031.82	3783.40	16415.69	11862.23
娄衡高速	10.84	4362.71	9264.63	5245.99
南岳东延线	5.86	805.06	783.04	337.29

东常高速	--	54235.42	55062.78	26733.79
永吉高速	--	953.51	13417.50	7973.16
益娄高速	--	9.27	8480.33	5151.05
武靖高速	--	5.78	4158.41	2371.41
桑张高速	--	9.36	3569.51	1802.21
益马高速	--	--	6133.33	3465.26
京港澳高速公路新开联络线	--	--	1110.50	980.64
马安高速	--	--	111.66	1740.03
莲株高速	--	--	73.31	3703.07
南益高速	--	--	1.10	205.88
潭衡西高速	--	--	25162.40	33991.57
岳望高速	--	--	12533.28	22215.91
合计		977528.08	1180315.40	1333970.82
				787329.19

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—6 月
莲易高速	3407.00	3614.00	3194.00	3203.00
耒宜高速	44676.00	44868.00	44562.00	44703.00
临长高速	70507.00	70521.00	67438.00	67719.00
潭邵高速	58610.00	51945.00	52133.00	51150.00
衡枣高速	37250.00	37029.00	37248.00	36918.00
常张高速	30006.00	32233.00	32414.00	31477.00
衡大高速	13139.00	13061.00	13134.00	12820.00
邵怀高速	25508.00	26370.00	26463.00	25725.00
怀新高速	15921.00	15842.00	15763.00	15330.00
常吉高速	18283.00	20403.00	20518.00	20033.00
衡炎高速	15245.00	15358.00	15475.00	14873.00
道贺高速	5100.00	5009.00	6669.00	6580.00
吉茶高速	26909.00	27257.00	26000.00	26004.00
吉怀高速	24471.00	25131.00	25272.00	24669.00
炎陵（炎陵）高速	3748.00	2915.00	2838.00	2932.00
宁道高速	8341.00	8553.00	9447.00	9223.00
汝郴高速	5060.00	8958.00	9039.00	8732.00
郴宁高速	9034.00	9195.00	9294.00	8960.00
大浏高速	11908.00	11939.00	12000.00	11714.00
长湘高速	12691.00	12763.00	12828.00	12560.00
衡桂高速	7000.00	6807.00	7074.00	6763.00
桂武高速	8297.00	8177.00	8506.00	7877.00
娄新高速	12998.00	12992.00	13110.00	12535.00
通平高速	12628.00	15049.00	15489.00	14654.00
浏醴高速	11209.00	11699.00	12017.00	11249.00
南岳高速	12178.00	12124.00	11930.00	11645.00
醴茶高速	5600.00	5763.00	6076.00	5642.00
长沙绕城高速	15664.00	16926.00	17016.00	17121.00
怀通高速	38062.00	41739.00	41973.00	40130.00
张花高速	16720.00	17412.00	17487.00	16545.00
洞新高速	15106.00	15418.00	16024.00	15641.00
凤大高速	12334.00	13108.00	13293.00	12976.00
耒茶高速	9875.00	11415.00	11611.00	10520.00
石华高速	2622.00	2879.00	3006.00	2935.00
炎汝高速	22358.00	24967.00	28830.00	20348.00
怀化绕城	3298.00	4968.00	5038.00	5054.00
新溆高速	12188.00	12366.00	12429.00	11231.00

龙永高速	5905.00	11669.00	12068.00	10662.00
邵坪高速	8040.00	8081.00	8260.00	7877.00
大岳高速	5227.00	12503.00	12736.00	11635.00
娄衡高速	420.00	11974.00	12276.00	11092.00
南岳东延线	276.00	3138.00	3025.00	2734.00
东常高速	--	17884.00	18002.00	12661.00
永吉高速	--	2920.00	7796.00	7044.00
益娄高速	--	261.00	8514.00	6841.00
武靖高速	--	176.00	6144.00	5552.00
桑张高速	--	235.00	5894.00	5326.00
益马高速	--	--	6522.00	5952.00
京港澳高速公路新开联络线	--	--	3354.00	3499.00
马安高速	--	--	500.00	2104.00
莲株高速	--	--	220.00	3449.00
南益高速	--	--	140.00	699.00
潭衡西高速	--	--	36751.00	37590.00
岳望高速	--	--	26755.00	30983.00
合计	677819.00	745614.00	851595.00	823891.00

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 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	82.89	132.48	128.80	83.52
资产总额（亿元）	4007.37	4245.28	4616.41	4678.26
所有者权益（亿元）	1257.52	1362.97	1558.29	1565.88
短期债务（亿元）	292.02	450.22	343.13	311.79
长期债务（亿元）	2392.64	2363.14	2654.45	2726.79
全部债务（亿元）	2684.67	2813.36	2997.58	3038.58
营业收入（亿元）	123.14	137.71	141.38	78.24
利润总额（亿元）	86.34	8.51	5.56	7.93
EBITDA（亿元）	196.59	133.47	121.69	--
经营性净现金流（亿元）	62.84	94.62	148.81	98.69
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	101.50
营业利润率（%）	77.33	77.77	81.46	88.10
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	63.52
全部债务资本化比率（%）	68.10	67.36	65.80	65.99
资产负债率（%）	68.62	67.89	66.24	66.53
流动比率（%）	92.82	46.58	53.06	43.33
速动比率（%）	86.72	42.45	47.66	37.63
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	0.27
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 年半年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 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	73.68	126.03	119.90	47.71
资产总额（亿元）	3790.03	4006.68	4344.67	4421.35
所有者权益（亿元）	1204.02	1305.59	1511.82	1525.48
短期债务（亿元）	277.48	392.20	293.37	278.94
长期债务（亿元）	2206.38	2222.37	2457.87	2521.71
全部债务（亿元）	2483.86	2614.57	2751.24	2800.65
营业收入（亿元）	104.47	118.60	126.57	71.21
利润总额（亿元）	85.92	10.98	15.83	13.66
EBITDA（亿元）	193.43	123.95	115.05	--
经营性净现金流（亿元）	104.99	87.77	98.16	54.04
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	97.77
营业利润率（%）	87.69	84.90	87.72	94.05
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	62.31
全部债务资本化比率（%）	67.35	66.70	64.54	64.74
资产负债率（%）	68.23	67.41	65.20	65.50
流动比率（%）	83.25	43.73	62.41	54.16
速动比率（%）	83.25	43.73	62.41	54.16
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	0.17
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 年半年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 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

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

联合资信评估有限公司关于 湖南省高速公路集团有限公司 2020 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

湖南省高速公路集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

湖南省高速公路集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对湖南省高速公路集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，湖南省高速公路集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注湖南省高速公路集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现湖南省高速公路集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对湖南省高速公路集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如湖南省高速公路集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对湖南省高速公路集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与湖南省高速公路集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。