

信用等级公告

联合〔2020〕1043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 年度第四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 年度第四期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告



湖南省高速公路集团有限公司 2020 年度第四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: 8~20 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

募集资金用途: 偿还公司本部有息债务

评级时间: 2020 年 8 月 21 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	1
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		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 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偏高以及经营受新冠肺炎疫情影响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, 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. 经营环境良好。近年来, 湖南省经济稳步发展, 财政实力持续增强, 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。
2. 业务优势显著, 外部支持力度大。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在建设资金、优惠政策及融资便利等方面的大力支持。
3. 路产运营良好。公司所辖路产质量较好, 车流量和通行费收入呈增长态势; 未来随着湖南省“五纵七横”高速公路骨架网的路网效应逐步显现, 公司收费公路车流量和通行费收入有望持续增长。

关注

1. 资产受限比例偏高。截至 2020 年 3 月底, 公司用于质押的收费权资产合计约为 4783.72 亿元, 占公司资产总额的 84.54%, 对其未来融资和资产运营形成一定的限制。

分析师：张建飞 马颖

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中
国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

2. **债务负担较重。**近年来，公司有息债务规模持续扩大，2020年3月底，公司全部债务3343.63亿元，当期全部债务资本化率为63.42%，公司整体债务负担较重。
3. **所有者权益规模下降。**受公司改革改制影响，湖南省政府还贷性高速公路资产由公司转接，存量债务转为企业经营性债务并由公司承续，公司据以减少资本公积191.68亿元。
4. **业务运营受新冠肺炎疫情影响较大。**受新冠肺炎疫情影响，全国高速公路免收通行费期限大幅延长；公司2020年一季度通行费收入同比大幅下降，出现政策性亏损，执行免收通行费政策的相关补偿政策尚不明确，2020年经营业绩承压。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产 (亿元)	132.48	128.80	155.80	133.72
资产总额 (亿元)	4245.28	5458.52	5622.24	5658.77
所有者权益 (亿元)	1362.97	2083.86	1940.16	1928.38
短期债务 (亿元)	450.22	343.51	392.12	444.10
长期债务 (亿元)	2363.14	2768.77	2866.40	2899.53
全部债务 (亿元)	2813.36	3112.28	3258.52	3343.63
营业收入 (亿元)	137.71	141.38	156.45	18.30
利润总额 (亿元)	8.51	5.56	5.66	-11.78
EBITDA (亿元)	133.47	121.69	128.04	--
经营性净现金流 (亿元)	94.62	148.81	166.34	-20.91
现金收入比 (%)	92.61	108.70	101.13	105.68
营业利润率 (%)	77.77	81.46	78.72	71.12
净资产收益率 (%)	0.52	0.24	0.29	--
资产负债率 (%)	67.89	61.82	65.49	65.92
全部债务资本化比率 (%)	67.36	59.90	62.68	63.42
流动比率 (%)	46.58	28.05	24.22	21.19
速动比率 (%)	42.45	25.58	22.45	19.39
经营现金流动负债比 (%)	18.91	25.48	20.88	--
全部债务/EBITDA (倍)	21.08	25.57	25.45	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.86	0.81	0.87	--
现金短期债务比 (倍)	0.29	0.37	0.40	0.30
公司本部 (母公司)				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	4006.68	5215.89	5406.83	5440.54
所有者权益 (亿元)	1305.59	2110.55	1984.66	1976.91
全部债务 (亿元)	2614.57	2865.57	3034.54	3105.65
营业收入 (亿元)	118.60	126.57	140.60	13.88
利润总额 (亿元)	10.98	15.83	20.40	-7.74
资产负债率 (%)	67.41	59.54	63.29	63.66
全部债务资本化比率 (%)	66.70	57.59	60.46	61.10
流动比率 (%)	43.73	39.65	37.32	32.73
经营现金流动负债比 (%)	19.06	19.18	17.48	--

注: 公司 2020 年一季度财务报表未经审计; 其他流动负债中(超)短期融资券计入短期债务, 长期应付款中有息部分计入长期债务; 2018 年数据采用 2019 年审计报告期初数

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	2020.6.4	张建飞、马颖	收费公路运营企业信用评级方法(V3.0.201907) 收费公路运营企业主体信用评级模型(V3.0.201907)	阅读全文
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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；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 年度第四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。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2020年3月底，公司注册资本300.00亿元，实收资本9.96亿元，公司实际控制人为湖南省国资委。

公司经营范围：从事高速公路的投融资（不得从事吸收存款、集资收款、受托贷款、发行

票据、发放贷款等国家金融监管及财政信用业务）、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（含加油站）经营管理、信息技术及服务、通信管道租赁、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）；公路工程、建筑工程、市政工程施工总承包；公路交通工程（公路安全设施分项）专业承包；公路交通工程（公路机电工程分项）专业承包；公路工程检测、监理、设计、咨询；桥梁加固维修；项目代建代管；高速公路新材料、新设备、新工艺的开发和应用；ETC发行服务及应用；充电桩等新基建的建设和管养；车辆救援服务；建筑材料、装饰材料生产及销售；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2020年3月底，公司管辖的高速公路通车里程已达5013.87公里（合并口径），占湖南省高速公路通车总里程的73.71%。

截至2020年3月底，公司本部内设综合管理部、人力资源部、财务管理部、建设管理部等14个职能部门；下辖4家全资子公司、3家控股子公司。

截至2019年底，公司资产总额5622.24亿元，所有者权益1940.16亿元（其中少数股东权益4.53亿元）；2019年，公司实现营业收入156.45亿元，利润总额5.66亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额5658.77亿元，所有者权益1928.38亿元（其中少数股东权益4.53亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入18.30亿元，利润总额-11.78亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司于2020年注册了总规模32.50亿元的中期票据（中市协注〔2020〕MTN663号），本期计划在注册额度内发行2020年度第四期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模采用动态调整机制，基础发行规模8亿元，发行规模上限20亿元，期限3+2年，附第3年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金拟用于偿还公司本部有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

表1 2017-2020年上半年中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年一季度	2020年上半年
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	20.7	45.7
GDP增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

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. 增速及增幅均为累计同比增长数，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；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

数据来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

三大需求全面收缩。2020年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达5.15万亿元，同比增长7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比

2020年上半年，突如其来的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。虽然5-6月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长3.2%，但上半年同比依然下降1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020年上半年中国经济出现负增长，GDP累计同比下降1.6%，其中一季度同比下降6.8%、二季度同比增长3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增

速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为 -7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为 -5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长 -3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长 -3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长 -3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长 -1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长 -6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长 -1.3%，其中一季度增长 -8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长 -12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0% 和 11.5%，增速逐月加快。1—5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 -6.4%，较 1—3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9% 和 -1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期

扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087% 和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572% 和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长 -10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长 -11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长 -8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同

比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020年上半年全国一般公共预算支出11.64万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降30.0%）、节能环保支出（下降15.4%）、交通运输支出（下降13.3%）、科学技术支出（下降12.2%）、教育支出（下降7.6%）。2020年上半年财政收支缺口2.02万亿元，较一季度缺口（0.93万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6月调查失业率5.7%，较3月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高2月份的6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至3.75万亿元（较上年增加1.6万亿元，增幅74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投

资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债1万亿元，增加赤字预算1万亿元至3.76万亿元，赤字率3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调LPR报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额400亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额4000亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6月国务院要求推动金融机构向企业让利1.5万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率0.25个百分点，调整后，3个月、6个月和1年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为1.95%、2.15%和2.25%，再贴现利率为2%，进一步降低了中小企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020年7月30日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质

量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定资产投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控 and 保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

四、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业

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。

行业概况

依据《中华人民共和国公路法》，公路按其在公路路网中的地位分为国道、省道、县道和乡道，按技术等级分为高速公路、一级公路、二级公路、三级公路和四级公路。从运营主体分类来看，收费公路分为政府还贷公路和经营性公路。政府还贷公路指县级以上地方人民政府交通主管部门利用贷款或者向企业、个人有偿集资建设的公路，不以盈利为目的，通行费收入属于行政事业性收费，严格实行收支两条线管理，法律上是政府债务。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。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。

根据交通运输部发布的《2018—2019 年交通运输行业发展统计公报》，2018—2019 年，中国高速公路通车里程分别达 14.26 万公里和 14.96 万公里，其中国家高速公路通车里程分别为 10.55 万公里和 10.86 万公里。2019 年底，中国高速公路通车里程占公路总里程的 2.98%，较上年底提高 0.04 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、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。

受高铁、航空等分流影响，2018—2019 年，

中国公路运输分别完成营业性客运量 136.72 亿人和 130.12 亿人，同比分别下降 6.2%和 4.8%；分别完成旅客周转量 9279.68 亿人公里和 8857.08 亿人公里，同比分别下降 5.0%和 4.6%。2019 年，中国公路旅客运输周转量占中国旅客运输周转量的比重为 25.06%，较上年下降 2.05 个百分点。近两年，宏观经济增长带动货运需求增加，公路货运指标呈现平稳增长趋势，2019 年，中国公路运输完成营业性货运量 343.55 亿吨、货物周转量 59636.39 亿吨公里，同比分别增长 4.2%、0.4%。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，同比增长 6.8%。2020 年一季度，受新冠疫情影响，中国公路客运量和货运量同时下滑，分别同比下降 59.4%和 22.2%。受益于路网不断完善、居民出行的增加，2018 年，中国高速公路通行费总收入 5168.38 亿元，同比增长 8.75%，在收费公路通行费总收入中占比 93.08%。

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。

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。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）。突发的新冠病毒疫情对收费公路行业短期负面冲击较大。

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。

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。

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。2019年，中国高速公路建设完成投资 11504 亿元，增长 15.4%，增速较 2018 年（7.7%）明显上升，创 2011 年以来最大增幅。

行业债务负担较重，未来中西部地区债务规模或继续增长。高速公路建设资金来源主要为资本金及银行贷款，近年资本金比率维持在 30% 左右，银行贷款比重介于 64%~66%，其他债务占比 5% 左右。这导致高速公路行业负债率较高，债务负担较重。区域分布方面，我国东部地区的高速公路建设较早，单公里造价低，且早期举借的债务已陆续偿还，债务规模相对较小，增速也较为缓慢。近年来新增的高速公路主要集中在中西部地区，新增债务规模较大，进一步加重了其债务负担。

收支缺口巨大，收入可覆盖利息支出。2018 年，中国高速公路通行费总收入 5168.38 亿元，支出总额（还本付息支出、养护支出等）9025.69 亿元，通行费收支缺口 3857.30 亿元，比上年增加 86.31 亿元，收支缺口仍然巨大。由于存续债务规模大，高速公路行业每年的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（2018 年收入对利息支出的覆盖倍数约 2 倍）。

未来发展

短期来看，2020 年初新冠疫情爆发后，中国公路客运量及货运量同比下降，为控制国内疫情、降低人员集中度，国家延长了收费公路

车辆通行费免收时间，对高速公路行业短期通行费收入产生不利影响。目前中国境内跨省市交通管控措施均已解除，自 2020 年 5 月 6 日起，恢复收费，高速公路客货运需求有望逐步恢复，高速公路企业收费收入将逐步恢复。

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。受航空、高铁等分流影响，未来中国高速公路客车流量将延续下滑趋势；受益于宏观经济向好带动货运需求增加，加之路网效应的进一步体现，中国高速公路货车流量将保持平稳增长。

根据《国家公路网规划（2013—2030 年）》，到 2030 年中国将建成总规模约 11.8 万公里的国家高速公路网，由 7 条首都放射线、11 条南北纵线、18 条东西横线及地区环线、并行线、联络线等组成，另规划远期展望线 1.8 万公里，位于西部地广人稀地区。2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，明确了建设交通强国的重大战略，我国高速公路等交通基础设施建设仍有一定空间。高速公路在我国经济发展中具有重要地位，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

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》，2017—2019 年，湖南省地区生产总值分别为 34590.6 亿元、36425.8 亿元及 39752.1 亿元，分别增长 8.0%、8.0% 及 7.6%。三次产业结构从 2017 年的 10.7: 40.9: 48.4 调整为 9.2: 37.6: 53.2。

2019年，湖南省第一产业增加值3646.9亿元，增长3.2%；第二产业增加值14947.0亿元，增长7.8%；第三产业增加值21158.2亿元，增长8.1%。按常住人口计算，2019年，湖南省人均地区生产总值57540元，增长7.1%。

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

根据湖南省交通运输工作会议精神，“十三五”期间，湖南省计划高速公路投资1500亿元，建设2823公里，新建成1835公里，通车总里程达到7000公里以上，基本建成“五纵七横”高速公路骨架网，实现县县通高速。

根据湖南省预算执行情况报告，2017—2019年，湖南省全省一般公共预算总收入分别为4565.7亿元、4842.98亿元和5064亿元；2019年一般预算收入总收入增长4.56%，其中地方收入3007亿元，增长5.1%。地方收入中，税收收入2061.9亿元，增长5.22%；非税收入945.1，增长4.88%。一般公共预算总支出8034.1亿元，增长7.4%。全省全年获得中央补助收入3691.2亿元，居全国第3位，增长5.7%；其中税收返还309.3亿元，与上年持平；一般性转移支付3079.2亿元，增长43.7%；专项转移支付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73.71%，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2020年3月底，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2020年3月底，公司管辖的高速公路通车里程已达5013.87公里（合并口径），占湖南省高速公路通车总里程的73.71%。

湖南省高速公路分为政府还贷高速公路和经营高速公路两大类。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 and 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项目。

3. 人员素质

截至2020年3月底，公司共有高级管理人员7人，包括董事长1人、总经理1人，纪委书记1人、总会计师1人、副总经理3人。

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。

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。

截至2019年底，公司在职工12385人。其中高级职称465人、中级职称597人；按学历划分，研究生及以上学历394人、本科学历4602人；按年龄划分，30岁以下3278人、30~50岁8520人、50岁以上587人。

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，对公司政府还贷性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2020年3月底，公司已建成和在建政府还贷高速公路资本金合计991.13亿元，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”。

2019年及2020年1—3月，公司分别收到财政补助资金11.00亿元和13.76亿元，计入“营业外收入”。

5. 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2020年8月3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。

六、管理分析

公司董事、监事等人员尚未全部到位，法人治理结构有待完善；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非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，由控股股东推荐或更换；外部董事2名，有控股股东

会其他股东推荐；职工董事1名。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，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，由股东（按股东约定）推荐，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。

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有资产监督管理委员会授权公司党委会行使相关事项决策职权。

2. 管理水平

截至2020年3月底，公司本部内设综合管理部、人力资源部、财务管理部、建设管理部等14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。公司现有的投资主要是根据省政府安排，支持省内重大交通基础

设施项目建设。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。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。

因公司尚处于改制过渡期内，公司对所有内部管理制度进行重塑，目前新的管理制度处于重塑期，尚未正式实施。

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持续增长，毛利率略有波动。2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司收入及利润总额较上年同期大幅下滑。

2017—2019年，公司营业收入不断增长；2019年，公司实现营业收入156.45亿元，同比增长10.66%。其中，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，2019年为145.91亿元，同比增长14.50%。公司商品

销售主要为建材销售，2017—2019 年，商品销售收入有所波动；2019 年，公司商品销售业务实现收入 2.09 亿元，同比有所下降。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。

表 2 2017—2019 年及 2020 年 1—3 月公司营业收入构成及毛利率（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
车辆通行费	115.94	84.19	81.93	127.43	90.13	84.41	145.91	93.26	82.02	14.09	76.99	81.29
商品销售	1.21	0.88	10.31	2.17	1.53	15.67	2.09	1.34	10.53	2.24	12.24	14.11
工程收入	0.19	0.14	30.01	0.47	0.33	-19.15	0.00	0.00	-1954.04	0.02	0.11	-0.93
其他	20.37	14.79	59.34	11.31	8.00	65.61	8.45	5.40	43.71	1.95	10.66	66.16
合计	137.71	100.00	77.89	141.38	100.00	81.51	156.45	100.00	78.96	18.30	100.00	71.36

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；部分数值较小，四舍五入后为 0.00
资料来源：公司提供

从毛利率来看，公司高速公路运营业务毛利率水平较高，2019 年公司高速公路运营业务毛利率为 82.02%，同比下降 2.39 个百分点；仍维持在较高水平，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，2019 年为 10.53%，同比下降 5.26 个百分点。受以上因素影响，公司综合毛利率有所波动，2019 年为 78.96%，同比下降 2.55 个百分点。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 18.30 亿元，实现利润总额-11.78 亿元，均较上年同期大幅下降，主要受新冠肺炎疫情影响，公司执行免收通行费政策所致。

2. 业务经营分析

(1) 高速公路投资和运营

公司负责湖南省区域内高速公路建设、运营及管理。公司下辖路产质量优良，近年来已通车高速公路运行情况良好，在建拟建项目较少但待投资规模较大，面临一定资本支出压力。2020 年初暴发的新冠肺炎疫情短期内对公司的通行费收入产生不利影响；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。

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。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集团公司自主经营收入，实行集团公司内部“收支两条线”运行模式。经营性公路通行费收入未流入集团公司本部，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。

已建成高速公路情况

截至 2020 年 3 月底，公司管辖的高速公路

里程 5013.87 公里（合并口径，详见附件 2-1），占全省通车里程的 73.71%。其中，政府还贷高速公路 4616.40 公里，经营性高速公路 397.47 公里。公司管辖的高速公路包含 35 条国家高速公路网境内路段，公司所辖地方高速公路多为湖南省出省通道或国高网连接线。

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。2019 年 3 月，湖南省内部分地方高速公路升级为国家高速，公司炎陵高速、炎陵高速等 14 条地方高速公路性质变更为国家高速公路。2019 年，公司新增通车高速公路通车里程 77.43 公里，均为政府还贷高速公路，主要为南益高速（部分）通车里程增加。

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

2017—2019 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，2019 年，公司主要运行的高速公路日均车流量（标准小车）为 88.60 万辆/日，同比增长 4.04%。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，公司通行费收入持续增长，2019 年达到 145.91 亿元，同比增长 14.50%。公司运营高速公路中通行费收入占比较大的路段包括（以 2019 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 43.33%。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，车流量较大。其中临长高速 2019 年实现通行费 17.21 亿元，同比增长 4.67%；潭邵高速 2019 年通行费收入 12.14 亿元，同比增长 13.88%；邵怀高速实现通行费收入 10.19 亿元，同比增长 22.68%；耒宜高速实现通行费 12.01 亿元，同比增长 11.76%；常吉高速实现通行费收入 9.88 亿元，同比增长 9.94%；衡枣高速实现通行费 7.73 亿元，同比增长 13.83%。经营效率方面，2019 年，公司单公里通行费收入（单公里通行费收入=通行费收入/收费里程）为 291.01 万元/公里；公司总资产周转率（总资产周转率=通行费收入/资产总额*100%）为 2.60%，处于行业一般水平。

2020 年 1—3 月，公司主要运行高速公路日均车流量（标准小车）为 377.77 万辆/日，较 2019 年平均水平大幅增长，主要系 2020 年 1 月 1 日开始取消省界站收费，车流量统计由各收费站出入口流量计算变更为采用路段的拆分实得流量计算所致；当期主要高速公路通行费收入合计 14.09 亿元，同比下降 64.08%，主要受疫情期间免收通行费政策影响。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；7.50 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。2017—2019 年，公司主要高速公路养护费用分别为 8.00 亿元、7.66 亿元和 13.25 亿元；2019 年同比增长 72.98%，系当期部分路段进行中修，同时部分 2018 年的养护支出于 2019 年确认所致；2020 年 1—3 月，公司主要高速公路养护费用 0.51 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 2020 年 3 月底，公司在建的主要高速公路项目（含连接线）合计 7 个，均为政府还贷高速公路，建成后均由公司本部负责运营；建设里程合计 360.62 公里，总投资 338.13 亿元；截至 2020 年 3 月底完成投资 192.39 亿元，计划于 2020—2023 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 2020 年 3 月底，在建政府还贷项目累计到位资金 135.70 亿元，占项目投资总额的 40.13%。

表 7 2020 年 3 月底公司在建高速公路项目情况 (单位：公里、亿元)

序号	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	2020 年拟投资
1	城陵矶高速	2019	2022	7.40	9.10	4.38	1.50
2	张花高速连接线	2016	2021	118.27	15.29	14.12	0.70
3	龙琅高速	2016	2020	73.96	84.84	75.64	7.00
4	长沙至益阳高速公路扩容工程	2016	2020	50.28	77.97	72.97	5.00
5	官庄至新化	2019	2023	76.68	136.53	25.28	30.00
6	新田至宁远连接线	2019	2022	29.25	12.23	--	4.30
7	洞新高速龙井互通及机场连接线	2020	2022	4.78	2.17	--	0.50
合计				360.62	338.13	192.39	49.00

资料来源：公司提供

（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。2017—2019 年，商品销售收入分别为 1.21 亿元、2.17 亿元和 2.09 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，2017—2019 年分别实现收入 0.19 亿元、0.47 亿元和 22.17 万元。

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 2020 年 3 月底完成投资 32.59 亿元，完成销售 51.87 万平方米，累计实现销售收入 21.46 亿元，待售面积 5.56 万平方米。2019 年确认房地产销售收入 0.61 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；2019 年公司未确认委托贷款收入。截至 2020 年 3 月底，公司委托贷款余额 8.35 亿元，相关民营企业均已实质性违约；公司已针对不同项目采取诉讼、申请强制执行、拍卖等相应措施，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 2017—2019 年分年度财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报告进行审计，并对 2017—2018 年审计报告出具了带强调事项的无保留意见的审计结论。强调事项显示：根据湖南省财政厅湘财建〔2009〕100 号文件，公司将承建的二级公路相关贷款 10.70 亿元移交给湖南省公路建设投资公司，由于上述贷款未办理债务主体变更手续，湖南省公路建设投资公司应按公司还本付息进度相等金额支付给公司；截至 2018 年底，湖南省公路建设投资公司尚未支付公司债务本息 4.16 亿元；强调事项不影响发表的审计意见。信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年财务报告出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务报表未经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司 7 家。其中，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，公司合并范围内新增 2 家一级子公司，均为投资设立；2020 年 1—3 月，公司合并范围无变化。根据湖南省国资委《关于高速集团改革改制中资产清查及评估有关事项的意见函》及其他相关规定，公司以 2019 年 1 月 1 日为改制调账基准日，将相关资产重新评估调整入账，并调整期初数据；本报告 2018 年度数据采用 2019 年审计报告期初数。

截至 2019 年底，公司资产总额 5622.24 亿元，所有者权益 1940.16 亿元（其中少数股东权益 4.53 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 156.45 亿元，利润总额 5.66 亿元。

截至2020年3月底,公司资产总额5658.77亿元,所有者权益1928.38亿元(其中少数股东权益4.53亿元);2020年1-3月,公司实现营业收入18.30亿元,利润总额-11.78亿元。

2. 资产质量

近年来,公司资产规模不断增长,主要为已建成和在建的高速公路。应收类款项对公司资金形成一定占用,且存在较多坏账;高速公路

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。

2017-2019年,公司资产规模持续扩大,年均复合增长15.08%,主要来自非流动资产的增加;2019年底,公司资产总额5622.24亿元,较2018年底增长3.00%,其中,非流动资产占96.57%,符合高速公路行业特点。

表8 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

项 目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	233.06	5.49	163.81	3.00	192.93	3.43	172.22	3.04
货币资金	132.47	3.12	128.80	2.36	155.80	2.77	133.72	2.36
应收账款	28.99	0.68	5.23	0.10	1.98	0.04	1.88	0.03
其他应收款	29.14	0.69	6.88	0.13	12.59	0.22	13.45	0.24
存货	20.67	0.49	14.41	0.26	14.06	0.25	14.67	0.26
非流动资产	4012.22	94.51	5294.71	97.00	5429.31	96.57	5486.55	96.96
可供出售金融资产	19.30	0.45	167.90	3.08	217.31	3.87	215.61	3.81
固定资产	2991.21	70.46	4055.13	74.29	4418.24	78.58	4447.22	78.59
在建工程	648.96	15.29	772.65	14.15	480.49	8.55	510.34	9.02
无形资产	287.96	6.78	262.22	4.80	274.37	4.88	274.18	4.85
资产总额	4245.28	100.00	5458.52	100.00	5622.24	100.00	5658.77	100.00

资料来源:审计报告和财务报告

(1) 流动资产

2017-2019年,公司流动资产波动下降,年均复合下降9.02%,主要系应收类款项减少所致;2019年底,公司流动资产192.93亿元,较2018年底增长17.78%,主要来自货币资金增长。

2017-2019年,公司货币资金呈波动增长趋势,年均复合增长8.45%,主要系对外融资形成的资金沉淀及政府拨款资金到位;2019年底,公司货币资金155.80亿元,较2018年底增长20.96%;年末公司货币资金以银行存款为主,占98.54%;其中受限资金2.26亿元,受限比例为1.45%。

2017-2019年,公司应收账款大幅下降,年均复合下降73.85%,主要系湖南省交通运输厅款项减少;2019年底,公司应收账款1.98亿元,较2018年底下降62.10%,主要由应收通过渤海国际信托有限公司发放的委托贷款利息

等构成,因预计无法收回,计提坏账准备比例较高。

2017-2019年,公司其他应收款波动下降,年均复合下降34.26%;2019年底,公司其他应收款12.61亿元,较2018年底增长82.86%,主要系新增对湖南财信金融控股集团有限公司(国有企业,以下简称“财信金控”)投资收益款2.70亿元以及对省交通厅资金往来款增长所致;公司其他应收款累计计提坏账准备30.81亿元,主要系账龄均在2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31.64亿元(包括省交通厅16.60亿元、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30.63亿元¹。

¹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

公司存货以自制半成品及在产品为主，2017—2019 年持续下降，2019 年底为 14.06 亿元，较 2018 年底下降 2.46%；累计计提跌价准备 631.78 万元。

（2）非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产不断增长，年均复合增长 16.33%，主要来自固定资产和可供出售金融资产的增加；2019 年底，公司非流动资产 5429.31 亿元，较 2018 年底增长 2.54%。

2017—2019 年，公司可供出售金融资产大幅增长，年均复合增长 235.56%；2019 年底，公司可供出售金融资产 217.31 亿元，较 2018 年底增长 29.43%，主要系对财信金控权益投资增加 50.00 亿元所致；余额主要为对财信金控的权益投资。

2017—2019 年，公司长期股权投资稳步增长，年均复合增长 6.65%；2019 年底，公司长期股权投资 35.58 亿元，较 2018 年底增长 6.00%，主要系联营企业权益法下确认的投资收益增加所致；其中对现代投资的投资占比 88.36%，当年确认投资收益 2.65 亿元，取得现金股利 1.03 亿元。

2017—2019 年，公司固定资产不断增长，年均复合增长 21.53%。2019 年底，公司固定资产 4418.24 亿元，较 2018 年底增长 8.95%，主要系永吉、益娄、武靖、张桑等高速公路试运行结束由在建工程转入所致；固定资产主要由路桥资产（占 99.80%）构成，累计计提折旧 11.83 亿元，成新率 99.73%，主要系根据相关政策收费还贷性高速公路不计提折旧。

2017—2019 年，公司在建工程波动下降，年均复合下降 13.95%。2019 年底，公司在建工程 480.49 亿元，较 2018 年底下降 37.81%，主要系试运营路产期满转入固定资产所致；年末公司在建工程主要为在建高速公路项目，其中益马高速公路、马安高速公路、莲株高速公路、

岳望高速、南益高速公路（部分路段）、大岳高速金君段和新开联络段已完工投入试运营。

2017—2019 年，公司无形资产波动下降，年均复合下降 2.39%。2019 年底，公司无形资产 274.37 亿元，较 2018 年底增长 4.64%，主要系新增高速公路特许经营权所致；年末公司无形资产以特许经营权为主，占比 97.01%。

2017—2019 年，公司其他非流动资产快速下降，年均复合下降 78.18%。2019 年底，公司其他非流动资产 1.35 亿元，较 2018 年底保持稳定，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，计提坏账准备 7.00 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 5658.77 亿元，较 2019 年底增长 0.65%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

截至 2020 年 3 月底，公司以高速公路收费权质押融资 2471.17 亿元，以收费权质押涉及的资产合计约为 4783.72 亿元，占公司资产总额的 84.54%；公司高速公路收费权已质押比例较高，未来融资和资产运作空间受到一定限制。

3. 负债及所有者权益

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。

（1）所有者权益

2017—2019 年，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 19.31%，主要来自资本公积和其他权益工具增加；2019 年底，公司所有者权益 1940.16 亿元，较 2018 年底下降 6.90%，主要由资本公积（占 69.40%）和未分配利润（占 22.26%）构成。

2017—2019 年，公司实收资本未发生变化，均为 9.96 亿元。同期，公司资本公积波动增长，年均复合增长 27.93%，系政府资金拨入；2019 年底，公司资本公积 1346.38 亿元，较 2018 年底下降 12.61%，主要系根据湖南省人民政府

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，计提了坏账准备。

《关于湖南省高速公路集团有限公司转型改革债务重组有关问题的会议纪要》(湘府阅(2019)46号)《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)等文件精神,通过“资产转接、收入转换、债务转性”,湖南省政府还贷性高速公路资产由公司转接,存量债务为企业经营性债务并由公司承接;据此公司将以往湖南省政府注入的专项基金、软贷款、国债资金等转换为长期借款,并减少资本公积 191.68 亿元;期末,公司资本公积主要由上级拨入资金(占 64.79%)和收费权评估增值(占 34.36%)构成;公司负责承建湖南省内绝大部分政府还贷高速公路项目,为保证项目的顺利建设,未来政府仍将加大政策扶持力度,公司获得高速公路项目建设补贴资金具有一定持续性,资本公积仍有望增长。

2017—2019 年,公司其他权益工具保持增长,年均复合增长 40.68%;2019 年底,公司其他权益工具 95.00 亿元,较 2018 年底增长 97.92%,均为公司发行的永续期中期票据。

截至 2020 年 3 月底,公司所有者权益合计 1928.38 亿元,较 2018 年底下降 0.61%,规模和结构变化不大。

(2) 负债

2017—2019 年,公司负债规模持续增长,年均复合增长 13.03%,主要来自非流动负债的增加;2019 年底,公司负债总额 3682.08 元,较 2018 年底增长 9.11%,负债结构以非流动负债(占 78.36%)为主。

流动负债方面,2017—2019 年,公司流动负债持续增长,年均复合增长 26.18%,主要来自应付账款及其他应付款的增加;2019 年底,公司流动负债 796.63 亿元,较 2018 年底增长 36.40%;年末流动负债主要以短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债为主。

2017—2019 年,公司短期借款持续下降,年均复合下降 11.40%;2019 年底,公司短期借

款 79.24 亿元,较 2018 年底下降 21.45%,由质押借款(占 4.88%)、保证借款(占 30.29%)和信用借款(占 64.83%)构成。

2017—2019 年,公司应付账款波动增长,年均复合增长 283.50%;2019 年底,公司应付账款 71.08 亿元,较 2018 年底下降 49.54%,主要系结算工程款所致。

2017—2019 年,公司其他应付款(不含应付利息、应付股利)快速增长,年均复合增长 189.63%;2019 年底,公司其他应付款(不含应付利息、应付股利)324.02 亿元,较 2018 年底增长 271.94%,主要系往来款增长所致;其中往来款占 99.92%。

2017—2019 年,公司一年内到期的非流动负债波动增长,年均复合增长 4.23%;2019 年底,公司一年内到期的非流动负债 225.67 亿元,较 2018 年底增长 24.45%,以一年内到期的长期借款(占 32.92%)和一年内到期的应付债券(65.94%)为主。

2017—2019 年,公司其他流动负债波动下降,年均复合下降 21.68%。2019 年底,公司其他流动负债 87.21 亿元,较年初增长 42.29%,主要系新增发行(超)短期融资券所致,本报告已将其其他流动负债中的(超)短期融资券纳入短期债务核算。

非流动负债方面,2017—2019 年,公司非流动负债持续增长,年均复合增长 10.06%,主要来自长期借款和应付债券的增加;2019 年底,公司非流动负债 2885.45 亿元,较 2018 年底增长 3.40%,主要由长期借款和应付债券构成,分别占 88.37%和 8.94%。

2017—2019 年,公司长期借款不断增长,年均复合增长 9.94%;2019 年底,公司长期借款 2549.99 亿元,较 2018 年底增长 3.96%;由质押借款(占 92.24%)、保证借款(占 1.69%)和信用借款(占 6.07%)构成。

2017—2019 年,公司应付债券波动增长,年均复合增长 6.18%;2019 年底,公司应付债券 257.93 亿元,较 2018 年底下降 12.48%,主

要系部分即将到期债券转至流动负债所致。

2017—2019 年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 54.11%；2019 年底，公司长期应付款 58.48 亿元，较 2018 年底增长 175.41%，主要系对新增与国银金融租赁股份有限公司的融资租赁款所致，本报告将长期应付款纳入长期债务核算。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 3730.38 亿元，较年初增长 1.31%，其中非流动负债占 78.22%，负债结构较年初变化不大。

表 9 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	450.22	343.51	392.12	444.10
长期债务	2363.14	2768.77	2866.40	2899.53
全部债务	2813.36	3112.28	3258.52	3343.63
长期债务资本化比率	63.42	57.06	59.64	60.06
全部债务资本化比率	67.36	59.90	62.68	63.42
资产负债率	67.89	61.82	65.49	65.92

注：其他流动负债中有息部分已调整至短期债务核算，长期应付款中有息部分计入长期债务核算。

资料来源：根据公司审计报告和财务报告整理

债务规模方面，2017—2019 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 7.62%；2019 年底，公司全部债务 3258.52 亿元，较 2018 年底增长 4.71%。其中，短期债务 392.12 亿元（占 12.03%），较 2018 年底增长 14.28%；长期债务 2866.40 亿元（占 87.97%），较 2018 年底增长 3.53%。2020 年 3 月底，公司全部债务 3343.63 亿元，较 2019 年底增长 2.30%，债务结构变化不大。

债务指标方面，2017—2019 年，公司各项债务指标波动下降；2019 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 65.49%、62.68%和 59.64%，较 2018 年底分别上升 3.67 个百分点、2.79 个百分点和 2.58 个百分点。截至 2020 年 3 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 65.92%、63.42%和 60.06%，较 2019 年底分别上升 0.43 个百分点、0.74 个百分点和 0.42 个百分点。若将公司及下属子公司发

行的可续期中期票据考虑在内，公司债务负担将高于上述指标值。

有息债务到期分布方面，公司 2020 年 4—12 月、2021 年及 2022 年到期的债务分别为 371.02 亿元、291.92 元和 184.46 亿元，存在一定的集中偿付压力。

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，财务费用对利润形成侵蚀，但受益于政府补贴，公司利润规模较大。受新冠肺炎疫情影响，2020 年一季度公司经营业绩较上年同期大幅下滑。

2017—2019 年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长 6.59%；2019 年，公司实现营业收入 156.45 亿元，同比增长 10.66%。同期，公司营业成本年均复合增长 3.96%；2019 年，公司营业成本 32.91 亿元，同比增长 25.90%。公司营业利润率有所波动，2019 年为 78.72%，同比下降 2.74 个百分点。

期间费用方面，2017—2019 年，公司期间费用波动增长，年均复合增长 1.16%；2019 年，公司期间费用 134.00 亿元，同比增长 5.09%。其中，财务费用 116.21 亿元，同比增长 4.14%。同期，公司期间费用占营业收入比重为 85.65%，期间费用对营业利润形成侵蚀。

非经常性损益方面，2017—2019 年，公司投资收益不断增长；2019 年，公司确认投资收益 7.16 亿元，其中按权益法核算确认的投资收益 2.58 亿元、持有可供出售金融资产取得的投资收益 3.01 亿元。2017—2019 年，公司资产减值损失不断扩大；2019 年，公司资产减值损失 1.69 亿元，主要为可供出售金融资产减值损失。同期，公司营业外收入主要为收到的政府财政补贴；2019 年，公司营业外收入 11.08 亿元，其中政府补助 11.00 亿元。2017—2019 年，公司利润总额波动下降；2019 年，公司利润总额 5.66 亿元，投资收益及政府补贴对利润总额形

成有力补充。

表 10 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入	137.71	141.38	156.45
期间费用	130.96	127.51	134.00
资产减值损失	-0.06	1.04	1.69
投资收益	5.38	7.11	7.16
营业外收入	27.02	11.57	11.08
利润总额	8.51	5.56	5.66
营业利润率	77.77	81.46	78.72
总资产收益率	3.04	2.24	2.35
净资产收益率	0.52	0.24	0.29

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

盈利指标方面, 2019 年, 公司总资本收益 2.35%, 较上年同期上升 0.11 个百分点; 净资产收益率分别为 0.29%, 较上年同期, 上升 0.05 个百分点。

2020 年 1—3 月, 受疫情影响, 公司实现营业收入 18.30 亿元, 实现利润总额-11.78 亿元, 均较上年同期大幅下降; 当期营业利润率为 71.12%, 较 2019 年下降 7.60 个百分点。

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导致投资活动现金流大额净流出。未来, 随着在建、拟建项目建设的持续推进以及债务到期偿还, 公司存在较大的融资需求。

经营活动现金流方面, 2017—2019 年, 公司经营活动现金流入量不断增长, 年均复合增长 15.01%, 主要来自车辆通行费增加带来的现金流入; 2019 年, 公司经营活动现金流入 212.29 亿元, 同比增长 8.14%; 其中销售商品、提供劳务收到的现金 158.22 亿元, 同比增长 2.95%; 收到其他与经营活动有关的现金 54.07 亿元, 同比增长 26.86%, 主要为收到的政府财政补贴及往来款。2017—2019 年, 公司现金收入比波动上升, 2019 年为 101.13%, 收现质量较好。2017—2019 年, 公司经营活动现金流出量呈下降趋势, 年均复合下降 16.49%; 2019 年, 公司

经营活动现金流出 45.95 亿元, 同比下降 3.27%。2017—2019 年, 公司经营活动现金流净额持续增长; 2019 年, 公司经营活动现金净流量为 166.34 亿元, 同比增长 11.79%。公司经营获现能力较强。

投资活动现金流方面, 2017—2019 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; 2019 年, 公司投资活动流入量为 16.76 亿元, 同比下降 39.76%。2017—2019 年, 公司投资活动流出量波动下降, 年均复合下降 13.83%; 2019 年, 公司投资活动现金流出 165.06 亿元, 同比下降 60.17%; 其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 99.75 亿元, 同比下降 62.02%, 系项目投资规模放缓所致; 投资支付的现金 65.31 亿元, 同比下降 56.98%, 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。2017—2019 年, 公司投资活动现金流持续大额净流出; 2019 年, 公司投资活动现金流净额为-148.30 亿元。

筹资活动方面, 2017—2019 年, 公司筹资活动现金流入量波动下降, 年均复合下降 7.15%; 2019 年, 公司筹资活动现金流入 714.80 亿元, 同比下降 22.19%。其中政府拨入资金 0.15 亿元, 同比大幅减少; 取得借款收到现金 654.65 亿元, 同比下降 7.37%。同期, 公司筹资活动现金流出量较稳定; 2019 年, 公司筹资活动现金流出 706.95 亿元, 同比增长 3.34%, 主要为偿还债务本息支付的现金。2017—2019 年, 公司筹资活动现金净流量快速下降, 2019 年为 7.85 亿元, 同比减少 96.65%。

表 11 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	160.51	196.31	212.29
经营活动现金流出量	65.89	47.50	45.95
经营活动现金净流量	94.62	148.81	166.34
投资活动现金净流量	-170.89	-386.60	-148.30
筹资活动现金净流量	127.25	234.59	7.85
现金收入比	92.61	108.70	101.13

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

受新冠肺炎疫情影响,2020年1—3月,公司经营活动现金流由上年同期的净流入51.41亿元转为净流出20.91亿元,投资活动现金净流出53.80亿元,筹资活动现金净流入52.17亿元。

6. 偿债能力

公司短期债务规模较大,长期偿债能力指标一般;考虑到公司的融资渠道畅通、经营获现能力较强,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,2017—2019年底,公司流动比率和速动比率持续下降;2019年底,公司流动比率和速动比率分别为24.22%和22.45%,较2018年底分别下降3.83个和3.13个百分点;2020年3月底,上述指标分别为21.19%和19.39%,较2019年底进一步下降。2017—2019年,公司经营现金流动负债比有所提升,2019年为20.88%,经营活动净现金流对流动负债覆盖能力较弱。2020年3月底,公司现金类资产133.72亿元,现金短期债务比为0.30倍。公司短期债务规模较大,现金类资产对短期债务覆盖程度较低。

从长期偿债能力指标看,2017—2019年,公司EBITDA波动下降;受此影响,公司全部债务/EBITDA波动上升,2019年为25.45倍;EBITDA利息倍数较稳定,2019年为0.87倍;公司长期偿债指标一般。

截至2020年3月底,公司对外担保余额57.51亿元,担保比率2.98%,其中对湖南省交通运输厅担保52.58亿元,对湖南湘电长沙水泵有限公司担保4.93亿元。

截至2019年底,公司获得银行等金融机构授信额度5670.11亿元,已使用额度3631.79亿元,未使用额度2038.32亿元,公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

公司资产、收入主要来自母公司,母公司所有者权益稳定性尚可,整体债务负担较重。

2019年底,母公司资产总额为5406.83亿元,较2018年底增长3.66%。其中,流动资产为263.45亿元,主要由货币资金和其他应收款构成。非流动资产5143.37亿元,主要由在建工程和固定资产构成。

2019年底,母公司所有者权益为1984.66亿元,较2018年底下降5.96%。其中,资本公积占比69.15%,母公司所有者权益稳定性尚可。

2019年底,母公司负债合计3422.17亿元,较2018年底增长10.20%。其中非流动负债占79.37%,主要由长期借款构成。母公司2019年底资产负债率为63.29%。

2019年,母公司实现营业收入140.60亿元,利润总额为20.40亿元。

2020年3月底,母公司资产总额5440.54亿元,所有者权益1976.91亿元;2020年1—3月,母公司实现营业收入13.88亿元,利润总额为-7.74亿元。

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8亿元,发行规模上限20亿元,以20亿元计算(下同),分别相当于2020年3月底公司长期债务的0.69%、全部债务的0.60%。本期中期票据的发行对公司现有债务影响较小。

2020年3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65.92%、63.42%和60.06%。以2020年3月底财务数据为基础,预计本期中期票据发行后上述三项指标将分别上升至66.04%、63.56%和60.22%;若同时考虑公司2020年4月以来成功发行的相关债券(合计142.37亿元)后,上述三项指标将分别上升至66.87%、64.52%和61.19%,公司的债务负担将有所加重。考虑到上述已发行债券大部分资金及本期中期票据募集资金用于偿还公司有息债务,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

2017—2019 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 8.03 倍、9.82 倍和 10.61 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 4.73 倍、7.44 倍和 8.32 倍；EBITDA 分别为本期中期票据拟发行规模上限的 6.67 倍、6.08 倍和 6.40 倍，公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

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

公司是湖南省最大的高速公路投资运营主体，所辖路产质量优良，业务具有明显的区域垄断经营优势，并持续得到湖南省政府在政策、财政支持和融资等方面的大力支持。

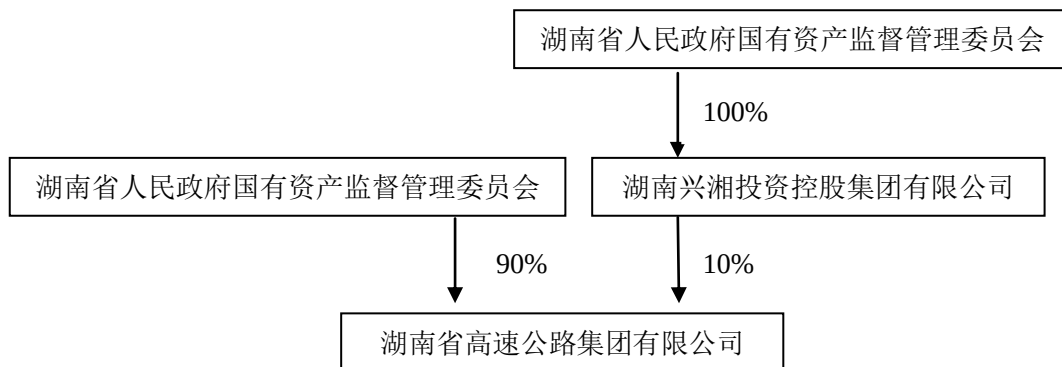
近年来，公司资产规模快速增长，资产质量较好；所有者权益保持增长趋势，整体债务负担较重。公司下辖路产质量较好，近年来营业收入持续增长，受益于政府补贴，利润规模较大。近年来，公司业务收入实现质量较好，经营活动净现金流持续增长，项目建设导致投资活动现金流持续净流出，公司存在较大融资需求。

突发的新冠肺炎疫情短期内对公司高速公路业务形成冲击。长期看，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。

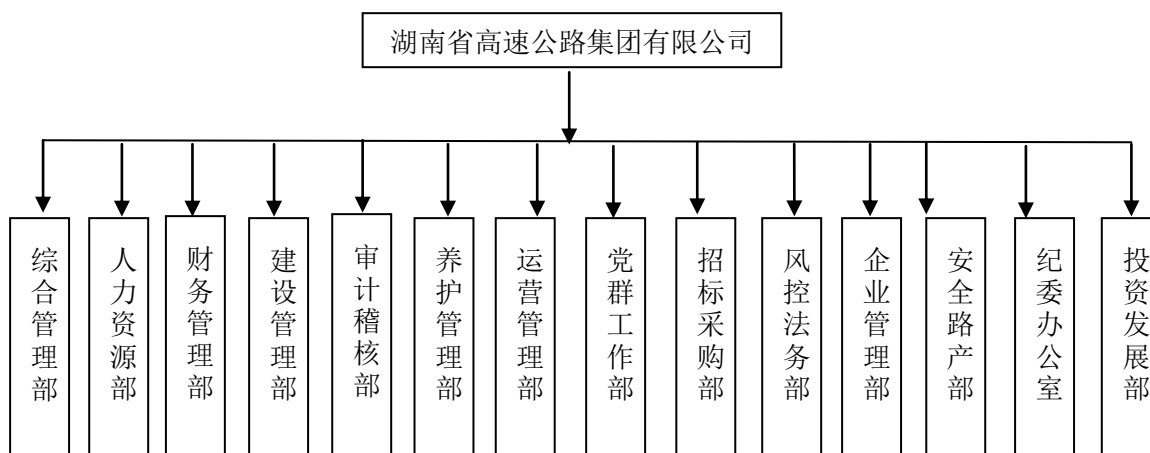
公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

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 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司合并范围一级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）
1	湖南省高速公路投资集团有限公司	建设投资	60000.00	100.00
2	湖南省高速公路基金管理有限公司	金融	1000.00	99.00
3	湖南高速集团财务有限公司	金融	100000.00	85.00
4	湖南省岳望高速公路有限责任公司	交通运输	200.00	100.00
5	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	1000.00	100.00
6	湖南省高速公路联网收费管理有限公司	道路运输	500.00	100.00
7	湖南高速投资基金合伙企业（有限合伙）	商务服务	1000.00	99.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 截至 2020 年 3 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	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	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	炎陵分路口—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	99.2	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	2014.5	国高网（二广线）	--
39	邵坪高速	邵阳—坪上	35.23	2015.12	地方高速	20 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	南益高速	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
政府还贷高速公路小计			4609.75	--	--	--
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	2018.08	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			5007.22	--	--	--

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. 上表通车里程未含长永高速连接线还贷性 6.648 公里，包含该里程数后，公司通车里程总计为 5013.87 公里

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
莲易高速	1929.39	1730.36	1754.05	128.49
耒宜高速	101469.16	107499.58	120140.03	6377.44
临长高速	169828.20	164463.40	172142.98	9479.06
潭邵高速	114816.58	106593.45	121393.50	10840.08
衡枣高速	65623.28	67953.18	77348.24	6450.44
常张高速	45506.21	47917.99	48233.39	4180.20
衡大高速	6916.88	7016.10	7218.39	776.48
邵怀高速	95669.36	83092.00	101939.00	9389.73
怀新高速	24034.41	22851.22	33541.21	3096.07
常吉高速	81950.67	89864.42	98797.72	8263.58
衡炎高速	19718.13	21384.35	26545.99	3463.41
道贺高速	2578.60	4444.43	5279.24	576.89
吉茶高速	33187.04	29130.12	30306.13	1911.51
吉怀高速	59257.44	62012.71	60745.50	5196.38
炎睦（炎陵）高速	619.70	638.83	704.05	49.78
宁道高速	6710.82	8904.18	9710.68	1279.02
汝郴高速	13520.26	14542.97	17014.90	2099.23
郴宁高速	13125.07	15313.39	17887.82	2111.25
大浏高速	9430.09	9378.04	10070.56	950.37
长湘高速	26038.73	32889.15	59458.24	5433.49
衡桂高速	18662.37	22025.98	26647.36	3587.79
桂武高速	13602.67	14716.11	18082.41	2961.00
娄新高速	25602.94	29530.18	26978.04	3101.28
通平高速	9444.84	10934.10	13059.36	1848.89
浏醴高速	14817.49	17580.01	19644.92	2736.74
南岳高速	4426.15	5064.21	5522.70	389.60
醴茶高速	20655.21	24751.55	29612.52	4216.48
长沙绕城高速	12356.10	13732.29	14718.41	1083.01
怀通高速	18663.29	25566.36	27133.82	2716.07
张花高速	26138.00	25506.64	28115.47	3073.58
洞新高速	5521.72	9528.64	10849.05	1361.20
风大高速	11112.25	12498.41	13642.50	1268.17
耒茶高速	5949.49	6630.82	8694.71	1109.77
石华高速	931.13	1336.32	1591.12	211.28
炎汝高速	8123.51	15801.77	27411.17	5474.67
怀化绕城	2517.40	3541.79	3286.84	227.09
新溆高速	15546.45	21831.36	18328.55	2457.33
龙永高速	6785.21	14300.07	16368.77	2187.11
邵坪高速	3364.65	5196.87	4418.23	463.13
大岳高速	3783.40	16415.69	22779.79	2762.25
娄衡高速	4362.71	9264.63	10074.64	1397.41
南岳东延线	805.06	783.04	738.80	74.57

东常高速	54235.42	55062.78	53646.80	3959.73
永吉高速	953.51	13417.50	16289.58	1571.08
益娄高速	9.27	8480.33	10709.34	1419.06
武靖高速	5.78	4158.41	4768.36	551.28
桑张高速	9.36	3569.51	3674.52	389.46
益马高速	--	6133.33	7140.55	654.60
京港澳高速公路新开联络线	--	1110.50	1997.20	151.58
马安高速	--	111.66	3719.96	318.05
莲株高速	--	73.31	7669.96	438.69
南益高速	--	1.10	1802.53	1498.63
潭衡西高速	--	25162.40	69519.27	6112.91
岳望高速	--	12533.28	47203.56	4149.05
合计	1180315.40	1333970.82	1596072.43	147975.44

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
莲易高速	3614.00	3194.00	3210.00	4687.00
耒宜高速	44868.00	44562.00	44793.00	144111.00
临长高速	70521.00	67438.00	73974.00	190862.00
潭邵高速	51945.00	52133.00	52151.00	405295.00
衡枣高速	37029.00	37248.00	37255.00	146406.00
常张高速	32233.00	32414.00	31540.00	135615.00
衡大高速	13061.00	13134.00	12846.00	55884.00
邵怀高速	26370.00	26463.00	26595.00	122807.00
怀新高速	15842.00	15763.00	15960.00	91153.00
常吉高速	20403.00	20518.00	20529.00	119142.00
衡炎高速	15358.00	15475.00	15572.00	103918.00
道贺高速	5009.00	6669.00	6689.00	18976.00
吉茶高速	27257.00	26000.00	26056.00	34735.00
吉怀高速	25131.00	25272.00	24719.00	152063.00
炎睦（炎陵）高速	2915.00	2838.00	2938.00	2947.00
宁道高速	8553.00	9447.00	9492.00	35844.00
汝郴高速	8958.00	9039.00	9105.00	29025.00
郴宁高速	9195.00	9294.00	9331.00	48978.00
大浏高速	11939.00	12000.00	11985.00	28333.00
长湘高速	12763.00	12828.00	13155.00	143109.00
衡桂高速	6807.00	7074.00	7135.00	75361.00
桂武高速	8177.00	8506.00	8574.00	82055.00
娄新高速	12992.00	13110.00	12560.00	136283.00
通平高速	15049.00	15489.00	15512.00	46217.00
浏醴高速	11699.00	12017.00	12021.00	68068.00
南岳高速	12124.00	11930.00	23246.00	20231.00
醴茶高速	5763.00	6076.00	9121.00	120458.00
长沙绕城高速	16926.00	17016.00	17155.00	69597.00
怀通高速	41739.00	41973.00	41975.00	51854.00
张花高速	17412.00	17487.00	17494.00	69918.00
洞新高速	15418.00	16024.00	16027.00	46249.00
凤大高速	13108.00	13293.00	13305.00	24789.00
耒茶高速	11415.00	11611.00	11686.00	33750.00
石华高速	2879.00	3006.00	3105.00	5580.00
炎汝高速	24967.00	28830.00	29950.00	92785.00
怀化绕城	4968.00	5038.00	5019.00	19396.00

新溆高速	12366.00	12429.00	11889.00	53300.00
龙永高速	11669.00	12068.00	12079.00	50921.00
邵坪高速	8081.00	8260.00	7893.00	21150.00
大岳高速	12503.00	12736.00	12810.00	57848.00
娄衡高速	11974.00	12276.00	11114.00	38564.00
南岳东延线	3138.00	3025.00	2739.00	5671.00
东常高速	17884.00	18002.00	12686.00	109056.00
永吉高速	2920.00	7796.00	7815.00	27988.00
益娄高速	261.00	8514.00	8594.00	39431.00
武靖高速	176.00	6144.00	6177.00	14937.00
桑张高速	235.00	5894.00	5897.00	10767.00
益马高速	--	6522.00	6615.00	21432.00
京港澳高速公路新开联络线	--	3354.00	3506.00	14950.00
马安高速	--	500.00	2108.00	12556.00
莲株高速	--	220.00	7456.00	13907.00
南益高速	--	140.00	3015.00	38846.00
潭衡西高速	--	36751.00	44347.00	173524.00
岳望高速	--	26755.00	27466.00	96419.00
合计	745614.00	851595.00	885986.00	3777748.00

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 1 季度采用路段的拆分实得流量来反映该路段的收入情况（2020 年 1 季度拆分实得流量不包含春节及延长假期免费 1 型客车的流量），2017-2019 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 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	132.48	128.80	155.80	133.72
资产总额（亿元）	4245.28	5458.52	5622.24	5658.77
所有者权益（亿元）	1362.97	2083.86	1940.16	1928.38
短期债务（亿元）	450.22	343.51	392.12	444.10
长期债务（亿元）	2363.14	2768.77	2866.40	2899.53
全部债务（亿元）	2813.36	3112.28	3258.52	3343.63
营业收入（亿元）	137.71	141.38	156.45	18.30
利润总额（亿元）	8.51	5.56	5.66	-11.78
EBITDA（亿元）	133.47	121.69	128.04	--
经营性净现金流（亿元）	94.62	148.81	166.34	-20.91
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.52	8.26	43.39	--
存货周转次数（次）	1.48	1.49	2.31	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	92.61	108.70	101.13	105.68
营业利润率（%）	77.77	81.46	78.72	71.12
总资本收益率（%）	3.04	2.24	2.35	--
净资产收益率（%）	0.52	0.24	0.29	--
长期债务资本化比率（%）	63.42	57.06	59.64	60.06
全部债务资本化比率（%）	67.36	59.90	62.68	63.42
资产负债率（%）	67.89	61.82	65.49	65.92
流动比率（%）	46.58	28.05	24.22	21.19
速动比率（%）	42.45	25.58	22.45	19.39
经营现金流动负债比（%）	18.91	25.48	20.88	--
现金短期债务比（倍）	0.29	0.37	0.40	0.30
全部债务/EBITDA（倍）	21.08	25.57	25.45	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.86	0.81	0.87	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中（超）短期融资券计入短期债务，长期应付款中有息部分计入长期债务

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	126.03	119.90	137.04	108.02
资产总额（亿元）	4006.68	5215.89	5406.83	5440.54
所有者权益（亿元）	1305.59	2110.55	1984.66	1976.91
短期债务（亿元）	392.20	293.37	336.41	387.39
长期债务（亿元）	2222.37	2572.20	2698.12	2718.26
全部债务（亿元）	2614.57	2865.57	3034.54	3105.65
营业收入（亿元）	118.60	126.57	140.60	13.88
利润总额（亿元）	10.98	15.83	20.40	-7.74
EBITDA（亿元）	123.95	115.05	121.68	--
经营性净现金流（亿元）	87.77	98.16	123.43	-17.86
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.64	16.09	*	--
存货周转次数（次）	151455.84	131459.62	367478.40	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	96.15	105.84	101.12	97.12
营业利润率（%）	84.90	87.72	84.49	87.20
总资本收益率（%）	3.15	2.31	2.42	--
净资产收益率（%）	0.84	0.75	1.03	--
长期债务资本化比率（%）	62.99	54.93	57.62	57.89
全部债务资本化比率（%）	66.70	57.59	60.46	61.10
资产负债率（%）	67.41	59.54	63.29	63.66
流动比率（%）	43.73	39.65	37.32	32.73
速动比率（%）	43.73	39.65	37.32	32.73
经营现金流动负债比（%）	19.06	19.18	17.48	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.41	0.41	0.28
全部债务/EBITDA（倍）	21.09	24.91	24.94	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.86	0.84	0.92	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中（超）短期融资券计入短期债务，长期应付款中有息部分计入长期债务；部分指标无数据，相关指标用“*”表示

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 - 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 年度第四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。