

信用评级公告

联合〔2024〕322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2024年度第一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2024年度第一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

二〇二四年一月十五日

湖南省高速公路集团有限公司 2024 年度第一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：发行上限 20.00 亿元

本期中期票据期限：2+N（2）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

利率确定方式：本期中期票据前 2 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档确定，在前 2 个计息年度内保持不变。如果公司不行使赎回选择权，本期中期票据后续每个周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300.00 个基点

偿还方式：在公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息，到期一次还本

偿付顺序：本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务

募集资金用途：全部用于偿还公司存量有息债务

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较大的资本支出压力等因素给其经营发展带来的不利影响。

本期中期票据为可续期中期票据，具有赎回选择权、票面利率调整及递延支付利息选择权等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为赎回条款设置使本期中期票据不赎回可能性较小。

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。

评级时间：2024 年 1 月 15 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

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2023年3月末，公司管辖的高速公路里程5756.14公里，占全省高速公路通车里程的78.53%。
- 外部支持力度大。**公司持续获得湖南省人民政府在资金注入、政府补贴及子公司控制划转等方面的大力支持。

关注

- 公司整体债务负担较重。**公司债务规模保持增长，截至2023年3月末，公司全部债务3976.70亿元，全部债务资本化比率为63.48%，整体债务负担较重。

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	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：政府支持			3	
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

分析师：倪昕（项目负责人） 马成

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年（末）	2022 年（末）	2022 年（末）	2022 年（末）
控股路产里程（公里）	5645.01	2227.94	643.00	981.80
单公里通行费收入（万元/年）	334.90	412.58	993.82	821.86
资产总额（亿元）	6604.18	2179.15	692.01	1867.15
所有者权益（亿元）	2253.53	714.88	273.61	523.60
营业总收入（亿元）	446.88	248.92	93.73	267.21
利润总额（亿元）	20.94	8.40	24.85	74.79
资产负债率（%）	65.88	67.19	60.46	71.96
全部债务资本化比率（%）	63.74	64.23	55.23	58.71
全部债务/EBITDA	22.29	12.47	5.68	5.85
EBITDA 利息倍数（倍）	1.25	1.97	4.90	7.01

注：公司 1 为重庆高速公路集团有限公司；公司 2 为深圳高速公路集团股份有限公司；公司 3 为浙江沪杭甬高速公路股份有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料及公司财务数据整理

2. 资本支出压力较大。公司在建项目待投资规模大，投资活动现金净额持续大规模净流出，资本支出压力较大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	124.45	218.60	184.48	133.09
资产总额（亿元）	5703.82	6362.14	6604.18	6621.06
所有者权益（亿元）	1964.64	2128.56	2253.53	2287.97
短期债务（亿元）	315.74	443.96	374.45	390.30
长期债务（亿元）	3164.18	3419.79	3586.66	3586.40
全部债务（亿元）	3479.92	3863.75	3961.11	3976.70
营业总收入（亿元）	138.58	394.90	446.88	118.25
利润总额（亿元）	6.70	16.64	20.94	23.29
EBITDA（亿元）	153.10	182.04	177.74	--
经营性净现金流（亿元）	85.44	149.35	201.99	0.87
营业利润率（%）	73.50	45.26	40.94	52.93
净资产收益率（%）	0.35	0.63	0.80	--
资产负债率（%）	65.56	66.54	65.88	65.44
全部债务资本化比率（%）	63.92	64.48	63.74	63.48
流动比率（%）	29.42	40.15	54.21	47.22
经营现金流动负债比（%）	15.36	19.10	28.53	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.49	0.49	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	1.02	1.17	1.25	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.73	21.23	22.29	--

公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	5525.31	5773.68	5950.81	5926.65
所有者权益（亿元）	2036.53	2113.12	2187.29	2217.12
全部债务（亿元）	3258.88	3472.07	3598.66	3572.97
营业总收入（亿元）	114.23	174.85	190.55	64.97
利润总额（亿元）	30.90	22.39	22.99	21.00
资产负债率（%）	63.14	63.40	63.24	62.59
全部债务资本化比率（%）	61.54	62.17	62.20	61.71
流动比率（%）	58.42	73.88	100.85	100.27
经营现金流动负债比（%）	7.63	9.42	17.37	--

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，将应付票据、卖出回购金融资产和向中央银行借款剔除短期债务核算，一年内到期的非流动负债中已剔除利息项，将长期应付款有息部分纳入长期债务核算；4. 2023 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；5. 本报告涉及相关盈利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	2023/6/19	倪昕 赵晓敏 马成	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）	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

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。

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

2024 年度第一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。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 2023 年末，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 2023 年 3 月末，公司本部设综合管理部、财务管理部、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 28 家（详见附件 1-3）。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 6604.18

亿元，所有者权益 2253.53 亿元（少数股东权益 166.45 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 446.88 亿元，利润总额 20.94 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 6621.06 亿元，所有者权益 2287.97 亿元（少数股东权益 171.60 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 118.25 亿元，利润总额 23.29 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：罗卫华。

二、本期中期票据概况及募集资金用途

1. 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 2024 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），本期发行上限 20.00 亿元，按面值发行。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 2+N（2）年（N 为 2 的倍数），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 2 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档方式确定，在前 2 个计息年度内保持不变。前 2 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）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 2 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 3 个计息年度开始，每 2 年票面利率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+300 个基点，在之后的 2 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（包括递延支付的所有利息及其孳息）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，本期永续票据的每个付息日，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，且不受到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。如公司选择利息递延支付，则于付息日前 10 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《利息递延支付公告》。

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；
- （2）减少注册资本。

公司承诺不存在隐性强制分红情况。

持有人救济条款

如发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商、联席主承销商自知悉该情形之日起按勤勉尽责的要求召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

清偿顺序

本期中期票据在破产清算时的清偿顺序等

同于公司普通债务。

总体看，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，联合资信通过对相关条款的分析，认为赎回条款设置使本期中期票据不赎回可能性较小。

本期中期票据募集资金用途

本期中期票据的募集资金拟全部用于偿还公司存量有息债务。

三、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策；三季度，根据 7 月中央政治局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

2023 年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因素累积增多。初步核算，前三季度，国内生产总值 91.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。第三季度国内生产总值同比增长 4.9%。剔除基数因素来看，第三季度 GDP 两年平均增速¹上升至 4.4%，较第二季度提高了 1.1 个百分点。9 月，物价和货币环境明显企稳，消费加速恢复，制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主，稳中求进。信用环境方面，2023 年前三季度，社融规模显著扩张，信贷结构有所改善，但是居民融资需求总体仍偏弱，且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本明显

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，本文使用两年平均增速（几何平均增长率）对部分受基数效应影

响较大的指标进行分析，如工业生产、服务消费等相关领域指标。

下降。

展望 2023 年第四季度，特别国债发行支撑基建投资增速保持高位，汽车消费增速延续上升态势，经济主体信心持续上升，经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，有力保障了实现全年 5% 的经济增长目标。据国家统计局测算，第四季度 GDP 同比增长 4.4% 以上即可完成全年经济增长目标。因此，第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策，坚持稳中求进工作基调，固本培元；着力促进汽车消费增速回升，推进高科技制造业投资扩容提效，采取多种手段稳外贸，以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023 年三季度）》。

四、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业

高速公路作为重要的交通基础设施，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。公路运输运行状况与 GDP 增速、行业供需等因素高度相关。2022 年以来，受外部环境影响，公路旅客运输量和货物运输量均有所下降，但公路运输仍为交通运输体系中的主导运输方式；随着经济的逐步复苏，2023 年以来公路运输指标逐步向好。作为重资产行业，近年来高速公路建设投资规模持续增长，但存在回收周期长、收支缺口巨大等问题。为落实交通强国建设总体要求，国家相关部门颁布一系列政策，以支持公路交通领域投资，并为收费公路存量债务接续和化解存量债务风险提供相应保障。长期来看，随着外部环境的好转，以及国家高速路网的不断完善，高速公路行业仍有较大投资空间，行业发展前景良好。详见《2023 年收费公路行业分析》。

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，2022 年 GDP 在全国各省、直辖市及自治州中排名第 9，人均地区生产总值 7.35 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。2022 年，湖南省全省共完成客运量与旅客周转量 3.89 亿人、780.97 亿人公里，同比分别下降 24.9%、22.9%。

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 2022 年末，湖南省高速公路通车里程 7330 公里。

表 1 湖南省主要经济数据及公路运输情况

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
GDP（亿元）	41542.6	46063.1	48670.4	11659.85
GDP 增速（%）	3.8	7.7	4.5	4.1
公路货运量（亿吨）	17.64	19.84	18.61	4.18
公路客运量（亿人）	4.41	3.70	2.76	/

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 2023 年末，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 2023 年 3 月末，公司管辖的高速公路里程 5756.14 公里，占全省高速公路通车里程的 78.53%。

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 2023 年末，公司共有董事及高级管理人员 11 人。

罗卫华先生，1970 年生，历任湖南省道贺高速公路总监，湖南省通平高速公路建设开发有限公司经理、湖南省永龙高速公路建设开发有限公司经理、湖南省高速公路管理局常德管理处处长、党委书记、湖南省高速公路常德路政支队政委，公司党委委员、副总经理，公司党委委员、董事；自 2023 年 3 月起任公司党委书记、董事长。

截至 2022 年末，公司在职员工 15073 人。其中高级职称员工 728 人、中级职称员工 1421 人、初级职称及以下员工 12924 人；按学历划

分，专科及以下学历员工 7547 人，本科学历员工 6964 人，研究生及以上学历员工 562 人；按年龄划分，30 岁以下员工 2090 人、30~50 岁（含）员工 11974 人、50 岁以上员工 1009 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 2024 年 1 月 5 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 2024 年 1 月 11 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

公司存在部分董事、总经理和监事缺位；内部控制制度完善，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。

截至 2023 年末，公司董事会成员已到位 5 人，未达到公司章程所规定的人数要求（公司章程规定，公司董事会由 7 名董事组成）。公司设立监事会，成员 7 人；截至 2023 年末，公司监事未全部到位；总经理暂时缺位。

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，公司在重大控股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，对高速公路控股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。

子公司管理方面，公司制定了《股权代表和外派董监高人员履职管理办法》《绩效考核管理制度》《违规经营投资责任追究管理办法》等子公司管理制度；并向各子公司委派董事、监事及高级管理人员，通过股东会、董事会、监事会等权力机构行使股东的决策权、经营管理权和监督职权，从而实现对子公司的内部控制。

七、经营分析

1. 经营概况

受益于 2021 年现代投资股份有限公司（以下简称“现代投资”）并入，公司营业总收入逐年增长，公司营业总收入主要为车辆通行费收入和商品销售收入。公司综合毛利率逐年下降但保持较高水平。

2020—2022 年，公司营业总收入逐年增长，主要系 2021 年合并现代投资后通行费和商品销售收入增长较快所致。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总收入影响大。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。2020—2022 年，公司商品销售逐年增长，年均复合增长 340.41%，主要系合并现代投资及改变服务区经营模式、自主运营的高速公路服务区油料销售规模扩大所致。公司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。2020—2022 年，公司商品销售业务毛利率波动下降。综上，公司综合毛利率逐年下降。

表 2 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年		
	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	118.58	85.57	84.95	199.59	50.54	80.89	189.05	42.30	79.55
商品销售	9.89	7.13	9.88	172.86	43.77	4.95	191.83	42.93	5.41
房地产	0.02	0.01	-932.98	0.01	0.00	62.43	--	--	--
其他	10.09	7.28	11.44	22.45	5.69	40.97	66.00	14.77	33.17
合计	138.58	100.00	74.10	394.90	100.00	45.38	446.88	100.00	40.87

注：1. 公司其他收入主要包括养护、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

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 118.25 亿元，同比增长 19.98%，其中通行费收入 60.29 亿元，较上年同期增长 7.74%；综合毛利率 52.78%。

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等综合影响，公司高速公路日均车流量波动增长。公司在建项目待投资规模大，面临较大的资本支出压力。

公司负责建设、运营及管理湖南省政府还贷高速公路，在湖南省内居领先地位。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²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，每月定期拆

账。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 2023 年 3 月末，公司管辖的高速公路里程 5756.14 公里（合并口径，详见附件 2-1），占全省高速公路通车里程的 78.53%。其中，政府还贷高速公路 4864.39 公里，经营性高速公路 891.75 公里。公司管辖的高速公路包含多条国家高速公路网境内路段，公司所辖地方高速公路多为湖南省出省通道或国高网连接线。2020 年，公司新增通车里程为 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。2022 年，公司新增通车里程 7.32 公里，为城陵矶高速段。2023 年一季度，公司新增通车里程 111.13 公里，为邵永高速，系并购取得。

（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等综合影响，公司主要运行的高速公路日均车流量（标准小车）波动增长，2020—2022 年，分别为 149.78 万辆/日、182.95 万辆/日和 176.04 万辆/日。

² 全称湖南高速投资发展有限公司，以下简称“投发公司”

2023 年 1—3 月，公司主要运行高速公路日均车流量(标准小车)合计为 234.56 万辆/日，较上年有大幅提升。公司主要高速公路车流量及通行费情况详见附件 2-3、附件 2-2。

(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 3 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 4 湖南省高速公路载货类汽车收费标准

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。

2020—2022 年及 2023 年一季度，公司主要高速公路养护费用分别为 14.06 亿元、15.26 亿元、16.19 亿元和 0.66 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 年末，公司控股在建的高速公路项目，计划总投资 661.24 亿元，已完成投资 360.08 亿元，尚需投资 301.16 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 年末，公司对控股在建高速公路项目累计投入资本金 79.51 亿元，至项目完工前，还需投入资本金 16.07 亿元。

截至 2022 年末，公司非控股在建项目合计总投资 1292.14 亿元，已累计完成投资 478.78 亿元，尚需投资 813.36 亿元。公司主要在建高速项目尚需投资规模大。

截至 2022 年末，公司无拟建高速公路项目。

表 5 2022 年末公司在建高速公路项目情况（单位：公里、亿元）

项目名称	批复概算	建设里程	预计工期（年）	项目资本金比例（%）	项目资本金	公司持股比例（%）	公司投入资本金	累计到位资本金	累计完成投资额	尚需投资
官庄至新化高速公路	136.53	76.68	4	25.24	34.46	100	34.46	34.46	112.19	24.34
醴陵高速公路	250.43	154.25	4	20	50.09	51.00	25.55	25.55	132.59	117.84
城步至龙胜高速公路	88.65	51.82	4	20	17.73	80.40	14.26	8.92	37.20	51.45
益阳至常德扩容工程	185.63	93.46	3	28	51.98	41.00	21.31	10.58	78.10	107.53
控股项目小计	661.24	376.21	--	--	154.26	--	95.58	79.51	360.08	301.16
南岳至白果高速公路	67.17	46.96	3	20	13.43	50.00	6.71	5.38	43.12	24.05
茶陵至常宁高速公路	205.01	153.74	3	20	41.00	50.00	20.50	11.75	110.16	94.85
沅陵至辰溪高速公路	70.36	50.49	4	20	14.07	50.00	7.04	5.63	44.75	25.61
永州至新宁高速公路	96.20	64.38	4	20	19.24	50.00	9.62	9.62	50.33	45.87
桂阳至新田高速公路	83.78	57.00	3	20	16.76	49.25	8.25	2.44	8.50	75.28
张家界至官庄高速公路	160.42	82.27	4	28	44.92	17.50	7.86	7.86	65.02	95.4
新化至新宁高速公路	270.02	192.31	4	28	75.60	17.50	13.23	13.23	107.45	162.57
零陵至道县高速公路	120.28	74.83	4	20	23.28	50.00	11.64	1.82	20.65	99.63
耒宜至宜章扩容工程	218.90	144.34	3	20	42.66	25.50	10.88	10.88	28.80	190.10
非控股项目小计	1292.14	866.32	--	--	290.96	--	95.73	68.61	478.78	813.36
合 计	1953.38	1242.53	--	--	445.22	--	191.31	148.12	838.86	1114.52

注：官庄至新化高速公路为政府还贷性高速公路；益阳至常德扩容工程公司虽仅持有 41% 股份，但已形成实际控制

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拓展施工业务等，公司商品销售和工程养护收入大幅增长。

公司其他业务主要有商品销售、工程养护（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。

2020—2022 年，公司商品销售收入分别为 9.89 亿元、172.86 亿元和 191.83 亿元。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。2021—2022 年，公司实现大宗商品贸易收入 128.20 亿元和 126.46 亿元；实现服务区商品销售（主要为油料销售）收入 34.14 亿元和 52.42 亿元。

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，2020—2022 年分别实现收入 0.73 亿元、7.38 亿元和 42.77 亿元，其中 2022 年工程养护收入较上年大幅增加主要系 2020 年底合并湖南高速建设工程有限公司（原名永州公路桥梁建设有限公司）后，随着业务范围的拓宽，公司工程施工业务收入增长较快所致。

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 2020—2022 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。2020 和 2022 年，审计意见均为标准无保留。公司提供的 2023 年一季度财务数据未经审计。

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 家为非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，公司合并范围新增子公司 4 家，为非同一控制下新增，减少子公司 4 家，系处置股权和注销所致。2023 年一季度公司合并范围未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司合并范围内二级子公司 28 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

2020—2022 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。

2020—2022 年末，公司资产规模持续增长，资产结构以非流动资产为主。

表 6 公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		年均复合增长率（%）	2023 年 3 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	163.66	2.87	313.86	4.93	383.81	5.81	53.14	325.60	4.92
货币资金	124.34	2.18	217.38	3.42	183.53	2.78	21.49	132.87	2.01
预付款项	3.06	0.05	15.78	0.25	18.76	0.28	147.61	21.65	0.33
其他应收款	19.75	0.35	30.03	0.47	98.41	1.49	123.19	95.93	1.45
其他流动资产	2.29	0.04	22.10	0.35	31.51	0.48	270.76	36.86	0.56
非流动资产	5540.16	97.13	6048.28	95.07	6220.37	94.19	5.96	6295.46	95.08
固定资产	4751.89	83.31	4784.07	75.20	4941.65	74.83	1.98	4945.15	74.69
在建工程	216.61	3.80	322.95	5.08	135.02	2.04	-21.05	134.97	2.04
无形资产	297.89	5.22	525.08	8.25	656.09	9.93	48.41	717.55	10.84
资产总额	5703.82	100.00	6362.14	100.00	6604.18	100.00	7.60	6621.06	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

2020—2022 年末，流动资产规模持续增长，年均复合增长 53.14%。

截至 2022 年末，公司货币资金主要为银行存款，其中受限资金 15.61 亿元，受限比例为 8.50%，受限比例低，主要为存放中央银行款项。

截至 2022 年末，公司预付款项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。

截至 2022 年末，公司其他应收款较上年末增长 227.66%，主要系当期新增于湖南省财政厅、湖南省永新高速公路建设开发有限公司、湖南省茶常高速公路建设开发有限公司等的往来款所致。公司其他应收款余额前五大主要为湖南省财政厅、湖南省交通厅和其他湖南省交通运输企业，占比 63.08%。公司其他应收款累计计提坏账准备 34.13 亿元，主要系部分款项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 33.76 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 4.21 亿元以及其他企业等）³。

2020—2022 年末，公司其他流动资产持续增长，年均复合增长 270.76%，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。

2020—2022 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 5.96%。

截至 2022 年末，公司固定资产主要为路桥资产（占 99.31%），累计计提折旧 40.69 亿元；固定资产成新率 99.09%，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 2022 年末，固定资产中还贷性高速公路资产 4905.16 亿元，经营性高速公路资产 3.23 亿元）。

2020—2022 年末，公司在建工程波动下降，主要为在建路桥项目。

公司无形资产主要为高速公路特许经营权和服务区经营权。截至 2022 年末，公司无形资产中特许经营权占 97.52%，累计摊销 73.95 亿元，未计提减值准备。

截至 2022 年末，公司受限资产 5254.56 亿元，受限比例为 79.56%，主要包括用于长期借款质押的固定资产、无形资产和受限货币资金，资产受限比例高。

截至 2023 年 3 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

2020—2022 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。

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 7.10%。截至 2022 年末，公司所有者权益为 2253.53 亿元，较上年末增长 5.87%，主要系少数股东权益增加以及未分配利润增长所致。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 59.61%、7.90% 和 22.33%。公司所有者权益稳定性一般。

2020—2022 年末，公司实收资本无变化，均为 9.96 亿元。

2020—2022 年末，公司资本公积逐年增长，年均复合增长 0.56%，主要为项目资本金以及划拨股权。

2020—2022 年末，公司其他权益工具波动增长，年均复合增长 14.83%。截至 2022 年末，公司其他权益工具 178.00 亿元，主要由 58.00 亿元永续债和其他权益工具资金 120.00 亿元构成。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益规模及结构较上年末变化不大。

2020—2022 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。

³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。

2020—2022 年末，公司负债规模持续增长，公司负债结构以非流动负债为主。

表 7 公司负债主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		年均复合增长率 (%)	2023 年 3 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	556.33	14.88	781.73	18.46	707.95	16.27	12.81	689.51	15.91
短期借款	69.77	1.87	92.59	2.19	92.63	2.13	15.22	91.63	2.11
应付账款	66.51	1.78	85.65	2.02	47.69	1.10	-15.33	27.32	0.63
其他应付款	162.06	4.33	100.99	2.39	75.69	1.74	-31.66	70.59	1.63
一年内到期的非流动负债	180.75	4.83	158.85	3.75	109.18	2.51	-22.28	134.28	3.10
其他流动负债	62.72	1.68	228.95	5.41	223.78	5.14	88.88	203.39	4.69
非流动负债	3182.85	85.12	3451.86	81.54	3642.69	83.73	6.98	3643.58	84.09
长期借款	2661.08	71.17	2746.31	64.87	2893.64	66.51	4.28	2926.75	67.54
应付债券	463.40	12.39	633.97	14.97	653.97	15.03	18.80	621.87	14.35
负债总额	3739.18	100.00	4233.58	100.00	4350.64	100.00	7.87	4333.09	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

截至 2022 年末，公司短期借款主要为信用借款。

2020—2022 年末，公司其他应付款持续下降，主要系往来款持续下降所致。

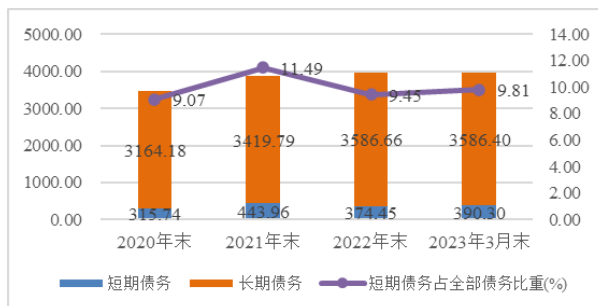
截至 2022 年末，公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款（占 26.37%）和一年内到期的应付债券（占 73.17%）。

截至 2022 年末，公司其他流动负债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本金纳入短期债务核算。

截至 2022 年末，公司长期借款主要为质押借款（占 91.73%）和信用借款（占 7.29%）。

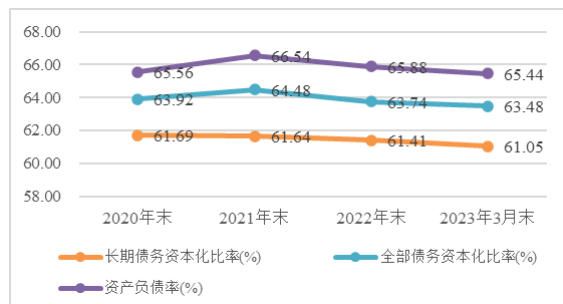
2020—2022 年末，公司应付债券波动增长。

图 1 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 2 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，2020—2022 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 6.69%，其中以银行借款和债券融资为主。从债务指标来看，2020—2022 年末，公司资产负债率波动增长；全部债务资本化比率波动下降；长期债务资本化比率持续下降。

截至 2023 年 3 月末，公司负债总额及结构较上年末变化不大。公司全部债务仍以长期债务为主。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均较上年末小幅下降。如将永续债调入长期债务，公司全部债务增至 4164.70 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 68.28%、66.48%

和 64.26%，较调整前分别上升 2.84 个百分点、3.00 个百分点和 3.20 个百分点，公司整体债务负担较重。

债务到期分布方面，截至 2023 年 3 月末，公司 2024 年及 2025 年到期的债务分别为 312.63 亿元、156.22 亿元和 329.55 亿元。

4. 盈利能力

公司营业总收入持续增长，费用总额对利润总额造成一定侵蚀，政府补助波动大，公司整体盈利能力尚可。

表 8 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	138.58	394.90	446.88	118.25
营业成本	35.90	213.93	262.02	55.21
费用总额	156.42	170.66	166.01	39.86
其中：财务费用	135.07	142.98	135.82	33.87
投资收益	7.30	14.09	8.02	0.85
利润总额	6.70	16.64	20.94	23.29
营业外支出	0.25	0.63	2.48	0.02
营业利润率(%)	73.50	45.26	40.94	52.93
总资产收益率(%)	2.65	2.65	2.48	--
净资产收益率(%)	0.35	0.63	0.80	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 79.58%，同期，公司营业成本持续增长，年均复合增长 170.17%，受此影响，2020—2022 年，公司营业利润率持续下降。

从费用总额看，2020—2022 年，公司费用总额波动增长，主要系财务费用波动增长所致。同期，公司费用总额占营业总收入的比重分别为 112.87%、43.21%和 37.15%，公司费用总额对利润总额造成一定侵蚀。

2020—2022 年，公司资产减值损失分别为 -10.06 亿元、-0.52 亿元和 -0.21 亿元。2020 年，公司资产减值损失同比增加 8.38 亿元，主要为公司应收类款项、存货及可供出售金融资产计

提的减值损失。

2020—2022 年，公司投资收益持续增长，分别为 7.30 亿元、14.09 亿元和 8.02 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 64.28 亿元、1.07 亿元和 1.37 亿元，主要为政府补助。

2022 年，公司营业外支出同比大幅增加 1.86 亿元，主要系当期新增澧县新裕公路建设经营有限公司起诉公司所计提的预计诉讼损失 2.15 亿元所致。

2020—2022 年，公司总资产收益率有所下降、净资产收益率持续增长，公司整体盈利能力尚可。

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 118.25 亿元，较上年同期增长 19.98%；实现利润总额 23.29 亿元，较上年同期增长 43.08%。收入和利润增长主要系同期通行费收入和工程养护收入增长较快所致。

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持续大额净流出。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。2020—2022 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逐年增长；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波动增长。同期，公司经营活动现金流持续净流入。2020—2022 年，公司现金收入比保持高水平，整体收入实现质量高。

表 9 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	166.46	524.80	575.88	136.43

经营活动现金流出小计	81.02	375.45	373.89	135.56
经营活动现金流量净额	85.44	149.35	201.99	0.87
投资活动现金流入小计	54.11	268.45	191.58	16.54
投资活动现金流出小计	154.08	431.51	415.72	54.53
投资活动现金流量净额	-99.97	-163.06	-224.13	-37.99
筹资活动现金流入小计	1107.38	761.93	2148.93	186.01
筹资活动现金流出小计	1125.99	709.40	2155.71	198.03
筹资活动现金流量净额	-18.62	52.53	-6.78	-12.02
现金收入比(%)	100.77	117.86	103.73	86.45

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，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—2022 年，由于合并现代投资，公司投资活动现金流入量大幅增长。2020—2022 年，公司投资活动现金流出量大幅增长，主要为公司在建项目投资和对外股权投资。综上，2020—2022 年，公司投资活动现金流持续大额净流出。

从筹资活动来看，2020—2022 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，公司筹资活动现金由净流入转为净流出。

2023 年 1—3 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

公司短期偿债指标一般，长期偿债指标表现一般。公司间接融资渠道畅通，未决诉讼涉及金额较大，部分已计提预计诉讼损失，其余作为原告案件需关注后续判决结果执行情况。

从短期偿债指标看，2020—2022 年末，公司流动比率和速动比率持续增长，现金短期债务比有所增长，剔除受限资金，公司现金短期债务比为 0.45 倍。截至 2023 年 3 月末，上述指标较上年末均出现不同程度下降。公司短期偿债指标表现一般。

表 10 公司偿债指标

项目	项目	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 3 月(末)
短期 偿债 指标	流动比率 (%)	29.42	40.15	54.21	47.22
	速动比率 (%)	27.86	38.49	52.37	44.68
	现金短期债务 比(倍)	0.38	0.49	0.49	0.34
长期 偿债 指标	EBITDA(亿 元)	153.10	182.04	177.74	--
	全部债务 /EBITDA(倍)	22.73	21.23	22.29	--
	EBITDA/利息 支出(倍)	1.02	1.17	1.25	--

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，2020—2022 年，公司 EBITDA 波动增长；EBITDA 利息倍数持续上升，全部债务/EBITDA 波动不大。公司长期偿债指标表现一般。

截至 2023 年末，公司对外担保余额 20.00 亿元（2023 年末担保余额 / 2023 年 3 月末所有者权益），担保比率 0.95%，全部为兴湘投资的担保，被担保对象经营正常，公司或有负债风险低。

截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 5753.25 亿元，未使用额度 2261.10 亿元，公司间接融资渠道畅通。

重大诉讼方面，截至 2023 年末，公司存在重大未决诉讼合计 3 起，主要为股权收购案、股权转让纠纷案和担保追偿权案。公司已针对澧县新裕公路建设经营有限公司诉公司合同纠纷当期计提预计诉讼损失 2.15 亿元。针对公司子公司作为原告的股权转让纠纷案，被告湖南新华雅实业集团有限公司提起反诉，案件处于审理之中。针对公司作为原告的担保追偿权纠纷案，2023 年 4 月 26 日，郴州市中级人民法院

判决被告湖南宜连高速公路发展有限公司于判决生效之日起十日内偿还原告公司赔偿款 7.01 亿元及利息，同时确认公司对湖南省宜章至广东省连州高速公路宜章至凤头岭段高速公路项目的车辆通行费收费权及其项下全部收益享有优先受偿权，被告未能自觉履行，公司已向法院申请强制执行，已收到郴州市中院执行裁定书，裁定（2022）湘 10 民初 56 号判决由宜章县人民法院执行。

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 2022 年末，公司本部资产总额 5950.81 亿元，占合并口径的 90.11%。截至 2022 年末，公司本部所有者权益为 2187.29 亿元，占合并口径的 97.06%。截至 2022 年末，公司本部全部债务 3598.66 亿元，占合并口径的 90.85%；公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 63.24%和 62.20%，现金短期债务比为 0.26 倍，公司本部债务负担较重。

2020—2022 年，公司本部营业总收入持续增长，年均复合增长 29.16%。2022 年，公司本部实现营业总收入 190.55 亿元，占合并口径的 42.64%。

截至 2023 年 3 月末，公司本部资产总额 5926.65 亿元，所有者权益为 2217.12 亿元，负债总额 3709.53 亿元；公司本部资产负债率 62.59%；全部债务 3572.97 亿元，全部债务资本化比率 61.71%。2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入 64.97 亿元，利润总额 21.00 亿元。

九、外部支持

1. 支持能力

2020—2022 年，湖南省经济持续发展，湖

南省实现一般公共预算收入 3008.7 亿元、3250.7 亿元和 3101.8 亿元，波动增长，其中 2022 年税收占比 64.62%。截至 2022 年末，湖南省政府债务余额为 11015.4 亿元。湖南省政府支持能力非常强。

2. 支持可能性

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具有显著优势，区域垄断地位突出。湖南省人民政府为公司实际控制人。

（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

2020—2022 年，公司实际收到政府补贴分别为 66.72 亿元、16.35 亿元和 25.20 亿元，计入“递延收益”“营业外收入”和“其他收益”科目。

（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，将现代投资党组织关系调整至公司，公司对现代投资具有控制权（持股比例未发生变化），将现代投资纳入合并报表范围。现代投资是湖南省唯一一家上市高速公路企业。截至 2022 年末，现代投资资产总额为 579.05 亿元、所有者权益规模 137.56 亿元。2022 年，现代投资实现营业总收入 163.74 亿元，净利润为 4.57 亿元。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专营性特征有利于其获得大力的政府支持，且公司在股权划拨、专项资金和政府补助等方面获得了大力的政府支持，政府支持可能性非常大。

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发行金额（按上限测算）为 20.00 亿元，分别占 2023 年 3 月末公司长期债务和全部债务的 0.56% 和 0.50%，对公司债务规模和结构影响不大。

以 2023 年 3 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 65.44%、63.48% 和 61.05% 上升至 65.55%、63.59% 和 61.18%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。若将永续债计入长期债务，其他因素保持不变的情况下，公司资产负债率、全部资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.38%、66.59% 和 64.37%。考虑到本期中期票据募集资金拟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

本期中票发行后，截至 2023 年 3 月末，公司发行后长期债务为 3606.40 亿元。2022 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 11 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）	3606.40
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.16
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.06
发行后长期债务/EBITDA（倍）	20.29

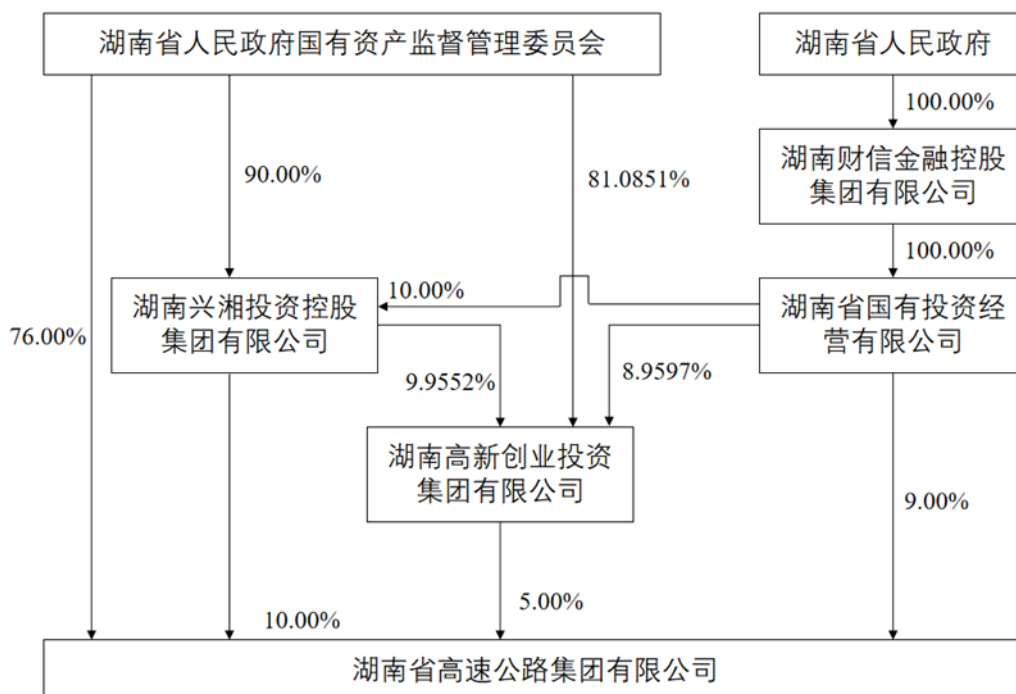
注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入债务后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

十一、结论

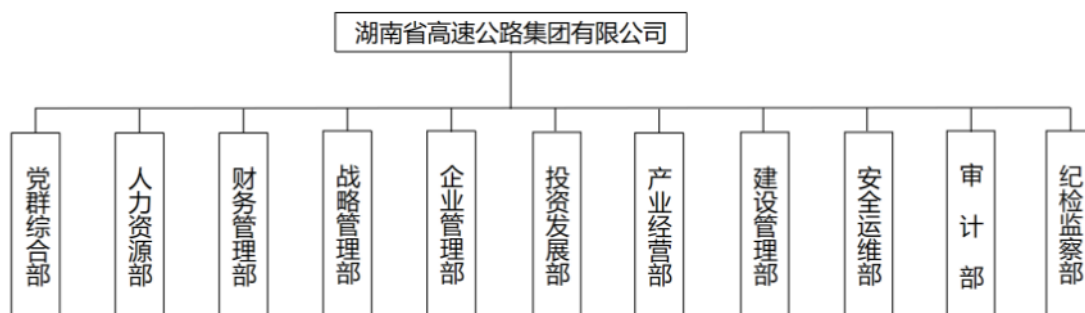
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月末公司合并范围二级子公司情况

序号	企业名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	公司地位	是否并表
1	湖南高速私募基金管理有限公司	1000.00	100.00	全资控股	是
2	湖南高速投资基金合伙企业（有限合伙）	850000.00	100.00	全资控股	是
3	湖南高速投资发展有限公司	60000.00	100.00	全资控股	是
4	湖南高速工程咨询有限公司	2000.00	100.00	全资控股	是
5	湖南高速投资控股有限公司	60000.00	100.00	全资控股	是
6	湖南高速养护工程有限公司	11000.00	100.00	全资控股	是
7	湖南高速材料贸易有限公司	15000.00	100.00	全资控股	是
8	湖南高速物流发展有限公司	22900.00	100.00	全资控股	是
9	湖南高速服务区经营管理有限公司	2900.00	100.00	全资控股	是
10	湖南高速信息科技有限公司	1000.00	100.00	全资控股	是
11	湖南省高速公路联网收费管理有限公司	500.00	100.00	全资控股	是
12	湖南高速建设工程有限公司	300000.00	100.00	全资控股	是
13	湖南省岳望高速公路有限责任公司	200.00	100.00	全资控股	是
14	湖南高速集团财务有限公司	100000.00	100.00	全资控股	是
15	湖南省高速广信投资有限公司	7500.00	100.00	全资控股	是
16	湖南高广房地产开发有限公司	2000.00	100.00	全资控股	是
17	湖南高速广通实业发展有限公司	30000.00	51.00	第一大股东	是
18	湖南高速物业发展有限公司	1000.00	100.00	全资控股	是
19	湖南信远智邦置业有限公司	10000.00	100.00	全资控股	是
20	湖南高速广告经营有限公司	3000.00	100.00	全资控股	是
21	湖南高速华达工程有限公司	7100.00	100.00	全资控股	是
22	湖南高速设计咨询研究院有限公司	600.00	100.00	全资控股	是
23	育才-布朗交通咨询监理有限公司	1410.00	100.00	全资控股	是
24	长沙华南土木工程监理有限公司	500.00	100.00	全资控股	是
25	湖南省醴娄高速公路建设开发有限公司	2998.00	51.00	第一大股东	是
26	湖南省城龙高速公路建设开发有限公司	2900.00	80.40	第一大股东	是
27	湖南省益常北线高速公路建设开发有限公司	2900.00	41.00	第一大股东	是
28	现代投资股份有限公司	151782.83	27.19	第一大股东	是

资料来源：公司提供

附件 2-1 截至 2023 年 3 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
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	220.1	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	13.3	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	17.4	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	99.2	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）	未定
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	72.2	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		3.3	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	57.9	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）	未定
55	长沙连接线		6.65	1994.12	地方高速	30
56	城陵矶高速	岳阳城陵矶至胥家桥	7.32	2022.11	地方高速	20
政府还贷高速公路小计			4864.39	--	--	--
57	南岳高速	衡阳-南岳	51.82	2012.12	地方高速	30
58	新溆高速	新化-溆浦	92.68	2014.12	地方高速	30
59	南岳东延线		12.58	2016.12	地方高速	30
60	岳望高速	岳阳-望城	101.62	2018.09	国高许广	-
61	潭衡西高速	湘潭-衡阳西	139.1	2018.08	国高许广	23
62	长永高速	长沙-浏阳永安	23.22	1994.12	地方高速	30
63	长潭高速	长沙-湘潭	45.16	1998.09	国高网（京港澳）	30
64	潭耒高速耒耒段	衡阳-耒阳	48.69	2003.12	国高网（京港澳）	20
65	溆怀高速	溆浦-怀化	91.78	2013.12	地方高速	30
66	怀芷高速	怀化-芷江	33.2	2019.11	地方高速	30
67	长韶娄高速	长沙-韶山-娄底	140.77	2014.12	地方高速	30
68	邵永高速	邵阳柘木山至永州履桥镇	111.13	2009.11	国高网（二广线）	30
经营性高速公路小计			891.75	--	--	--
合计			5756.14	--	--	--

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年一季度
莲易高速	1572.38	1615.18	1160.91	306.61
耒宜高速	82272.59	118637.38	102408.75	26913.42
临长高速	112274.13	155999.22	153804.93	39586.42
潭邵高速	93758.11	137939.42	118446.00	34730.06
衡枣高速	62186.53	74028.54	77292.11	22893.42
常张高速	35428.26	46836.35	40974.22	13252.99
衡大高速	5579.94	7889.86	6851.48	2219.93
邵怀高速	66450.56	110035.95	107380.86	33990.46
怀新高速	24458.85	37046.35	42109.50	14556.94
常吉高速	82331.43	110303.18	101213.05	32141.42
衡炎高速	21418.29	30411.58	27940.50	9563.65
道贺高速	4363.16	5678.30	5492.09	1975.11
吉茶高速	20970.99	23018.56	20180.97	6351.57
吉怀高速	46347.24	61962.02	49674.38	16385.97
炎睦（炎陵）高速	469.22	614.06	661.77	243.49
宁道高速	9143.67	11987.76	11855.09	4531.93
汝郴高速	14547.81	18843.12	17050.02	6269.38
郴宁高速	16000.48	20795.95	19217.82	7367.49
大浏高速	8759.27	13076.61	12042.99	3452.04
长湘高速	54559.65	77048.32	80270.42	21981.68
衡桂高速	24151.12	32110.68	51042.95	17313.88
桂武高速	15902.50	20591.09	48604.35	17899.31
娄新高速	24155.52	30005.73	20310.71	6654.91
通平高速	12516.97	18451.84	15056.60	4991.66
浏醴高速	19264.60	26518.34	22626.15	8312.16
醴茶高速	26374.54	34750.08	28789.59	9479.29
长沙绕城高速	12873.55	19026.40	17064.80	4769.97
怀通高速	27429.49	38305.46	35568.88	12490.74
张花高速	20040.84	29382.06	27126.93	10271.01
洞新高速	9235.04	15524.71	11396.41	4462.19
凤大高速	12054.38	18587.55	17186.38	5695.49
耒茶高速	5437.33	7475.79	7872.17	3089.03
石华高速	2025.65	2643.61	2296.86	704.57
炎汝高速	27698.94	39258.35	33045.71	12765.59
怀化绕城	2256.98	2841.44	2504.05	848.87
龙永高速	12134.70	16279.74	13424.31	5289.82
邵坪高速	4407.02	5180.59	4524.50	1619.37
大岳高速	17488.15	24314.72	24028.05	8522.69
娄衡高速	8747.42	10491.89	12719.53	5701.18
东常高速	38379.69	50670.35	46238.57	14607.72
永吉高速	12373.44	14733.30	11857.08	4178.86
益娄高速	9946.83	12943.62	12843.15	5553.33
武靖高速	4439.95	6231.92	5322.83	2015.50
张桑高速	3056.92	3537.32	3470.69	1074.66

路段名称	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年一季度
益马高速	5966.42	8459.46	7692.25	2416.66
京港澳高速公路新开联络线	1391.31	1978.78	2017.17	585.20
马安高速	3112.28	4124.58	3804.05	1145.41
莲株高速	3969.85	6746.05	5720.53	1432.91
南益高速	13387.18	17501.54	16761.03	4470.58
岳望高速	42638.23	60522.94	64185.39	18972.80
长益北线	8309.71	28138.00	27265.23	7561.56
龙琅高速	--	967.50	17205.30	7485.23
城陵矶高速	--	--	12.76	76.46
潭耒高速(潭衡段)	--	115299.49	108701.36	29544.90
南岳高速(含东延线)	5349.61	7413.01	7344.66	2311.08
新溁高速	18335.08	20224.75	17570.61	7359.49
潭衡西高速	59482.91	79543.76	88881.60	25281.81
长永高速	--	21134.06	18048.41	4655.75
长潭高速	--	59469.91	53152.19	13719.65
潭耒高速(衡耒段)	--	41292.27	36854.37	9842.83
溁怀高速	--	26579.22	26373.71	10611.58
怀芷高速	--	3181.91	3708.28	1690.98
长韶娄高速	--	54781.47	56892.43	18978.98
邵永高速	--	--	--	16196.09
合计	1277226.71	2100982.99	2033140.44	651365.73

注：1.南益高速 2022 年含税通行费收入为 16761.03 万元，剔除归属于政府收费公路路段(占比 21.038%)本年及以前年度应享有的通行费收入 10384.39 万元，公司确认含税通行费收入为 6376.64 万元；

2.潭耒高速潭衡段 2022 年含税通行费收入 108701.36 万元，剔除归属于政府收费公路路段本年应享有的通行费收入 72659.94 万元，公司确认含税通行费收入为 36041.42 万元；自 2023 年 1 月起，该路段为公司代管路段。

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年一季度
莲易高速	9698.00	6403.00	4404.00	4783.00
耒宜高速	43301.00	43487.00	38133.00	47576.00
临长高速	135882.00	149741.00	136419.00	157593.00
潭邵高速	137550.00	129609.00	116680.00	150356.00
衡枣高速	42158.00	33588.00	39524.00	52604.00
常张高速	53294.00	48449.00	43974.00	60982.00
衡大高速	18838.00	18271.00	16549.00	22527.00
邵怀高速	40280.00	41447.00	39896.00	56800.00
怀新高速	43426.00	45466.00	45949.00	70335.00
常吉高速	40261.00	36141.00	31642.00	44531.00
衡炎高速	26726.00	24585.00	23495.00	35898.00
道贺高速	10081.00	8571.00	7599.00	11485.00
吉茶高速	20043.00	16988.00	15063.00	22201.00
吉怀高速	48370.00	41995.00	35989.00	57068.00
炎陵（炎陵）高速	3681.00	1850.00	1797.00	2393.00
宁道高速	14603.00	13397.00	12818.00	20396.00
汝郴高速	10221.00	8698.00	7951.00	11489.00
郴宁高速	23330.00	21103.00	21517.00	32202.00
大浏高速	10959.00	9971.00	9275.00	10622.00
长湘高速	56042.00	52905.00	56733.00	65985.00
衡桂高速	23708.00	19833.00	32940.00	43115.00
桂武高速	16758.00	15266.00	32646.00	44555.00
娄新高速	41518.00	39202.00	31332.00	39637.00
通平高速	18368.00	18665.00	15170.00	24225.00
浏醴高速	26472.00	24381.00	21995.00	36400.00
南岳高速	20268.00	18477.00	18561.00	20854.00
醴茶高速	25224.00	24011.00	21048.00	27849.00
长沙绕城高速	64549.00	74736.00	71218.00	85582.00
怀通高速	16819.00	15647.00	13612.00	21152.00
张花高速	23903.00	20360.00	18469.00	25961.00
洞新高速	16607.00	14921.00	12379.00	18777.00
凤大高速	16216.00	16638.00	15547.00	25270.00
耒茶高速	8248.00	6702.00	7313.00	12902.00
石华高速	8036.00	6849.00	6096.000	8605.00
炎汝高速	17789.00	14765.00	13308.00	20645.00
怀化绕城	17621.00	16143.00	12358.00	16722.00
新溆高速	18410.00	15137.00	15918.00	26078.00
龙永高速	11432.00	10141.00	8838.00	13734.00
邵坪高速	22585.00	21059.00	17426.00	23504.00
大岳高速	24922.00	19070.00	17803.00	26487.00
娄衡高速	12023.00	8949.00	10893.00	16629.00
南岳东延线	5602.00	3973.00	4205.00	4349.00
东常高速	41274.00	39430.00	36505.00	48304.00

永吉高速	14684.00	12557.00	10408.00	13870.00
益娄高速	14234.00	12439.00	12552.00	18504.00
武靖高速	7184.00	5478.00	4679.00	7126.00
张桑高速	6755.00	4474.00	4073.00	5111.00
益马高速	12988.00	12177.00	10910.00	13598.00
京港澳高速公路新开联络线	18817.00	19719.00	20820.00	26495.00
马安高速	6878.00	5369.00	4851.00	6059.00
莲株高速	11241.00	9801.00	8107.00	9290.00
南益高速	16025.00	13822.00	13069.00	17086.00
潭衡西高速	47756.00	46613.00	56969.00	58443.00
岳望高速	37309.00	39960.00	41295.00	53639.00
长益北线	16850.00	42464.00	43575.00	56306.00
城陵矶高速	--	--	1615.00	4154.00
潭耒高速(潭衡段)	--	57981.00	50951.00	61961.00
龙琅高速	--	2281.00	10351.00	17420.00
长永高速	--	96627.00	84482.00	91719.00
长潭高速	--	123366.00	115075.00	132944.00
潭耒高速(衡耒段)	--	32962.00	31113.00	37500.00
淑怀高速	--	22697.00	21081.00	33009.00
怀芷高速	--	4339.00	5427.00	10690.00
长韶娄高速	--	47309.00	48041.00	64064.00
邵永高速	--	--	--	37435.00
合计	1497817.00	1829455.00	1760431.00	2345585.00

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的高速公路仅列示 2021 年数据
 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	124.45	218.60	184.48	133.09
资产总额（亿元）	5703.82	6362.14	6604.18	6621.06
所有者权益（亿元）	1964.64	2128.56	2253.53	2287.97
短期债务（亿元）	315.74	443.96	374.45	390.30
长期债务（亿元）	3164.18	3419.79	3586.66	3586.40
全部债务（亿元）	3479.92	3863.75	3961.11	3976.70
营业总收入（亿元）	138.58	394.90	446.88	118.25
利润总额（亿元）	6.70	16.64	20.94	23.29
EBITDA（亿元）	153.10	182.04	177.74	--
经营性净现金流（亿元）	85.44	149.35	201.99	0.87
财务指标				
销售债权周转次数（次）	36.72	47.93	28.05	--
存货周转次数（次）	3.16	19.74	20.13	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.07	0.07	--
现金收入比（%）	100.77	117.86	103.73	86.45
营业利润率（%）	73.50	45.26	40.94	52.93
总资本收益率（%）	2.65	2.65	2.48	--
净资产收益率（%）	0.35	0.63	0.80	--
长期债务资本化比率（%）	61.69	61.64	61.41	61.06
全部债务资本化比率（%）	63.92	64.48	63.74	63.48
资产负债率（%）	65.56	66.54	65.88	65.44
流动比率（%）	29.42	40.15	54.21	47.22
速动比率（%）	27.86	38.49	52.37	44.68
经营现金流动负债比（%）	15.36	19.10	28.53	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.49	0.49	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	1.02	1.17	1.25	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.73	21.23	22.29	--

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，一年内到期非流动负债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；向中央银行借款、应付票据和卖出回购金融资产款未纳入短期债务核算；4. 2023 年 1-3 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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	96.20	123.56	83.80	55.89
资产总额（亿元）	5525.31	5773.68	5950.81	5926.65
所有者权益（亿元）	2036.53	2113.12	2187.29	2217.12
短期债务（亿元）	269.61	362.20	327.16	326.14
长期债务（亿元）	2989.27	3109.87	3271.50	3246.83
全部债务（亿元）	3258.88	3472.07	3598.66	3572.97
营业总收入（亿元）	114.23	174.85	190.55	64.97
利润总额（亿元）	30.90	22.39	22.99	21.00
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	36.78	49.47	81.25	35.65
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	19.29	11.46	--
存货周转次数（次）	214.67	302.78	48833.20	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	102.65	99.90	109.81	100.04
营业利润率（%）	84.12	84.90	76.48	79.71
总资本收益率（%）	2.80	2.44	2.35	--
净资产收益率（%）	1.52	1.06	1.05	--
长期债务资本化比率（%）	59.48	59.54	59.93	59.42
全部债务资本化比率（%）	61.54	62.17	62.20	61.71
资产负债率（%）	63.14	63.40	63.24	62.59
流动比率（%）	58.42	73.88	100.85	100.27
速动比率（%）	58.38	73.88	100.85	100.19
经营现金流动负债比（%）	7.63	9.42	17.37	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.34	0.25	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

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计入长期债务核算；4. 2023 年 1-3 月数据未经审计，相关指标未年化；5. 部分指标无数据，相关指标用“--”

资料来源：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	
总资产收益率	(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 2024 年度第一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。