

信用评级公告

联合〔2022〕8979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 年度第九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 年度第九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

二〇二二年九月二十日

湖南省高速公路集团有限公司

2022 年度第九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：基础发行金额为 15.00 亿元，发行金额上限为 30.00 亿元

本期中期票据期限：5（3+2）年

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司存量有息债务

评级时间：2022 年 9 月 20 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
收费公路运营企业信用评级方法	V4.0.202208
收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		4
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体信用等级			a	
外部支持调整因素			+5	
评级结果			AAA	

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对湖南省高速公路集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了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及在建高速公路的陆续完工，路网的协同效应将进一步显现，公司的通行费收入及盈利能力有望提升。

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，公路交通是湖南省主要运输方式，高速公路出行以市域内部与省域市际为主，未来投资发展空间大，公司面临良好的外部发展环境。
- 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 2022 年 6 月末，公司管辖的高速公路里程 5637.69 公里，占全省高速公路通车里程的 79.59%。
- 外部支持力度大。**公司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。
- 资产及收入规模增长较快。**2021 年，公司新增合并现代投资股份有限公司（以下简称“现代投资”），合并现代投资后公司收入和资产实现较快增长。

关注

- 公司整体债务负担较重。**公司全部债务持续增长。截至 2022 年 6 月末，公司全部债务 3859.24 亿元，全部债务资本化比率为 63.19%，整体债务负担较重。
- 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。

分析师：杨 婷 赵晓敏 倪昕

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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
现金类资产（亿元）	155.80	124.45	218.60	144.93
资产总额（亿元）	5622.24	5703.82	6362.14	6405.18
所有者权益（亿元）	1940.16	1964.64	2128.56	2247.70
短期债务（亿元）	392.12	329.02	443.96	427.16
长期债务（亿元）	2866.40	3164.18	3419.79	3432.08
全部债务（亿元）	3258.52	3493.20	3863.75	3859.24
营业总收入（亿元）	156.45	138.58	394.90	178.70
利润总额（亿元）	5.66	6.70	16.64	14.59
EBITDA（亿元）	128.04	153.10	182.04	--
经营性净现金流（亿元）	166.34	85.44	149.35	24.46
营业利润率（%）	78.72	73.50	45.26	54.66
净资产收益率（%）	0.29	0.35	0.63	--
资产负债率（%）	65.49	65.56	66.54	64.91
全部债务资本化比率（%）	62.68	64.00	64.48	63.19
流动比率（%）	24.22	29.42	40.15	42.71
经营现金流流动负债比（%）	20.88	15.36	19.10	--
现金短期债务比（倍）	0.40	0.38	0.49	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	0.87	1.02	1.17	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.45	22.82	21.23	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
资产总额（亿元）	5406.83	5525.31	5773.68	5844.21
所有者权益（亿元）	1984.66	2036.53	2113.12	2192.99
全部债务（亿元）	3034.54	3258.88	3472.07	3509.61
营业总收入（亿元）	140.60	114.23	174.85	83.11
利润总额（亿元）	20.40	30.90	22.39	15.41
资产负债率（%）	63.29	63.14	63.40	62.48
全部债务资本化比率（%）	60.46	61.54	62.17	61.54
流动比率（%）	37.32	58.42	73.88	90.95
经营现金流流动负债比（%）	17.48	7.63	9.42	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，数据一般均指人民币；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；一年内到期的非流动负债和租赁负债中无息债务已剔除债务核算；4. 2022 年半年度财务数据未经审计，相关指标未年化；5. 本报告涉及营业收入相关指标计算均采用营业总收入口径

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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	2022/7/15	杨婷、赵晓敏	收费公路运营企业信用评级方法 (V3.0.201907) 收费公路运营企业主体信用评级模型 (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、孙伟	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 年度第九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 4 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。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公司股权的 10.00% 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 2022 年 6 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 2022 年 6 月末，公司本部设综合管理部、财务管理部和投资发展部等职能部门（详见附件 1-2），纳入合并范围的二级子公司 25 家（详见附件 1-3）。

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

截至 2022 年 6 月末，公司合并资产总额 6405.18 亿元，所有者权益 2247.70 亿元（少数股东权益 139.92 亿元）。2022 年 1—6 月，公司实现营业总收入 178.70 亿元，利润总额 14.59 亿元。

公司注册地址：长沙市开福区三一大道 500 号；公司法定代表人：马捷。

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 年度第九期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行金额为 15.00 亿元，发行金额上限为 30.00 亿元，发行期限为 5 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。本期中期票据每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期中期票据募集资金用于偿还公司存量有息债务。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年以来，国际环境更趋复杂严峻，国内疫情多发散发，不利影响明显加大。一季度国际环境复杂性和不确定性加剧、国内疫情多点散发，中国经济下行压力有所加大，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前。二季度以来，受新一轮疫情等超预期因素冲击，经济下行压力进一步加大，党中央、国务院果断应对，出台了稳经济一揽子政策措施，高效统筹疫情防控和经济社会发展，落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”的总体要求，继续加大宏观政策调节力度，着力稳住经济大盘，确保经济运

行在合理区间。

二季度经济下行压力进一步加大。经初步核算，2022 年上半年国内生产总值 56.26 万亿元，按不变价计算，同比增长 2.50%。其中，二季度 GDP 同比增速（0.40%）较一季度（4.80%）大幅回落；环比下降 2.60%，继 2020 年二季度以来首次环比负增长。

三大产业中，第二、第三产业受疫情影响较大。2022 年上半年，第一产业增加值同比增长 5.00%，农业生产形势较好；第二、第三产业增加值同比分别增长 3.20%、1.80%，较上年同期两年平均增速¹（分别为 6.07%、4.83%）回落幅度较大，受疫情拖累明显。6 月，工业和服务业生产步伐均有所加快，呈现企稳恢复态势。

表 1 2021 年二季度至 2022 年二季度中国主要经济数据

项目	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度	2022 年 二季度
GDP 总额（万亿元）	28.15	28.99	32.42	27.02	29.25
GDP 增速（%）	7.90 (5.47)	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80	0.40
规模以上工业增加值增速（%）	15.90 (6.95)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50	3.40
固定资产投资增速（%）	12.60 (4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30	6.10
房地产投资（%）	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70	-5.40
基建投资（%）	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50	7.10
制造业投资（%）	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60	10.40
社会消费品零售总额增速（%）	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27	-0.70
出口增速（%）	38.51	32.88	29.87	15.80	14.20
进口增速（%）	36.79	32.52	30.04	9.60	5.70
CPI 涨幅（%）	0.50	0.60	0.90	1.10	1.70
PPI 涨幅（%）	5.10	6.70	8.10	8.70	7.70
社融存量增速（%）	11.00	10.00	10.30	10.60	10.80
一般公共预算收入增速（%）	21.80	16.30	10.70	8.60	-10.20
一般公共预算支出增速（%）	4.50	2.30	0.30	8.30	5.90
城镇调查失业率（%）	5.00	4.90	5.10	5.80	5.50
全国居民人均可支配收入增速（%）	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10	3.00

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

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端呈底部复苏态势，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速小幅回落，出口整体保持较快增长。消费方面，2022 年上半年社会消费品零售总额 21.04 万亿元，同比下降 0.70%。其中，餐饮收入同比下降 7.70%，受疫情冲击较大。投资方面，2022 年上半年全国固定资产投资（不含农户）27.14 万亿元，同比增长 6.10%，整体呈小幅回落态势。其中，房地产开发投资持续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，医疗仪器设备、电子通信设备等高技术制造业投资是主要的驱动力。外贸方面，出口整体保

持较快增长，呈现出“V”型反转态势。2022 年上半年中国货物进出口总额 3.08 万亿美元，同比增长 10.30%。其中，出口 1.73 万亿美元，同比增长 14.20%；进口 1.35 万亿美元，同比增长 5.70%；贸易顺差 3854.35 亿美元。

CPI 各月同比前低后高，PPI 各月同比涨幅持续回落。2022 年上半年，CPI 累计同比增长 1.70%，各月同比增速逐步上行。分项看，猪肉价格下降带动食品价格同比下降，汽油、柴油、居民用煤等能源价格涨幅较大。上半年，PPI 累计同比增长 7.70%，受上年同期基数走高影响，各月同比增速持续回落。输入性因素带动国内油

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何

平均增长率，下同。

气开采、燃料加工、有色金属、化学制品等相关行业价格涨幅较大。上半年 PPI-CPI 剪刀差持续收窄，价格上涨由上游逐步向下游传导，中下游企业成本端压力有所缓解，利润情况有望改善。

社融总量显著扩张，政府债券净融资和信贷是主要支撑因素。2022 年上半年，新增社融规模 21 万亿元，同比多增 3.26 万亿元；6 月末社融规模存量同比增长 10.80%，增速较上年末高 0.50 个百分点。分项看，上半年积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资同比多增 2.20 万亿元，人民币贷款同比多增 6329 亿元，是社融总量扩张的主要支撑因素；企业债券净融资同比多增 3913 亿元，亦对社融总量扩张形成一定支撑；表外融资收缩态势有所放缓。

财政政策稳经济、保民生效应愈加显现。2022 年上半年，全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，按自然口径计算同比下降 10.20%，主要是由于留抵退税冲减了 1.84 万亿元的收入，扣除留抵退税因素后，上半年一般公共预算收入增长 3.30%。支出方面，2022 年上半年全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.90%。民生等重点领域支出得到有力保障：科学技术支出增长 17.30%，农林水支出增长 11.00%，卫生健康支出增长 7.70%，教育支出增长 4.20%，社会保障和就业支出增长 3.60%。

稳就业压力有所加大，居民收入增长放缓。2022 年上半年，全国城镇调查失业率均值为 5.70%，高于上年同期 0.50 个百分点，未来稳就业压力较大。2022 年上半年，全国居民人均可支配收入 1.85 万元，实际同比增长 3.00%；全国居民人均消费支出 1.18 万元，实际同比增长 0.80%，居民收入和消费支出增长受疫情影响均有所放缓。

2. 宏观政策和经济前瞻

保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。2022 年 7 月 28 日，中共中央政治局召开会议，部署下半年的经济工作。会议强调，要全面落实“疫情要防住、经济要稳住、发展要安全”

的要求，巩固经济回升向好趋势，着力稳就业、稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足，用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。要提高产业链、供应链稳定性和国际竞争力，畅通交通物流，优化国内产业链布局，支持中西部地区改善基础设施和营商环境。

三季度经济有望继续修复，但实现全年 5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。2022 年上半年，工业生产、服务业生产、消费等领域的主要经济指标呈现以 4 月为底部的“V”型反转态势，未来还存在一定的向上恢复空间，基建投资也大概率能够持续发力，三季度经济有望继续修复。同时，仍需关注出口对经济的支撑作用下降，以及房地产、消费和服务业等薄弱板块的恢复情况。整体来看，当前世界经济滞胀风险上升，外部不稳定、不确定因素增加，国内需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力仍在，且二季度经济受疫情冲击较大，实现全年 5.50%左右预期增速目标的难度明显加大。

四、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业

(1) 行业概况

高速公路作为重要的交通基础设施，对于促进商品流通、提高城市化水平、带动区域经济发展具有重要作用。依据《中华人民共和国公路法》，公路按其在公路路网中的地位分为国道、省道、县道和乡道，按技术等级分为高速公路、一级公路、二级公路、三级公路和四级公路。从运营主体分类来看，收费公路分为政府还贷公路和经营性公路。政府还贷公路指县级以上地方人民政府交通主管部门利用贷款或者向企业、个人有偿集资建设的公路，不以盈利为目的，通行费收入属于行政事业性收费，严格实行收支两条线管理，

法律上是政府债务。《收费公路管理条例》修订稿中提出，政府还贷公路的收费期限最长不得超过 15 年，国家确定的中西部省、自治区、直辖市的政府还贷公路收费期限，最长不得超过 20 年。经营性公路的运营主体为国内外经济组织、依法成立的公路企业法人，以市场化形式运营，法律上是企业债务。经营性公路的收费期限最长不得超过 25 年。国家确定的中西部省、自治区、直辖市的经营性公路收费期限，最长不得超过 30 年。

根据交通运输部发布的《2021 年交通运输行业发展统计公报》，2021 年末，中国高速公路通车里程达 16.91 万公里，较 2020 年末增加 0.81 万公里，国家高速公路里程 11.70 万公里，较 2020 年末增加 0.40 万公里。2021 年末，中国高速公路通车里程占公路总里程的 3.20%，较 2020 年末提高 0.10 个百分点。随着国家逐渐取消政府还贷二级公路收费及高速公路通车里程的增加，中国收费公路结构不断优化。分区域看，广

东、四川、云南高速公路里程数位列全国前 3 名；西部地区路网规模不断提升，2021 年末高速公路里程占全国比重达 41.3%，较 2020 年末提高 1.7 个百分点，路网规模和质量与东部、中部地区的差距进一步缩小。

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

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

表 2 2016 - 2021 年中国公路运输主要指标情况

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

注：联合资信根据公开资料整理

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

(2) 行业特点

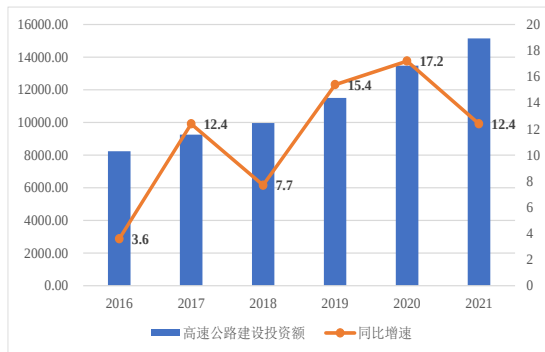
行业周期性较弱，抗风险能力较强。从需求角度看，经济发展离不开完善的交通网络，经济处于上行周期时客货周转量快速增长，交通运输尤其是高速公路行业的景气度随之上行。从投资端来看，交通基础设施是国民经济发展的重要硬件支撑，通常由政府主导，行业投资成为逆周期经济中政府投资的重要构成。

投资规模大，回收周期长，行业进入壁垒高。高速公路是重资产行业，单公里造价高，其建设所需资金规模大，回报周期长。2021 年，中国高速公路建设完成投资 15151.0 亿元，增长 12.4%，增速较 2020 年（17.2%）回落 4.8 个百分点，投

资规模及增速维持高位。

图 1 2016 - 2021 年中国高速公路建设投资情况

(单位: 亿元、%)



注：联合资信根据交通运输行业发展统计公报整理

行业债务负担较重，未来中西部地区债务规模或继续增长。高速公路建设资金来源主要为资本金及银行贷款，近年资本金比率维持在 30% 左右，银行贷款比重介于 64%~66%，其他债务

占比 5% 左右。这导致高速公路行业负债率较高，债务负担较重。区域分布方面，我国东部地区的高速公路建设较早，单公里造价低，且早期举借的债务已陆续偿还，债务规模相对较小，增速也较为缓慢。近年来新增的高速公路主要集中在中西部地区，新增债务规模较大，进一步加重了其债务负担。

收支缺口巨大，收入可覆盖利息支出。2020 年，中国高速公路通行费总收入同比下降 17.74%，同期，支出总额（存量项目还本付息支出、养护支出等）同比增长 14.85%，通行费收支缺口扩大至 7177.47 亿元，较上年增加 2503.53 亿元。其中，支出总额以对存续债务的还本付息支出为主，2020 年占 83.11%，由于存续债务规模大，高速公路行业年度通行费收入无法覆盖当年还本付息支出，对利息支出的保障程度较好。

表 3 2016 - 2020 年中国高速公路通行费收入及支出情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	
					绝对值	同比 (%)
通行费收入 (亿元)	4548.46	5130.20	5168.38	5551.00	4566.24	-17.74
支出总额 (亿元)	8691.73	9156.69	9025.69	10224.94	11743.67	14.85
其中：偿还债务利息支出 (亿元)	2313.34	2495.72	2499.24	2675.93	2914.72	8.92
偿还债务本金支出 (亿元)	4750.47	4952.79	4766.20	5311.80	6845.89	28.88
收支缺口 (亿元)	4143.27	4026.49	3857.31	4673.94	7177.47	53.56
通行费收入/偿还债务利息 (倍)	1.97	2.06	2.07	2.07	1.57	--
通行费收入/偿还债务本金 (倍)	0.96	1.04	0.71	0.69	0.67	--

注：联合资信根据全国收费公路统计汇总表整理

(3) 行业政策

2021 年以来，高速公路行业政策主要集中于落实《交通强国建设纲要》总体要求，加大对公路交通项目投资方面的支持，同时助力防范化解收费公路存量债务风险，对行业信用风险起到了缓释作用。

2017 年 7 月，财政部、交通运输部联合发布《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》，开始在政府收费公路领域试点发行以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入等为偿债资金来源的收费公路专项债券。原来的政府收费公路“贷款修路、

收费还贷”模式相应调整为政府发行专项债券方式筹措建设资金。

2018 年 12 月，交通运输部发布《公路法修正案（草案）》和《收费公路管理条例（修订草案）》。按照预算法及相关改革要求，地方政府要为政府收费公路发展举借债务、发行收费公路专项债券，并以车辆通行费收入偿还；明确新建的收费公路只能是高速公路，停止新建收费一、二级公路和独立桥梁、隧道，严格控制收费公路规模；明确车辆通行费收入无法满足债务利息和养护管理支出需求的省份不得新建收费公路，防止盲目投资建设；建立养护管理收费制度，一

省范围内所有政府收费高速公路债务偿清的，按照满足基本养护、管理支出需求和保障通行效率的原则，重新核定收费标准，实行养护管理收费，保障养护管理资金需要。

2020年1月起，全国取消省界收费站，原有以省为界的高速公路运营模式变为全国高速公路全网统一运行；同时开始施行《收费公路车辆通行费车型分类》。作为深化收费公路制度改革的重要实践，上述政策有利于提升收费公路通行效率及实载率，但根据交通运输部初步测算，按照新的货车车轴型收费标准，在同等交通量条件下，年度货车通行费预计下降11.6%，即货车整体收费标准将有所降低。同年，多省份积极推动高速公路企业债务化解工作，由国开行牵头的银团与多家省级高速公路企业达成融资再安排协议，通过原债务置换、展期或重组等方式，降低企业融资成本，拉长到期时间，平滑债务期限，有效缓解了相关企业受疫情影响通行费收入下降带来的流动性紧张。长期而言，为高速公路行业现金流培育与存量债务还本付息的匹配调节提供了更多空间。

2021年是《交通强国建设纲要》所述第一阶段的开局之年，为加快建设交通强国，构建现代化高质量国家综合立体交通网，政府相关部门陆续出台系列政策、规划，推动交通运输领域基础设施建设实施进程。2021年2月，中共中央、国务院印发了《国家综合立体交通网规划纲要》，强调要构建完善的国家综合立体交通网，完善铁路、公路、水运、民航、邮政快递等基础设施网络，构建以铁路为主干，以公路为基础，水运、民航比较优势充分发挥的国家综合立体交通网。2021年9月23日，交通运输部印发了《交通运输领域新型基础设施建设行动方案（2021—2025年）》，指出到2025年，打造一批交通新基建重点工程，形成一批可复制推广的应用场景，制修订一批技术标准规范，促进交通基础设施网与运输服务网、信息网、能源网融合发展，精准感知、精确分析、精细管理和精心服务能力显著增强，智能管理深度应用，一体服务广泛覆盖，交通基础设施运行效率、安全水平和服务质量有效提

升。2022年1月，交通运输部正式印发了《公路“十四五”发展规划》。《公路“十四五”发展规划》是继《交通强国建设纲要》《国家综合立体交通网规划纲要》印发后，出台的第一个公路交通领域的五年发展规划，明确了“十四五”时期我国公路交通发展的总体思路、发展目标、重点任务和政策措施，涵盖建设、管理、养护、运营、运输等多个领域。

2022年以来，国际形势更趋复杂严峻，国内疫情呈现点多、面广、频发的特点，对经济运行的冲击较大。为达成《交通强国建设纲要》远期规划的建设目标，同时发挥基础设施投资对经济周期逆调节作用，多省市发布建设计划，将增大公路交通领域投资。公路交通建设经营企业在收入下降的情况下同时面临存量债务还本付息及新建项目资金需求量大双重压力。在此背景下，2022年4月20日，银保监会和交通运输部联合发布了《关于银行业保险业支持公路交通高质量发展的意见》，强调在符合公路收费有关规定的前提下，稳妥有序推进收费公路存量债务接续，防范化解收费公路存量债务风险；要求金融机构应提高金融资源配置效率，聚焦重点领域和重大项目；进一步优化公路项目还款安排，合理设置债务本息还款宽限期，原则上不超过建设期加1年；要求各级交通运输主管部门要加大车购税向中西部和东北部的补贴倾斜力度；鼓励保险机构多种投资途径参与重大公路交通基础设施、新型交通基础设施等项目建设；支持交通运输企业通过资产证券化（ABS）、基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）等方式有效盘活公路存量资产。

（4）未来发展

高速公路作为重要的交通基础设施，在中国国民经济和社会发展中占据重要地位，近年来中国高速公路通车里程稳定增长，投资规模维持较高水平，未来仍有一定发展空间。随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，行业发展前景良好。联合资信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

长期来看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，中西部地区起步晚且地域面积广，高速公路需求尚未得到充分满足，未来中国高速公路建设仍将以中西部地区为重心。随着其加强对高速公路的投资建设，高速公路通车里程将稳定增长。受航空、高铁等分流影响，未来中国高速公路客车流量将延续下滑趋势；受益于宏观经济向好带动货运需求增加，加之路网效应的进一步体现，中国高速公路货车流量将保持平稳增长。

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

2. 区域经济环境

湖南省经济保持增长，公路交通是湖南省主要运输方式，高速公路出行以市域内部与省域市际为主，未来投资发展空间大，公司面临良好的外部发展环境。

湖南省地处中国中南部，北靠长江，南接两广，区位优势较好。作为内陆省份，公路交通是湖南省主要运输方式，北京至珠海、上海至瑞丽、衡阳至昆明的三条国道干线通过湖南省境内，高速公路出行以市域内部与省域市际为主，过境及出入境交通占比相对较低。湖南省经济持续发展，是中南部地区的经济大省，2021年GDP在全国各省、直辖市及自治州中排名第10，人均地区生产总值6.94万元。公路交通是主要的运输方式，公路运输在不同运输方式中保持较大优势。2021年，公路货、客运量分别占货、客

运量总和的87.99%和71.47%。

根据《湖南省公路网布局规划(2021—2050年)》，十四五期间，湖南省将确保既有规划的“七纵七横”高速公路网提前5年全面完成，至2025年，确保湖南省高速公路通车里程0.90万公里，力争达到1.00万公里；至2050年，规划高速公路里程约1.3万公里。截至2021年末，湖南省高速公路通车里程7083公里，为2025年规划通车里程的78.89%，仍有较大的投资发展空间。

表4 湖南省主要经济数据及公路运输情况

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
GDP（亿元）	39894.1	41542.6	46063.1	22933.36
GDP 增速（%）	7.6	3.8	7.7	4.3
公路货运量（亿吨）	21.82	17.64	19.84	5.44（1月至4月份）
公路客运量（亿人）	8.42	4.41	3.70	0.95（1月至4月份）

注：GDP及GDP增速均采用2021年最新公布数据

资料来源：各年湖南省国民经济和社会发展统计公报、统计月报

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2022年6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2022年6月末，公司管辖的高速公路里程5637.69公里，占全省高速公路通车里程的79.59%。

公司管理的高速公路包括京港澳、沪昆线、杭瑞线等国家高速公路网组成路段，在国家交通主干线网中居于重要地位。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 2022 年 6 月末，公司共有高级管理人员 13 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⁴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⁵（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”）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 2022 年 6 月末，公司在职员工 15054 人。其中高级职称员工 723 人、中级职称员工

1329 人、初级职称及以下员工 13002 人；按学历划分，专科及以下学历员工 7876 人，本科学历员工 6728 人，研究生及以上学历员工 450 人；按年龄划分，30 岁以下员工 2171 人、30~50 岁（含）员工 11892 人、50 岁以上员工 991 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 2022 年 8 月 30 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 9 月 14 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司监事尚未全部到位；公司处于改制期，目前主要管理制度建设基本完成。

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。

² 现名为“湖南省通盛工程有限公司”

³ 现名为“湖南路桥建设集团有限责任公司”

⁴ 该公司于 2022 年 7 月与湖南建工集团有限公司合并组建的湖南建设投资集团有限责任公司

⁵ 现名为“湖南省水运建设投资集团有限公司”

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 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 7 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，截至报告出具日公司主要管理制度建设基本完成。

七、经营分析

1. 经营概况

由于现代投资并入、收费天数增加以及车流量增长等，2021 年公司营业总收入大幅增长，公司营业总收入主要为车辆通行费收入和商品销售收入。受商品销售收入占比提升影响，公司综合毛利率大幅下降但保持较高水平。

2019—2021 年，公司营业总收入波动增长，主要系车辆通行费和商品销售收入波动增长所致。2021 年 5 月，公司将现代投资纳入合并报表范围，现代投资对公司营业收入影响大。从营业总收入构成来看，2021 年，受合并现代投资、收费天数增加以及车流量增长等影响，公司车辆通行费同比增加 81.01 亿元。公司本部商品销售主要为建材销售及油料销售等，现代投资商品销售主要为黄铜等大宗商品贸易。2021 年，公司商品销售同比增加 162.97 亿元，主要系合并现代投资及改变服务区经营模式、扩大油料销售规模所致。公司工程养护收入及其他业务收入规模不大，对公司整体收入规模影响有限。

从综合毛利率来看，由于公司根据湖南省交通厅批复自 2015 年起不再对政府还贷高速公路计提折旧，使得公司收入占比高的通行费业务毛利率保持高水平。2019—2021 年，公司商品销售业务毛利率持续大幅下降。综上，公司综合毛利率持续大幅下降。

表 5 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2019 年			2020 年			2021 年			2022 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	145.91	93.26	82.02	118.58	85.57	84.95	199.59	50.54	80.89	96.66	54.09	90.24
商品销售	2.09	1.34	10.53	9.89	7.13	9.88	172.86	43.77	4.95	71.56	40.04	6.57
工程养护收入	0.27	0.17	-325.48	0.73	0.53	-723.69	7.38	1.87	15.42	2.11	1.18	33.86
其他	8.18	5.23	55.17	9.38	6.77	67.21	15.08	3.82	53.49	8.37	4.69	57.45
合计	156.45	100.00	78.96	138.58	100.00	74.10	394.90	100.00	45.38	178.70	100.00	54.53

注：1. 公司其他收入主要包括房产销售、广告、租赁等收入；2. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2022 年 1—6 月，公司实现营业总收入 178.70 亿元，同比下降 9.33%；综合毛利率较 2021 年全年增加 9.15 个百分点。

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。

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⁶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 2022 年 6 月末，公司管辖的高速公路里程 5637.69 公里（合并口径，详见附件 2-1），占全省高速公路通车里程的 79.59%。其中，政府还贷高速公路 4857.07 公里，经营性高速公路 780.62 公里。公司管辖的高速公路包含多条国家高速公路网境内路段，公司所辖地方高速公路多为湖南省出省通道或国高网连接线。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，公司新增通车里程 11.32 公里，主要为龙琅高速。

（2）高速公路运营情况

受通车里程的增加、路网协同效应的发挥以及 2020 年 1 月 1 日开始取消省界站收费，各路段出入口流量计算方式变化影响，公司主要运行的高速公路日均车流量（标准小车）持续增长，2019—2021 年，分别为 88.60 万辆/日、149.78 万辆/日和 182.95 万辆/日。

⁶ 全称为湖南高速投资发展有限公司，以下简称“投发公司”

2022 年 1—6 月，公司主要运行高速公路日均车流量（标准小车）合计为 168.82 万辆/日。公司主要高速公路车流量及通行费情况详见附件 2-2、附件 2-3。

（3）收费标准

收费标准方面，2020 年 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。新收费标准对公司车辆通行费收入影响有限。

表 6 湖南省高速公路载客类车辆车型分类及收费标准

车型	≤9 座	10~19 座	20~39 座	≥40 座
6000 万元以下四车道高速公路费率（元/车·公里）	0.40	0.70	1.00	1.20
6000 万元以上四车道高速公路、六车道高速公路费率（元/车·公里）	0.50	0.80	1.10	1.30

资料来源：公司提供

表 7 湖南省高速公路载货类汽车计重收费标准

分类	原主重收费基本费率 （元/吨·公里）	收费标准（元/车·公里）						
		套系	1 类	2 类	3 类	4 类	5 类	6 类
（一）非差异化收费路段收费标准	0.08	第 1 套	0.40	0.70	1.14	1.44	1.59	1.73
	0.09	第 2 套	0.45	0.78	1.31	1.62	1.69	1.94
	0.10	第 3 套	0.50	0.90	1.48	1.87	1.92	2.16
（二）差异化收费路段收费标准	0.08	第 4 套	0.40	0.72	1.23	1.69	1.83	2.08
	0.08（原 8 折优惠路段）	第 5 套	0.32	0.71	1.21	1.36	1.45	2.08
	0.09	第 6 套	0.45	0.81	1.44	1.89	1.96	2.34
	0.09（原 8 折优惠路段）	第 7 套	0.40	0.81	1.27	1.53	1.63	2.34
	0.09（原 7.5 折优惠路段）	第 8 套	0.38	0.80	1.21	1.40	1.48	2.20

注：1. 现行非差异化收费和差异化收费高速公路路段对应执行相关标准；2. 差异化收费试点期间的各项差异化优惠政策维持不变
资料来源：公司提供

（4）高速公路养护

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。

2019—2021 年及 2022 年 1—6 月，公司主要高速公路养护费用分别为 13.25 亿元、14.06 亿元、15.26 亿元和 3.07 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 2022 年 6 月末，公司主要自营在建的高速公路项目（含连接线）全部是政府还贷公路，建成后均由公司本部负责运营，计划总投资 145.62 亿元，已完成投资 93.53 亿元。资金筹措

方面，政府还贷高速公路项目的建设资金主要来源于中央预算内资金（含国债、车购税资金）、湖南省财政预算内资金、湖南省交通规费资金、公司自筹资金和银行贷款等。截至 2022 年 6 月末，在建政府还贷项目累计到位资本金 19.00 亿元，占项目投资总额的 13.05%。截至 2022 年 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，

资金来源主要为公司自筹。公司主要在建高速公路项目，尚需投资规模较大，随着在建项目的持续投入，公司面临一定的资本支出压力。

截至 2022 年 6 月末，公司主要拟建高速公路项目计划总投资 329.71 亿元，均采取与社会资本合作模式，按照持股比例测算，公司 2022 年至 2025 年拟合计投资 22.52 亿元。

表 8 2022 年 6 月末公司在建高速公路项目情况（单位：公里、亿元）

项目名称	计划投资	自有资本金	建设里程	累计已投资	累计完成投资		计划投资额		
							2022 年 7—12 月	2023 年	2024 年
城陵矶项目	9.09	1.82	7.34	8.22	8.22		0.87	--	--
官新项目	136.53	34.36	76.68	85.31	85.31		15.52	35.7	--
自营在建项目合计	145.62	36.18	84.02	93.53	93.53		16.39	35.7	--
项目名称	计划投资	项目资本金	建设里程	公司股份占比（%）	公司按股比投入资本金	累计投入资本金	公司预计各年资本金投入		
							2022 年 7—12 月	2023 年	2024 年
醴娄项目	250.43	50.09	154.25	51.00	25.55	12.62	5.17	5.17	2.59
白南项目	63.52	12.70	46.96	50.00	6.35	5.38	--	0.97	--
茶常项目	205.01	41.00	153.74	50.00	20.50	11.05	5.35	4.10	--
沅辰项目	70.36	14.07	50.49	50.00	7.04	5.63	--	1.41	--
永新项目	96.20	19.24	64.38	50.00	9.62	9.10	--	0.52	--
桂新项目	83.78	16.76	57.00	49.25	8.25	1.22	2.08	2.48	2.47
城龙项目	88.65	17.73	51.82	80.40	14.26	1.25	5.58	3.72	3.71
张官项目	160.42	44.92	82.99	17.50	21.09	2.25	5.85	6.03	4.29
新新项目	270.02	75.60	190.79	17.50					
益常扩容	185.63	51.98	93.67	41.00	21.31	2.10	9.59	9.62	--
合作在建项目合计	1474.02	344.09	946.09	--	133.97	50.6	33.62	34.02	13.06

资料来源：公司提供

3. 其他业务

由于合并现代投资、油料销售规模扩大及销售模式变化等，公司销售收入增幅明显。

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及湖南高速广通实业发展有限公司油料销售与现代投资的大宗贸易销售等。现代投资贸易业务主要业务模式为现代投资先采购现货，再寻找客户进行下游销售，从中赚取买卖差价。

2019—2021 年，公司商品销售收入分别为 2.09 亿元、9.89 亿元和 172.86 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 年商品销售收入大幅增长，主要系合并现代投资以及油料销售规模扩大所致。2022 年 1—6 月，公司商品销售收入 71.56 亿元，主要为现代投资公司大宗商品贸易收入。

工程养护业务方面，公司下属子公司开展了通信电缆等配套工程、道路建设、改建和维护等业务，2019—2021 年及 2022 年 1—6 月分别

实现收入 0.27 亿元、0.73 亿元、7.38 亿元和 2.11 亿元。

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 2019—2021 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 2021 年审计报告出具了带强调事项的无保留意见的审计结论。强调事项为公司依据湖南省国资委意见对政府还贷性高速公路资产不计提折旧。2019—2020 年，审计意

见均为标准无保留。公司提供的 2022 年半年度财务数据未经审计。

2019 年，公司合并范围新增 2 家子公司，为投资设立；2020 年，公司合并范围新增 6 家子公司，其中 5 家为投资设立，1 家为同一控制下企业合并。2021 年，公司合并范围新增 4 家子公司，其中 1 家为同一控制下企业合并、3 家为投资设立。2022 年上半年，公司合并范围内因丧失控制权减少子公司 2 家。截至 2022 年 6 月末，公司合并范围内二级子公司 25 家。本报告使用的财务数据均未使用追溯调整后数据，公司合并范围变化对公司财务可比性有一定影响。

2. 资产质量

2019—2021 年末，由于路桥项目持续投资以及合并现代投资，公司资产规模持续增长，资产以路桥资产为主，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。

2019—2021 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 6.38%，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

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	192.93	3.43	163.66	2.87	313.86	4.93	296.40	4.63
货币资金	155.80	2.77	124.34	2.18	217.38	3.42	143.14	2.23
预付款项	7.69	0.14	3.06	0.05	15.78	0.25	21.41	0.33
其他应收款	12.61	0.22	19.75	0.35	30.03	0.47	55.51	0.87
其他流动资产	0.79	0.01	2.29	0.04	22.10	0.35	36.71	0.57
非流动资产	5429.31	96.57	5540.16	97.13	6048.28	95.07	6108.78	95.37
固定资产	4418.24	78.59	4751.89	83.31	4784.07	75.20	4788.44	74.76
在建工程	480.49	8.55	216.61	3.80	322.95	5.08	338.24	5.28
无形资产	274.37	4.88	297.89	5.22	525.08	8.25	520.24	8.12
资产总额	5622.24	100.00	5703.82	100.00	6362.14	100.00	6405.18	100.00

注：其他应收款含应收利息、应收股利

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2019—2021 年末，流动资产规模波动增长，年均复合增长 27.55%。

2019—2021 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 18.12%。截至 2021 年末，公司货

币资金主要为银行存款，其中受限资金 13.93 亿元，受限比例为 6.41%，受限比例低，主要为存放中央银行款项。

2019—2021 年末,公司预付款项波动增长,年均复合增长 43.26%,主要为公司已支付给高速公路施工单位的工程款和材料供应商的材料款,但尚未收到发票没有结算而产生。

2019—2021 年末,公司其他应收款持续增长,年均复合增长 54.32%。截至 2021 年末,公司其他应收款较上年末增长 52.08%,主要系白南等合作项目的投资款暂通过往来核算以及合并现代投资所致。公司其他应收款累计计提坏账准备 33.83 亿元,主要系账龄大部分均在 3 年以上,公司预计收回可能性较小所致。其中单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收款余额为 35.97 亿元(包括湖南省交通厅 16.54 亿元、湖南省公路建设投资有限公司 4.22 亿元以及地方交通运输类国企),累计计提坏账准备 33.49 亿元⁷。

2019—2021 年末,公司其他流动资产持续增长,年均复合增长 428.72%,主要系合并现代投资所致,主要为应收货币保证金以及待抵扣等增值税进项税额。

2019—2021 年末,公司非流动资产规模持续增长,年均复合增长 5.55%。

2019—2021 年末,公司固定资产持续增长,年均复合增长 4.06%。截至 2021 年末,公司固定资产主要为路桥资产(占 99.33%),累计计提折旧 49.09 亿元;固定资产成新率 98.97%,成新率高(依据湖南省国资委《关于湖南省高速公路集团有限公司政府还贷高速公路资产不计提折旧的意见函》,公司对政府还贷性高速公路资产不计提折旧,截至 2021 年末,固定资产中还贷性高速公路资产 4747.21 亿元,经营性高速公路资产 4.57 亿元)。

2019—2021 年末,公司在建工程波动下降,年均复合下降 18.02%,主要为在建路桥项目。

2019—2021 年末,公司无形资产持续增长,年均复合增长 38.34%,主要为高速公路特许经营权和服务区经营权。截至 2021 年末,公司无

形资产中特许经营权占 97.74%,累计摊销 88.01 亿元,未计提减值准备。

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

截至 2022 年 6 月末,公司资产总额及资产结构较上年末变化不大。

3. 资本结构

受合并报表变化以及外部融资影响, 2019—2021 年末,公司所有者权益持续增长。公司所有者权益以资本公积和未分配利润为主,稳定性一般。

2019—2021 年末,公司所有者权益持续增长,年均复合增长 4.74%。截至 2021 年末,公司所有者权益 2128.56 亿元,较上年末增长 8.34%,主要系合并现代投资使得少数股东权益增加以及其他权益工具增长所致。在所有者权益中,资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占 62.50%、8.93%和 20.55%。公司所有者权益稳定性一般。

2019—2021 年末,公司实收资本无变化,均为 9.96 亿元。

2019—2021 年末,公司资本公积波动下降,年均复合下降 0.59%。截至 2021 年末,公司资本公积 1330.43 亿元,主要为项目资本金以及划拨股权。

2019—2021 年末,公司其他权益工具持续增长,年均复合增长 41.42%。截至 2021 年末,公司其他权益工具 190.00 亿元,由 80.00 亿元永续债和湖南润融基础设施建设有限公司对公司权益投资额 110.00 亿元构成。

截至 2022 年 6 月末,公司所有者权益规模较上年末增长 5.60%,结构较上年末变化不大。

2019—2021 年末,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。

2019—2021 年末,公司负债规模持续增长,年均复合增长 7.23%,公司负债结构以非流动

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。

负债为主。

表 10 公司负债主要构成情况

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年末		2022 年 6 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	796.63	21.64	556.33	14.88	781.73	18.46	694.06	16.69
短期借款	79.24	2.15	69.77	1.87	92.59	2.19	133.12	3.20
应付账款	71.08	1.93	66.51	1.78	85.65	2.02	16.49	0.40
其他应付款	326.50	8.87	162.06	4.33	100.99	2.39	91.23	2.19
一年内到期的非流动负债	225.67	6.13	180.75	4.83	158.85	3.75	166.43	4.00
其他流动负债	87.21	2.37	62.72	1.68	228.95	5.41	167.58	4.03
吸收存款及同业存款	0.00	0.00	0.00	0.00	83.81	1.98	97.21	2.34
非流动负债	2885.45	78.36	3182.85	85.12	3451.86	81.54	3463.42	83.31
长期借款	2549.99	69.25	2661.08	71.17	2746.31	64.87	2760.70	66.40
应付债券	257.93	7.01	463.40	12.39	633.97	14.97	631.97	15.20
负债总额	3682.08	100.00	3739.18	100.00	4233.58	100.00	4157.48	100.00

注：其他应付款含应付利息、应付股利

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2019—2021 年末，公司流动负债波动下降，年均复合下降 0.94%。

2019—2021 年末，公司短期借款波动增长，年均复合增长 8.09%。截至 2021 年末，公司短期借款主要为信用借款。

2019—2021 年末，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 44.38%，主要系往来款持续下降所致。

2019—2021 年末，公司一年内到期的非流动负债持续下降，年均复合下降 16.10%。截至 2021 年末，公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款（占 68.82%）和一年内到期的应付债券（占 30.97%）。

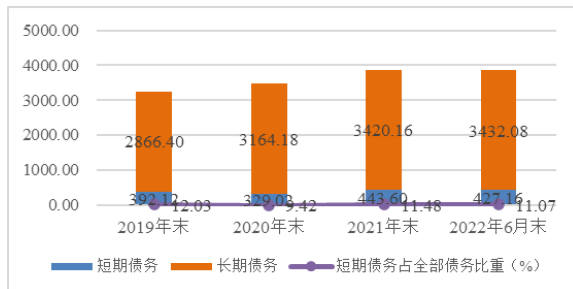
2019—2021 年末，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 62.02%，主要为公司发行的短期融资券和超短期融资券，本报告已将其其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算。

2019—2021 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 9.38%。

2019—2021 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 3.78%，主要为质押借款和信用借款。

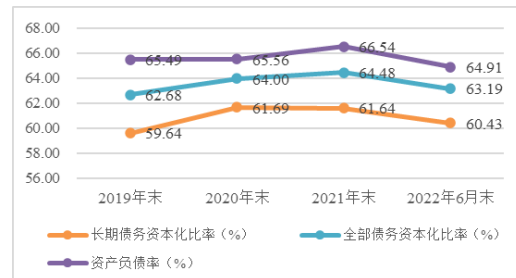
2019—2021 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 56.78%。

图 2 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 3 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

有息债务方面，2019—2021 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 8.89%。从债务指标来看，2019—2021 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续增长；长期债务资本化比率波动增长。

截至 2022 年 6 月末，公司负债总额较上年末变化不大。公司全部债务较上年末下降 0.12%，仍以长期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别下降 1.64 个百分点、1.28 个百分点和 1.21 个百分点。如将永续债调入长期债务，公司全部债务增至 4067.24 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.16%、66.60%和 64.09%，较调整前分别上升 3.25 个百分点、3.41 个百分点和 3.66 个百分点，公司整体债务负担较重。

债务到期分布方面，截至 2022 年 6 月末，公司 2022 年 7—12 月、2023 年及 2024 年到期的债务分别为 196.22 亿元、286.15 元和 175.60 亿元。

4. 盈利能力

公司营业总收入波动增长，费用总额和资产减值损失整体对利润总额侵蚀很大，政府补助波动大，公司整体盈利能力尚可。2022 年上半年，公司收入和利润规模同比均有所下降。

表 11 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
营业总收入	156.45	138.58	394.90	178.70
营业成本	32.91	35.90	213.93	80.18
费用总额	134.00	156.42	170.66	86.05
其中：财务费用	116.21	135.07	142.98	72.27
投资收益	7.16	7.30	14.09	3.26
利润总额	5.66	6.70	16.64	14.59
营业利润率(%)	78.72	73.50	45.26	54.66
总资本收益率(%)	2.35	2.65	2.64	--
净资产收益率(%)	0.29	0.35	0.63	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2019—2021 年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长 58.88%，同期，公司营业成本持续增长，年均复合增长 154.95%，受此影响，

2019—2021 年，公司营业利润率持续下降。

从费用总额看，2019—2021 年，公司费用总额持续增长，主要系财务费用增长所致。同期，公司费用总额占营业总收入的比重分别为 85.65%、112.87%和 43.21%，公司费用总额对利润总额侵蚀很大。

2019—2021 年，公司资产减值损失分别为 1.69 亿元、10.06 亿元和 0.52 亿元。2020 年，公司资产减值损失同比增加 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。

2019—2021 年，公司投资收益持续增长，分别为 7.16 亿元、7.30 亿元和 14.09 亿元，主要为对外投资获得收益和股利收入等。同期，其他收益与营业外收入合计分别为 11.09 亿元、64.28 亿元和 1.07 亿元。

2019—2021 年，公司总资本收益率波动增长、净资产收益率均持续增长，公司整体盈利能力尚可。

2022 年 1—6 月，公司实现营业总收入 178.70 亿元，同比下降 9.33%；利润总额 14.59 亿元，同比下降 36.95%。

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。随着公司在建路产的持续投入，未来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、商品销售业务、政府财政补助（营业外收入部分）及往来款等形成现金流入。2019—2021 年，随着通行费业务收到的现金和往来款波动增长以及现代投资并表，公司经营活动现金流入波动增长；公司经营活动现金流出主要为商品销售业务、养护费支出、支付职工薪酬及往来款等形成现金流出。受往来款支出波动增长以及现代投资并表影响，公司经营活动现金流出量持续增长。同期，公司经营活动现金流持续净流入。2019—2021 年，公司现

金收入比保持高水平，整体收入实现质量高。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	212.29	166.46	524.80	225.32
经营活动现金流出小计	45.95	81.02	375.45	200.86
经营活动现金流量净额	166.34	85.44	149.35	24.46
投资活动现金流入小计	16.76	54.11	268.45	72.84
投资活动现金流出小计	165.06	154.08	431.51	155.86
投资活动现金流量净额	-148.30	-99.97	-163.06	-83.02
筹资活动现金流入小计	714.80	1107.38	761.93	1344.65
筹资活动现金流出小计	706.95	1125.99	709.40	1360.44
筹资活动现金流量净额	7.85	-18.62	52.53	-15.79
现金收入比 (%)	101.13	100.77	117.86	106.58

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，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（营业外收入部分）等收到的现金。2020 年，公司投资活动现金流入同比增长 222.83%，主要系收到政府补助（其他收益部分）所致；2021 年由于合并现代投资，公司投资活动现金流入量大幅增长。2019—2021 年，公司投资活动现金流出量波动增长，主要为公司在建项目投资和对外股权投资。综上，2019—2021 年，公司投资活动现金流持续大额净流出。

从筹资活动来看，2019—2021 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；筹资活动现金流出波动增长，主要为债务的还本付息支出。

2022 年 1—6 月，公司经营活动现金流仍呈净流入状态，投资活动现金仍呈净流出状态，筹资活动现金转为净流出。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标、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，2019—2021 年末，公司流动比率和速动比率持续增长，现金短期债务比波动增长，剔除受限资金，截至 2021 年末公司现金短期债务比为 0.46 倍。截至 2022 年 6 月末，公司流动比率和速动比率有所提升，现金短期债务比有所下降。公司短期偿债指标表现

一般。

表 13 公司偿债指标

项目	项目	2019 年 (末)	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 6 月(末)
短期 偿债 指标	流动比率 (%)	24.22	29.42	40.15	42.71
	速动比率 (%)	22.45	27.86	38.49	39.66
	现金短期债务 比(倍)	0.40	0.38	0.49	0.34
长期 偿债 指标	EBITDA (亿 元)	128.04	153.10	182.04	--
	全部债务 /EBITDA(倍)	25.45	22.82	21.23	--
	EBITDA/利息 支出(倍)	0.87	1.02	1.17	--

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，2019—2021 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。公司长期偿债指标表现一般。

截至 2022 年 6 月末，公司对外担保余额 5.16 亿元，担保比率 0.23%，全部为对湖南湘电长沙水泵有限公司的担保（实际控制人湖南省国资委），被担保对象经营正常，公司或有负债风险低。

截至 2022 年 6 月末，公司共获得银行授信额度 6366.95 亿元，未使用额度 2044.82 亿元，公司间接融资渠道畅通。

重大诉讼方面，截至 2022 年 6 月末，公司对未决诉讼计提预计负债余额为 1.48 亿元。

7. 公司本部财务分析

公司的资产、债务主要来自于公司本部，公司本部对子公司控制力度较强，公司本部债务负担较重。

公司主营业务主要由公司本部运营。公司本部通过财务管理、人事任免等手段可对子公司形成直接控制，公司本部对子公司控制力度较强。

截至2021年末，公司本部资产总额5773.68亿元，占合并口径的90.75%。截至2021年末，公司本部所有者权益为2113.12亿元，占合并口径的99.27%。截至2021年末，公司本部全部债务3472.07亿元，占合并口径的89.86%；公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为63.40%和62.17%，现金短期债务比为0.34倍，公司本部债务负担较重。

2019—2021年，公司本部营业总收入波动增长，年均复合增长11.52%。2021年，公司本部实现营业总收入174.85亿元，占合并口径的44.28%。

截至2022年6月末，公司本部资产总额5844.21亿元，所有者权益为2192.99亿元，负债总额3651.22亿元；公司本部资产负债率62.48%；全部债务3509.61亿元，全部债务资本化比率61.54%。2022年1—6月，公司本部营业收入83.11亿元，利润总额15.41亿元，投资收益2.15亿元。

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”。2022年1—6月，公司收到用于醴娄高速、益常北高速项目的上级拨入资金51.51亿元。

（2）政府补贴

2019—2021年和2022年1—6月，公司确认政府补助收益11.00亿元、64.13亿元、137.61

万元和0.48亿元，分别计入“递延收益”“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2021年末，现代投资资产总额为570.29亿元、所有者权益规模125.97亿元。2021年，现代投资实现营业总收入160.99亿元，净利润为5.97亿元。

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规模和结构影响不大。

1. 本期中期票据对公司债务的影响

公司本期中期票据拟基础发行金额为15.00亿元，发行金额上限为30.00亿元，按照发行上限金额测算，本期中期票据分别占2022年6月末公司长期债务和全部债务的0.87%和0.78%，对公司债务规模和结构影响不大。

以2022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64.91%、63.19%和60.43%上升至65.07%、63.37%和60.63%，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存量有息债务，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

本期中期票据发行后，截至2022年6月末，公司发行后长期债务为3462.08亿元。2021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）	3462.08
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.15
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.04
发行后长期债务/EBITDA（倍）	19.02

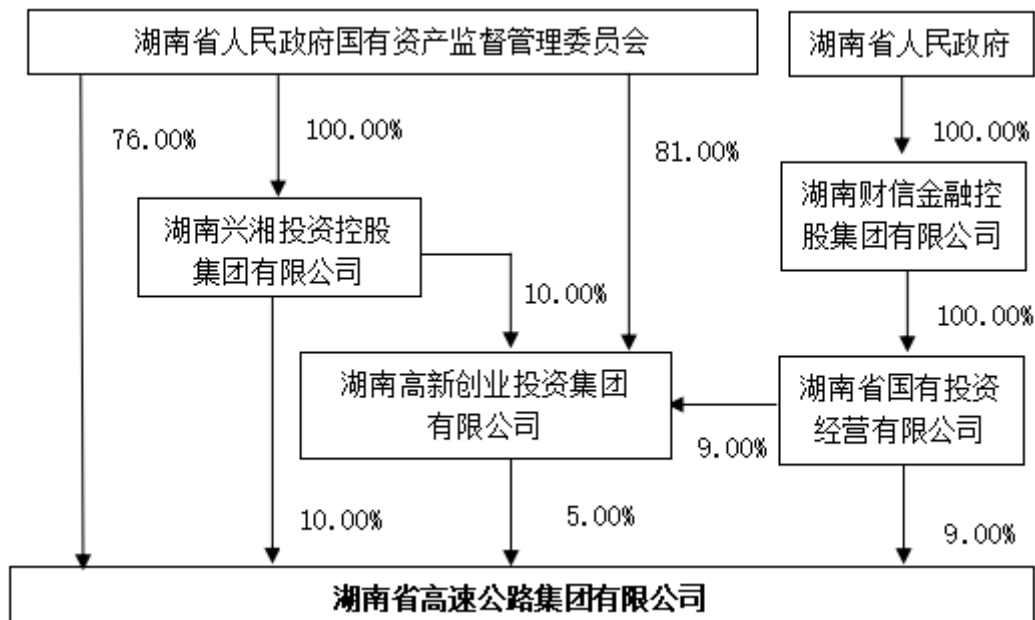
注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

十一、 结论

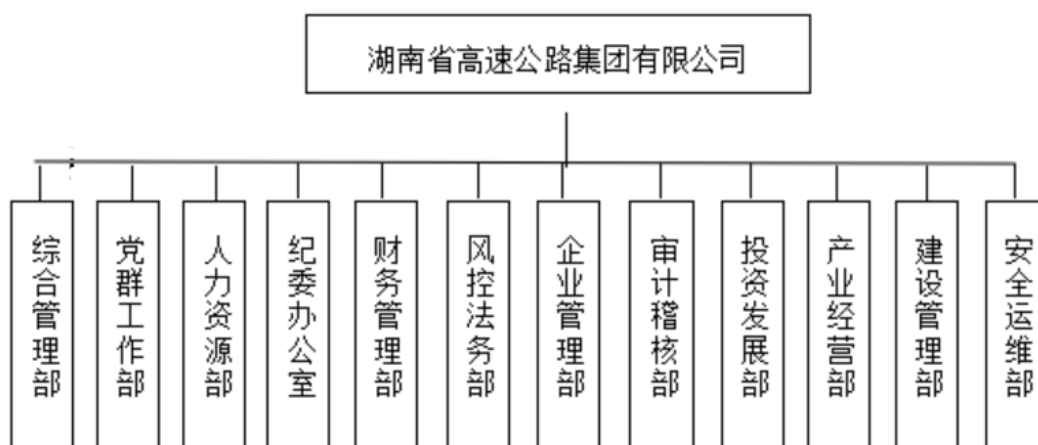
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 年 6 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 6 月末公司合并范围内二级子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	享有表决权 (%)	取得方式
1	湖南高速投资发展有限公司	商务服务	60000.00	100.00	投资设立
2	湖南高速私募基金管理有限公司	资本市场服务	1000.00	99.00	投资设立
3	湖南高速集团财务有限公司	金融	100000.00	100.00	投资设立
4	湖南省岳望高速公路有限责任公司	土木工程建筑	200.00	100.00	投资设立
5	湖南高速信息科技有限公司	软件和信息技术服务	1000.00	100.00	投资设立
6	湖南省高速公路联网收费管理有限公司	公共设施管理	500.00	100.00	投资设立
7	湖南高速投资基金合伙企业 (有限合伙)	资本市场服务	850000.00	99.99	投资设立
8	湖南省高速广信投资有限公司	专业技术服务	7500.00	100.00	同一控制下的企业合并
9	湖南高广房地产开发有限公司	房地产业	2000.00	100.00	同一控制下的企业合并
10	湖南高速工程咨询有限公司	生态保护和环境治理	400.00	100.00	同一控制下的企业合并
11	湖南高速养护工程有限公司	土木工程建筑	11000.00	100.00	同一控制下的企业合并
12	湖南信远智邦置业有限公司	房地产业	10000.00	100.00	同一控制下的企业合并
13	湖南高速文化旅游有限公司	公共设施管理	3000.00	100.00	同一控制下的企业合并
14	湖南高速材料贸易有限公司	非金属矿物制品业	15000.000	100.00	同一控制下的企业合并
15	湖南高速赶街电子商务有限公司	资本市场服务	3000.00	100.00	同一控制下的企业合并
16	湖南高速服务区经营管理有限公司	公共设施管理	2900.00	100.00	投资设立
17	湖南高速建设工程有限公司	土木工程建筑	300000.00	100.00	非同一控制下的企业合并
18	湖南高速物流发展有限公司	道路运输	2900.00	100.00	投资设立
19	湖南省醴陵高速公路建设开发有限公司	土木工程建筑	2998.00	51.00	投资设立
20	湖南省城龙高速公路建设开发有限公司	土木工程建筑	2900.00	80.40	投资设立
21	湖南省益常北线高速公路建设开发有限公司	土木工程建筑	2900.00	41.00	投资设立
22	湖南高速广通实业发展有限公司	零售业	30000.00	51.00	同一控制下的企业合并
23	现代投资股份有限公司	商务服务	151782.83	27.19	同一控制下的企业合并
24	湖南广晟市政工程有限公司	土木工程建筑	4000.00	100.00	投资设立
25	湖南高速物业发展有限公司	物业服务	1000.00	100.00	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 截至 2022 年 6 月末公司主要经营管理高速公路

序号	路段名称	起止点	通车里程（公里）	通车时间	高速公路性质	收费权期限（年）
1	莲易高速	莲花冲—湘潭易家湾	18.77	1994/12	地方高速	25
2	耒宜高速	耒阳—宜章	135.37	2001/12	国高网（京港澳）	30
3	临长高速	临湘—长沙	182.79	2002/11	国高网（京港澳）	30
4	潭邵高速	湘潭—邵阳	220.10	2002/12	国高网（沪昆线）	30
5	衡枣高速	衡阳—永州枣木铺	186.07	2003/12	国高网（泉南线）	30
6	常张高速	常德—张家界	159.91	2005/12	国高网（长张）	30
7	衡大高速	衡阳—大浦	24.45	2005/12	地方高速	30
8	邵怀高速	邵阳—怀化	155.58	2007/11	国高网（沪昆线）	20
9	怀新高速	怀化—新晃	106.02	2007/11	国高网（沪昆线）	20
10	常吉高速	常德—吉首	224.52	2008/12	国高网（杭瑞线）	20
11	衡炎高速	衡阳—炎陵	114.19	2009/12	国高网（泉南线）	20
12	韶山高速	湘潭—韶山	13.30	2008/12	地方高速	20
13	道贺高速	道县—贺州	53.04	2011/12	地方高速	20
14	吉茶高速	吉首—茶峒	64.95	2012/03	国高网（包茂线）	20
15	吉怀高速	吉首—怀化	104.84	2012/12	国高网（包茂线）	20
16	炎睦高速	炎陵—睦村	17.40	2012/12	国高泉南	20
17	炎陵高速	炎陵分路口—炎陵县城	12.55	2012/12	国高泉南	20
18	宁道高速	宁远—道县	91.73	2012/11	国高网（厦蓉线）	20
19	汝郴高速	汝城—郴州	112.35	2012/12	国高网（厦蓉线）	20
20	郴宁高速	郴州—宁远	104.41	2012/12	国高网（厦蓉线）	20
21	大浏高速	大围山—浏阳	83.64	2012/12	国高杭长	20
22	通平高速	通城界—平江	73.03	2012/12	国高武深	20
23	张花高速	张家界—花垣	147.11	2013/11	国高张南	20
24	凤大高速	凤凰—大兴	32.35	2013/11	国高网（杭瑞线）	20
25	洞新高速	洞口—新宁	118.07	2013/12	国高呼北	20
26	怀通高速	怀化—通道	197.63	2013/12	国高网（包茂线）	20
27	石华高速	石首—华容	13.44	2013/12	地方高速	20
28	益茶高速	界化垄—茶陵	45.24	2013/12	国高网（泉南线）	20
29	长沙绕城高速及连接线	--	25.72	2013/12	地方高速	20
30	娄新高速	娄底—新化	95.71	2012/12	地方高速	20
31	长湘高速	京港澳复线长沙—湘潭	74.75	2012/12	国高许广	20
32	衡桂高速	京港澳复线衡阳—桂阳	94.92	2012/11	国高许广	20
33	桂武高速	京港澳复线桂阳—临武	107.81	2012/11	国高许广	20
34	浏醴高速	浏阳—醴陵	99.20	2012/12	国高武深	20
35	醴茶高速	醴陵—茶陵	105.25	2013/11	国高武深	20
36	炎汝高速	炎陵—汝城	152.91	2013/12	国高武深	20
37	怀化绕城高速	--	23.58	2014/12	地方高速	20
38	东常高速	澧县（东岳庙）—常德	131.26	2014/5	国高网（二广线）	-
39	邵坪高速	邵阳—坪上	35.23	2015/12	地方高速	20
40	大岳高速	临湘—岳阳	72.20	2016/12	国高网（杭瑞线）	20

41	龙永高速	龙山—永顺	91.09	2015/12	国高张南	20
42	新开高速	--	3.30	2016/12	地方高速	20
43	娄衡高速	娄底—衡阳	116.88	2016/12	地方高速	20
44	永吉高速	永顺—吉首	85.57	2017/11	地方高速	20
45	益娄高速	益阳—娄底	105.93	2017/12	地方高速	20
46	桑张高速	桑植—张家界	46.95	2017/12	国高张南	20
47	武靖高速	武冈—靖州	84.28	2017/12	地方高速	20
48	益马高速	益阳—马迹塘	57.90	2018/2	地方高速	20
49	马安高速	马迹塘—安化	67.41	2018/12	地方高速	20
50	南益高速	南县—益阳	86.72	2018/12	地方高速	20
51	莲株高速	莲花冲至株洲	32.31	2018/12	地方高速	20
52	长益北线	望城观音岩至益阳苏家坝	50.28	2020/08	国高网（二广线）	20
53	龙琅高速	涟源龙塘至新化琅塘	72.47	2020/12	地方高速	20
54	潭耒高速潭衡段	湘潭马家河至衡阳洪市互通	117.94	2000/12	国高网（京港澳）	--
55	长沙连接线	--	6.65	1994/12	地方高速	30
政府还贷高速公路小计			4857.07	--	--	--
56	南岳高速	衡阳—南岳	51.82	2012/12	地方高速	30
57	新溆高速	新化—溆浦	92.68	2014/12	地方高速	30
58	南岳东延线	--	12.58	2016/12	地方高速	30
59	岳望高速	岳阳—望城	101.62	2018/09	国高许广	--
60	潭衡西高速	湘潭—衡阳西	139.10	2018/08	国高许广	23
61	长永高速	长沙—浏阳永安	23.22	1994/12	地方高速	30
62	长潭高速	长沙—湘潭	45.16	1998/09	国高网（京港澳）	30
63	潭耒高速衡耒段	衡阳—耒阳	48.69	2003/12	国高网（京港澳）	20
64	溆怀高速	溆浦—怀化	91.78	2013/12	地方高速	30
65	怀芷高速	怀化—芷江	33.20	2019/11	地方高速	30
66	长韶娄高速	长沙—韶山—娄底	140.77	2014/12	地方高速	30
经营性高速公路小计			780.62	--	--	--
合计			5637.69	--	--	--

注：1. 国高网，即国家高速公路网；2. 公司参股的高速公路路段未统计在内；3. 莲易高速属于政府还贷高速公路，当前公司政府还贷高速公路实行“统贷统还”，因公司高速公路建设贷款目前尚未完全清偿，故暂未停止收费

资料来源：公司提供

附件 2-2 公司主要高速公路通行费情况（单位：万元）

路段名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
莲易高速	1754.05	1572.38	1615.18	615.28
耒宜高速	120140.03	82272.59	118637.38	52384.08
临长高速	172142.98	112274.13	155999.22	73579.00
潭邵高速	121393.50	93758.11	137939.42	59488.11
衡枣高速	77348.24	62186.53	74028.54	37608.57
常张高速	48233.39	35428.26	46836.35	21313.39
衡大高速	7218.39	5579.94	7889.86	3645.13
邵怀高速	101939.00	66450.56	110035.95	54243.94
怀新高速	33541.21	24458.85	37046.35	21713.93
常吉高速	98797.72	82331.43	110303.18	50208.84
衡炎高速	26545.99	21418.29	30411.58	14638.49
道贺高速	5279.24	4363.16	5678.30	2668.28
吉茶高速	30306.13	20970.99	23018.56	10224.45
吉怀高速	60745.50	46347.24	61962.02	25741.55
炎睦（炎陵）高速	704.05	469.22	614.06	282.64
宁道高速	9710.68	9143.67	11987.76	5999.29
汝郴高速	17014.90	14547.81	18843.12	8312.11
郴宁高速	17887.82	16000.48	20795.95	9637.10
大浏高速	10070.56	8759.27	13076.61	6295.44
长湘高速	59458.24	54559.65	77048.32	38819.20
衡桂高速	26647.36	24151.12	32110.68	24328.19
桂武高速	18082.41	15902.50	20591.09	23270.24
娄新高速	26978.04	24155.52	30005.73	11231.32
通平高速	13059.36	12516.97	18451.84	7806.46
浏醴高速	19644.92	19264.60	26518.34	11546.17
醴茶高速	29612.52	26374.54	34750.08	15121.26
长沙绕城高速	14718.41	12873.55	19026.40	8459.77
怀通高速	27133.82	27429.49	38305.46	19322.02
张花高速	28115.47	20040.84	29382.06	14922.41
洞新高速	10849.05	9235.04	15524.71	5973.01
凤大高速	13642.50	12054.38	18587.55	8819.34
耒茶高速	8694.71	5437.33	7475.79	4428.52
石华高速	1591.12	2025.65	2643.61	1204.26
炎汝高速	27411.17	27698.94	39258.35	18138.96
怀化绕城	3286.84	2256.98	2841.44	1319.70
龙永高速	16368.77	12134.70	16279.74	7657.78
邵坪高速	4418.23	4407.02	5180.59	2471.98
大岳高速	22779.79	17488.15	24314.72	13169.79
娄衡高速	10074.64	8747.42	10491.89	6701.96
东常高速	53646.80	38379.69	50670.35	22525.04
永吉高速	16289.58	12373.44	14733.30	5903.86

益娄高速	10709.34	9946.83	12943.62	6506.39
武靖高速	4768.36	4439.95	6231.92	2765.30
张桑高速	3674.52	3056.92	3537.32	1777.96
益马高速	7140.55	5966.42	8459.46	3882.94
京港澳高速公路新 开联络线	1997.20	1391.31	1978.78	965.63
马安高速	3719.96	3112.28	4124.58	1840.96
莲株高速	7669.96	3969.85	6746.05	3042.12
南益高速	1802.53	13387.18	17501.54	8723.83
岳望高速	47203.56	42638.23	60522.94	30706.30
长益北线	--	8309.71	28138.00	13830.06
龙琅高速	--	--	967.50	8439.47
潭耒高速(潭衡段)	--	--	115299.49	36041.42
南岳高速(含东延 线)	6261.50	5349.61	7413.01	2842.50
新溆高速	18328.55	18335.08	20224.75	10229.44
潭衡西高速	69519.27	59482.91	79543.76	42165.48
长永高速	--	--	21134.06	9002.13
长潭高速	--	--	59469.91	26506.88
潭耒高速(衡耒段)	--	--	41292.27	18630.93
溆怀高速	--	--	26579.22	14765.91
怀芷高速	--	--	3181.91	2064.64
长韶娄高速	--	--	54781.47	28781.44
合 计	1596072.45	1277226.71	2100982.99	1005252.59

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、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 2-3 公司主要高速公路车流量情况〔单位：辆/日（标准小车）〕

路段名称	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
莲易高速	3210.00	9698.00	6403.00	4553.00
耒宜高速	44793.00	43301.00	43487.00	36198.00
临长高速	73974.00	135882.00	149741.00	130714.00
潭邵高速	52151.00	137550.00	129609.00	113032.00
衡枣高速	37255.00	42158.00	33588.00	37302.00
常张高速	31540.00	53294.00	48449.00	43344.00
衡大高速	12846.00	18838.00	18271.00	16527.00
邵怀高速	26595.00	40280.00	41447.00	39938.00
怀新高速	15960.00	43426.00	45466.00	47375.00
常吉高速	20529.00	40261.00	36141.00	30676.00
衡炎高速	15572.00	26726.00	24585.00	23742.00
道贺高速	6689.00	10081.00	8571.00	7103.00
吉茶高速	26056.00	20043.00	16988.00	14717.00
吉怀高速	24719.00	48370.00	41995.00	37030.00
炎陵（炎陵）高速	2938.00	3681.00	1850.00	1383.00
宁道高速	9492.00	14603.00	13397.00	12216.00
汝郴高速	9105.00	10221.00	8698.00	7401.00
郴宁高速	9331.00	23330.00	21103.00	19665.00
大浏高速	11985.00	10959.00	9971.00	8904.00
长湘高速	13155.00	56042.00	52905.00	51483.00
衡桂高速	7135.00	23708.00	19833.00	26781.00
桂武高速	8574.00	16758.00	15266.00	25926.00
娄新高速	12560.00	41518.00	39202.00	31581.00
通平高速	15512.00	18368.00	18665.00	14578.00
浏醴高速	12021.00	26472.00	24381.00	20958.00
南岳高速	23246.00	20268.00	18477.00	15832.00
醴茶高速	9121.00	25224.00	24011.00	21005.00
长沙绕城高速	17155.00	64549.00	74736.00	68760.00
怀通高速	41975.00	16819.00	15647.00	14342.00
张花高速	17494.00	23903.00	20360.00	18417.00
洞新高速	16027.00	16607.00	14921.00	12500.00
凤大高速	13305.00	16216.00	16638.00	16259.00
耒茶高速	11686.00	8248.00	6702.00	8115.00
石华高速	3105.00	8036.00	6849.00	6140.00
炎汝高速	29950.00	17789.00	14765.00	13249.00
怀化绕城	5019.00	17621.00	16143.00	12663.00
新溆高速	11889.00	18410.00	15137.00	16658.00
龙永高速	12079.00	11432.00	10141.00	9386.00
邵坪高速	7893.00	22585.00	21059.00	18174.00
大岳高速	12810.00	24922.00	19070.00	18316.00

娄衡高速	11114.00	12023.00	8949.00	9892.00
南岳东延线	2739.00	5602.00	3973.00	3485.00
东常高速	12686.00	41274.00	39430.00	35531.00
永吉高速	7815.00	14684.00	12557.00	10058.00
益娄高速	8594.00	14234.00	12439.00	11603.00
武靖高速	6177.00	7184.00	5478.00	4665.00
张桑高速	5897.00	6755.00	4474.00	4054.00
益马高速	6615.00	12988.00	12177.00	10608.00
京港澳高速公路新开联络线	3506.00	18817.00	19719.00	19055.00
马安高速	2108.00	6878.00	5369.00	4551.00
莲株高速	7456.00	11241.00	9801.00	8343.00
南益高速	3015.00	16025.00	13822.00	12746.00
潭衡西高速	44347.00	47756.00	46613.00	47905.00
岳望高速	27466.00	37309.00	39960.00	37754.00
长益北线	--	16850.00	42464.00	41389.00
潭耒高速(潭衡段)	--	--	57981.00	47959.00
龙琅高速	--	--	2281.00	9856.00
长永高速	--	--	96627.00	82703.00
长潭高速	--	--	123366.00	109737.00
潭耒高速(耒耒段)	--	--	32962.00	29736.00
溆怀高速	--	--	22697.00	22441.00
怀芷高速	--	--	4339.00	6194.00
长韶娄高速	--	--	47309.00	44942.00
合计	885986.00	1497817.00	1829455.00	1688150.00

注：1. 因 2020 年 1 月 1 日开始取消省界站收费，各路段收费站的出入口流量不能真实反映该路段的实得收入，2020 年采用路段的拆分实得流量来反映该路段的收入情况，2019 年的车流量仍按收费站口流量统计；2. 怀新包茂段并入怀新高速，长沙连接线并入临长高速，韶山高速并入潭邵高速；3. 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	155.80	124.45	218.60	144.93
资产总额（亿元）	5622.24	5703.82	6362.14	6405.18
所有者权益（亿元）	1940.16	1964.64	2128.56	2247.70
短期债务（亿元）	392.12	329.02	443.96	427.16
长期债务（亿元）	2866.40	3164.18	3419.79	3432.08
全部债务（亿元）	3258.52	3493.20	3863.75	3859.24
营业总收入（亿元）	156.45	138.58	394.90	178.70
利润总额（亿元）	5.66	6.70	16.64	14.59
EBITDA（亿元）	128.04	153.10	182.04	--
经营性净现金流（亿元）	166.34	85.44	149.35	24.46
财务指标				
销售债权周转次数（次）	38.50	36.72	47.93	--
存货周转次数（次）	1.88	3.16	19.74	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	0.07	--
现金收入比（%）	101.13	100.77	117.86	106.58
营业利润率（%）	78.72	73.50	45.26	54.66
总资本收益率（%）	2.35	2.65	2.65	--
净资产收益率（%）	0.29	0.35	0.63	--
长期债务资本化比率（%）	59.64	61.69	61.64	60.43
全部债务资本化比率（%）	62.68	64.00	64.48	63.19
资产负债率（%）	65.49	65.56	66.54	64.91
流动比率（%）	24.22	29.42	40.15	42.71
速动比率（%）	22.45	27.86	38.49	39.66
经营现金流动负债比（%）	20.88	15.36	19.10	--
现金短期债务比（倍）	0.40	0.38	0.49	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	0.87	1.02	1.17	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.45	22.82	21.23	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，数据一般均指人民币，本报告均采用上年末数；3. 本报告将其他流动负债中带息部分纳入短期债务核算，一年内到期非流动负债和租赁负债中无息部分已调出债务，将长期应付款中带息部分计入长期债务核算；4. 2022 年 1-6 月数据未经审计，相关指标未年化

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	137.04	96.20	123.56	59.85
资产总额（亿元）	5406.83	5525.31	5773.68	5844.21
所有者权益（亿元）	1984.66	2036.53	2113.12	2192.99
短期债务（亿元）	336.41	269.61	362.20	330.01
长期债务（亿元）	2698.12	2989.27	3109.87	3179.60
全部债务（亿元）	3034.54	3258.88	3472.07	3509.61
营业总收入（亿元）	140.60	114.23	174.85	83.11
利润总额（亿元）	20.40	30.90	22.39	15.41
EBITDA（亿元）	121.68	149.61	140.79	--
经营性净现金流（亿元）	123.43	36.78	49.47	-19.83
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	19.29	--
存货周转次数（次）	367478.40	214.67	302.78	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.02	0.03	--
现金收入比（%）	101.12	102.65	99.90	112.24
营业利润率（%）	84.49	84.12	84.90	96.70
总资本收益率（%）	2.42	2.80	2.44	--
净资产收益率（%）	1.03	1.52	1.06	--
长期债务资本化比率（%）	57.62	59.48	59.54	59.18
全部债务资本化比率（%）	60.46	61.54	62.17	61.54
资产负债率（%）	63.29	63.14	63.40	62.48
流动比率（%）	37.32	58.42	73.88	90.95
速动比率（%）	37.32	58.38	73.88	90.94
经营现金流动负债比（%）	17.48	7.63	9.42	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.36	0.34	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	0.92	1.16	1.13	--
全部债务/EBITDA（倍）	24.94	21.78	24.66	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，数据一般均指人民币，本报告均采用上年末数；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. 2022 年 1-6 月数据未经审计，相关指标未年化；5. 部分指标无数据，相关指标用“--”

资料来源：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 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(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	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 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

联合资信评估股份有限公司关于 湖南省高速公路集团有限公司 2022 年度第九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。