信用评级公告

联合〔2021〕4360 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，“20 湘路 01”及“20 湘路 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

湖南省高速公路集团有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
发行人	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

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
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

注：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

评级时间：2021 年 6 月 18 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	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	3
财务风险	F4	现金流	盈利能力	3
			现金流量	1
			资产质量	3
		资本结构		2
		偿债能力		4
调整因素和理由				调整子级
政府支持				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

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其显著优势，区域垄断地位突出，并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、高速公路运营受新冠肺炎疫情影响较大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显现，公司的通行费收入及盈利能力有望提升。

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“20 湘路 01”及“20 湘路 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**2020年，湖南省经济保持增长，公路通车里程及货物周转量稳步上升，汽车保有量不断增加。
2. **区域垄断地位突出。**公司是湖南省重要的国资高速公路投资运营主体，其在路产规模及区位优势方面仍保持其显著优势。截至2021年3月末，公司管辖的高速公路里程5245.46公里，占全省高速公路通车里程的75.46%。
3. **外部支持力度大。**公司继续得到了湖南省政府在政府补贴及子公司控制权划转等方面的大力支持。

关注

1. **高速公路运营受新冠肺炎疫情影响较大。**受 2020 年疫情防控期间高速公路免收车辆通行费影响，公司 2020 年通行费收入明显下降。
2. **公司整体债务负担较重。**公司债务规模保持增长，整体债务负担较重。
3. **一定的资本支出压力。**公司在建及拟建项目待投资规模

分析师：

杨婷　　登记编号（R0040216030001）

黄静轩　登记编号（R0040220040012）

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

较大，面临一定的资本支出压力。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	128.80	155.80	124.45	131.58
资产总额（亿元）	5458.52	5622.24	5703.82	5743.85
所有者权益（亿元）	2083.86	1940.16	1964.64	1982.08
短期债务（亿元）	343.51	392.12	315.75	314.15
长期债务（亿元）	2768.77	2866.40	3164.18	3215.12
全部债务（亿元）	3112.28	3258.52	3479.92	3529.27
营业收入（亿元）	141.38	156.45	138.58	55.33
利润总额（亿元）	5.56	5.66	6.70	8.79
EBITDA（亿元）	121.69	128.04	153.10	--
经营性净现金流（亿	148.81	166.34	85.44	23.23
营业利润率（%）	81.46	78.72	73.50	80.44
净资产收益率（%）	0.24	0.29	0.35	--
资产负债率（%）	61.82	65.49	65.56	65.49
全部债务资本化比率（%）	59.90	62.68	63.92	64.04
流动比率（%）	28.05	24.22	29.42	32.70
经营现金流动负债比（%）	25.48	20.88	15.36	--
现金短期债务比	0.37	0.40	0.39	0.42
EBITDA 利息倍数	0.81	0.87	1.02	--
全部债务/EBITDA	25.57	25.45	22.73	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	5215.89	5406.83	5525.31	5611.55
所有者权益（亿元）	2110.55	1984.66	2036.53	2055.75
全部债务（亿元）	2865.56	3034.54	3258.88	3347.00
营业收入（亿元）	126.57	140.60	114.23	44.95
利润总额（亿元）	15.83	20.40	30.90	9.22
资产负债率（%）	59.54	63.29	63.14	63.37
全部债务资本化比率（%）	57.59	60.46	61.54	61.95
流动比率（%）	39.65	37.32	58.42	69.14
经营现金流动负债比	19.18	17.48	7.63	--

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. 2021 年 1—3 月数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司审计报告及财务报表、公司提供

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
20 湘路 01、20 湘路 02	AAA	AAA	稳定	2020/08/21	杨婷 尹丹	收费公路企业信用评级方法	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

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，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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
公开发行公司债券 2021 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2021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”）持有公司90.00%股权，湖南兴湘投资控股集团有限公司持有公司10.00%股权，湖南省国资委为公司实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围及组织架构无变化。

截至2020年末，公司合并资产总额5703.82亿元，所有者权益1964.64亿元（含少数股东权益4.22亿元）。2020年，公司实现营业收入138.58亿元，利润总额6.70亿元。

截至2021年3月末，公司合并资产总额5743.85亿元，所有者权益1982.08亿元（含少数股东权益2.98亿元）。2021年1－3月，公司实现营业收入55.33亿元，利润总额8.79亿元。

公司注册地址：长沙市开福区三一大道500号；法定代表人：马捷。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2021年3月末，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　截至 2021 年 3 月末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
16 湘高速 MTN001	20.00	20.00	2016/09/01	5+N 年
18 湘高速 MTN002	22.00	22.00	2018/11/13	3 年
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 CP002	10.00	10.00	2021/01/22	1 年
21 湘高速 MTN003	20.00	20.00	2021/04/26	5 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

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越

1文中 GDP 增长均为实际增速，下同

消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。**消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。**从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

表2　2017－2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；4. 城镇失业率统计中，2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

2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，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动PPI持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年一季度末，社融存量同比增速为12.30%，较上年末下降1个百分点，信用扩张放缓；2021年一季度新增社融10.24万亿元，虽同比少增0.84万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1－3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1－2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增**

长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

五、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业分析

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，居民出行需求的提高，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。

（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《中国人民共和国公路法》，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《2019－2020年交通运输行业发展统计公报》，2019－2020年，中国高速公路通车里程分别达14.96万公里和16.10万公里，其中国家高速公路通车里程分别为10.86万公里和11.30万公里。2020年底，中国高速公路通车里程占公路总里程的3.10%，较上年底提高0.12个百分点。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、云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。

公路运输运行状况与GDP增速、行业供需等高度相关。近年来，受高铁、航空等其他交通方式分流影响，经营性旅客运输指标呈下滑趋势；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，2015－2018年公路货运指标保持较为稳健的增长，2019年公路货运指标首次出现下降，或与大宗货物“公转铁”“公转水”政策实施相关。受新冠肺炎疫情影响，2020年，中国公路客运指标较2019年明显下降；同期，公路货物运输总量基本持平，货物运输周转量小幅增长。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，2020年分别承担国内营业性货物运输总量及旅客运输总量的73.8%和71.3%。

表 3　2015－2020 年中国公路运输主要指标情况

指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年		2020 年	
					绝对值	同比（%）	绝对值	同比（%）
营业性旅客运输总量（亿人次）	161.91	154.28	145.68	136.50	130.10	-4.80	68.94	-47.0
旅客运输周转量（亿人公里）	10742.66	10228.71	9765.20	9275.50	8857.10	-4.60	4641.01	-47.60

营业性货物运输总量（亿吨）	315.00	334.13	368.69	395.69	343.50	--	342.64	-0.30
货物运输周转量（亿吨公里）	57955.72	61080.10	66771.50	71249.20	59636.40	--	60171.85	0.90

注：联合资信根据公开资料整理

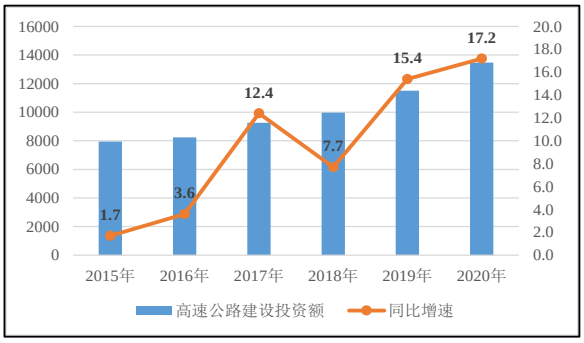
运输需求方面，2021年一季度，随着疫情得到有效控制，国内经济增速企稳回升，中国交通运输货运量增速已基本达疫情前水平，营业性客运量仍处于恢复阶段。其中，公路货物运输量80.87亿吨，较2020年同期增长52.9%，货物运输周转量1447.87亿吨公里，较2020年同期增长56.9%；公路旅客运输量13.10亿人次，较2020年同期下降4.1%，旅客运输周转量896.84亿人公里，较2020年同期下降5.0%，受分流以及疫情对旅客跨地区出行限制的多重影响，公路营业性旅客运输指标呈下降趋势。

（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。2020年，中国高速公路建设完成投资13479亿元，增长17.2%，增速较2019年（15.4%）提升1.8个百分点，投资规模及增速维持高位。

图 1 2015－2020 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%，其他债务占比为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。2019年，中国高速公路通行费总收入同比增长7.40%，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13.29%，通行费收支缺口扩大至4673.94亿元，较上年增加816.63亿元。其中，支出总额以对存续债务的还本付息支出为主，2019年占78.12%。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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	
					绝对值	同比（%）
通行费收入（亿元）	4097.75	4548.46	5130.20	5168.38	5551.00	7.40%
支出总额（亿元）	7285.06	8691.73	9156.69	9025.69	10224.94	13.29%
其中：偿还债务利息支出（亿元）	2251.95	2313.34	2495.72	2499.24	2675.93	7.07%

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	
					绝对值	同比（%）
偿还债务本金支出（亿元）	3497.94	4750.47	4952.79	4766.20	5311.80	11.45%
收支缺口（亿元）	3187.31	4143.27	4026.49	3857.31	4673.94	21.17%
通行费收入/偿还债务利息（倍）	1.82	1.97	2.06	2.07	2.07	--
通行费收入/偿还债务本金（倍）	1.17	0.96	1.04	0.71	0.69	--

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

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）》，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。2019年，中国收费公路专项债发行规模同比增长103.51%至1525.51亿元，收费公路专项债成为中国路网建设的重要资金来源。

2018年9月，国务院办公厅印发《推进运输结构调整三年行动计划（2018－2020年）的通知》国办发〔2018〕91号，以京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等区域为主战场，大力推进大宗货物运输“公转铁”“公转水”，不断完善综合运输网络，减少公路运输量，增加铁路运输量。该政策的意义在于加快公路运输行业转型升级，在公路大宗货物运量缩减的同时，及时有效地扩大短途运输、小批量运输市场份额，充分发挥公路运输方式机动灵活的比较优势。

2018年12月，交通运输部发布《公路法修正案（草案）》《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年初，受新冠肺炎疫情影响，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。4月28日，交通运输部发布关于恢复收费公路收费的公告，自2020年5月6日零时起，经依法批准的收费公路恢复收费（含收费桥梁和隧道）。突发的新冠肺炎疫情对收费公路行业短期负面冲击较大。

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》，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。同时，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有所降低。

2020年4月30日，中国证监会、国家发展改革委发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（以下简称“通知”），通知中提出优先支持基础设施补短板行业，包括仓储物流、收费公路等交通设施。高速公路是典型的资本密集型行业，发行公

募REITs有利于企业盘活存量资产、降低资产负债率。

2020年8月6日，交通运输部印发《关于推动交通运输领域新型基础设施建设的指导意见》（以下简称“意见”），提出围绕加快建设交通强国总体目标，推动交通运输领域新型基础设施建设，打造融合高效的智慧交通基础设施。公路方面，推动先进信息技术应用，逐步提升公路基础设施规划、设计、建造、养护、运行管理等全要素、全周期数字化水平。

2020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。

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、推出公募REITs等政策以及债务化解方案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。

（4）未来发展

短期来看，中国国内疫情得以有效控制，宏观经济修复性增长，公路货物运输指标保持高位增长；境外疫情扩散蔓延，居民境内短途出行意愿增加，均对公路运输需求形成有力支撑，2021年高速公路企业通行费收入有望逐步恢复。

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。

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。2021年3月，中共中央发布《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》（以下简称“十四五规划”）提出：加快建设交通强国，建设现代化综合交通运输体系，推进各种运输方式一体化融合发展，提高网络效应和运营效率。高速公路建设工程方面，实施京沪、京港澳、长深、沪昆、连霍等国家高速公路主线路拥挤路段扩容改造，加快建设国家高速公路主线并行线、联络线，推进京雄等雄安新区高速公路建设，规划布局建设充电设施，新建高速公路里程2.5万公里。

随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，居民出行需求的提高，我国高速公路行业仍将保持平稳发展。联合资信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

2. 区域经济环境

2020年湖南省经济保持增长，公路通车里程及货物周转量稳步上升，汽车保有量不断增加，公司面临良好的外部发展环境。

根据《湖南省2020年国民经济和社会发展统计公报》，2020年，湖南省地区生产总值为41781.5亿元，增长3.8%（按可比价格）。2020年，湖南省第一产业增加值4240.4亿元，增长3.7%；第二产业增加值15937.7亿元，增长4.7%；第三产业增加值21603.4亿元，增长2.9%。按常住人口计算，2019年，湖南省人均地区生产总值57540元，增长7.1%。（2020年人口数据将根据第七次人口普查结果发布公报，湖南省2020年与人口相关计算指标的数据暂缺）

2020年，湖南省客货运输换算周转量3262.7亿吨公里，下降11.3%。货物周转量2620.4亿吨公里，增长0.3%。其中，公路周转量1350.6亿吨公里，增长2.6%。旅客周转量985.6亿人公里，下降40.9%。其中，公路周转量224.8亿人公里，下降48.1%。2020年末，湖南省公路通车里程24.11万公里，比上年末增长0.2%。其中，高速公路通车里程6951.00公里，比上年末增加149公

里。民用汽车保有量956.6万辆，增长9.3%。其中，私人汽车保有量890.2万辆，增长9.5%。轿车保有量522.3万辆，增长8.9%。

根据湖南省人民政府（以下简称“湖南省政府”）网站公布的《湖南省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纲要》，湖南省将加快推动交通设施多层次网络化布局，实现各经济板块的互联互通。其中，公路建设方面，建成“七纵七横”高速公路网，加速推进新增国高网、繁忙路段扩容、出省通道、路网优化等项目建设，加速形成长株潭1小时、“3+5”城市群2小时、全省4小时高速圈，提质改造普通国省干线公路约6900公里，深入推进“四好农村路”建设。

根据湖南省预算执行情况报告，2019－2020年，湖南省全省一般公共预算收入分别为3007亿元和3008.7亿元。2020年，中央共下达湖南省各类补助4191.5亿元，增长13.5%。全省政府性基金收入3356亿元，中央补助267.8亿元，专项债务收入1533.7亿元，调入资金19.8亿元，上年结转222.7亿元，收入合计5400亿元。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。截至2021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90.00%股权，公司实际控制人为湖南省国资委。

2. 外部支持

跟踪期内，公司在路产规模及区位优势方面仍保持其显著优势，区域垄断地位突出。公司继续得到了湖南省政府在政府补贴及子公司控制权划转等方面的大力支持。

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2021年3月末，公司管辖的高速公路里程5245.46公里，占全省高速公路通车里程的75.46%。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。

跟踪期内，公司继续在财政补贴方面得到湖南省政府相关部门的大力支持。2020年公司收到政府补助64.13亿元，分别计入其他收益（50.20亿元）和营业外收入（13.93亿元）。

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，将现代投资股份有限公司（以下简称“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2020年末，现代投资资产总额为455.56亿元、所有者权益规模116.90亿元。2020年，现代投资实现营业收入143.09亿元，净利润为5.61亿元，运营路产里程512.00公里。

3. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》（统一社会信用代码：914300001837763617），截至2021年5月8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。

根据中国执行信息公开网查询记录，截至2021年6月1日，公司存在3条被执行记录，执行标的金额合计5.11亿元。其中，案号为“（2020）湘0682执745号”的被执行记录系高速公路噪声对当地老百姓生活带来了影响，被要求进行降噪。截至2021年5月31日，公司已加装了隔音降噪装置设备，但尚未经环保部门验收。案号为“（2020）湘0203执1098号”的被执行记录，执行标的金额合计5.11亿元，系湖南宜连高速公路发展有限公司、湖南省高速公路管理局、公司与

中国建设银行湖南省分行之间的诉讼纠纷所致。2020年9月22日，湖南省株洲市中级人民法院（2020）湘02执复83号裁定：①撤销株洲芦淞区人民法院（2020）湘0203执1098号执行裁定和对公司的执行通知书，②本案发回株洲芦淞区人员法院重新审查。2020年12月2日，湖南省株洲市芦淞区人民法院下达了执行裁定书，又将公司作为本案的被执行人。截至2021年5月31日，公司与对方正在协商谈判中。案号为“（2021）湘0602执2252号”的执行记录，执行标的金额为15.20万元，系公司高速公路路面因过往车辆跌落障碍物，诱发交通事故，公司被法院判决承担一定责任。截至2021年5月31日，公司已按判决结果支付赔偿款。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事等人员仍尚未全部到位，法人治理结构有待完善；内部控制制度仍在修订、完善，总经理发生变更，但整体管理运作正常。

因公司尚处于改制过渡期内，公司董事、监事等人员尚未全部到位，由公司控股股东湖南省国资委授权公司党委会行使相关事项决策职权。同时，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。

2021年5月10日，公司发布了《湖南省高速公路集团有限公司关于总经理变动事项的公告》，2021年4月30日，湖南省委组织部宣布关于公司主要领导干部任职决定：周志中任公司党委副书记、副董事长、总经理，何海鹰不再担任公司党委副书记、总经理职务。

周志中，男，1963年6月生，博士研究生；曾任湖南省航运局船舶设计研究所工程师，湖南省航运局船舶设计研究所所长，湖南省航务管理局副局长，湖南省地方海事局党委委员、副局长，湖南湘江航运建设开发有限公司[3]（湖南省湘江航运建设管理局）董事长兼总经理（局长）、党委副书记，湖南省水运建设投资集团有限公司党委书记、董事长，现代投资党委书记、董事长；2021年4月至今任公司党委副书记、副董事长、总经理。

八、经营分析

1. 经营概况

受新冠肺炎疫情等因素影响，2020年公司车辆通行费收入明显下降，综合毛利率略有下降但仍保持高水平。受收费天数增加影响，2021年一季度通行费收入大幅增加，毛利率明显提升。

2020年，公司营业收入较上年下降11.42%，主要系车辆通行费下降所致。从营业收入构成来看，受新冠肺炎疫情期间免收车辆通行费等因素影响，公司车辆通行费较上年下降18.37%。公司商品销售较上年增加7.80亿元，主要系改变服务区经营模式、扩大油料销售规模所致。公司工程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。

表 5　公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
车辆通行费	145.91	93.26	82.02	118.58	85.57	84.95	46.78	84.56	90.08
商品销售	2.09	1.34	10.53	9.89	7.13	9.88	5.99	10.83	17.83
工程收入	0.00	0.00	-1954.04	0.53	0.39	-1009.49	0.61	1.10	12.15
其他	8.45	5.40	43.71	9.58	6.91	66.44	1.95	3.51	75.78

[3] 已更名为湖南省水运建设投资集团有限公司

合计	156.45	100.00	78.96	138.58	100.00	74.10	55.33	100.00	80.89

注：公司其他收入主要包括房产销售、广告、租赁、养护等收入；工程收入数值较小，用“*”表示，2019年其收入为22.17万元
资料来源：公司提供

2021年1－3月，公司实现营业收入55.33亿元，较上年同期大幅增加37.03亿元，主要系2021年一季度公司公路收费天数同比增加52天所致；综合毛利率较上年末增加6.79个百分点至80.89%。

2. 高速经营分析

受通车里程的增加、路网协同效应的发挥以及计算流量方式变化影响，2020年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，此外收费标准变化对公司未来车辆通行费收入影响尚待观察。

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[4]以经营性项目为主”两种经营模式。对于政府还贷高速公路，由政府负责资本金筹措，项目实现的通行费收入全部用于偿还债务本息、后续还贷项目建设等经营活动，公司收到的项目资本金计入“资本公积”。对于经营性项目，由子公司投发公司通过BOT方式建设运营，自行筹集资金、自主支配通行费收入。2020年及以后，公司新建高速公路项目，主要采取与社会资本合作建设模式，该模式下，公司未来路产投资仅限于项目资本金所享有比例的投入，项目建设所需金由项目公司自筹解决。

在通行费收取方面，湖南省高速公路收费通过建立统一的高速公路收费系统，在省内路网实行联网收费、统一管理、按实结算的收费制度，由湖南省高速公路联网收费中心对全省高速公路通行费收入进行路段拆分，每月拆账一次。政府还贷公路待湖南省高速公路联网收费中心对全省高速公路通行费收入进行路段拆分后，全部实得通行费收入归为公司自主经营收入，实行公司内部“收支两条线”运行模式。经营性公路通行费收入未流入公司本部，待湖南省高速公路联网收费中心对全省高速公路通行费收入进行路段拆分后，经营性公路的实得通行费收入全额返还各经营公司。

（1）已建成高速公路情况

截至2021年3月末，公司管辖的高速公路里程5245.46公里（合并口径，详见附件2-1），占全省高速公路通车里程的75.46%。其中，政府还贷高速公路4847.99公里，经营性高速公路397.47公里。公司管辖的高速公路包含多条国家高速公路网境内路段，公司所辖地方高速公路多为湖南省出省通道或国高网连接线。2020年，公司新增通车里程111.43公里，均为政府还贷高速，为长益北线和龙琅高速。

（2）高速公路运营情况

受通车里程的增加、路网协同效应的发挥以及2020年1月1日开始取消省界站收费，各路段出入口流量计算方式变化影响，公司主要运行的高速公路日均车流量（标准小车）保持增长，2019－2020年，分别为88.60万辆/日和149.78万辆/日。

2021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180.80万辆/日，较2020年平均水平大幅增长，主要系2021年一季度没有限制出行所致。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，2020年01月01日，按照交通运输部总体部署，联网收费新系统正式运行，全国高速公路从既有收费模式统一切换为分段式计（收）费模式；根据《湖南省人民政府办公厅关于进一步优化调整我省高速公路货车通行费收费标准的复函》（湘政办函〔2021〕4号），公司自2021年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。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、

[4] 全称为湖南省高速投资发展有限公司，以下简称“投发公司”

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 6　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 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）高速公路养护

2020年，公司主要高速公路养护费用为14.06亿元，较上年增长6.14%，主要为当期部分路段进行中修支出；2021年1－3月，公司主要高速公路养护费用0.47亿元。

（5）在建/拟建高速公路情况

截至2021年3月末，公司主要100.00%股权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426.72亿元，已完成投资182.87亿元。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2021年3月末，在建政府还贷项目累计到位资金137.56亿元，占项目投资总额的32.24%。截至2021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，计划总投资769.76亿元，已投资34.18亿元，资金来源主要为公司自筹。公司主要在建高速项目，2021至2024年未来投资额为318.11亿元。随着在建项目的持续投入，公司面临一定的资本支出压力。

表 8　2020 年 3 月末公司在建高速公路项目情况（单位：公里、亿元）

主要在建项目名称	资本金比例	建设里程	建设工期	总投资	已投资
龙琅高速	25.00	73.96	2016－2021	84.84	83.96
城陵矶高速	20.00	7.40	2019－2022	9.10	6.29
官庄至新化高速公路	25.00	76.68	2019－2023	136.53	59.92
永州至新宁高速公路	20.00	64.38	2020－2024	96.20	3.78
沅陵至辰溪高速公路	20.00	50.49	2020－2023	70.36	8.36

新田至宁远连接线	--	29.25	2019－2022	12.23	5.53
张花高速连接线	--	118.27	2016－2021	15.29	14.89
洞新高速龙井互通及机场连接线	--	4.78	2020－2022	2.17	0.14
100.00%股权在建项目合计	0.00	**425.21**	--	**426.72**	**182.87**
醴娄项目	20.00	154.25	2020－2024	250.43	19.95
南岳至白果项目	20.00	46.96	2020－2023	63.52	3.67
茶陵至常宁项目	20.00	153.74	2020－2024	205.01	9.04
张家界至官庄高速公路	28.00	82.99	2021－2024	161.02	0.91
城步至龙胜高速公路	20.00	51.82	2021－2024	89.78	0.61
与社会资本合作在建项目合计	--	**489.76**	--	**769.76**	**34.18**

注：除100.00%股权在建项目外，上表中总投资仅为项目总投资额、累计完成投资额，不是公司需要投入的资金额。对于与社会资本合作项目，公司的投资额为按应享有的股权比例×项目全部资本金

资料来源：公司提供

截至2021年3月末，公司主要拟建高速公路项目计划总投资457.55亿元，均采取PPP合作模式，公司未控股PPP项目公司，按照持股比例测算，公司2021年至2025年拟投资34.58亿元。

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，推动由粗放型扩张向提高管理水平和经济效益转变；优化债务结构，创新筹融资方式，满足高速公路建设需要；持续壮大发展。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020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，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年一季度财务数据未经审计。

2020年，公司合并范围内新增6家子公司。2021年一季度，公司合并范围一级子公司未发生变化。截至2021年3月末，公司合并范围内二级子公司21家。公司新纳入合并范围子公司规模较小，对公司财务可比性影响有限，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模保持增长，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2020年末，公司合并资产总额较年初增长1.45%，公司资产仍以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

表9 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019年末		2020年末		2021年3月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**192.93**	**3.43**	**163.66**	**2.87**	**172.91**	**3.01**
货币资金	155.80	2.77	124.34	2.18	131.55	2.29
其他应收款	12.61	0.22	19.75	0.35	25.02	0.44
非流动资产	**5429.31**	**96.57**	**5540.16**	**97.13**	**5570.94**	**96.99**
固定资产	4418.24	78.59	4751.89	83.31	4754.10	82.77
无形资产	274.37	4.88	297.89	5.22	297.53	5.18
资产总额	**5622.24**	**100.00**	**5703.82**	**100.00**	**5743.85**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及财务报表、联合资信整理

截至2020年末，公司流动资产较年初下降15.17%，主要系货币资金下降所致。公司流动资产主要由货币资金和其他应收款构成。公司货币资金较年初下降20.20%，其中受限资金3.94亿元，受限规模小，为保证金。公司其他应收款较年初增长56.59%，主要系对湖南财信金融控股集团有限公司（国有企业）往来款增长所致。公司其他应收款累计计提坏账准备33.67亿元（较年初增加2.87亿元），主要系账龄均在3年以上，公司预计无法收回所致。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34.69亿元（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33.24亿元[5]。

截至2020年末，公司非流动资产较年初增长2.04%，公司非流动资产主要由固定资产和无形资产构成。公司固定资产较年初增长7.55%，主要系在建路桥项目完工由在建工程转入所致。固定资产主要由路桥资产（占99.54%）构成，累计计提折旧14.84亿元，固定资产成新率99.68%，成新率高（根据湖南省国资委《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）。公司无形资产较年初增长8.57%，主要系特许经营权增长所致。公司无形资产主要由特许经营权（占96.79%）构成，累计摊销22.41亿元。

截至2021年3月末，公司合并资产总额及资产结构较上年末变化不大。公司受限货币资金3.81亿元，以高速公路收费权质押融资2575.73亿元，以收费权质押涉及的资产合计为4814.03亿元，受限资产占公司资产总额的比重为83.88%。

3. 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益规模变化不大，权益稳定性一般。

截至2020年末，公司所有者权益1964.64亿元，较年初增长1.26%。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.78%，少数股东权益占比为0.22%。所有者权益主要由实收资本（占0.51%）、资本公积（占67.62%）、其他权益工具（占6.87%）和未分配利润（占22.12%）构成。权益稳定性一般。

截至2021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

公司债务规模保持增长，整体债务负担较重。

截至2020年末，公司负债总额较年初增长1.55%。公司负债仍以非流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

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 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**796.63**	**21.64**	**556.33**	**14.88**	**528.79**	**14.06**
短期借款	79.24	2.15	69.77	1.87	42.15	1.12
一年内到期的非流动负债	225.67	6.13	180.75	4.83	136.60	3.63
其他流动负债	87.21	2.37	62.72	1.68	132.89	3.53
非流动负债	**2885.45**	**78.36**	**3182.85**	**85.12**	**3232.98**	**85.94**
长期借款	2549.99	69.25	2661.08	71.17	2649.03	70.42
应付债券	257.93	7.01	463.40	12.39	526.40	13.99
长期应付款	58.48	1.59	39.69	1.06	39.69	1.06

[5]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。

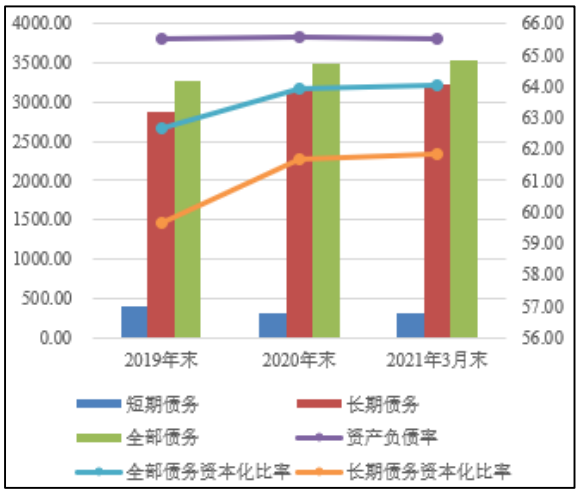
负债总额	3682.08	100.00	3739.18	100.00	3761.77	100.00

资料来源：公司审计报告及财务报表、联合资信整理

截至2020年末，公司流动负债较年初下降30.16%，主要系其他应付款和一年内到期非流动负债下降所致。公司流动负债各项占负债总额比重小，本文仅分析带息流动负债。公司短期借款较年初下降11.95%，以保证借款和信用借款为主。公司一年内到期的非流动负债较年初下降19.91%，以一年内到期长期借款（占42.39%）和一年内到期的应付债券（占57.06%）为主。公司其他流动负债较年初下降28.08%，均为公司发行的短期融资券和超短期融资券，本报告已将其纳入短期债务核算。

截至2020年末，公司非流动负债较年初增长10.31%。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。公司长期借款较年初增长4.36%，主要为质押借款。公司应付债券较年初增长79.66%，主要系公司新发行多只债券所致。

图 2　公司债务情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

截至2020年末，公司全部债务3479.92亿元，较年初增长6.79%，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分别为65.56%、63.92%和61.69%，较年初分别提高0.06个百分点、1.24个百分点和2.06个百分点。

截至2021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3529.27亿元，较上年末增长1.42%。其中，短期债务314.15亿元（占8.90%），较上年末下降0.51%；长期债务3215.12亿元（占91.10%），较上年末增长1.61%。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65.49%、64.04%和61.86%，较上年末分别下降0.06个百分点、提高0.12个百分点和0.17个百分点。如将永续债调入长期债务，公司全部债务增至3674.27亿元，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68.02%、66.67%和64.65%，较调整前分别上升2.52个百分点、2.63个百分点和2.79个百分点，公司整体债务负担较重。

债务到期分布方面，截至2021年3月末，公司2021年4－12月、2022年及2023年到期的债务分别为252.61亿元、215.41元和254.48亿元。

4.　盈利能力

2020年，公司营业收入较上年有所下降，费用总额和资产减值损失对利润总额侵蚀很大，政府补助对公司利润贡献很大，公司整体盈利能力尚可。2021年一季度，公司收入和利润规模均回升明显。

2020年，公司营业收入较上年下降11.42%；营业成本较上年增长9.07%；公司营业利润率较上年有所下降。

表 11　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
营业收入	156.45	138.58	55.33
营业成本	32.91	35.90	10.57
费用总额	134.00	156.42	36.46
其中：财务费用	116.21	135.07	33.05
投资收益	7.16	7.30	0.65
利润总额	5.66	6.70	8.79
营业利润率	78.72	73.50	80.44
总资本收益率	2.35	2.65	--
净资产收益率	0.29	0.35	--

资料来源：公司审计报告及财务报表、联合资信整理

2020年，公司费用总额较上年增长16.73%，主要系财务费用增长所致。费用总额仍以财务费用（占86.35%）为主。公司期间费用率（费用总额/营业收入*100）为112.87%，较上年提高27.22个百分点，公司费用总额对利润总额侵蚀加重。

2020年，公司资产减值损失10.06亿元，较上年增加8.38亿元，主要为公司应收款、存货及可供出售金融资产计提减值损失。公司实现投资收益7.30亿元，较上年增长1.87%，其中按权益法核算确认的投资收益1.52亿元、持有可供出售金融资产取得的投资收益4.21亿元。其他收益与营业外收入合计64.28亿元，主要为政府补助（占99.77%），较上年增加53.12亿元，政府补助对公司利润影响很大。

2020年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年分别提高0.30个百分点和0.06个百分点。公司整体盈利能力尚可。

2021年1－3月，公司实现营业收入55.33亿元，较上年同期大幅增加37.03亿元，主要系公路收费天数同比增加52天所致；同期，利润总额由上年同期的-11.78亿元变为8.79亿元。

5. 现金流分析

2020年，由于车辆通行费和往来款现金流入减少，公司经营活动现金净流入规模降幅较大，收入实现质量高。随着路桥项目及对外投资规模下降，公司投资活动现金净流出有所收窄。2021年一季度经营活动现金净流入规模回升明显。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	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	212.29	166.46	63.09
经营活动现金流出小计	45.95	81.02	39.86
经营活动现金流量净额	**166.34**	**85.44**	**23.23**
投资活动现金流入小计	16.76	54.11	0.42
投资活动现金流出小计	165.06	154.08	42.34
投资活动现金流量净额	**-148.30**	**-99.97**	**-41.92**
筹资活动现金流入小计	714.80	1107.38	176.05
筹资活动现金流出小计	706.95	1125.99	150.02
筹资活动现金流量净额	**7.85**	**-18.62**	**26.03**
现金收入比	101.13	100.77	108.19

资料来源：公司审计报告及财务报表、联合资信整理

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入量较上年下降21.59%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金流入量为139.65亿元，较上年下降11.74%，主要为通行费业务收到的现金。收到其他与经营活动有关的现金流入量为26.82亿元，较上年下降50.41%，主要为往来款及政府补助（营业外收入部分）。经营活动现金流出量较上年增长76.34%。其中，支付其他与经营活动有关的现金流出量为24.64亿元，较上年增长925.79%，主要为往来款支出。综上，公司经营活动现金净流入规模较上年降幅较大。2020年，公司现金收入比较上年下降0.36个百分点，收入实现质量高。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入量较上年增长222.83%，主要系本年收到政府补助50.00亿元（其他收益部分），上年无此项所致；投资活动现金流出量较上年下降6.65%，主要系本年路桥项目投资以及对外股权投资规模下降所致。综上，公司投资活动现金净流出规模较上年下降32.59%。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入较上年增长54.92%，主要为金融机构借

款以及发行债券；筹资活动现金流出较上年增长59.28%，主要为债务的还本付息支出。公司筹资活动现金由上年的净流入转为净流出。

2021年1－3月，公司经营活动现金流仍呈净流入状态（上年同期为净流出18.69亿元），投资活动现金仍呈净流出状态，筹资活动现金转为净流入。

6. 偿债能力

公司短、长期偿债能力指标表现一般，但考虑到公司区域垄断地位突出，得到了湖南省政府的大力支持，融资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。

表 13 公司偿债能力指标（单位：%、倍）

项目	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年 3 月（末）
短期偿债能力指标			
流动比率	24.22	29.42	32.70
速动比率	22.45	27.86	30.94
现金短期债务比	0.40	0.39	0.42
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	0.87	1.02	--
全部债务/EBITDA	25.45	22.73	--

资料来源：公司审计报告及财务报表、联合资信整理

从短期偿债能力指标看，截至2020年末，公司流动比率与速动比率较年初均有所上升，现金短期债务比较年初变化不大。截至2021年3月末，剔除受限货币资金，公司现金短期债务比为0.41倍。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为153.10亿元，较上年增长19.57%。2020年，公司EBITDA利息倍数较上年有所提升；公司全部债务/EBITDA较上年有所下降。公司长期偿债能力一般。

截至2021年3月末，公司对外担保余额5.39亿元，担保比率0.27%，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2021年3月末，公司共获得银行授信额度6340.60亿元，未使用额度2349.76亿元，公司间接融资渠道畅通。

重大诉讼方面，截至2021年3月末，公司对未决诉讼计提预计负债余额为6.25亿元，相对公司净资产规模而言，诉讼案件的标的金额不大。

7. 母公司财务分析

公司的资产、收入主要来自于母公司，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3月末，母公司资产占合并口径的97.70%；母公司负债占合并口径的94.52%；母公司营业收入占合并口径的81.23%。母公司全部债务3347.00亿元（占合并口径的94.84%），全部债务资本化比率61.95%，较上年末增加0.41个百分点，母公司债务负担较重。现金短期债务比为0.35倍，母公司短期偿债能力一般。2021年1－3月，母公司营业收入44.95亿元，利润总额9.22亿元。

十、存续债券偿还能力分析

公司现金类资产对一年内到期债券余额的保障能力尚可，经营活动现金流入量及EBITDA规模大，对公司未来待偿存续期债券本金峰值的保障能力尚可。

截至2021年5月末，公司存续期债券余额826.42亿元（不含债权融资计划），其中一年内到期的债券余额为292.45亿元。若公司在“20湘高速MTN001”“19湘高速MTN007”“19湘高速MTN006”“19湘高速MTN004”、“16湘高速MTN001”“17湘公投PPN003”及“17湘高速PPN002”存续期内均行使赎回选择权，2022年公司将达到存续债券待偿本金峰值166.97亿元。截至2021年3月末，公司现金类资产为131.58亿元（受限资金3.81亿元）；2020年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净额和EBITDA

分别为166.46亿元、85.44亿元和153.10亿元，对存续期债券保障情况如下表。

表 14　公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

项目	保障情况
截至 2021 年 5 月末一年内到期的债券余额	292.45
未来待偿债券本金峰值	166.97
2021 年 3 月末现金类资产/一年内到期债券余额	0.45
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.00
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.51
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.92

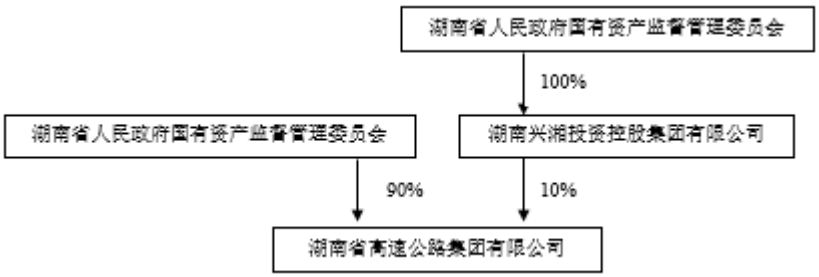
注：除特别注明外，上述计算未考虑行权情况

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

十一、结论

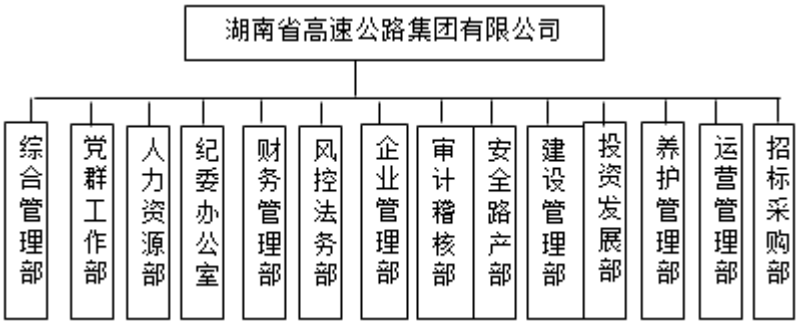
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“20湘路01”及“20湘路02”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 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 2021 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 2021 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（万元）	持股比例（%）	取得方式
1	湖南高速投资发展有限公司	建设投资	60000.00	100.00	投资设立
2	湖南省高速公路基金管理有限公司	金融	1000.00	99.00	投资设立
3	湖南高速集团财务有公司	金融	100000.00	100.00	同控合并
4	湖南省岳望高速公路有限责任公司	交通运输	--	100.00	投资设立
5	湖南高速信息科技有限公司	信息传输、软件和信息技术服务业	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	道路运输	--	100.00	投资设立
7	湖南高速投资基金合伙企业（有限合伙）	商务服务	118606.50	99.99	投资设立
8	湖南高速物流发展有限公司	道路运输	--	100.00	投资设立
9	湖南省高速广信投资有限公司	商务服务	7500.00	100.00	同控合并
10	湖南高广房地产开发有限公司	房地产业	2000.00	100.00	同控合并
11	湖南高速工程咨询有限公司	研究和试验发展	400.00	100.00	同控合并
12	湖南高速养护工程有限公司	商务服务	11000.00	100.00	同控合并
13	湖南信远智邦置业有限公司	房地产业	10000.00	100.00	同控合并
14	湖南高速文化旅游有限公司	商务服务	3000.00	100.00	同控合并
15	湖南高速材料贸易有限公司	批发业	800.00	100.00	同控合并
16	湖南高速赶街电子商务有限公司	资本市场服务	3000.00	100.00	同控合并
17	湖南高速服务区经营管理有限公司	商务服务	2900.00	100.00	投资设立
18	湖南高速建设工程有限公司	土木工程建筑	--	100.00	非同控合并
19	湖南省永新高速公路建设开发有限公司	道路运输	--	100.00	投资设立
20	湖南省沅辰高速公路建设开发有限公司	道路运输	--	100.00	投资设立
21	湖南省醴娄高速公路建设开发有限公司	建设投资	--	51.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1　截至 2021 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	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 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－永州枣木铺	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	224.52	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	13.3	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	17.40	2012.12	国高泉南	20 年
17	炎陵高速	炎陵分路－炎陵县城	12.55	2012.12	国高泉南	20 年
18	宁道高速	宁远－道县	91.73	2012.11	国高网（厦蓉线）	20 年
19	汝郴高速	汝城－郴州	112.35	2012.12	国高网（厦蓉线）	20 年
20	郴宁高速	郴州－宁远	104.41	2012.12	国高网（厦蓉线）	20 年
21	大浏高速	大围山－浏阳	83.64	2012.12	国高杭长	20 年
22	通平高速	通城界－平江	73.03	2012.12	国高武深	20 年
23	张花高速	张家界－花桓	147.11	2013.11	国高张南	20 年
24	凤大高速	凤凰－大兴	32.35	2013.11	国高网（杭瑞线）	20 年
25	洞新高速	洞口－新宁	118.07	2013.12	国高呼北	20 年
26	怀通高速	怀化－通道	197.63	2013.12	国高网（包茂线）	20 年
27	石华高速	石首－华容	13.44	2013.12	地方高速	20 年
28	垄茶高速	界化垄－茶陵	45.24	2013.12	国高网（泉南线）	20 年
29	长沙绕城高速（东北、东南段）	--	25.72	2013.12	地方高速	20 年
30	娄新高速	娄底－新化	95.71	2012.12	地方高速	20 年
31	长湘高速	京港澳复线长沙－湘潭	74.75	2012.12	国高许广	20 年
32	衡桂高速	京港澳复线衡阳－桂阳	94.92	2012.11	国高许广	20 年
33	桂武高速	京港澳复线桂阳－临武	107.81	2012.11	国高许广	20 年
34	浏醴高速	浏阳－醴陵	99.2	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	152.91	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	2016.12	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	2016.12	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	84.28	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	益南高速	南县－益阳	86.74	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
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 年
53	龙琅高速	涟源龙塘至新化琅塘	61.15	2020.12	地方高速	20 年
54	长沙连接线	--	6.65	1994.12	地方高速	--
55	潭衡高速	湘潭马家河至衡阳洪市互通	120.16	--	国高网（京港澳）	--
政府还贷高速公路小计			**4847.99**	--	--	--
56	南岳高速	衡阳－南岳	51.82	2012.12	地方高速	30 年
57	新溆高速	新化－溆浦	92.68	2014.12	地方高速	30 年
58	南岳东延线	--	12.58	2016.12	地方高速	30 年
59	潭衡西高速	湘潭－衡阳西线	138.77	2018.08	国高许广	23 年
60	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			**5245.46**	--	--	--

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；4. 潭衡高速是经营期到期后无偿划转公司收费管理

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
莲易高速	1730.36	1754.05	1572.38	426.80
耒宜高速	107499.58	120140.03	82272.59	28108.18
临长高速	164463.40	172142.98	112274.13	37919.71
潭邵高速	106593.45	121393.50	93758.11	36135.19
衡枣高速	67953.18	77348.24	62186.53	21721.19
常张高速	47917.99	48233.39	35428.26	13527.79
衡大高速	7016.10	7218.39	5579.94	2060.86
邵怀高速	83092.00	101939.00	66450.56	31140.32
怀新高速	22851.22	33541.21	24458.85	10685.33
常吉高速	89864.42	98797.72	82331.43	29663.49
衡炎高速	21384.35	26545.99	21418.29	9215.37
道贺高速	4444.43	5279.24	4363.16	1527.63
吉茶高速	29130.12	30306.13	20970.99	6438.89
吉怀高速	62012.71	60745.50	46347.24	17560.67
炎睦（炎陵）高速	638.83	704.05	469.22	154.37
宁道高速	8904.18	9710.68	9143.67	3252.28
汝郴高速	14542.97	17014.90	14547.81	5316.44
郴宁高速	15313.39	17887.82	16000.48	5828.47
大浏高速	9378.04	10070.56	8759.27	3542.50
长湘高速	32889.15	59458.24	54559.65	19144.64
衡桂高速	22025.98	26647.36	24151.12	9488.73
桂武高速	14716.11	18082.41	15902.50	6894.60
娄新高速	29530.18	26978.04	24155.52	8804.52
通平高速	10934.10	13059.36	12516.97	4697.22
浏醴高速	17580.01	19644.92	19264.60	7065.34
南岳高速	5064.21	5522.70	4736.45	1472.28
醴茶高速	24751.55	29612.52	26374.54	10638.68
长沙绕城高速	13732.29	14718.41	12873.55	4345.22
怀通高速	25566.36	27133.82	27429.49	10410.53
张花高速	25506.64	28115.47	20040.84	9002.75
洞新高速	9528.64	10849.05	9235.04	3703.38
凤大高速	12498.41	13642.50	12054.38	5130.46
垄茶高速	6630.82	8694.71	5437.33	2512.36
石华高速	1336.32	1591.12	2025.65	670.70
炎汝高速	15801.77	27411.17	27698.94	13184.48
怀化绕城	3541.79	3286.84	2256.98	720.98
新溆高速	21831.36	18328.55	18335.08	6476.77
龙永高速	14300.07	16368.77	12134.70	5820.39
邵坪高速	5196.87	4418.23	4407.02	1353.04
大岳高速	16415.69	22779.79	17488.15	7057.18
娄衡高速	9264.63	10074.64	8747.42	3125.90

南岳东延线	783.04	738.80	613.16	211.06
东常高速	55062.78	53646.80	38379.69	13769.25
永吉高速	13417.50	16289.58	12373.44	4663.21
益娄高速	8480.33	10709.34	9946.83	3471.90
武靖高速	4158.41	4768.36	4439.95	1776.24
桑张高速	3569.51	3674.52	3056.92	1072.00
益马高速	6133.33	7140.55	5966.42	2293.82
京港澳高速公路新开联络线	1110.50	1997.20	1391.31	514.91
马安高速	111.66	3719.96	3112.28	1095.65
莲株高速	73.31	7669.96	3969.85	1684.40
南益高速	1.10	1802.53	13387.18	4901.89
潭衡西高速	25162.40	69519.27	59482.91	20530.55
岳望高速	12533.28	47203.56	42638.23	14937.12
长益北线	--	--	8309.71	7049.62
龙琅高速	--	--	--	144.74
潭衡高速	--	--	--	4611.73
合计	**1333970.82**	**1596072.43**	**1277226.71**	**488673.72**

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

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
莲易高速	3194.00	3210.00	9698.00	7745.00
耒宜高速	44562.00	44793.00	43301.00	47919.00
临长高速	67438.00	73974.00	135882.00	149138.00
潭邵高速	52133.00	52151.00	137550.00	148276.00
衡枣高速	37248.00	37255.00	42158.00	46413.00
常张高速	32414.00	31540.00	53294.00	60507.00
衡大高速	13134.00	12846.00	18838.00	21469.00
邵怀高速	26463.00	26595.00	40280.00	51863.00
怀新高速	15763.00	15960.00	43426.00	58676.00
常吉高速	20518.00	20529.00	40261.00	44411.00
衡炎高速	15475.00	15572.00	26726.00	33688.00
道贺高速	6669.00	6689.00	10081.00	10389.00
吉茶高速	26000.00	26056.00	20043.00	21676.00
吉怀高速	25272.00	24719.00	48370.00	52165.00
炎睦（炎陵）高速	2838.00	2938.00	3681.00	2720.00
宁道高速	9447.00	9492.00	14603.00	16349.00
汝郴高速	9039.00	9105.00	10221.00	10738.00
郴宁高速	9294.00	9331.00	23330.00	25454.00
大浏高速	12000.00	11985.00	10959.00	11332.00
长湘高速	12828.00	13155.00	56042.00	58280.00
衡桂高速	7074.00	7135.00	23708.00	25739.00
桂武高速	8506.00	8574.00	16758.00	21450.00
娄新高速	13110.00	12560.00	41518.00	46051.00
通平高速	15489.00	15512.00	18368.00	20609.00
浏醴高速	12017.00	12021.00	26472.00	27051.00
南岳高速	11930.00	23246.00	20268.00	19902.00
醴茶高速	6076.00	9121.00	25224.00	30359.00
长沙绕城高速	17016.00	17155.00	64549.00	70489.00
怀通高速	41973.00	41975.00	16819.00	19236.00
张花高速	17487.00	17494.00	23903.00	25667.00
洞新高速	16024.00	16027.00	16607.00	18053.00
凤大高速	13293.00	13305.00	16216.00	22774.00
垄茶高速	11611.00	11686.00	8248.00	10827.00
石华高速	3006.00	3105.00	8036.00	8687.00
炎汝高速	28830.00	29950.00	17789.00	20684.00
怀化绕城	5038.00	5019.00	17621.00	18007.00
新溆高速	12429.00	11889.00	18410.00	20497.00
龙永高速	12068.00	12079.00	11432.00	15198.00
邵坪高速	8260.00	7893.00	22585.00	23796.00
大岳高速	12736.00	12810.00	24922.00	23370.00
娄衡高速	12276.00	11114.00	12023.00	11949.00

南岳东延线	3025.00	2739.00	5602.00	5112.00
东常高速	18002.00	12686.00	41274.00	46484.00
永吉高速	7796.00	7815.00	14684.00	15903.00
益娄高速	8514.00	8594.00	14234.00	14711.00
武靖高速	6144.00	6177.00	7184.00	7356.00
桑张高速	5894.00	5897.00	6755.00	6241.00
益马高速	6522.00	6615.00	12988.00	14379.00
京港澳高速公路新开联络线	3354.00	3506.00	18817.00	23291.00
马安高速	500.00	2108.00	6878.00	6743.00
莲株高速	220.00	7456.00	11241.00	11464.00
南益高速	140.00	3015.00	16025.00	16716.00
潭衡西高速	36751.00	44347.00	47756.00	50040.00
岳望高速	26755.00	27466.00	37309.00	44708.00
长益北线	--	--	16850.00	45818.00
潭衡高速	--	--	--	117625.00
龙琅高速	--	--	--	1820.00
合计	**851595.00**	**885986.00**	**1497817.00**	**1808014.00**

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，2018－2019 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

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	128.80	155.80	124.45	131.58
资产总额（亿元）	5458.52	5622.24	5703.82	5743.85
所有者权益（亿元）	2083.86	1940.16	1964.64	1982.08
短期债务（亿元）	343.51	392.12	315.75	314.15
长期债务（亿元）	2768.77	2866.40	3164.18	3215.12
全部债务（亿元）	3112.28	3258.52	3479.92	3529.27
营业收入（亿元）	141.38	156.45	138.58	55.33
利润总额（亿元）	5.56	5.66	6.70	8.79
EBITDA（亿元）	121.69	128.04	153.10	--
经营性净现金流（亿元）	148.81	166.34	85.44	23.23
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.26	43.39	36.72	--
存货周转次数（次）	1.49	2.31	3.16	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	108.70	101.13	100.77	108.19
营业利润率（%）	81.46	78.72	73.50	80.44
总资本收益率（%）	2.24	2.35	2.65	--
净资产收益率（%）	0.24	0.29	0.35	--
长期债务资本化比率（%）	57.06	59.64	61.69	61.86
全部债务资本化比率（%）	59.90	62.68	63.92	64.04
资产负债率（%）	61.82	65.49	65.56	65.49
流动比率（%）	28.05	24.22	29.42	32.70
速动比率（%）	25.58	22.45	27.86	30.94
经营现金流动负债比（%）	25.48	20.88	15.36	--
现金短期债务比（倍）	0.37	0.40	0.39	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	0.81	0.87	1.02	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.57	25.45	22.73	--

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. 2021 年 1－3 月数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司审计报告及财务报表、公司提供

附件 3-2　主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	119.90	137.04	96.20	103.44
资产总额（亿元）	5215.89	5406.83	5525.31	5611.55
所有者权益（亿元）	2110.55	1984.66	2036.53	2055.75
短期债务（亿元）	293.37	336.41	269.61	297.04
长期债务（亿元）	2572.20	2698.12	2989.27	3049.96
全部债务（亿元）	2865.56	3034.54	3258.88	3347.00
营业收入（亿元）	126.57	140.60	114.23	44.95
利润总额（亿元）	15.83	20.40	30.90	9.22
EBITDA（亿元）	115.05	121.68	152.38	--
经营性净现金流（亿元）	98.16	123.43	36.78	-20.34
财务指标				
销售债权周转次数（次）	16.09	*	*	--
存货周转次数（次）	131459.62	367478.40	214.67	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.02	--
现金收入比（%）	105.84	101.12	102.65	101.94
营业利润率（%）	87.72	84.49	84.12	92.08
总资本收益率（%）	2.31	2.42	2.85	--
净资产收益率（%）	0.75	1.03	1.52	--
长期债务资本化比率（%）	54.93	57.62	59.48	59.74
全部债务资本化比率（%）	57.59	60.46	61.54	61.95
资产负债率（%）	59.54	63.29	63.14	63.37
流动比率（%）	39.65	37.32	58.42	69.14
速动比率（%）	39.65	37.32	58.38	69.10
经营现金流动负债比（%）	19.18	17.48	7.63	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.41	0.36	0.35
EBITDA 利息倍数（倍）	0.83	0.92	1.15	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.91	24.94	21.39	--

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. 2021 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　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-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+应收票据
短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
长期债务=长期借款+应付债券
全部债务=短期债务+长期债务
EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“–”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　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

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 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。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。