

信用评级公告

联合〔2022〕1556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及其拟发行的 2022 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 2022 年度第四期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年三月八日

湖南省高速公路集团有限公司

2022 年度第四期中期票据信用评级报告

评级结果：

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：基础发行金额 8.00 亿元，发行金额上限为 15.00 亿元
本期中期票据期限：3+N（3）年，于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期
偿还方式：在第 3 个年度和其后每个票面利率重置日，公司有权按面值加应付利息赎回
募集资金用途：偿还本部有息债务

评级时间：2022 年 3 月 8 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（打分表）	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

评级观点

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保持显著优势，区域垄断地位突出，外部发展环境良好，并持续获得湖南省政府的大力支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务负担较重以及面临一定的资本支出压力等因素给其经营发展带来的不利影响。

未来，随着区域经济持续发展、在建高速公路的陆续完工以及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。

本期中期票据具有可赎回权、票面利率重置及利息递延累计等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同于公司普通债务，赎回权条款和利息递延支付条款的设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息的可能性较小。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 外部发展环境良好。**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。
- 区域垄断地位突出。**公司是湖南省最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保持显著优势。截至 2021 年 6 月末，公司管辖的高速公路里程 5637.40 公里，占全省高速公路通车里程的 81.11%。
- 外部支持力度大。**公司持续获得湖南省政府在资金注入、政府补贴及子公司控制权划转等方面的大力支持。

关注

- 公司整体债务负担较重。**2018—2020 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 5.74%。截至 2021 年 6 月末，公司全部债务 3744.90 亿元，全部债务资本化比率为

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	
外部支持				5	

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

分析师：杨 婷 赵晓敏

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

64.00%，整体债务负担较重。

2. 一定的资本支出压力。公司在建及拟建项目待投资规模较大，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 6 月
现金类资产（亿元）	128.80	155.80	124.45	167.21
资产总额（亿元）	5458.52	5622.24	5703.82	6193.73
所有者权益（亿元）	2083.86	1940.16	1964.64	2106.31
短期债务（亿元）	343.51	392.12	315.75	380.64
长期债务（亿元）	2768.77	2866.40	3164.18	3364.26
全部债务（亿元）	3112.28	3258.52	3479.92	3744.90
营业收入（亿元）	141.38	156.45	138.58	197.10
利润总额（亿元）	5.56	5.66	6.70	23.14
EBITDA（亿元）	121.69	128.04	153.10	--
经营性净现金流（亿元）	148.81	166.34	85.44	53.37
营业利润率（%）	81.46	78.72	73.50	49.44
净资产收益率（%）	0.24	0.29	0.35	--
资产负债率（%）	61.82	65.49	65.56	65.99
全部债务资本化比率（%）	59.90	62.68	63.92	64.00
流动比率（%）	28.05	24.22	29.42	37.92
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	0.44
EBITDA 利息倍数（倍）	0.81	0.87	1.02	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.57	25.45	22.73	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额（亿元）	5215.89	5406.83	5525.31	5645.51
所有者权益（亿元）	2110.55	1984.66	2036.53	2081.46
全部债务（亿元）	2865.56	3034.54	3258.88	3382.48
营业收入（亿元）	126.57	140.60	114.23	86.96
利润总额（亿元）	15.83	20.40	30.90	19.47
资产负债率（%）	59.54	63.29	63.14	63.13
全部债务资本化比率（%）	57.59	60.46	61.54	61.91
流动比率（%）	39.65	37.32	58.42	73.77
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；3. 本报告将其他流动负债中带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中带息部分纳入长期债务核算；4. 2021 年半年度财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

主体评级历史：

信用等级	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	2022/1/25	杨婷、赵晓敏	收费公路运营企业信用评级方法 (V3.0.201907) 收费公路运营企业主体信用评级模型 (打分表)	阅读全文
AAA	稳定	2013/06/28	王妮娜	收费公路企业信用分析要点	阅读全文
AA+	稳定	2010/02/23	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受湖南省高速公路集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

湖南省高速公路集团有限公司

2022 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 1993 年 04 月由湖南省交通运输厅（以下简称“省交通厅”）投资设立的全民所有制企业，初始注册资本 10000.00 万元。2004 年，公司增加注册资本 89597.00 万元，包括莲易路和长潭路中国家投入的 89087.00 万元项目建设资本金，以及湖南省交通厅拨付的 510.00 万元。2018 年 3 月，省交通厅将其持有的公司 100.00% 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）”，公司更名为现名。2019 年 12 月，湖南省国资委将持有公司 10.00% 股权无偿划转至湖南兴湘投资控股集团有限公司（以下简称“兴湘投资”），同时，企业类型变更为“有限责任公司（国有控股）”。2021 年 9 月，湖南省国资委将其持有的公司 10.00% 股权无偿划转至湖南省国有投资经营有限公司（以下简称“国投公司”），且湖南省国资委将所持的公司 5.00% 股权无偿划转至湖南高新创业投资集团有限公司（下称“高新创投”）。截至 2021 年 9 月末，公司注册资本 300.00 亿元，实收资本 9.96 亿元，湖南省国资委直接持有公司 76.00% 股权，兴湘投资持有公司 10.00% 股权，国投公司持有公司 9.00% 股权，高新创投持有公司 5.00% 股权。湖南省国资委为公司实际控制人。

公司主营业务为高速公路投资及运营与商品销售等。

截至 2021 年 6 月末，公司本部设综合管理部、财务管理部、投资发展部、养护管理部等职能部门（详见附件 1-2），纳入合并范围的一级子公司 22 家（详见附件 1-3）。

截至 2020 年末，公司资产总额 5703.82 亿元，所有者权益 1964.64 亿元（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 6 月末，公司资产总额 6193.73 亿元，所有者权益 2106.31 亿元（少数股东权益 97.21 亿元）。2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 197.10 亿元，利润总额 23.14 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

公司计划发行湖南省高速公路集团有限公司 2022 年度第四期中期票据（以下简称“本期中期票据”），拟基础发行额度为 8.00 亿元，发行金额上限为 15.00 亿元。本期中期票据募集资金拟用于偿还公司本部有息负债。

本期中期票据在条款设置上具有以下特点：

存续期限与赎回权

本期中期票据为永续中票，在公司依据发行条款赎回前长期存续。本期中期票据期限为 3+N（3）年，于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。

票面利率

本期中期票据前 3 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档确定，在前 3 个计息年度内保持不变。前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差，初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结

算有限责任公司认可的其他网站)公布的中债国债收益率曲线中,待偿期为3年的国债收益率算术平均值(四舍五入计算到0.01%);初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。如公司选择不赎回本期中期票据,则从第4个计息年度开始,每3年票面利率可调整为当期基准利率加上初始利差再加上300个基点,票面利率公式为:当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300BPs,在之后的3个计息年度内保持不变。

赎回选择权

每个赎回日,公司有权按面值加应付利息(包括所有递延支付的利息及其孳息)赎回本期中期票据。

利息递延支付权

除非发生强制付息事件,本期中期票据的每个付息日,公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付,且不受任何利息递延支付次数的限制;前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率非累计计息。

强制付息事件

在本期中期票据付息日前12个月内,发生以下事件的,应当在事项发生之日起2个工作日内,通过交易商协会认可的网站及时披露,明确该事件已触发强制付息条件,且公司不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息:1、向普通股股东分红(国有独资企业上缴利润除外);2、减少注册资本。

公司承诺不存在隐性强制分红情况。

公司有利息递延支付的情形时,在已递延利息及其孳息全部清偿完毕之前,不得从事下列行为:1、向普通股股东分(国有独资企业上缴利润除外)红;2、减少注册资本。

清偿顺序

本期中期票据在破产清算时的清偿顺序等同于公司的普通债务。

本期中期票据含赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点,联合资信通过对相关条款的分析,认为本期中期票据清偿顺序等同于公司普通债务,同时,赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息可能性较小。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2021年,我国统筹经济发展和疫情防控、积极应对经济下行压力,宏观经济政策保持了连贯性、稳定性。积极的财政政策保持了一定力度,加大了对中小微企业的支持,保持了市场主体的活跃度;稳健的货币政策灵活精准,货币供应量和社融规模同名义经济增速基本匹配。整体看,2021年实现了“十四五”良好开局,宏观政策稳健有效。

经初步核算,2021年我国国内生产总值114.37万亿元,按不变价计算,同比增长8.10%,两年平均增长5.11%。分季度来看,GDP当季同比增速在基数影响下逐季回落,分别为18.30%、7.90%、4.90%和4.00%。从两年平均增速来看,上半年我国经济稳定修复,一、二季度分别增长4.95%、5.47%;三季度两年平均增速回落至4.85%,主要是受供给端约束和内生动能不足的共同影响所致;随着保供稳价和助企纾困政策的有力推进,供给端限电限产的约束有所改善,四季度经济增长有所加快,GDP两年平均增速小幅回升至5.19%。

三大产业中,第三产业增速受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021年,第一、二产业增加值两年平均增速分别为5.08%和5.31%,均高于疫情前2019年的水平,恢复情况良好;第三产业增加值两年平均增速为5.00%,远未达到2019年7.20%的水平,主要是受局部疫情反复影响较大所致。

¹ 为剔除基数效应影响,方便对经济实际运行情况进行分析判断,文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期计算的

几何平均增长率,下同。

表 1 2017 - 2021 年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2021 年 两年平均
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.36	114.37	--
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.20	8.10	5.11
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	9.60	6.15
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	4.90	3.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	12.50	3.98
出口增速 (%)	7.90	9.87	0.51	3.62	29.90	--
进口增速 (%)	16.11	15.83	-2.68	-0.60	30.10	--
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.90	--
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	8.10	--
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.10	--
全国居民人均可支配收入增速 (%)	7.32	6.50	5.80	2.10	8.10	5.06
一般公共预算收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	10.70	--
一般公共预算支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	0.30	--

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；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

需求端整体表现为外需强、内需弱的格局，内生增长动能偏弱。消费方面，2021 年我国社会消费品零售总额 44.08 万亿元，同比增长 12.50%；两年平均增速 3.98%，与疫情前水平（2019 年为 8.00%）差距仍然较大，主要是疫情对消费特别是餐饮等聚集型服务消费造成了较大冲击。投资方面，2021 年全国固定资产投资（不含农户）54.45 万亿元，同比增长 4.90%；两年平均增长 3.90%，较疫情前水平（2019 年为 5.40%）仍有一定差距。其中，房地产开发投资持续走弱；基建投资保持低位运行；制造业投资持续加速，是固定投资三大领域中的亮点。外贸方面，海外产需缺口、出口替代效应以及价格等因素共同支撑我国出口高增长。2021 年，我国货物贸易进出口总值 6.05 万亿美元，达到历史最高值。其中，出口金额 3.36 万亿美元，同比增长 29.90%；进口金额 2.69 万亿美元，同比增长 30.10%；贸易顺差达到 6764.30 亿美元，创历史新高。

2021 年，CPI 温和上涨，PPI 冲高回落。2021 年，CPI 同比上涨 0.90%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.80%，总体呈现波动上行的态势；2021 年 PPI 同比上涨 8.10%，呈现冲高回落的态势。输入性因素和供给端偏

紧等因素推动 PPI 升至高位，而随着四季度保供稳价政策落实力度不断加大，煤炭、金属等能源和原材料价格快速上涨势头在年底得到初步遏制，带动 PPI 涨幅高位回落。

2021 年，社融增速整体呈现高位回落的态势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年末，社融存量余额为 314.13 万亿元，同比增长 10.30%，增速较 2020 年末低 3 个百分点。从结构看，人民币贷款是主要支撑项；政府债券同比大幅下降，但显著高于 2019 年水平，发行错期效应使得政府债券支撑社融增速在年底触底回升；企业债券融资回归常态；非标融资规模大幅压降，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，M1 同比增速持续回落，M2 同比增速相对较为稳定，2021 年 M2-M1 剪刀差整体呈扩大趋势，反映了企业融资需求减弱，投资意愿下降。

财政收入呈现恢复性增长，重点领域支出得到有力保障。2021 年，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.70%，财政收入呈现恢复性增长态势。其中，全国税收收入 17.27 万亿元，同比增长 11.90%，主要得益于经济修复、PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素。同时，2021 年全国新增减税降费超过 1 万

亿元,各项减税降费政策得到有效落实。支出方面,2021年全国一般公共预算支出24.63万亿元,同比增长0.30%。其中,教育、科学技术、社会保障和就业领域支出分别同比增长3.50%、7.20%、3.40%,高于整体支出增速,重点领域支出得到有力保障。2021年,全国政府性基金预算收入9.80万亿元,同比增长4.80%。其中国有土地使用权出让收入8.71万亿元,同比增长3.50%,增速较上年(15.90%)明显放缓;全国政府性基金预算支出11.37万亿元,同比下降3.70%,主要是受专项债项目审核趋严、项目落地与资金发放有所滞后等因素影响。

就业形势总体稳定,居民收入增幅放缓。

2021年,全国各月城镇调查失业率均值为5.10%,低于全年5.50%左右的调控目标。2021年我国全国居民人均可支配收入3.51万元,实际同比增长8.10%;两年平均增速5.06%,仍未恢复到疫情前2019年(5.80%)水平,也对居民消费产生了一定的抑制作用。

2. 宏观政策和经济前瞻

2022年我国经济发展面临“三重压力”,宏观政策以稳增长为重点。2021年12月,中央经济工作会议指出我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱“三重压力”,提出2022年经济工作要稳字当头、稳中求进,政策发力适当靠前,宏观政策要稳健有效:积极的财政政策要提升效能,更加注重精准、可持续;稳健的货币政策要灵活适度,保持流动性合理充裕;实施好扩大内需战略,促进消费持续恢复,积极扩大有效投资,增强发展内生动力。在宏观政策托底作用下,2022年我国经济或将维持稳定增长,运行在合理区间。

2022年经济增长更加依赖内生动力。从三大需求来看,2022年出口的拉动作用或将有所减弱,但固定资产投资,尤其是以政府投资为主的基建投资有望发力,房地产投资增速也有望企稳回升;随着疫情影响弱化、居民增收和相关政策的刺激,消费需求增长可期,2022年我国经济有望实现更加依赖内生动力的稳定增长。

四、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《中华人民共和国公路法》,公路按其在公路路网中的地位分为国道、省道、县道和乡道,按技术等级分为高速公路、一级公路、二级公路、三级公路和四级公路。从运营主体分类来看,收费公路分为政府还贷公路和经营性公路。政府还贷公路指县级以上地方人民政府交通主管部门利用贷款或者向企业、个人有偿集资建设的公路,不以盈利为目的,通行费收入属于行政事业性收费,严格实行收支两条线管理,法律上是政府债务。《收费公路管理条例》修订稿中提出,政府还贷公路的收费期限最长不得超过15年,国家确定的中西部省、自治区、直辖市的政府还贷公路收费期限,最长不得超过20年。经营性公路的运营主体为国内外经济组织、依法成立的公路企业法人,以市场化形式运营,法律上是企业债务。经营性公路的收费期限最长不得超过25年。国家确定的中西部省、自治区、直辖市的经营性公路收费期限,最长不得超过30年。

根据交通运输部发布的《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年末,中国高速公路通车里程占公路总里程的3.10%,较上年末提高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 2 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。

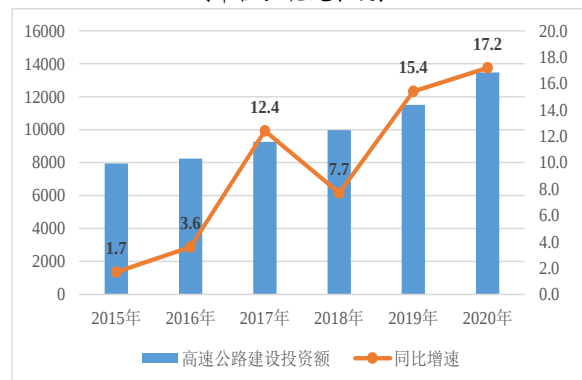
（2）行业特点

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3 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
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，按照新的货车车型收费标准的，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拥堵路段扩容改造，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

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《湖南省国民经济和社会发展统计公报》，2018—2020年，湖南省地区生产总值分别为36425.8亿元、39752.1亿元和41781.5亿元，分别增长8.0%、7.6%和3.8%（按可比价格）。三次产业结构从2018年的8.5：39.7：51.8调整为2020年的10.2：38.1：51.7。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%。

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》，2018—2020年，湖南省全省一般公共预算收入分别为2860.7亿元、3007亿元和3008.7亿元，持续增强。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。

根据湖南省统计局公布数据，2021年，湖南省实现地区生产总值46063.09亿元，同比增长7.7%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2021年9月末，公司注册资本300.00亿元，实收资本9.96亿元，湖南省国资委直接持有公司76.00%股权，兴湘投资持有公司10.00%股权，国投公司持有公司9.00%股权，高新创投持有公司5.00%股权，公司实际控制人为湖南省国资委。

2. 企业规模与竞争力

公司是湖南省最重要的高速公路投资运营主体，在路产规模、区位优势及高速公路运营管理等方面具有显著优势，区域垄断地位突出。

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2021年6月末，公司管辖的高速公路里程5637.40公里，占全省高速公路通车里程的81.11%。

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、长永和潭耒高速等；②外资、民营资本通过购买经营权形成，如长益高速。

公司管理的高速公路包括京港澳、沪昆线、杭瑞线等国家高速公路网组成路段，在国家交通主干线网中居于重要地位。公司在高速公路投资建设与运营管理方面积累了丰富的经验，公司的工程建设品质优良，多次获得国内外大奖。其中潭耒高速公路获得中国土木工程“詹天

佑奖”；临长高速公路获得中国建筑工程“鲁班奖”；常张高速公路获得国家环境保护部授予的第二届“国家环境友好工程”奖，是全国公路建设行业唯一获此奖项目。

3. 人员素质

公司高层管理人员管理经验丰富，员工整体素质较高，能够满足公司日常经营管理需要。

截至 2021 年 6 月末，公司共有高级管理人员 12 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²董事长、总经理，湖南路桥建设集团³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。自 2020 年 1 月起任公司党委书记、董事长。

周志中先生，1963 年生，博士研究生学历，教授级高级工程师；历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⁴（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，现代投资股份有限公司（以下简称“现代投资公司”）党委书记、董事长。自 2021 年 4 月起任公司党委副书记、副董事长、总经理。

截至 2021 年 6 月末，公司在职工 15673 人。其中高级职称员工 627 人、中级职称员工 1154 人；按学历划分，专科及以下学历员工 8804 人，本科学历员工 6465 人，研究生及以上学历员工 404 人；按年龄划分，30 岁以下员工 2947 人、30~50 岁员工 11754 人、50 岁以上员工 972 人。

4. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》（授信机构版）（统一社会信用代码：914300001837763617），截至 2021 年 12 月 15 日，公司本部不存在未结清的不良和关注类信贷信息；已结清的信贷信息中存在 11 笔关注类贷款。根据中国邮政储蓄银行湖南省分行直属支行和中国工商银行长沙中山路支行等出具的说明，上述关注类贷款均系银行贷款系统原因所致。

截至 2022 年 3 月 3 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司董事、监事尚未全部到位，法人治理结构有待完善；内部控制制度仍在修订、完善，但公司整体管理运作正常。

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，其中内部董事 3 人（含职工董事 1 人），由控股股东推荐或更换；外部董事 4 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

² 2002 年更为“湖南省通盛工程有限公司”

³ 2014 年 5 月，更名为“湖南路桥建设集团有限责任公司”

⁴ 2013 年 10 月，更名为“湖南省水运建设投资集团有限公司”

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 and 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。

公司董事到位 6 人，监事人员尚未全部到位，由公司控股股东湖南省国资委授权公司董事会行使相关决策权。

2. 管理水平

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》和《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。

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正进行更新，新的管理制度正在陆续制定、修订与完善中。

七、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要为车辆通行费收入，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，综合毛利率持续下降但仍保持高水平。随着疫情恢复及现代投资公司的并入，2021 年上半年公司营业收入同比大幅增加，毛利率下降。

2018—2020 年，公司营业收入波动下降，年均复合下降 1.00%，主要系车辆通行费波动下降所致。从营业收入构成来看，2020 年，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%。公司商品销售主要为建材销售及油料销售等，2018—2020 年，商品销售收入波动增长，2020 年，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。2018—2020 年，公司商品销售业务毛利率持续下降。综上，公司综合毛利率持续下降。

表 4 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—6 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
车辆通行费	127.43	90.13	84.41	145.91	93.26	82.02	118.58	85.57	84.95	102.11	51.81	86.72
商品销售	2.17	1.53	15.79	2.09	1.34	10.53	9.89	7.13	9.88	84.47	42.86	4.31

工程收入	0.47	0.33	-19.68	*	*	-1954.04	0.53	0.39	-1009.49	1.39	0.70	17.07
其他	11.32	8.00	62.19	8.45	5.40	43.71	9.58	6.91	66.44	9.13	4.63	55.43
合计	141.38	100.00	81.51	156.45	100.00	78.96	138.58	100.00	74.10	197.10	100.00	49.46

注：1. 公司其他收入主要包括房产销售、广告、租赁、养护等收入；2. 工程收入数值较小，用“*”表示，2019 年其收入为 22.17 万元；
3. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 197.10 亿元，营业收入较去年同期大幅增长 355.62%，主要系新冠肺炎疫情得到有效控制，公司车辆通行费收入逐步恢复至正常水平，此外，2021 年公司合并现代投资公司使得公司高速公路运营里程增加且商品销售收入大幅增长所致；同期，综合毛利率为 49.46%，较之前下降 28.79%，主要系现代投资公司的大宗贸易业务毛利率较低所致。

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，公司高速公路日均车流量持续增长。公司下辖路产质量优良。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。

公司负责建设、运营及管理湖南省政府还贷高速公路，在湖南省内居垄断地位。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⁵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 6 月末，公司管辖的高速公路里程 5637.40 公里（合并口径，详见附件 2-1），占全省高速公路通车里程的 81.11%。其中，政府还贷高速公路 4845.77 公里，经营性高速公路 791.63 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。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，公司下辖的炎陵高速、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。2020 年，公司新增通车里程为 111.43 公里，均为政府还贷高速，为长益北线和龙琅高速。2021 年 6 月，公司合并现代投资后，管理养护里程增至 5637.40 公里。

（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

⁵ 全称为湖南省高速投资发展有限公司，以下简称“投发公司”

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）持续增长，2018—2020 年，分别为 85.16 万辆/日、88.60 万辆/日和 149.78 万辆/日。

2021 年 1—6 月，公司主要运行高速公路日均车流量（标准小车）为 174.82 万辆，较 2020 年平均水平大幅增长，主要系 2021 年上半年度高速公路没有限制出行所致。公司主要高速公路车流量及通行费情况详见附件 2-2 和附件 2-3。

（3）收费标准

收费标准方面，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；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 1 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、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

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。

2018—2020 年及 2021 年 1—6 月，公司主要高速公路养护费用分别为 7.66 亿元、13.25 亿元、14.06 亿元和 3.46 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。

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

上报湖南省国资委和湖南省发展和改革委员会；资金由公司自筹解决。

(5) 在建/拟建高速公路情况

截至 2021 年 6 月末，公司 100.00%股权在建的高速公路项目（含连接线）全部为政府还贷公路，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 200.82 亿元，2021 年 7—12 月及 2022 年—2024 年，公司计划投资 225.90 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 6 月末，公司在建政府还贷项目累计到位资金 90.70 亿元，占项目投资总额的 21.16%。截至 2021 年 6 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，项目计划总投资 1227.31 亿元；2021 年—2025 年，公司按股权比例计划投入项目资本金 109.23 亿元，资金来源主要为公司自筹。随着在建项目的持续投入，公司面临一定的资本支出压力。截至 2021 年 6 月末，公司无拟建高速公路项目。

表 7 2021 年 6 月末公司 100.00%股权在建项目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 (年)	预计总投资	已投资
龙琅高速	25.00	73.96	2016—2021	84.84	84.52
城陵矶高速	20.00	7.40	2019—2022	9.10	6.81
官庄至新化高速公路	25.00	76.68	2019—2023	136.53	65.23
永州至新宁高速公路	20.00	64.38	2020—2024	96.20	12.29
沅陵至辰溪高速公路	20.00	50.49	2020—2023	70.36	10.30
新田至宁远连接线	--	29.25	2019—2022	12.23	6.44
张花高速连接线	--	118.27	2016—2021	15.29	15.05
洞新高速龙井互通及机场连接线	--	4.78	2020—2022	2.17	0.18
合计	--	425.21	--	426.72	200.82

资料来源：公司提供

表 8 2021 年 6 月末公司与社会资本合作在建高速公路项目情况（单位：亿元、公里）

主要在建项目名称	项目资本金	建设里程	计划完工时间	公司股份占比	公司按股比投入资本金	预计总投资	已投资
醴陵项目	50.09	154.25	2024 年	51.00%	25.55	250.43	47.79
南岳至白果项目	12.70	46.96	2023 年	50.00%	6.35	63.52	11.93
茶陵至常宁项目	41.00	153.74	2024 年	50.00%	20.50	205.01	23.19
张家界至官庄项目	45.09	82.99	2024 年	17.50%	7.89	161.02	3.57
城步至龙胜项目	17.96	51.82	2024 年	80.00%	14.36	89.78	5.94
新化至新宁项目	76.37	190.79	2025 年	17.50%	13.36	272.74	4.06
益阳至常德扩容工程	51.75	93.67	2024 年	41.00%	21.22	184.81	6.13
合计	294.96	774.21	--	--	109.23	1227.31	102.61

注：1. 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；2. 上表中“已投资”是指项目本身已完成的全部投资额，非公司独自的投资额

资料来源：公司提供

3. 其他业务

由于服务区经营模式改变、扩大油料销售规模等，2020 年，公司销售收入增幅明显。房地产业务面临一定的资金支出压力。

公司其他业务主要有商品销售、工程施工、房地产开发等。

公司商品销售业务收入主要来自于子公司湖南高速材料贸易有限公司的建材销售、湖南高速服务区经营管理有限公司油料销售与现代投资公司的大宗贸易销售等。2018—2020 年，公司商品销售收入分别为 2.17 亿元、2.09 亿元和 9.89 亿元。2020 年，由于公司改变服务区经

营模式、扩大油料销售规模等，该业务收入规模增幅明显。2021年1—6月，公司商品销售收入84.47亿元，主要为现代投资公司大宗商品贸易收入。

工程业务方面，公司下属子公司湖南省高速百通建设投资有限公司⁶和湖南高速建设工程有限公司等开展了通信电缆等配套工程、道路建设、改建和维护等业务，2018—2020年及2021年1—6月分别实现收入0.47亿元、22.17万元、0.53亿元和1.39亿元。

房地产业务方面，公司主要通过子公司湖南信远智邦置业有限公司进行自主开发。公司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2021年6月末已完成投资32.60亿元，累计实现销售收入21.65亿元，待售面积5.37万平方米。公司房地产业务面临一定的资金支出压力。

4. 未来发展

公司将按照湖南省总体部署，以打造中部交通枢纽为目标，加大湖南省内重点高速公路项目的建设力度；公司将进一步加快高速公路的市场化、企业化、资本化进程，建立资金使用效益指标考核体系，推动规模增长方式由粗放型扩张向提高管理水平和经济效益转变；同时公司将优化债务结构，创新筹融资方式，以满足高速公路建设需要。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018—2020年度财务报表，信

永中和会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“信永中和”）对上述财务报表进行了审计。其中，信永中和对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年末，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。2019—2020年，审计意见均为标准无保留。公司提供的2021年半年度财务数据未经审计。

截至2021年6月末，公司合并范围内一级子公司22家。其中，2018年—2019年，公司合并范围分别新增2家子公司，均为投资设立；2020年，公司合并范围内新增6家子公司，其中5家为投资设立，1家为非同一控制下企业合并。2021年1—6月，公司合并范围新增1家一级子公司（现代投资公司），为同一控制下企业合并。公司新纳入合并范围子公司有一定规模，对公司财务可比性有一定影响。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，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。

2018—2020年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长2.22%，公司资产结构以非流动资产为主。

表9 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2018年末		2019年末		2020年末		2021年6月末	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
流动资产	163.81	3.00	192.93	3.43	163.66	2.87	266.59	4.30
货币资金	128.80	2.36	155.80	2.77	124.34	2.18	164.94	2.66
其他应收款	6.90	0.13	12.61	0.22	19.75	0.35	35.29	0.57
非流动资产	5294.71	97.00	5429.31	96.57	5540.16	97.13	5927.14	95.70

⁶ 2020年5月，已更名为“湖南高速养护工程有限公司”

固定资产	4055.13	74.29	4418.24	78.59	4751.89	83.31	4771.41	77.04
无形资产	262.22	4.80	274.37	4.88	297.89	5.22	529.81	8.55
资产总额	5458.52	100.00	5622.24	100.00	5703.82	100.00	6193.73	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2018—2020 年末，公司流动资产波动下降，年均复合下降 0.04%。公司流动资产主要由货币资金和其他应收款构成。

2018—2020 年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降 1.75%。截至 2020 年末，公司货币资金中受限资金 3.94 亿元，受限规模小，为保证金。

2018—2020 年末，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 69.22%。截至 2020 年末，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⁷。

2018—2020 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 2.29%，公司非流动资产主要由固定资产和无形资产构成。

2018—2020 年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长 8.25%。截至 2020 年末，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）。

2018—2020 年末，公司无形资产持续增长，年均复合增长 6.59%。截至 2020 年末，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 6 月末，公司资产总额较上年末增长 8.59%，主要系现代投资公司纳入合并范围后，公司货币资金和无形资产增长所致，其中新增无形资产主要为现代投资公司所拥有的高速公路特许经营权。截至 2021 年 6 月末，公司受限货币资金 16.85 亿元；以高速公路收费权质押融资 2725.03 亿元；以收费权质押涉及的资产合计为 5039.50 亿元，该受限资产占公司资产总额的比重为 81.36%。

3. 资本结构

受公司改制影响，2018—2020 年，公司所有者权益波动下降，2021 年，现代投资公司并入公司后，公司所有者权益增长。公司所有者权益以资本公积和未分配利润为主，权益稳定性一般。

2018—2020 年末，公司所有者权益波动下降，年均复合下降 2.90%。截至 2020 年末，公司所有者权益 1964.64 亿元，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。

2018—2020 年末，公司实收资本无变化，均为 9.96 亿元。

2018—2020 年末，公司资本公积波动下降，年均复合下降 7.14%。2019 年，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

⁷ 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。

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。截至 2020 年末，公司资本公积 1328.42 亿元，较年初下降 1.33%，主要系前期评估增值的路产，后续随着建设成本的投入，公司调整其评估增值所致。

2018—2020 年末，公司其他权益工具持续增长，年均复合增长 67.71%。截至 2020 年末，公司其他权益工具 135.00 亿元，主要为公司发行的可续期中期票据。

截至 2021 年 6 月末，公司所有者权益 2106.31 亿元，较上年末增长 7.21%，主要系现代投资公司纳入合并报表后其他权益工具和资本公积增长所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 0.47%、63.80% 和 21.50%。公司权益稳定性一般。

公司债务规模持续增长，以长期债务为主，整体债务负担较重。

2018—2020 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 5.26%，公司负债结构以非流动负债为主，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	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 6 月末	
	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)	金额	占比(%)
流动负债	584.03	17.31	796.63	21.64	556.33	14.88	703.03	17.20
短期借款	100.88	2.99	79.24	2.15	69.77	1.87	45.74	1.12
其他应付款	89.39	2.65	326.50	8.87	162.06	4.33	161.61	3.95
一年内到期的非流动负债	181.33	5.37	225.67	6.13	180.75	4.83	170.61	4.17
其他流动负债	61.29	1.82	87.21	2.37	62.72	1.68	182.42	4.46
非流动负债	2790.63	82.69	2885.45	78.36	3182.85	85.12	3384.39	82.80
长期借款	2452.83	72.68	2549.99	69.25	2661.08	71.17	2792.61	68.32
应付债券	294.71	8.73	257.93	7.01	463.40	12.39	532.00	13.02
长期应付款	21.23	0.63	58.48	1.59	39.69	1.06	39.65	0.97
负债总额	3374.66	100.00	3682.08	100.00	3739.18	100.00	4087.43	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2018—2020 年末，公司流动负债波动下降，年均复合下降 2.40%。

2018—2020 年末，公司短期借款持续下降，年均复合下降 16.83%。截至 2020 年末，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。

2018—2020 年末，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 34.65%，主要系往来款波动增长所致。截至 2020 年末，公司其他应付款主要为保证金、往来款及应归还湖南省财政厅的资金⁸。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 0.16%。截至

2020 年末，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。

2018—2020 年末，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 1.16%。截至 2020 年末，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，本报告已将其其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算。

2018—2020 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 6.80%。

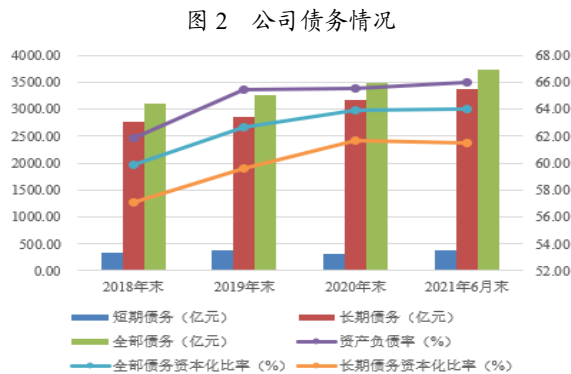
⁸ 根据湖南省人民政府《关于省高速公路集团有限公司转型改革债务重组有关问题的会议纪要》湘府阅〔2019〕46 号，公司应承

担对湖南省财政的负债共计 191.68 亿元。2020 年，公司已支付 70.00 亿元，与政府补助冲抵 50.00 亿元。

2018—2020 年末,公司长期借款持续增长,年均复合增长 4.16%。截至 2020 年末,公司长期借款较年初增长 4.36%,主要为质押借款。

2018—2020 年末,公司应付债券波动增长,年均复合增长 25.40%。截至 2020 年末,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。

2018—2020 年末,公司长期应付款波动增长,年均复合增长 36.73%,主要系应付融资租赁款增长和公司资产证券化产品提前赎回综合所致。本报告已将长期应付款中有息债务部分纳入长期债务核算。



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

有息债务方面,2018—2020 年末,公司全部债务持续增长,年均复合增长 5.74%,债务结构以长期债务为主。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持续上升。

截至 2021 年 6 月末,公司负债总额较上年末增长 9.31%,主要系随着项目建设,公司扩大融资,其他流动负债、长期借款和应付债券增长所致,公司负债结构较上年末变化不大。截至 2021 年 6 月末,公司全部债务 3744.90 亿元,较上年末增长 7.61%。其中,短期债务 380.64 亿元(占 10.16%),较上年末增长 20.55%;长期债务 3364.26 亿元(占 89.84%),较上年末增长 6.32%。从债务指标来看,截至 2021 年 6 月末,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 65.99%、64.00%和 61.50%,较上年底分别提高 0.44 个百分点、提

高 0.09 个百分点和下降 0.20 个百分点,公司整体债务负担较重。

若将其他权益工具调入长期债务,截至 2021 年 6 月末,公司全部债务增至 3894.90 亿元。债务结构方面,短期债务 380.64 亿元(占 9.77%)、长期债务 3514.26 亿元(占 90.23%)。从债务指标看,截至 2021 年 6 月末,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 68.41%、66.57%和 64.24%,较调整前分别上升 2.42 个百分点、2.56 个百分点和 2.74 个百分点。

债务到期分布方面,公司 2021 年 11—12 月、2022 年及 2023 年到期的债务分别为 79.55 亿元、215.41 元和 254.48 亿元。

4. 盈利能力

公司营业收入波动下降,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 年上半年,受现代投资公司并表及新冠肺炎疫情有效控制影响,公司收入和利润规模均回升明显。

表 11 公司盈利能力情况(单位:亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
营业收入	141.38	156.45	138.58	197.10
营业成本	26.14	32.91	35.90	98.77
费用总额	127.51	134.00	156.42	76.50
其中:财务费用	111.58	116.21	135.07	67.52
投资收益	7.11	7.16	7.30	3.27
利润总额	5.56	5.66	6.70	23.14
营业利润率(%)	81.46	78.72	73.50	49.44
总资产收益率(%)	2.24	2.35	2.65	--
净资产收益率(%)	0.24	0.29	0.35	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2018—2020 年,公司营业收入波动下降,年均复合下降 1.00%,同期,公司营业成本持续增长,年均复合增长 17.18%,受此影响,2018—2020 年,公司营业利润率持续下降。

从期间费用看,2018—2020 年,公司费用总额持续增长,主要系财务费用增长所致。同期,公司期间费用率(费用总额/营业收入*100%)

分别为 90.19%、85.65%和 112.87%，公司费用总额对利润总额侵蚀很大。

2018—2020 年，公司资产减值损失分别为 1.04 亿元、1.69 亿元和 10.06 亿元。2020 年，公司资产减值损失较上年增加 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，资产减值损失对利润总额侵蚀很大。

2018—2020 年，公司投资收益持续增长。2020 年，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 53.19 亿元，政府补助对公司利润总额影响很大。

2018—2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率均持续增长。公司整体盈利能力尚可。

2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 197.10 亿元，较去年同期大幅增长，主要系新冠肺炎疫情缓解，公司车辆通行费收入逐步恢复正常，且

2021 年度公司合并现代投资公司使得公司通行费收入及商品销售收入大幅增长所致；同期，公司实现利润总额 23.14 亿元。

5. 现金流分析

公司经营活动现金流持续净流入，整体收入实现质量高。由于路桥项目持续投入及对外投资，公司投资活动现金流保持较大规模净流出，但流出规模有所收窄。未来，随着公司在建路产的持续投入，公司存在较大的筹资需求。

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要为车辆通行费、政府财政补助（营业外收入部分）及往来款等形成现金流入。2018—2020 年，随着通行费业务收到的现金和往来款波动下降，公司经营活动现金流入波动下降；公司经营活动现金流出主要为养护费支出、支付职工薪酬及往来款等形成现金流出。受往来款支出波动增长影响，公司经营活动现金流出波动增长。同期，公司经营活动现金流保持净流入，流入规模波动下降。2018—2020 年，公司现金收入比持续下降，但整体收入实现质量高。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	196.31	212.29	166.46	246.37
经营活动现金流出小计	47.50	45.95	81.02	193.00
经营活动现金流量净额	148.81	166.34	85.44	53.37
投资活动现金流入小计	27.83	16.76	54.11	97.65
投资活动现金流出小计	414.42	165.06	154.08	163.66
投资活动现金流量净额	-386.60	-148.30	-99.97	-66.00
筹资活动现金流入小计	918.65	714.80	1107.38	347.02
筹资活动现金流出小计	684.07	706.95	1125.99	350.91
筹资活动现金流量净额	234.59	7.85	-18.62	-3.88
现金收入比 (%)	108.70	101.13	100.77	114.86

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从投资活动来看，2018—2019 年，公司投资活动现金流入规模较小，主要为收回理财产品、委托贷款、政府补助（其他收益部分）等收到的现金。2020 年，公司投资活动现金流入较上年增长 222.83%，主要系收到政府补助（其他收益部分），上年无此项所致。2018—2020 年，公司投资活动现金流出持续下降，主要系公司

在建项目投资进度放缓和对外股权投资规模下降所致。综上，2018—2020 年，公司投资活动现金流保持净流出，流出规模有所收窄。

从筹资活动来看，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入波动增长，主要为金融机构借款以及发行债券等收到的现金；筹资活动现金流出持续增长，主要为债务的还本付息支出。

2020 年，公司筹资活动现金由上年的净流入转为净流出。

2021 年 1—6 月，公司经营活动现金净流入 53.37 亿元，投资活动现金净流出 66.00 亿元，筹资活动现金净流出 3.88 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现一般，间接融资渠道畅通。

从短期偿债指标看，2018—2020 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均波动增长，经营现金流动负债比持续下降。截至 2021 年 6 月末，除经营现金流动负债比外，上述指标均有所增长。公司短期偿债指标表现尚可。

表 13 公司偿债指标

项目	项目	2018 年 (末)	2019 年 (末)	2020 年 (末)	2021 年 6 月(末)
短期 偿债 指标	流动比率(%)	28.05	24.22	29.42	37.92
	速动比率(%)	25.58	22.45	27.86	34.86
	经营现金/流动 负债(%)	25.48	20.88	15.36	7.59
	经营现金/短 期债务(倍)	0.43	0.42	0.27	0.14
	现金短期债务 比(倍)	0.37	0.40	0.39	0.44
长期 偿债 指标	EBITDA(亿 元)	121.69	128.04	153.10	--
	全部债务 /EBITDA(倍)	25.57	25.45	22.73	--
	经营现金/全 部债务(倍)	0.05	0.05	0.02	0.01
	EBITDA/利息 支出(倍)	0.81	0.87	1.02	--
	经营现金/利 息支出(倍)	0.99	1.13	0.57	0.77

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从长期偿债指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 持续增长；EBITDA 利息倍数持续增长，全部债务/EBITDA 持续下降，经营现金/全部债务和经营现金/利息支出波动下降。公司长期偿债指标表现一般。

截至 2021 年 6 月末，公司对外担保余额 5.39 亿元，占 2021 年 6 月末公司净资产的比例为 0.26%，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，公司或有负债风险较低。

截至 2021 年 6 月末，公司共获得银行授信额度 6674.95 亿元，未使用额度 2604.37 亿元，公司间接融资渠道畅通。

重大诉讼方面，截至 2021 年 6 月末，公司对未决诉讼计提预计负债余额为 6.30 亿元，公司全部重大涉诉案件在重审中。

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。

2018—2020 年，母公司资产总额持续增长，年均复合增长 2.92%。截至 2020 年末，母公司资产总额为 5525.31 亿元，占合并口径的 96.87%。其中，母公司货币资金为 96.20 亿元。

2018—2020 年，母公司所有者权益波动下降，年均复合下降 1.77%。截至 2020 年末，母公司所有者权益为 2036.53 亿元，占合并口径的 103.66%。

2018—2020 年，母公司负债持续增长，年均复合增长 5.99%。截至 2020 年末，母公司负债总额 3488.78 亿元，占合并口径的 93.30%。截至 2020 年末，母公司全部债务 3258.88 亿元，主要为长期债务（占 91.73%）；母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 63.14%和 61.54%，现金短期债务比为 0.36 倍，母公司债务负担较重。

2018—2020 年末，母公司营业收入波动下降，利润总额持续增长。2020 年，母公司实现营业收入 114.23 亿元，利润总额为 30.90 亿元。

截至 2021 年 6 月末，母公司资产总额 5645.51 亿元，所有者权益为 2081.46 亿元，负债总额 3564.05 亿元；母公司资产负债率 63.13%；全部债务 3382.48 亿元，全部债务资本化比率 61.91%。2021 年 1—6 月，母公司营业收入 86.96 亿元，利润总额 19.47 亿元。

九、外部支持

公司持续获得湖南省政府在资金注入、政府补贴及子公司控制权划转等方面的大力支持。

(1) 资金注入

2018 年，公司收到上级拨入资金 196.58 亿元，计入“资本公积”。

(2) 政府补贴

2018—2020 年和 2021 年 1—6 月，公司分别收到政府补贴 11.51 亿元、11.00 亿元、64.13 亿元和 0.10 亿元，分别计入“营业外收入”和“其他收益”。

(3) 子公司控制权划转

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，将现代投资公司党组织关系调整至公司，公司对现代投资公司具有控制权（持股比例未发生变化），将现代投资公司纳入合并报表范围。现代投资公司是湖南省唯一一家上市高速公路企业。截至 2020 年末，现代投资公司资产总额为 455.56 亿元、所有者权益规模 116.91 亿元。2020 年，现代投资公司实现营业收入 143.09 亿元，净利润为 5.61 亿元，运营路产里程 512.00 公里。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司债务结构影响不大。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据基础发行规模 8.00 亿元，发行金额上限为 15.00 亿元，按发行金额上限 15.00 亿元测算，本期中期票据分别占 2021 年 6 月末公司长期债务和全部债务的 0.45% 和 0.40%，对公司现有债务结构影响不大。

以 2021 年 6 月末财务数据为基础，本期中期票据发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 65.99%、64.00% 和 61.50%

上升至 66.08%、64.09% 和 61.60%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金用于偿还公司本部有息负债，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

本期中票发行后，截至 2021 年 6 月末，公司发行后长期债务为 3379.26 亿元。2020 年公司经营活动现金流入、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对发行后长期债务的保障情况如下表。

表 14 本期中期票据偿还能力测算

项目	指标值
发行后长期债务*（亿元）	3379.26
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.05
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.03
发行后长期债务/EBITDA（倍）	20.77

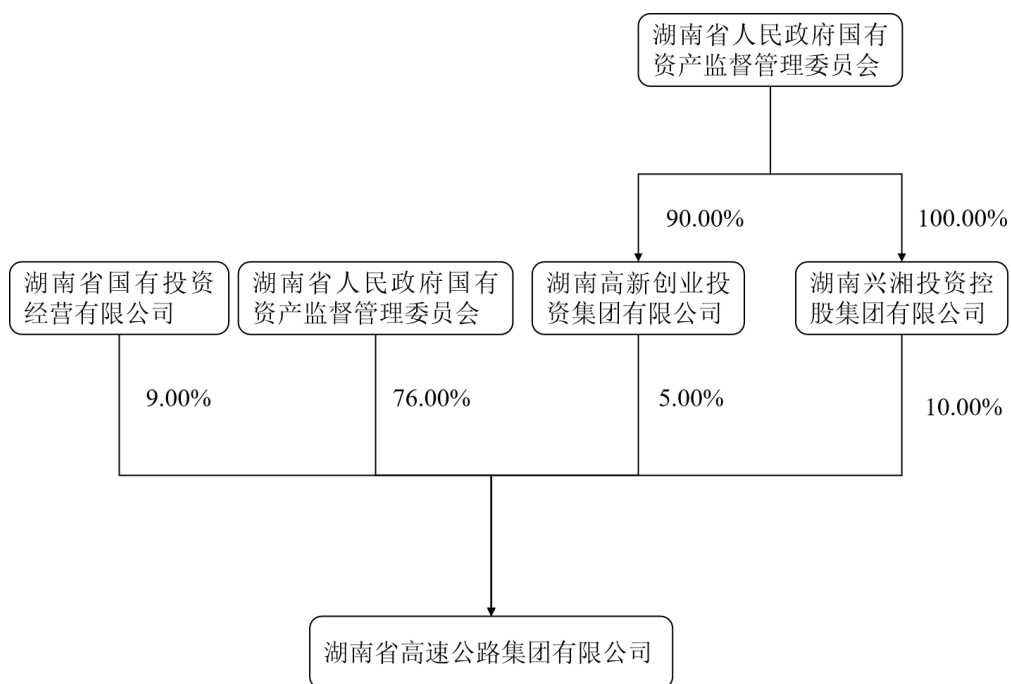
注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

十一、结论

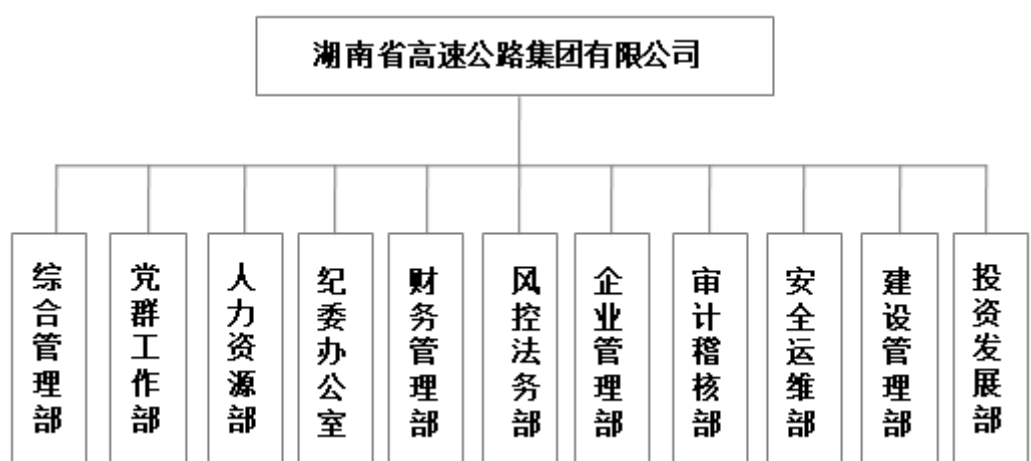
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 6 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至目前公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 6 月末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 (%)	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 ⁹	金融	1000.00	99.00	投资设立
3	湖南高速集团财务有限公司 ¹⁰	金融	100000.00	85.00	同一控制下的企业合并
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	湖南省高速广信投资有限公司	商务服务	7500.00	100.00	同一控制下的企业合并
9	湖南高广房地产开发有限公司	房地产业	2000.00	100.00	同一控制下的企业合并
10	湖南高速工程咨询有限公司	研究和试验发展	400.00	100.00	同一控制下的企业合并
11	湖南高速养护工程有限公司	商务服务	11000.00	100.00	同一控制下的企业合并
12	湖南信远智邦置业有限公司	房地产业	10000.00	100.00	同一控制下的企业合并
13	湖南高速文化旅游有限公司	商务服务	3000.00	100.00	同一控制下的企业合并
14	湖南高速材料贸易有限公司	批发业	800.00	100.00	同一控制下的企业合并
15	湖南高速赶街电子商务有限公司	资本市场服务	3000.00	100.00	同一控制下的企业合并
16	湖南高速服务区经营管理有限公司	商务服务	2900.00	100.00	投资设立
17	湖南高速建设工程有限公司	土木工程建筑	--	100.00	非同一控制下的企业合并
18	湖南高速物流发展有限公司	道路运输	--	100.00	投资设立
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	道路运输	--	51.00	投资设立
22	现代投资股份有限公司	交通运输	151782.83	27.19	同一控制下的企业合并

资料来源：公司提供

⁹ 2021 年 10 月更名为“湖南高速私募基金管理有限公司”

¹⁰ 截至 2021 年 10 月末，公司持有“湖南高速集团财务有限公司”75.00%股权

附件 2-1 截至 2021 年 6 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	醴陵—湘潭	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	韶山高速	韶山互通—韶山	13.30	2008.12	地方高速	30 年
6	衡枣高速	衡阳—永州	186.07	2003.12	国高网（泉南线）	30 年
7	常张高速	常德—张家界	159.91	2005.12	国高网（长张）	30 年
8	衡大高速	衡阳—大浦	24.45	2005.12	地方高速	30 年
9	邵怀高速	邵阳—怀化	155.58	2007.11	国高网（沪昆线）	20 年
10	怀新高速	怀化—新晃	106.02	2007.11	国高网（沪昆线）	20 年
11	常吉高速	常德—吉首	224.52	2008.12	国高网（杭瑞线）	20 年
12	衡炎高速	衡阳高速性	114.19	2009.12	国高网（泉南线）	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	吉首高速性	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	莠茶高速	界化莠-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	99.20	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	2015.12	国高网（杭瑞线）	20 年
41	龙永高速	龙山-永顺	91.09	2015.12	国高张南	20 年

42	京港澳新开连接线	--	3.30	2018.05	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	2018.02	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	潭耒高速潭衡段	湘潭马家河至衡阳洪市互通	117.94	2000.12	国高网（京港澳）	--
政府还贷高速公路小计			4845.77	--	--	--
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	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	-
61	长永高速	长沙-浏阳永安	25.96	1994.12	地方高速	30 年
62	长潭高速	长沙-湘潭	51.55	1998.09	国高网（京港澳）	30 年
63	溆怀高速	溆浦-怀化	91.78	2013.12	地方高速	30 年
64	潭耒高速耒耒段	衡阳-耒阳	50.90	2003.12	国高网（京港澳）	20 年
65	怀芷高速	怀化-芷江	33.20	2019.11	地方高速	30 年
66	长韶娄高速	长沙-韶山-娄底	140.77	2014.12	地方高速	30 年
经营性高速公路小计			791.63	--	--	--
合计			5637.40	--	--	--

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—6 月
莲易高速	1730.36	1754.05	1572.38	850.03
耒宜高速	107499.58	120140.03	82272.59	56657.83
临长高速	164463.40	172142.98	112274.13	78926.04
潭邵高速	106593.45	121393.50	93758.11	67655.21
衡枣高速	67953.18	77348.24	62186.53	41940.12
常张高速	47917.99	48233.39	35428.26	24984.71
衡大高速	7016.10	7218.39	5579.94	3759.48
邵怀高速	83092.00	101939.00	66450.56	55807.92
怀新高速	22851.22	33541.21	24458.85	19092.06
常吉高速	89864.42	98797.72	82331.43	56014.34
衡炎高速	21384.35	26545.99	21418.29	16247.61
道贺高速	4444.43	5279.24	4363.16	2855.31
吉茶高速	29130.12	30306.13	20970.99	12246.58
吉怀高速	62012.71	60745.50	46347.24	32717.19
炎陵（炎陵）高速	638.83	704.05	469.22	309.87
宁道高速	8904.18	9710.68	9143.67	6040.58
汝郴高速	14542.97	17014.90	14547.81	9706.88
郴宁高速	15313.39	17887.82	16000.48	10559.73
大浏高速	9378.04	10070.56	8759.27	6548.73
长湘高速	32889.15	59458.24	54559.65	37442.48
衡桂高速	22025.98	26647.36	24151.12	16617.00
桂武高速	14716.11	18082.41	15902.50	11202.21
娄新高速	29530.18	26978.04	24155.52	15457.91
通平高速	10934.10	13059.36	12516.97	8761.62
浏醴高速	17580.01	19644.92	19264.60	13208.85
南岳高速	5064.21	5522.70	4736.45	2903.06
醴茶高速	24751.55	29612.52	26374.54	18943.48
长沙绕城高速	13732.29	14718.41	12873.55	9145.12
怀通高速	25566.36	27133.82	27429.49	19599.18
张花高速	25506.64	28115.47	20040.84	15900.88
洞新高速	9528.64	10849.05	9235.04	6845.11
凤大高速	12498.41	13642.50	12054.38	9397.99
耒茶高速	6630.82	8694.71	5437.33	4070.11
石华高速	1336.32	1591.12	2025.65	1415.23
炎汝高速	15801.77	27411.17	27698.94	21956.17
怀化绕城	3541.79	3286.84	2256.98	1390.73
新溆高速	21831.36	18328.55	18335.08	10858.13
龙永高速	14300.07	16368.77	12134.70	9356.19
邵坪高速	5196.87	4418.23	4407.02	2596.33
大岳高速	16415.69	22779.79	17488.15	12189.74
娄衡高速	9264.63	10074.64	8747.42	5601.94

南岳东延线	783.04	738.80	613.16	387.36
东常高速	55062.78	53646.80	38379.69	25596.23
永吉高速	13417.50	16289.58	12373.44	8449.77
益娄高速	8480.33	10709.34	9946.83	6624.68
武靖高速	4158.41	4768.36	4439.95	3148.24
桑张高速	3569.51	3674.52	3056.92	1935.15
益马高速	6133.33	7140.55	5966.42	4277.32
京港澳高速公路新 开联络线	1110.50	1997.20	1391.31	1013.90
马安高速	111.66	3719.96	3112.28	2097.43
莲株高速	73.31	7669.96	3969.85	3307.56
南益高速	1.10	1802.53	13387.18	9175.37
潭衡西高速	25162.40	69519.27	59482.91	39480.08
岳望高速	12533.28	47203.56	42638.23	29275.15
长益北线	--	--	8309.71	13518.81
潭衡高速	--	--	--	33640.27
龙琅高速	--	--	--	315.93
长永高速	--	--	--	10372.32
长潭高速	--	--	--	29362.00
潭耒高速	--	--	--	42778.03
淑怀高速	--	--	--	13792.42
怀芷高速	--	--	--	1477.49
长韶娄高速	--	--	--	27370.92
合计	1333970.82	1596072.45	1277226.71	1065176.11

注：1. 韶山高速于2008年12月末建成通车，全长仅13.29公里，并入潭邵高速收费；长沙连接线并入临长高速；怀新包茂段并入怀新高还；2. 自2019年第四季度起，公司车辆通行费收入开始征收增值税，但上表中分路段列示的通行费为含税收入；同时，不同年份，属于试运营阶段的高速公路项目，其通行费收入不作为营业收入核算，而是冲减建设工程成本，直至完成竣工验收试运营结束，故财务报表中确认的收入不含试运营路段收取的通行费。因此，财务报表中确认的通行费收入与本表中列示的通行费合计数存在差异；3. 除上述高速公路外，公司还负责征收星沙、吉怀高速公路连接线的通行费；上表列示高速公路为公司及下属子公司自营的高速公路；4. 因现代投资公司于2021年6月纳入公司并表范围，因此对长永高速、长潭高速、衡耒高速、淑怀高速、怀芷高速、长韶娄高速等归属于现代投资公司的高速公路仅列示2021年6月相应数据

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
莲易高速	3194.00	3210.00	9698.00	6699.00
耒宜高速	44562.00	44793.00	43301.00	41079.00
临长高速	67438.00	73974.00	135882.00	141244.00
潭邵高速	52133.00	52151.00	137550.00	126986.00
衡枣高速	37248.00	37255.00	42158.00	39158.00
常张高速	32414.00	31540.00	53294.00	50863.00
衡大高速	13134.00	12846.00	18838.00	17290.00
邵怀高速	26463.00	26595.00	40280.00	41388.00
怀新高速	15763.00	15960.00	43426.00	46805.00
常吉高速	20518.00	20529.00	40261.00	37497.00
衡炎高速	15475.00	15572.00	26726.00	26224.00
道贺高速	6669.00	6689.00	10081.00	8525.00
吉茶高速	26000.00	26056.00	20043.00	18046.00
吉怀高速	25272.00	24719.00	48370.00	43639.00
炎陵（炎陵）高速	2838.00	2938.00	3681.00	2024.00
宁道高速	9447.00	9492.00	14603.00	13326.00
汝郴高速	9039.00	9105.00	10221.00	8776.00
郴宁高速	9294.00	9331.00	23330.00	21040.00
大浏高速	12000.00	11985.00	10959.00	9577.00
长湘高速	12828.00	13155.00	56042.00	50612.00
衡桂高速	7074.00	7135.00	23708.00	20237.00
桂武高速	8506.00	8574.00	16758.00	16281.00
娄新高速	13110.00	12560.00	41518.00	38416.00
通平高速	15489.00	15512.00	18368.00	17282.00
浏醴高速	12017.00	12021.00	26472.00	23509.00
南岳高速	11930.00	23246.00	20268.00	17149.00
醴茶高速	6076.00	9121.00	25224.00	25134.00
长沙绕城高速	17016.00	17155.00	64549.00	68493.00
怀通高速	41973.00	41975.00	16819.00	15946.00
张花高速	17487.00	17494.00	23903.00	21471.00
洞新高速	16024.00	16027.00	16607.00	14575.00
凤大高速	13293.00	13305.00	16216.00	17537.00
耒茶高速	11611.00	11686.00	8248.00	7571.00
石华高速	3006.00	3105.00	8036.00	7457.00
炎汝高速	28830.00	29950.00	17789.00	16018.00
怀化绕城	5038.00	5019.00	17621.00	15842.00
新溆高速	12429.00	11889.00	18410.00	15732.00
龙永高速	12068.00	12079.00	11432.00	11283.00
邵坪高速	8260.00	7893.00	22585.00	20568.00
大岳高速	12736.00	12810.00	24922.00	19018.00
娄衡高速	12276.00	11114.00	12023.00	9396.00
南岳东延线	3025.00	2739.00	5602.00	3983.00

东常高速	18002.00	12686.00	41274.00	39574.00
永吉高速	7796.00	7815.00	14684.00	13536.00
益娄高速	8514.00	8594.00	14234.00	12383.00
武靖高速	6144.00	6177.00	7184.00	5676.00
张桑高速	5894.00	5897.00	6755.00	4902.00
益马高速	6522.00	6615.00	12988.00	12125.00
京港澳高速公路新 开联络线	3354.00	3506.00	18817.00	19930.00
马安高速	500.00	2108.00	6878.00	5536.00
莲株高速	220.00	7456.00	11241.00	9891.00
南益高速	140.00	3015.00	16025.00	14267.00
潭衡西高速	36751.00	44347.00	47756.00	42304.00
岳望高速	26755.00	27466.00	37309.00	38909.00
长益北线	-	-	16850.00	39912.00
潭衡高速	-	-	-	12462.00
龙琅高速	-	--	-	1814.00
长永高速	-	-	-	80396.00
长潭高速	-	-	-	116519.00
衡耒高速	-	-	-	31476.00
溆怀高速	-	-	-	22980.00
怀芷高速	-	-	-	4595.00
长韶娄高速	-	-	-	45285.00
合计	851595.00	885986.00	1497817.00	1748168.00

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；3. 因现代投资公司于 2021 年 6 月纳入公司并表范围，因此对长永高速、长潭高速、衡耒高速、溆怀高速、怀芷高速、长韶娄高速等归属于现代投资公司的高速公路仅列示 2021 年 6 月相应数据

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	128.80	155.80	124.45	167.21
资产总额（亿元）	5458.52	5622.24	5703.82	6193.73
所有者权益（亿元）	2083.86	1940.16	1964.64	2106.31
短期债务（亿元）	343.51	392.12	315.75	380.64
长期债务（亿元）	2768.77	2866.40	3164.18	3364.26
全部债务（亿元）	3112.28	3258.52	3479.92	3744.90
营业收入（亿元）	141.38	156.45	138.58	197.10
利润总额（亿元）	5.56	5.66	6.70	23.14
EBITDA（亿元）	121.69	128.04	153.10	--
经营性净现金流（亿元）	148.81	166.34	85.44	53.37
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	114.86
营业利润率（%）	81.46	78.72	73.50	49.44
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	61.50
全部债务资本化比率（%）	59.90	62.68	63.92	64.00
资产负债率（%）	61.82	65.49	65.56	65.99
流动比率（%）	28.05	24.22	29.42	37.92
速动比率（%）	25.58	22.45	27.86	34.86
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	0.44
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带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中带息部分计入长期债务核算；4. 2021 年半年度财务数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	119.90	137.04	96.20	81.59
资产总额（亿元）	5215.89	5406.83	5525.31	5645.51
所有者权益（亿元）	2110.55	1984.66	2036.53	2081.46
短期债务（亿元）	293.37	336.41	269.61	325.28
长期债务（亿元）	2572.20	2698.12	2989.27	3057.20
全部债务（亿元）	2865.56	3034.54	3258.88	3382.48
营业收入（亿元）	126.57	140.60	114.23	86.96
利润总额（亿元）	15.83	20.40	30.90	19.47
EBITDA（亿元）	115.05	121.68	152.38	--
经营性净现金流（亿元）	98.16	123.43	36.78	-35.22
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	102.67
营业利润率（%）	87.72	84.49	84.12	92.75
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	59.49
全部债务资本化比率（%）	57.59	60.46	61.54	61.91
资产负债率（%）	59.54	63.29	63.14	63.13
流动比率（%）	39.65	37.32	58.42	73.77
速动比率（%）	39.65	37.32	58.38	73.73
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	0.25
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带息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中带息部分计入长期债务核算；4. 2021 年半年度财务数据未经审计，相关指标未年化；5. 部分指标无数据，相关指标用“--”

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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 = $[(\text{本期}/\text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1] \times 100\%$
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含义

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

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

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 2022 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评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。