

# 信用等级公告

联合〔2020〕413号

湖南省高速公路集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对湖南省高速公路集团有限公司主体长期信用状况和拟面向专业投资公开发行的 2020 年公司债券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，评级展望为“稳定”**

**湖南省高速公路集团有限公司拟面向专业投资者公开发行的 2020 年公司债券信用等级为 AAA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年三月九日

---

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层 (100022)

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

## 湖南省高速公路集团有限公司 2020年面向专业投资者公开发行公司债券信用评级报告

本次债券信用等级: AAA

公司主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本次发行规模: 不超过 120 亿元 (含)

债券期限: 不超过 7 年 (含)

还本付息方式: 按年付息, 到期一次还本

评级时间: 2020 年 03 月 09 日

主要财务数据:

### 合并口径

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额 (亿元)	4,007.37	4,245.28	4,616.41	4,776.96
所有者权益 (亿元)	1,257.52	1,362.97	1,558.29	1,586.89
长期债务 (亿元)	2,392.64	2,363.14	2,654.45	2,801.25
全部债务 (亿元)	2,684.67	2,813.36	2,997.58	3,142.16
营业收入 (亿元)	123.14	137.71	141.38	119.98
净利润 (亿元)	86.03	7.12	5.10	7.73
EBITDA (亿元)	196.59	133.47	121.69	--
经营性净现金流 (亿元)	62.84	94.62	148.81	82.88
营业利润率 (%)	77.33	77.77	81.46	84.71
净资产收益率 (%)	7.17	0.54	0.35	--
资产负债率 (%)	68.62	67.89	66.24	66.78
全部债务资本化比率 (%)	68.10	67.36	65.80	66.44
流动比率 (倍)	0.93	0.47	0.53	0.58
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.07	0.05	0.04	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.31	0.86	0.81	--
EBITDA/本次发债额度 (倍)	1.64	1.11	1.01	--

### 公司本部 (母公司)

资产总额 (亿元)	3,790.03	4,006.68	4,344.67	4,529.16
所有者权益 (亿元)	1,204.02	1,305.59	1,511.82	1,549.20
全部债务 (亿元)	2,483.86	2,614.57	2,751.24	2,919.73
营业收入 (亿元)	104.47	118.60	126.57	108.36
利润总额 (亿元)	85.92	10.98	15.83	16.32
资产负债率 (%)	68.23	67.41	65.20	65.79
全部债务资本化比率 (%)	67.35	66.70	64.54	65.33
流动比率 (倍)	0.83	0.44	0.62	0.72

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债务部分计入短期债务核算, 将长期应付款中债务部分计入长期债务核算; 4. 2019 年 1-9 月数据未经审计, 相关指标未年化

### 评级观点

联合信用评级有限公司 (以下简称“联合评级”) 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大的国资高速公路投资运营主体, 在建设、运营及管理区域内高速公路等方面具有很强的竞争优势, 公司近年来通行费收入持续增长。此外, 公司获得了外部的大力支持。同时, 联合评级也关注到公司债务负担较重、存在一定的集中偿付压力和高速公路收费权质押比例高等因素对公司信用水平带来不利的影响。

近年来随着公司在建高速公路陆续建成通车, “五纵七横”的湖南省高速公路骨架路网布局基本完成。未来随着区域经济持续发展, 路网的协同效应将进一步显现, 公司的通行费收入及盈利能力有望提升。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本次债券偿还能力的综合评估, 联合评级认为, 本次债券到期不能偿还的风险极低。

### 优势

1. **外部发展环境良好。** 近年来湖南省经济持续增长, 固定资产投资保持快速增长, 公司面临良好的外部发展环境。

2. **区域垄断优势明显。** 公司是湖南省最大的国资高速公路投资运营主体, 在建设、运营及管理区域内高速公路等方面具有很强的竞争优势。截至 2019 年 9 月底, 公司管辖的高速公路总里程占湖南省高速公路通车总里程的 73.31%。

3. **外部支持力度大。** 公司在项目资本金注入、资产划转、债务置换及偿债资金安排等方面均获得外部大力支持。

4. **公司所辖路产规模大、通行费收入连续增长。** 截至 2019 年 9 月底, 公司管辖的高速公

路总里程已达 4,929.36 公里，所辖路产规模大。  
2016—2018 年公司通行费收入连续增长。

### 关注

1. **公司面临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，面临一定资本支出压力。
2. **公司债务负担较重，存在一定的集中偿付压力。**随着公司对项目的投入及对外投资，公司债务规模持续扩张，整体债务负担较重。2020 年及 2021 年到期的债务规模较大，存在一定的偿付压力。
3. **公司高速公路收费权质押比率高。**截至 2019 年 9 月底，公司以高速公路收费权质押涉及的资产金额占公司资产总额的 80.29%，质押比率高，对其未来融资形成一定的限制。
4. **公司车辆通行业务受新型冠状病毒肺炎疫情影响较大。**受疫情影响，全国高速公路免收通行费期限大幅延长且恢复收费日期不明确，相关补偿政策尚未明确，联合评级将持续关注疫情对公司经营和财务状况的影响。

### 分析师

杨 婷  
电话：010-85172818  
邮箱：yangt@unitedratings.com.cn

张晶晶  
电话：010-85172818  
邮箱：zhangjj@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273  
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
PICC 大厦 10 层（100022）  
网址：www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师:   
  
联合信用评级有限公司

## 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 10,000 万元。2004 年，公司增加注册资本 89,597 万元，包括莲易路和长潭路中国家投入的 89,087 万元项目建设资本金，以及湖南省交通厅拨付的 510 万元资金。2018 年 3 月，省交通厅将其持有的公司 100% 股权无偿划转至湖南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湖南省国资委”），湖南省国资委成为公司唯一股东。2018 年 10 月，根据《湖南省人民政府关于同意湖南省高速公路建设开发总公司改制为湖南省高速公路集团有限公司的批复》（湘政函〔2018〕98 号），公司完成改制，企业类型变更为“有限责任公司（国有独资）”，公司更名为现名。2019 年 12 月，湖南省国资委将持有公司 10% 股权无偿划转至湖南兴湘投资控股集团有限公司，股权划转后，湖南省国资委持有公司 90% 股权，湖南兴湘投资控股集团有限公司持有公司 10% 股权，企业类型变更为“有限责任公司（国有控股）”。截至 2019 年底，公司注册资本 300.00 亿元，实收资本 9.96 亿元，控股股东为湖南省国资委，公司最终实际控制人为湖南省人民政府。

公司经营范围：从事高速公路的投融资、建设、收费、养护和经营开发以及沿线资源开发（包括高速公路沿线土地及相关产业、服务区经营管理、信息技术及服务、建设养护工程施工及技术服务、广告资源的开发与经营、金融服务、物流业）；建筑材料、装饰材料、机械设备、通信器材的销售；广播、新媒体的开发与经营；设备租赁；其他经批准的业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2019 年 9 月底，公司本部设办公室、人事处、财务处、工程处、收费稽查处、养护处等 16 个职能部门（见附件 1），纳入合并范围的子公司 5 家（见附件 2），在职工合计 12,315 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 4,616.41 亿元，负债合计 3,058.12 亿元，所有者权益 1,558.29 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1,553.19 亿元。2018 年，公司实现营业收入 141.38 亿元，净利润 5.10 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 5.24 亿元；经营活动产生的现金流量净额 148.81 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.21 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司合并资产总额 4,776.96 亿元，负债合计 3,190.07 亿元，所有者权益 1,586.89 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1,581.85 亿元。2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 119.98 亿元，净利润 7.73 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.59 亿元；经营活动产生的现金流量净额 82.88 亿元，现金及现金等价物净增加额-22.68 亿元。

公司注册地址：长沙市开福区三一大道 500 号；法定代表人：谢立新<sup>1</sup>。

## 二、本次债券概况及募集资金用途

### 1. 本次债券概况

本次债券名称为“湖南省高速公路集团有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券”。本次债券发行规模不超过 120 亿元（含），期限不超过 7 年（含），票面金额为 100.00 元，按面值平价发行。本次债券可以为单期限品种，也可以为多种期限的混合品种，可设置含权条款，包括但不

<sup>1</sup> 2019 年 8 月，根据《湖南省人民政府关于张燮等同志职务任免的通知》（湘政人〔2019〕9 号）文件、湖南省国资委出具的《授权委托函》，因公司董事长谢立新同志调离，由总经理暂时履行公司法定代表人职责，并行使法定代表人的相关职权。根据公司官网信息，2020 年 1 月，湖南省委组织部宣布湖南省委关于公司重要人事任免决定：马捷同志任公司党委书记、董事长，汪小平同志任公司党委委员、总会计师。截至本报告出具日，相关工商变更尚未完成。

限于回售条款、赎回条款等。本次债券采用单利按年计息，不计复利。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。

## 2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金用于新型冠状病毒疫情防控、补充流动资金、偿还有息负债等符合法律法规规定的用途。

### 三、行业及区域经济环境分析

#### 1. 收费公路行业

##### (1) 行业概况

我国收费公路行业投资增速有所放缓但路网建设仍有一定空间，未来建设重心仍向中西部倾斜，大额投资需求仍将持续，相应的高速公路里程和债务余额将持续增长。随着在建收费公路项目产能逐步释放以及路网协同效应的带动，未来全国高速公路收入规模仍有望保持一定水平的增长。

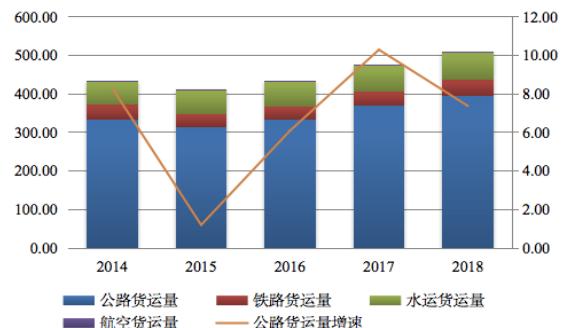
随着路网的日趋完善，我国收费公路行业发展进入平稳发展阶段，2014—2018年，收费公路里程年均复合增长0.84%。从各区域收费公路通车里程方面看，截至2018年底，西部地区里程数位居第一，达70,458公里，其次分别是东部和中部，里程数分别为49,234公里和48,379公里。新增里程方面，西部地区仍为主要增量区域，其中2018年西部地区新增里程数为2,656公里，占全国新增里程比重为61.26%。根据各省市“十三五”规划，截至2020年底，全国高速公路里程预计达到约16.7万公里，增量主要集中在中西部地区，而东部及中部路网较完善地区则把解决断头路及力争实现县县通高速作为首要目标。根据交通运输部发布的《2018年交通运输行业发展统计公报》显示，截至2018年底，我国高速公路总里程达14.26万公里（占收费公路里程的84.83%），比上年末增加0.61万公里，其中国家高速公路10.55万公里，比上年末增加0.33万公里，我国高速公路通车里程居世界第一。

从建设投资支出情况看，截至2018年底，我国全年完成公路建设投资21,335亿元，较上年增长0.4%。其中，高速公路建设完成投资9,972亿元，较上年增长7.7%，增速较2017年（12.4%）有所下降。2019年1—9月，全国完成公路建设投资20,242.14亿元，较上年同期增长1.89%。由于高速公路具有准公用品属性，投资规模大且回报周期长，目前高速公路建设多由政府部门主导且经营模式主要为BOT<sup>2</sup>模式。在资本金投入难以满足企业的建设资金需求，高速公路建设资金主要来自银行贷款。截至2018年底，全国高速公路累计债务余额53,666.19亿元，较上年增长7.62%，其中银行贷款余额占84.55%。

从公路运输情况看，公路运输在我国交通运输体系中占据主导地位，根据《2018年交通运输行业发展统计公报》显示，2018年公路运输承担了国内约78%的货物运输量和76%的旅客运输量。货运方面，受宏观经济增速持续放缓、高铁路网联通、“公转铁”及环保政策等因素影响，2014—2018年国内公路货运量增速波动下降。客运方面，随着铁路网络的扩大，2015年开始公路客运量出现明显下降，铁路客运周转量已超过公路客运周转量。2019年1—9月，公路完成货运量302.79亿吨，较上年同期增长5.71%；公路完成客运量98.26亿人，较上年同期下降4.99%。

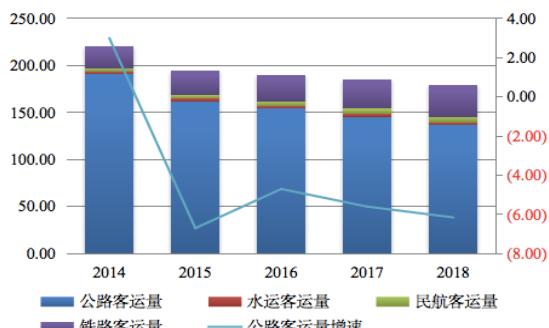
<sup>2</sup> BOT为build-operate-transfer，即建设-运营-转让。

图 1 2014 – 2018 年我国货运运输情况(单位:亿吨、%)



资料来源: 2014 – 2018 年交通运输行业发展统计公报

图 2 2014 – 2018 年我国客运运输情况(单位:亿人次、%)



资料来源: 2014 – 2018 年交通运输行业发展统计公报

从通行费收入看，2016—2018 年，我国收费公路高速公路通行费总收入年均复合增长 11.18%。2018 年，我国高速公路实现通行费总收入 5,168.38 亿元，较上年增长 8.75%，在收费公路通行费总收入中占 93.08%。2016—2018 年，我国收费公路高速公路总支出年均复合增长 6.20%。其中，2018 年我国高速公路支出总额 9,025.69 亿元，较上年增长 5.89%。2016—2018 年，我国收费公路高速公路通行费收支缺口波动增长，年均复合增长 0.47%，其中 2018 年我国收费公路高速公路通行费收支缺口 3,857.31 亿元，收支缺口大。

## (2) 行业政策

收费公路行业整体面临良好的政策环境。《纲要》作为建设交通强国的顶层设计和系统谋划，对交通基础设施建设的中长期发展具有显著支撑作用，相关政策明确了符合要求的高速公路期满后，可延长收费期限，高速公路收费标准有望更加灵活和市场化，但随着“公转铁”运输结构调整政策的发力，收费公路行业面临一定的分流压力。此外，新型冠状病毒肺炎疫情（以下简称“疫情”）期间高速公路免收通行费政策的实施，对高速公路企业经营和财务状况产生较大冲击。

收费公路行业具有很强的政策性，公路的收费标准及收费期限、运输政策、再融资政策等变化对行业运营产生重大影响。

近年来，为了降低社会物流成本、减轻企业负担，同时兼顾收费公路行业的收支平衡和收费公路建设的资金保障，我国相继出台了多项相关政策。2018 年 12 月，交通运输部就发布的《收费公路管理条例（修订草案）》（以下简称“《修订草案》”）公开征求意见，《修订草案》在建设规模、收费期限、费率、补偿机制等方面，都做了新的调整，确认了长期收费原则。其中包括新建高速公路可以突破 30 年收费期；明确现有高速改扩建可延长收费期；确立实施差异化收费以及动态调整机制；经营性高速到期还给政府后，依然实施养护性收费。若《修订草案》审议通过，对于缓解收费公路行业企业偿债压力、促进行业收支平衡和可持续发展等有一定积极意义。

2018 年 6 月，国务院发布《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，政策明确提出将优化调整货物运输结构，大幅提升铁路货运比例，旨在通过 3 年内（2018—2020 年）大幅减少大气污染、改善环境空气。同年 10 月，国务院办公厅印发《推进运输结构调整三年行动计划（2018—2020 年）》，指出将优化调整货物运输结构，提升铁路货运比例，推动煤炭、矿石等大宗货物运输的“公转铁、公转水”。将长距公路运输转移到廉价的铁路运输和水运，不仅符合中央“运输结构调整”的政策思路，还能够大幅降低物流成本。随着“公转铁”等货运调整政策的发力，公路货运面临一定的分流压力。

**表 1 近年来收费公路行业主要政策**

政策名称	颁布单位	核心内容及主旨	颁布时间/实施时间
《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》	国务院	继续完善高速公路网络，加快推进“7118” <sup>3</sup> 以及地区环线、并行线、联络线等组成的国家高速公路网建设，尽快打通国家高速公路主线待贯通路段，推进建设年代较早、交通繁忙的国家高速公路扩容改造和分流路线建设	2017年2月
《地方政府收费公路专项债券管理办法(试行)》	财政部、交通运输部	要求改变以往政府收费公路“贷款修路、收费还贷”的模式，改为政府发行专项债券方式筹措建设资金，这将是今后政府修建收费公路解决举债融资问题的唯一渠道	2017年7月
《打赢蓝天保卫战三年行动计划》	国务院	要求优化调整货物运输结构，大幅提升铁路货运比例，计划通过三年集中攻坚实现全国铁路货运量较2017年增加11亿吨(增长30%)、水路货运量较2017年增加5亿吨(增长7.5%)、沿海港口大宗货物公路运输量减少4.4亿吨的目标	2018年6月
《推进运输结构调整三年行动计划(2018-2020年)》的通知	国务院办公厅	以深化交通运输供给侧结构性改革为主线，以京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等区域为主战场，以推进大宗货物运输“公转铁、公转水”为主攻方向，不断完善综合运输网络，切实提高运输组织水平，减少公路运输量，增加铁路运输量，加快建设现代综合交通运输体系	2018年10月
《收费公路管理条例(修订草案)》公开征求意见	交通运输部	提高收费公路的设置门槛；将统借统还的主体由省级交通主管部门修改为省、自治区、直辖市人民政府；对投资规模大的经营性高速公路，收费期可以超过30年；确立偿债期、经营性、养护期三类收费，并实施差异化收费以及动态调整机制	2018年12月
《深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案》	国务院办公厅	力争2019年底前基本取消全国高速公路省界收费站；清理规范地方性通行费减免政策，出台优化重大节假日小型客车免费通行、鲜活农产品运输“绿色通道”等通行费减免政策的具体实施意见；调整货车通行费计费方式，从2020年1月1日起，统一按车(轴)型收费，并确保不增加货车通行费总体负担	2019年5月
《交通强国建设纲要》	中共中央、国务院	要牢牢把握交通“先行官”定位，适度超前，推动交通发展的“三个转变” <sup>4</sup> ，到2020年完成全面建成小康社会交通建设任务和“十三五”现代综合交通运输体系发展规划各项任务，并将未来发展目标分为两个阶段实现：第一阶段从2021年到2035年，基本建成交通强国，形成“三张交通网” <sup>5</sup> 和“两个交通圈” <sup>6</sup> ；第二阶段到本世纪中叶，全面建成人民满意、保障有力、世界前列的交通强国	2019年9月
《疫情防控期间全国收费公路免收车辆通行费》	交通运输部	免收全国收费公路车辆通行费的时间范围从2020年2月17日零时起，至疫情防控工作结束。具体截止时间，将根据疫情防控工作需要，另行通知。其中，联网收费高速公路以车辆驶离出口收费车道的时间为准，开放式收费的高速公路和普通收费公路以车辆通过收费站的时间为准。	2020年02月

资料来源：联合评级整理

### (3) 行业竞争

**收费公路行业准入壁垒较高，行业内竞争较弱，行业外民航、铁路客运对公路客运分流效果明显。**

从行业的进入门槛(潜在竞争者)来看，收费公路行业需要较高的支出，属资金密集型行业，其运营的路产具有较强的公共产品属性，收费标准受到国家政策调控，企业无定价自主权，同时其建设回报周期长，综合因素决定其行业进入壁垒较高。从竞争格局看，我国收费公路企业大致分为省级集团企业、市级交通建设运营主体和拥有少量/单一路产的企业。目前，我国大多数省份均组建了自身的省级收费公路投资运营主体，并集中了本省内大部分收费公路路产，具有通车里程长、资产规模大、

<sup>3</sup> 7条首都放射线、11条南北纵线、18条东西横线

<sup>4</sup> 三个转变即推动交通发展由追求速度规模向更加注重质量效益转变，由各种交通方式相对独立发展向更加注重一体化融合发展转变，由依靠传统要素驱动向更加注重创新驱动转变。

<sup>5</sup> 三张交通网即发达的快速网、完善的干线网、广泛的基础网。

<sup>6</sup> 两个交通圈是指围绕国内出行和全球的快货物流建立起来的快速服务体系，即“全国123出行交通圈”和“全球123快货物流圈”。

业务多元化的特点，其实际控制人一般为省国资委或省交通厅。市级收费公路主体主要负责本市内收费公路的建设运营维护，具有较强的区域专营优势，控制人一般为市国资委或市交通运输局。从替代运输方式看，近年来随着民航、高铁网络日益完善，对公路客运量分流明显，公路运输客运量占比下降、货运量占比上升。

#### （4）行业关注

##### **债务支出压力大，收支缺口大。**

收费公路初始投资规模大、投资回收期长、准公共品的特性决定了收费公路行业债务规模大、经营企业资产负债率偏高、收入与支出不匹配情况长期存在的特点。2018年，收费公路行业收支缺口4,069.4亿元，较上年增长1.1%，收支缺口大。

##### **铁路、航空运输替代效应显著，新投产收费公路路产培育期将更长。**

随全国交通路网的逐渐覆盖完善，各区域铁路、航空等交通网络布局完善，铁路运输等成本及效率更高的运输工具替代效应更加显著，若未来新投产或新建收费公路在通行费方面不能体现出较低成本优势，车流量不达预期，未来新投产或新建路产培育期及投资回收期或将延至更长。

#### （5）未来发展

2020年是全面建成小康社会和十三五规划收官之年，经济发展仍要“稳”字当头，在此背景下，预计未来收费公路行业整体经营仍将维持该态势。同时，《纲要》的发布，明确了建设交通强国战略，我国交通基础设施建设仍有较大空间，仍将是未来政策持续支持重点方向。预计未来，各省市将陆续发布最新交通项目建设计划，以明确具体的项目建设规划，地方交通运输基建投资的意愿明显增强。

## 2. 区域经济环境

**湖南省经济持续增长，产业结构不断优化，固定资产投资保持快速增长，路网建设计划明确，财政实力较强，公司面临良好的外部发展环境。**

根据《湖南省国民经济和社会发展统计公报》，2016—2018年湖南省地区生产总值分别为31,244.7亿元、34,590.6亿元和36,425.8亿元。2018年，第一产业增加值3,083.6亿元，增长3.5%；第二产业增加值14,453.5亿元，增长7.2%；第三产业增加值18,888.7亿元，增长9.2%。按常住人口计算，人均地区生产总值52,949元，较上年增长7.2%。全省三次产业结构为8.5:39.7:51.8。第三产业增加值占地区生产总值的比重较上年提高2.3个百分点，工业增加值占地区生产总值的比重为32.7%，较上年下降1.6个百分点。工业增加值11,916.4亿元，较上年增长7.4%。其中，规模以上工业增加值增长7.4%。固定资产投资（不含农户）较上年增长10.0%，其中基础设施投资下降10.1%。

2018年湖南省全年客货运输换算周转量5,448.6亿吨公里，较上年增长1.8%。货物周转量4,404.3亿吨公里，较上年增长2.0%。其中，公路周转量3,114.9亿吨公里，较上年增长4.2%。旅客周转量1,668.4亿人公里，较上年下降0.7%。其中，公路周转量479.9亿人公里，较上年下降8.9%。截至2018年底公路通车里程24.0万公里，较上年末增长0.1%。其中，高速公路通车里程6,724.6公里，比上年末增加306.1公里。年末民用汽车保有量786.2万辆，较上年增长14.1%。私人汽车保有量727.5万辆，较上年增长14.4%。轿车保有量430.1万辆，较上年增长13.8%。根据湖南省交通运输工作会议精神，“十三五”期间，湖南省计划高速公路投资1,500亿元，建设2,823公里，新建成1,835公里，通车总里程达到7,000公里以上，基本建成“六纵六横”高速公路骨架网，实现县县通高速。

根据历年《关于湖南省预算执行情况与预算草案的报告》，2017—2019年，湖南省一般公共预算总收入分别为4,565.7亿元、4,843亿元和5,064亿元。2019年一般预算地方收入3,007亿元，较上年增长5.1%。其中，税收收入2,061.9亿元，税收占68%。一般公共预算支出8,034.1亿元，较上年增

长 7.4%。获得税收返还 309.3 亿元，与上年持平。一般性转移支付 3,079.2 亿元，增长 43.7%；专项转移支付 302.7 亿元，下降 71%。政府性基金收入 2,993.9 亿元。

根据 2019 年度湖南省经济社会发展情况暨民生调查数据新闻发布会报道，2019 年，湖南省地区生产总值 39,752.12 亿元。其中，第一产业 3,646.95 亿元，第二产业 14,946.98 亿元，第三产业 21,158.19 亿元。固定资产投资较上年增长 10.1%。

#### 四、基础素质分析

##### 1. 规模与竞争力

**公司是湖南省最大的国资高速公路投资运营主体，在建设、运营及管理区域内高速公路等方面具有很强的竞争优势，且公司高速公路工程施工经验丰富。**

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。截至 2019 年 9 月底，公司管辖的高速公路总里程已达 4,929.36 公里（合并口径），占湖南省高速公路通车总里程的 73.31%。

湖南省高速公路可分为政府还贷高速公路和经营性高速公路两大类。政府还贷高速公路由省级及地方政府投资建设管理，根据《湖南省高速公路建设管理试行办法》（湘交基建〔2007〕22 号），湖南省级政府投资的高速公路项目均由公司实施建设管理。经营性高速公路分为：①国有企业通过购买经营权形成，如长潭、长永和潭耒高速等，②外资、民营资本通过购买经营权形成，如长益高速。

公司管理的高速公路包括京港澳、沪昆线、杭瑞线等国家高速公路网组成路段，在国家交通主干线网中居于重要地位。公司在高速公路投资建设与运营管理方面积累了丰富的经验，公司的工程建设品质优良，多次获得国内外大奖。其中潭耒高速公路获得中国土木工程“詹天佑奖”，临长高速公路获得中国建筑工程“鲁班奖”，常张高速公路获得国家环境保护部授予的第二届“国家环境友好工程”奖，是全国公路建设行业唯一获此奖项目。

##### 2. 人员素质

**公司高层管理人员具有较强的管理能力，员工整体素质较高，年龄结构合理，能满足公司发展需要。**

截至 2019 年 9 月底，公司高级管理人员 4 名。

马捷先生，1967 年 02 月生，博士研究生学历，教授级高级工程师；历任湖南路桥通盛有限责任公司董事长、总经理，湖南路桥建设集团有限责任公司（以下简称“路桥建设”）董事、副总经理，路桥建设董事、党委副书记、常务副总经理，路桥建设董事、党委副书记、总经理，湖南省交通水利建设集团有限公司党委副书记兼路桥建设董事长，湖南轨道交通控股集团有限公司党委副书记、总经理，湖南轨道交通控股集团有限公司党委副书记、副董事长、总经理；2020 年 01 月起至今任公司党委书记、董事长。

何海鹰先生，1963 年 02 月生，硕士，高级工程师；历任长常高速公路管理处副处长、处长、党委书记、长益高速公路有限公司总经理，公司副总经理、党委委员；2018 年 9 月起至今任公司党委副书记、总经理。

截至 2019 年 9 月底，公司在职员工合计 12,315 人。按受教育程度划分，本科以上学历占 2.35%，本科或专科学历占 81.01%，中专及以下学历占 16.64%。按年龄划分，30 岁以下人员占 27.75%，30 岁~50 岁人员占 68.18%，50 岁以上人员占 4.07%。

### 3. 外部支持

公司在项目资本金注入、资产划转、融资、债务置换、相关优惠政策及偿债资金安排等方面均获得外部大力支持。

公司投资项目以政府还贷高速公路为主，其项目资本金由省交通厅、湖南省财政厅承诺安排，项目建设资金通过收费权质押等方式向金融机构筹集，对公司政府还贷项目的借款实行统借统还。

近年来，公司建设的政府还贷高速公路范围持续扩大。2011年，湖南省财政厅印发《湖南省财政厅关于2009—2010年开工政府投资高速公路建设项目资本金的承诺函》（湘财建〔2011〕19号），承诺对6个纳入2009—2010年开工的政府投资高速公路建设项目（通平高速、石华高速、怀化绕城高速、龙永高速、永吉高速、邵坪高速）按不少于规划投资25%的额度筹措项目资本金。

2013年，根据省交通厅《关于终止湖南省高速公路投资集团有限公司长沙至湘潭高速公路等五条高速公路特许经营权的通知》（湘交办函〔2013〕1020号）和《关于长湘等五条高速公路资产注入的通知》（湘交办函〔2013〕1021号），省交通厅终止公司全资子公司湖南省高速公路投资集团有限公司（以下简称“投资集团”）长沙至湘潭高速公路（长湘）、衡阳至桂阳高速公路（衡桂）、桂阳至临武高速公路（桂武）、浏阳至醴陵高速公路（浏醴）、娄底至新化高速公路（娄新）等5个高速公路项目特许经营权，项目性质由经营性收费公路变更为政府还贷收费公路，由公司负责后续投资建设及管理，通车收费期限不变。

2014年，根据湘交办函〔2014〕923号文件，省交通厅决定终止投资集团的炎陵至汝城高速公路、醴陵至茶陵高速公路等2个高速公路项目特许经营权，并将项目性质由经营性收费公路变更为政府还贷收费公路，由公司负责后续投资建设及管理，通车收费期限不变。省交通厅湘交办函〔2014〕924号文件明确上述项目收回同日由省交通厅按照评估价值以资本投入形式注入公司，相关债务由公司承担，相关债务融资工具的本息偿付由公司担保，资产划转在同一天完成，由省交通厅委托公司将上述资产直接从子公司投资集团划转至公司本部，再由公司本部以列账单的形式报省运输厅进行资产收回与注入的账务处理。根据公司于2015年1月4日公开披露的《湖南省高速公路建设开发总公司关于完成相关资产划转事宜的公告》，上述资产划转事宜已完成。上述两条高速公路项目账面价值266亿元，评估价值324亿元，故资产划转完成后，公司资产总额和净资产各增加58亿元，负债总额无变化，生产经营无变化。

为支持公司规划项目能按期开工建设，湖南省财政厅以湘财建〔2008〕50号文制定了高速公路资本金筹措方案，由湖南省财政从交通规费收入（税费改革后为财政划拨给湖南省的返还资金）、公路建安营业税及经营性公路所得税返还、交通对外投资收益、转让收费权、外债贷款、财政预算资金等收入中安排足额资金，确保项目的资本金投入，该方案已经湖南省人民政府审批通过。

2013年，对于政府未到位资金（体现在“应收账款”和“其他应收款”科目），省交通厅制定了未到位资本金计划到位表，未到位资本金已于目前大部分拨款到位。

2014—2015年，公司收到湖南省交通厅拨付的资金分别冲减“应收账款”3.00亿元和28.00亿元、“其他应收款”6.00亿元和13.58亿元。2016年，公司收到湖南省交通厅拨付的资金冲减“其他应收款”30.66亿元。根据湖南省财政厅《关于下达2016年高速公路存量债务置换债券资金的通知》（湘财建函〔2016〕38号文），湖南省财政厅根据公司高速公路建设存量债务到期情况下达公司2016年高速公路存量债务置换债券资金110.00亿元作为对公司的补贴，计入“营业外收入”。

2017年，公司收到政府拨付资金合计199.88亿元，其中98.42亿元计入“资本公积”，74.46亿元冲减“应收账款”及“其他应收款”，27.00亿元计入“营业外收入”。2017年，公司收到政府债券置换补贴收入161.88亿元。

2018 年,公司收到上级拨入资金 196.58 亿元,计入“资本公积”,收到政府补助资金 11.51 亿元,计入“营业外收入”。截至 2019 年 9 月底,公司已建成和在建政府还贷高速公路共 55 条,资本金合计 956.77 亿元,实际收到政府拨付的政府还贷高速公路资本金投入 785.69 亿元,其中 534.78 亿元计入“资本公积”,250.91 亿元计入“营业外收入”。

## 五、管理水平

### 1. 公司治理

**由于公司改制时间较短,公司尚未成立董事会、监事会,法人治理结构等仍待优化完善。**

公司按照《公司法》等相关法律法规的要求,制订了公司章程,根据公司章程,公司建立了由股东会、董事会、监事会及经营层组成的法人治理结构体系。

公司设股东会,由全体股东组成,按照出资比例行使表决权。公司设董事会,对股东会负责。董事会由 7 名董事组成,其中股东董事 4 名,外部董事 2 名,职工董事 1 名,除职工董事外,均由控股股东进行委派和更换。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)。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,均由控股股东推荐,全体监事过半数选举产生,监事会每届任期 3 年。截至本报告出具日,公司尚未成立董事会、监事会。公司设总经理 1 名,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,每届任期 3 年,连聘可连任。

### 2. 管理体制

**公司组织架构合理,内部控制制度完善,且执行良好,未来或将随着改制进一步优化。**

公司依据《公司法》《公司章程》及相关法律法规要求,结合公司实际情况和特点,建立和完善各项管理制度。截至 2019 年 9 月底,公司本部设 16 个职能部门,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,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。建成后的高速公路按照“集团公司-管理处-收费站”的模式进行管理,资金管理方面,公司遵循专款专用、讲求效益的原则,公司年初编制年度预算支出上报股东审定,再由股东报省财政厅核定,由湖南省财政厅通知下达高速公路建设年度支出预算的规模。

对外担保方面,公司制定了对外担保原则和管理办法,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。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

受益于路网协同效应的逐步释放及通车里程增加等因素影响，公司车辆通行费收入连续增长。受公司对政府还贷高速公路不计提折旧政策影响，公司综合毛利率保持高水平。

2016—2018年，公司营业收入持续增长。其中，随着通车里程增加和路网协同效应的释放，公司通行费收入持续增长。公司商品销售主要为建材销售，其中2018年建材销售业务收入较上年增长79.34%，系销量增加带动所致。2017年，公司工程业务收入较2016年大幅下降，主要系子公司湖南尚上建设开发有限公司划出所致。公司其他业务收入主要包括租赁收入、养护业务收入和下属子公司投资集团委托贷款收入等。

表2 2016—2018年及2019年1—9月公司营业收入构成及毛利率（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年			2018年			2019年1—9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	101.14	82.13	86.17	115.94	84.19	81.93	127.43	90.13	84.41	111.53	92.96	87.9
商品销售	1.77	1.44	15.07	1.21	0.88	10.31	2.17	1.53	15.67	0.39	0.33	7.69
工程收入	7.92	6.43	9.02	0.19	0.14	30.01	0.47	0.33	-19.15	0.23	0.19	-4.35
其他	12.31	10.00	60.96	20.37	14.79	59.34	11.31	8.00	65.61	7.83	6.53	46.74
合计	123.14	100.00	77.67	137.71	100.00	77.89	141.38	100.00	81.51	119.98	100.00	84.79

注：公司其他收入主要包括：房产销售、广告、租赁、养护、委贷、利息等收入

资料来源：公司提供

从毛利率来看，2016—2018年，公司通行费业务毛利率水平高，主要系公司根据省交通厅批复自2015年起不再对政府还贷高速公路计提折旧所致。综合看，随着车辆通行费业务收入占比的提高，公司综合毛利率持续增长。

2019年1—9月，公司实现营业收入119.98亿元，相当于2018年营业收入的84.86%。其中通行费收入11.53亿元，相当于2018年通行费收入的87.52%。2019年1—9月，公司综合毛利率为84.79%，较2018年上升3.28个百分点。

### 2. 高速公路投资和运营

公司整体路产收益低于行业平均水平。在建和拟建项目待投资规模较大，公司面临一定资本支出压力。公司车辆通行业务受疫情影响较大。未来随着路网和路况的完善、协同效应的逐步释放及湖南省及周边地区经济发展，公司所投资的高速公路项目具有较好的发展前景。

公司负责建设、运营及管理湖南省大部分政府还贷高速公路。对于旗下的高速公路项目，公司形成了“本部以政府还贷项目为主、投资集团以经营性项目为主”两种经营模式。对于政府还贷高速公路，由政府负责资本金筹措，项目实现的通行费收入全部用于偿还债务本息、后续还贷性项目建设等经营活动，公司收到的项目资本金计入“资本公积”。对于经营性项目，由子公司投资集团通过BOT方式建设运营，自行筹集资金、自主支配通行费收入。通行费收取方面，公司政府还贷公路实行“收支两条线”的管理模式。公司在收取政府还贷公路通行费后，将所收取通行费全部存入湖南省财政厅指定财政专户，上缴至国库，然后湖南省财政厅根据省财政预算安排，依据公司缴库数额，全额拨付公司。公司经营性公路通行费由公司自主收取及支配。

#### （1）已建成高速公路情况

截至 2019 年 9 月底，公司管辖的高速公路里程 4,929.36 公里（合并口径，详见附件 3-1），占全省高速公路通车里程的 73.31%。其中，政府还贷高速公路 4,531.89 公里，经营性高速公路 397.47 公里。公司管辖的高速公路包含 35 条国家高速公路网境内路段，公司所辖地方高速公路多为湖南省出省通道或国高网连接线。

2016 年，公司新建成京港澳新开连接线、娄衡高速和南岳东延线合计 3 条地方高速公路。其中南岳东延线为经营性高速公路，另外，大岳（路）高速和龙永高速当年全线通车。2017 年，公司新增高速公路里程约 340 公里，主要是永吉高速、益娄高速、武靖高速和桑张高速新建成通车，炎汝高速剩余路段（18.99 公里）建成通车共同所致。2018 年，公司新增通车高速公路 5 条，其中 3 条政府还贷高速、2 条经营性高速，通车里程 349.42 公里。此外，2019 年 3 月，湖南省内部分地方高速公路升级为国家高速，公司炎睦高速、炎陵高速等 14 条地方高速公路性质变更为国家高速公路。

同时，公司还通过 BOT 模式参股建成了长潭高速、潭耒高速、醴潭高速、东常高速等高速公路。其中长潭高速、潭耒高速也属于京港澳高速的组成路段，目前由联营企业现代投资股份有限公司（以下简称“现代投资”）行使收费经营权。醴潭高速是沪昆高速公路湖南境内的起始段，由公司参股子公司湖南省醴潭高速公路建设开发有限公司负责建设、收费、管理和维护，公司拥有 23% 的权益比例。东常高速由公司参股公司湖南省东常高速公路建设开发有限公司负责建设，公司拥有 25% 的权益比例。

## （2）高速公路运营情况

受近年通车里程的增加以及路网协同效应的发挥影响，公司主要运行的高速公路日均车流量（标准小车）持续增长。2016—2018 年，分别为 67.78 万辆/日、74.56 万辆/日和 85.16 万辆/日。2018 年，公司运营高速公路中通行费收入占比较大的路段包括（以 2018 年实际通行费收入为基础）：临长高速、潭邵高速、耒宜高速、邵怀高速、衡枣高速和常吉高速，合计占当期总收入的 46.82%。上述六条高速公路均为国家高速公路网的组成路段，收费能力强。其中潭邵高速 2018 年通行费收入 10.66 亿元，较上年下降 7.16%。邵怀高速实现通行费收入 8.31 亿元，较上年下降 13.15%。上述两条高速公路通行费下降主要系公路大修分流该路段车流量所致。常吉高速通行费收入 8.99 亿元，较上年增长 9.66%。2016—2018 年，公司单公里通行费收入（单公里通行费收入=通行费收入/收费里程）分别为 249.77 万元/公里、256.52 万元/公里和 258.51 万元/公里。同期，行业平均单公里通行费收入<sup>7</sup>分别为 335.85 万元/公里、358.43 万元/公里和 374.79 万元/公里，公司整体路产收益低于行业平均水平。

2019 年 1—9 月，公司主要运行高速公路日均车流量（标准小车）为合计 82.47 万辆/日，略低于 2018 年平均水平。公司主要路段车流量以省外过境车辆为主，未来随着湖南省经济发展、高速公路路网完善以及周边省份经济持续发展，公司车流量及通行费收入有望继续增长。公司主要高速公路车流量及通行费情况详见附件 3-2、附件 3-3。

受疫情影响，公司春节期间免收通行费期间已延长 9 天。此外，根据 2020 年 02 月 15 日交通运输部通知，自 2 月 17 日零时起至疫情防控工作结束，全国收费公路免收车辆通行费，具体截止时间，将根据疫情防控工作需要，另行通知。免收政策对公司的收入和盈利能力将产生较大不利影响，其影响程度取决于疫情防控持续时间、后续相关补偿政策等，联合评级将持续关注疫情对公司经营和财务状况的影响。

## （3）收费标准

收费标准方面，截至 2019 年 9 月底，公司下辖高速公路基本实现载货类（含客货两用）汽车计重收费。根据湘政办函〔2018〕76 号文，湖南省高速公路超限超载载货类汽车正常装载部分计费标准

<sup>7</sup> 行业单公里通行费收入=全国收费高速公路通行费收入/全国收费高速公路里程，数据来源于历年《全国收费公路统计公报》

调整为统一按基本费率计费，高速公路合法装载载货类汽车计费标准不变。对通行湖南省高速公路超限超载载货类汽车，其超限超载部分计费标准仍按湘政办函〔2015〕64号文规定执行。截至2019年9月底，公司执行的载客及载货车辆收费标准详见表3、表4。

表3 湖南省高速公路载客类车辆车型分类及收费标准（单位：（元/车·公里）

车型	≤7座	8~19座	20~39座	≥40座
费率	0.40	0.70	1.00	1.20

资料来源：公司提供

表4 湖南省高速公路载货类汽车计重收费标准

项目		收费标准
基本费率		6,000万元以下四车道高速公路0.08元/吨·公里；6,000万元以上四车道高速公路0.09元/吨·公里；六车道高速公路0.10元/吨·公里
正常装载部分	正常装载部分	按基本费率计费
超限装载部分	0<超限率≤30%	超限装载部分按基本费率的1倍线性递增至4倍计费
	30%<超限率≤100%	超限装载部分按基本费率的4倍线性递增至10倍计费
	超限率>100%	超限装载部分按基本费率的10倍计费

注：1. 车货总重不足5吨时按5吨计费。收费标准以5元为计费单位，计费不足5元的按5元计费。2. 最终费额按以下办法取整：费额零头≤2.49元，舍去；2.50元≤费额零头≤7.49元，归5元；7.5元≤费额零头≤9.99元，归10元

资料来源：公司提供

2020年1月1日，按照交通运输部总体部署，联网收费新系统正式运行，全国高速公路从既有收费模式统一切换为分段式计（收）费模式，同时新费率生效。收费制式由以人工收费为主、ETC收费为辅的封闭式收费，变为以ETC收费为主、人工收费为辅的开放式收费。全省客车收费标准保持不变，但将现行2类客车的8、9座客车调整为1类客车，降低通行费收费标准。截至目前，湖南省载客和载货类车辆收费标准分别按照表5和表6标准执行。

此外，湖南省高速公路收费标准实行基准收费标准调整系数、桥隧按次叠加收费、连接线和匝道计入收费里程收费、符合规定的桥梁和隧道按系数计算收费里程、货车差异化收费试点等收费政策，对偷逃通行费、超载车辆实行加收标准。新收费标准实行时间不长，未来对公司车辆通行费收入影响尚待观察。

表5 湖南省高速公路载客类车辆车型分类及收费标准（单位：元/车·公里）

车型	≤9座	10~19座	20~39座	≥40座
6,000万元以下四车道高速公路费率	0.40	0.70	1.00	1.20
6,000万元以上四车道高速公路、六车道高速公路费率	0.50	0.80	1.10	1.30

资料来源：公司提供

表6 湖南省高速公路载货类汽车计重收费标准（单位：元/吨公里、元/车公里）

分类	对应原计重	按车型收费模式					
		收费基本费率	1类	2类	3类	4类	5类
非差异化收费路段收费标准	0.08	0.4	1.13	1.4	1.63	1.89	2.16
	0.09	0.5	1.26	1.57	1.84	2.13	2.43
	0.1	0.5	1.4	1.75	2.04	2.37	2.7
差异化收费路段收费标准	0.08	0.4	1.22	1.59	1.98	2.33	2.6
	0.09	0.5	1.37	1.8	2.23	2.63	2.93
	0.1	0.5	1.52	2	2.47	2.92	3.25

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

资料来源：公司提供

#### (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，各高速公路运营管理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管理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。2016—2018 年，公司高速公路养护费用分别为 9.79 亿元、8.00 亿元和 7.66 亿元。2019 年 1—9 月，公司高速公路养护费用 4.19 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、湖南省发展和改革委员会。由政府拨付 25% 的项目资本金，其余申请银行贷款解决。

#### (5) 在建高速公路情况

截至 2019 年 9 月底，公司在建的主要高速公路项目（含连接线）合计 4 个，全部是政府还贷公路，建成后均由公司本部负责运营，建设里程合计 329.44 公里，计划总投资 258.07 亿元，已完成投资 232.22 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、银行贷款等。截至 2019 年 9 月底，在建政府还贷项目累计到位资金 160.21 亿元，占项目投资总额的 62.08%。

表 7 截至 2019 年 9 月底公司在建高速公路项目情况（单位：年、公里、亿元）

项目名称	开工时间	计划通车时间	建设里程	计划总投资	已完成投资	尚需投资
益南高速	2015	2019	86.37	79.97	79.60	0.37
张花高速连接线	2015	2019	118.27	15.29	12.68	2.61
龙琅高速	2016	2020	75.00	84.84	70.39	14.45
长沙至益阳高速公路扩容工程	2016	2020	49.80	77.97	69.55	8.42
<b>合计</b>			<b>329.44</b>	<b>258.07</b>	<b>232.22</b>	<b>25.85</b>

注：1. 益南高速已按计划于 2019 年底通车；张花高速连线工程截至目前仍在建设中，计划 2020 年实现通车；2. 表 7 已完成投资指公司已完成产值

资料来源：公司提供

#### (6) 拟建项目

截至 2019 年 9 月底，公司拟建项目为官庄至新化高速公路（政府还贷公路），项目建设里程 77.00 公里，计划总投资 136.53 亿元，计划工期 4 年，2020—2023 年拟分别投资 30.00 亿元、33.00 亿元、33.00 亿元和 15.26 亿元，项目建设资金来源待定。

### 3. 其他业务

公司其他业务收入对公司整体营业收入形成有益补充，但需要关注公司委托贷款业务中出现的欠款单位发生实质性违约事件，公司面临资金损失风险。

公司其他业务主要有商品销售、工程施工、房地产开发、委托贷款等，相关收入主要来自投资集团和湖南高速集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）。公司对财务公司直接持股 60%，通过投资集团间接持股 25%。

公司商品销售收入主要来自于投资集团下属相关业务子公司的建材销售收入。2016—2018 年，商品销售收入分别为 1.77 亿元、1.21 亿元和 2.17 亿元。由于公司建材销售方面无明显优势，该业务规

模整体较小。

工程业务方面，投资集团下属子公司湖南省高速百通建设投资有限公司等开展了通信电缆等配套工程、道路建设、改建和维护等业务，2016—2018年分别实现收入7.92亿元、0.19亿元和0.47亿元。

房地产业务方面，公司目前在建项目包括金色溪泉湾、金色比华利、马栏山综合楼等，规划建筑面积96.67万平方米，总投资57.73亿元，截至2019年9月底完成投资32.59亿元，完成销售51.36万平方米，累计实现销售收入20.96亿元，待售面积8.43万平方米。2018年公司实现房地产销售收入0.27亿元。

委托贷款方面，为保障湖南省高速公路建设进度，投资集团向省内民营高速公路企业提供委托贷款支持。2018年公司确认委托贷款收入1.36亿元，主要系投资集团确认潭衡西高速委托贷款利息收入。截至2019年9月底，公司委托贷款余额8.35亿元<sup>8</sup>，相关民营企业均已实质性违约。公司已针对不同项目采取诉讼、申请强制执行等相应措施，联合评级将持续关注其后续进展情况。

#### 4. 未来发展

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

### 七、财务分析

公司提供的2016—2018年合并财务报告已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）出具了带强调事项的无保留意见的审计结论。强调事项显示：根据湖南省财政厅湘财建（2009）100号文件，公司将承建的二级公路相关贷款10.70亿元移交给湖南省公路建设投资公司（以下简称“湖南公路”），由于上述贷款未办理债务主体变更手续，湖南公路应按公司还本付息进度相等金额支付公司。截至2018年末，湖南公路尚未支付公司债务本息4.16亿元，强调事项不影响发表的审计意见。公司提供的2019年三季度财务报表未经审计。公司合并报表按照财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》及其应用指南、解释以及其他相关规定编制。

从合并范围看，2016年，公司合并范围内子公司较上年新增1家、减少1家。2018年，公司合并范围内新增2家子公司。截至2019年9月底，公司拥有纳入合并范围的子公司5家，较年初无变化。总体看，合并范围变化对公司合并口径财务数据可比性的影响小，公司财务数据可比性强。

#### 1. 资产质量

公司资产规模不断增长，以已建成和在建的高速公路为主。流动资产中应收类款项占比较大，对公司资金形成一定占用。高速公路收费权质押比率高，资产受限规模较大，对其未来融资形成一定的限制。高速公路资产可带来稳定的通行费收入及现金流，公司整体资产质量较好。

截至2018年底，公司合并资产总额较年初增长8.74%，主要系非流动资产增长所致。公司资产以非流动资产为主，符合高速公路行业特点。

<sup>8</sup> 其中，欠付本金8.35亿元，违约罚息0.81亿元。截至2019年9月底，宜凤项目借款人为深圳市东方华晖投资发展有限公司（欠付款项本息10.04亿元）和湖南宜连高速公路有限公司（欠付款项本息1.74亿元）。长浏项目借款人为利嘉实业（福建）集团有限公司（欠付款项本息2.29亿元）

**表8 公司主要资产构成情况 (单位:亿元、%)**

科目	2016年		2017年		2018年		年复合增长率	2019年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>311.35</b>	<b>7.77</b>	<b>233.06</b>	<b>5.48</b>	<b>205.89</b>	<b>4.46</b>	<b>-18.68</b>	<b>216.06</b>	<b>4.52</b>
货币资金	82.67	2.06	132.47	3.12	128.80	2.79	24.82	106.23	2.22
其他应收款	108.63	2.71	29.14	0.68	30.19	0.65	-47.28	33.10	0.69
存货	20.45	0.51	20.67	0.48	20.94	0.45	1.18	21.25	0.44
<b>非流动资产</b>	<b>3,696.02</b>	<b>92.23</b>	<b>4,012.22</b>	<b>94.50</b>	<b>4,410.51</b>	<b>95.54</b>	<b>9.24</b>	<b>4,560.89</b>	<b>95.48</b>
可供出售金融资产	19.41	0.48	19.30	0.45	167.90	3.64	194.09	218.89	4.58
固定资产	2,640.68	65.90	2,991.21	70.46	3,157.47	68.40	9.35	3,296.31	69.00
在建工程	826.05	20.61	648.96	15.29	648.94	14.06	-11.37	604.56	12.66
无形资产	147.82	3.69	287.96	6.78	388.77	8.42	62.17	392.25	8.21
<b>资产总额</b>	<b>4,007.37</b>	<b>100.00</b>	<b>4,245.28</b>	<b>100.00</b>	<b>4,616.41</b>	<b>100.00</b>	<b>7.33</b>	<b>4,776.96</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 公司审计报告及 2019 年三季度财务报表, 联合评级整理

### (1) 流动资产

2016—2018 年, 公司流动资产逐年下降, 主要系应收类款项减少所致。截至 2018 年底, 公司流动资产较年初下降 11.66%, 主要系应收账款减少所致。

公司货币资金主要为对外融资形成的资金沉淀、业务回款及政府拨款到账资金。2016—2018 年, 公司货币资金呈波动增长趋势, 年均复合增长 24.82%。截至 2018 年底, 公司货币资金较年初下降 2.77%, 公司货币资金以银行存款为主, 占 99.08%, 公司受限货币资金占 0.90%, 受限比例小。

2016—2018 年, 公司其他应收款呈波动下降趋势, 系收到省交通厅下拨资金所致。截至 2018 年底, 公司其他应收款较年初变化不大, 累计计提坏账准备 2.73 亿元。从应收对象看, 截至 2018 年底, 公司应收对象分别为省交通运输厅(占 36.73%)、沪南公路(占 12.65%)、湖南凯旋长潭西线高速公路有限公司(占 8.69%)、湖南宜连高速公路发展有限公司(占 5.71%)和湖南省环达公路桥梁建设总公司(占 4.51%)。从账龄看, 截至 2018 年底, 公司其他应收款 1 年以内、1~2 年、2~3 年和 3 年以上账龄分别占 22.88%、28.01%、1.31% 和 47.80%。总体看, 公司其他应收款集中度高、账龄偏长, 以应收政府和国有企业款项为主, 回收风险可控, 但考虑到期末应收款余额较大, 对公司资金形成一定占用。

公司存货以自制半成品及在产品为主, 2016—2018 年变化不大。截至 2018 年底, 公司存货较年初变化不大, 累计计提跌价准备 187.23 万元, 主要系库存商品跌价所致。

### (2) 非流动资产

2016—2018 年, 公司非流动资产连续增长。截至 2018 年底, 公司非流动资产较年初增长 9.93%, 主要系固定资产和无形资产增加所致。

2016—2018 年, 公司可供出售金融资产波动增长。截至 2018 年底, 公司可供出售金融资产较年初增加 148.60 亿元, 主要系新增对湖南财信金融控股集团有限公司(国有企业, 以下简称“财信金控”)的权益投资。

2016—2018 年, 公司长期股权投资连续增长。截至 2018 年底, 公司长期股权投资较年初增长 7.73%, 主要系联营企业现代投资按权益法核算产生投资收益所致, 2018 年确认投资收益 2.62 亿元。

2016—2018 年, 公司固定资产连续增长, 主要系大岳、龙永、邵坪、娄衡等高速公路结束试运营转入所致。截至 2018 年底, 公司固定资产较年初增加 166.26 亿元, 累计计提折旧 11.74 亿元, 资产成新率 99.96%, 成新率高, 系根据相关政策收费还贷性高速公路不计提折旧所致; 公司固定资产以路

桥资产为主，占 99.68%。

2016—2018 年，公司在建工程连续下降，主要系大岳、龙永、邵坪、娄衡等高速公路结束试运营转出所致。截至 2018 年底，公司在建工程主要为在建高速公路项目，其中永吉高速公路、益娄高速公路、武靖高速公路、桑张高速公路、益马高速公路、马安高速公路、莲株高速公路、岳望高速、益南高速公路（部分路段）和新开联络段已完工投入试运营，账面价值合计 483.81 亿元，占 74.55%。

2016—2018 年，公司无形资产连续增长。截至 2018 年底，公司无形资产较年初增长 35.01%，主要系增加高速公路特许经营权所致，累计计提摊销 9.93 亿元。公司无形资产以特许经营权为主，占 97.82%。

2016—2018 年，公司其他非流动资产连续下降。截至 2018 年底，公司其他非流动资产较年初下降 70.55%，系收回部分委托贷款所致。公司非流动资产全部为通过渤海国际信托有限公司和中国建设银行股份有限公司湖南省营业部向民营高速公路企业发放的委托贷款。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 4,776.96 亿元，较年初变化不大。资产结构仍以非流动资产为主，占 95.48%。

截至 2019 年 9 月底，公司以高速公路收费权质押向银行融资 2,421.42 亿元，以收费权质押涉及的资产金额合计约为 3,835.42 亿元，占公司资产总额的 80.29%，公司高速公路收费权质押比率高，给公司未来融资和资产运作带来一定的风险。

## 2. 负债及所有者权益

### （1）负债

**随着公司对路产项目的持续投入及对外投资，公司债务规模持续扩张，整体债务负担较重。公司 2020 年及 2021 年到期的债务规模较大，存在一定的集中偿付压力。**

2016—2018 年，公司负债规模连续增长。截至 2018 年底，公司负债总额较年初增长 6.10%，主要系非流动负债增加所致。公司负债结构以非流动负债为主。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年		年均复合增长率	2019 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比		金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>335.43</b>	<b>12.20</b>	<b>500.31</b>	<b>17.36</b>	<b>388.06</b>	<b>12.69</b>	<b>7.56</b>	<b>375.22</b>	<b>11.76</b>
短期借款	53.20	1.93	100.94	3.50	100.88	3.30	37.70	63.93	2.00
其他应付款	32.70	1.19	40.79	1.42	36.01	1.18	4.94	17.33	0.54
一年内到期非流动负债	223.35	8.12	207.72	7.21	181.33	5.93	-9.90	220.44	6.91
其他流动负债	16.22	0.59	142.17	4.93	61.29	2.00	94.41	64.34	2.02
<b>非流动负债</b>	<b>2,414.42</b>	<b>87.80</b>	<b>2,382.00</b>	<b>82.64</b>	<b>2,670.06</b>	<b>87.31</b>	<b>5.16</b>	<b>2,814.85</b>	<b>88.24</b>
长期借款	1,988.55	72.32	2,109.72	73.20	2,338.51	76.47	8.44	2,454.99	76.96
应付债券	372.00	13.53	228.80	7.94	294.71	9.64	-10.99	297.64	9.33
长期应付款	32.09	1.17	24.62	0.85	21.23	0.69	-18.66	48.63	1.52
<b>负债总额</b>	<b>2,749.84</b>	<b>100.00</b>	<b>2,882.31</b>	<b>100.00</b>	<b>3,058.12</b>	<b>100.00</b>	<b>5.46</b>	<b>3,190.07</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告及 2019 年三季度财务报表，联合评级整理

2016—2018 年，公司流动负债波动增长。截至 2018 年底，公司流动负债较年初下降 22.44%，主要系其他流动负债的下降所致。公司流动负债主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和其他非流动负债构成。

2016—2018 年，公司短期借款波动增长。截至 2018 年底，公司短期借款较年初变化不大，由信用借款（占 60.77%）、保证借款（占 28.33%）和质押借款（占 10.90%）构成。

2016—2018 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 4.94%。截至 2018 年底，公司其他应付款较年初下降 11.72%，主要为往来款和质保金等。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债连续下降。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债较年初下降 12.70%，以一年内到期的长期借款（占 38.32%）和一年内到期的应付债券（59.93%）为主。

2016—2018 年，公司其他流动负债波动增长。截至 2018 年底，其他流动负债较年初下降 56.89%，系以往发行的短期融资产品到期偿还所致，其中超短期融资券 60.92 亿元（含计提利息），已调整至短期债务计算。

2016—2018 年，公司非流动负债波动增长。截至 2018 年底，公司非流动负债较年初增长 12.09%，系长期借款和应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

2016—2018 年，公司长期借款连续增长。截至 2018 年底，公司长期借款较年初增长 10.84%，主要系增加融资所致，长期借款主要由质押借款（占 95.23%）构成。

2016—2018 年，公司应付债券波动下降。截至 2018 年底，公司应付债券较年初增长 28.81%，系当年发行中期票据、公司债、定向工具等债券所致。

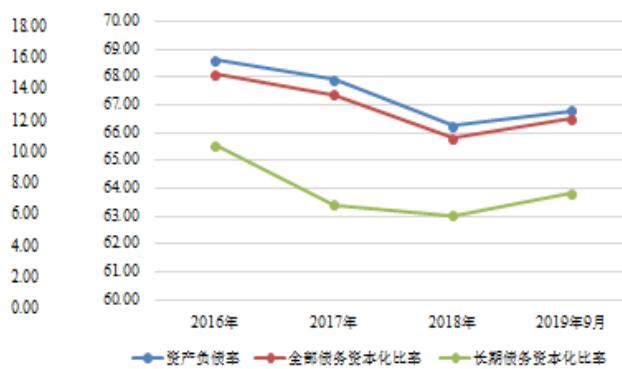
2016—2018 年，公司长期应付款连续下降。截至 2018 年底，公司长期应付款较年初下降 13.77%，主要系偿还发行的资产证券化产品以及融资租赁款所致，本报告将长期应付款带息部分纳入长期债务核算。

随着公司对路产的持续投入以及对外投资，2016—2018 年，公司全部债务连续增长，截至 2018 年底，公司全部债务 2,997.58 亿元，较年初增长 6.55%。2016—2018 年，公司短期债务占比均在 10%~16%，债务结构与公司业务性质相匹配。同期，公司资产负债率均和全部债务资本化比率均超过 65%，保持高杠杆运营。

图 3 公司长短期债务趋势（单位：亿元、%）



图 4 公司资本结构分析（单位：%）



资料来源：公司审计报告及 2019 年三季度财务报表，联合评级整理 资料来源：公司审计报告及 2019 年三季度财务报表，联合评级整理

截至 2019 年 9 月底，公司负债总额较年初增长 4.31%，主要系长期借款增加所致。负债结构年初变化不大，仍以非流动负债为主。截至 2019 年 9 月底，公司全部债务增加 144.58 亿元至 3,142.16 亿元，主要系长期债务中长期借款和应付债券增加所致。债务到期分布方面，公司 2019 年 10—12 月、2020 年及 2021 年到期的债务分别为 124.62 亿元、345.67 亿元和 251.90 亿元，存在一定的集中偿付压力。截至 2019 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 66.78%、

66.44% 和 63.84%，较年初分别上升 0.54 个百分点、0.64 个百分点、0.83 个百分点。若将公司及下属子公司发行的权益性金融负债（2018 年底余额为 48.00 亿元）考虑在内，公司债务负担将高于上述指标值。

## （2）所有者权益

**受益于上级拨入资金，公司所有者权益连续增长，主要由资本公积和未分配利润构成，稳定性较强。**

2016—2018 年，公司所有者权益连续增长，年均复合增长 11.32%。截至 2018 年底，公司所有者权益 1,558.29 亿元，较年初增长 14.33%，主要系资本公积增加所致。公司所有者权益主要由资本公积（占 65.13%）和未分配利润（占 27.60%）构成，稳定性较强。

2016—2018 年，公司实收资本 9.96 亿元，未发生变化。2016—2018 年，公司资本公积不断增加，年均复合增长 17.89%，系政府资金拨入所致。截至 2018 年底，公司资本公积 1,014.85 亿元，较年初增长 23.37%，资本公积主要由上级拨入资金（占 85.95%）和收费权评估增值（占 12.66%）构成，公司负责承建湖南省内绝大部分政府还贷高速公路项目，为保证项目的顺利建设，未来政府仍将加大资金拨付力度，公司获得高速公路项目建设补贴资金具有一定持续性，资本公积仍将增加，但公司在建项目投资规模较大，资本支出较大，资本金到位情况较项目进度存在一定的滞后。

截至 2018 年底，公司其他权益工具 48 亿元，包括母公司分别于 2015 年 10 月和 2016 年 8 月发行的 5+N 年期永续中期票据，规模分别为 20.00 亿元和 20.00 亿元，子公司投资集团分别于 2017 年 9 月和 11 月发行的可续期定向工具“17 湘高速 PPN002”和“17 湘公投 PPN003”，发行规模分别为 5.00 亿元和 3.00 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司所有者权益 1,586.89 亿元，较年初增长 1.84%，主要系资本公积和其他权益工具增加所致，其中，其他权益工具增加 10 亿元，主要系母公司于 2019 年 8 月发行 3+N 年期永续中期票据“19 湘高速 MTN004”所致。

## 3. 盈利能力

**随着公司路产协同效应逐步释放带动车流量持续增长以及通车里程增加等因素影响，公司营业收入逐年增长，营业成本波动下降，以财务费用为主的期间费用对利润侵蚀显著，政府补贴对利润总额形成有力补充，公司整体盈利能力较弱。**

2016—2018 年，公司营业收入连续增长，年均复合增长 7.15%。同期，公司营业成本波动下降，年均复合下降 2.49%。2016—2018 年，公司营业利润率连续增长。

表 10 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	年均复合增长率
营业收入	123.14	137.71	141.38	7.15
营业成本	27.50	30.45	26.14	-2.49
管理费用	12.75	13.56	15.72	11.06
财务费用	111.60	117.21	111.58	-0.01
投资收益	4.53	5.38	7.11	25.37
营业外收入	110.04	27.02	11.57	-67.58
利润总额	86.34	8.51	5.56	-74.63
营业利润率	77.33	77.77	81.46	--
总资本收益率	5.03	3.13	2.67	--

净资产收益率	7.17	0.54	0.35	--
--------	------	------	------	----

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

期间费用方面，2016—2018年，公司期间费用波动增长，年均复合增长1.16%。2018年，期间费用127.51亿元，较上年减少3.45亿元。其中，管理费用15.72亿元，较上年增长15.93%，主要系职工薪酬增加所致。财务费用111.58亿元，较上年下降4.80%，主要系费用化利息支出的减少。2016—2018年，公司费用收入比分别为101.19%、95.09%和90.19%，期间费用对利润侵蚀显著，公司费用控制能力很弱。

2016—2018年，公司投资收益持续增加，2018年投资收益7.11亿元，其中，现代投资按权益法核算确认的投资收益2.62亿元，按成本法核算确认的投资收益1.85亿元，可供出售金融资产持有取得的投资收益2.55亿元。公司营业外收入主要为政府补贴，2016—2018年，营业外收入持续下降，占利润总额比重分别为127.46%、317.51%和208.13%。

2016—2018年，公司利润总额持续下降，同期，公司总资本收益率和净资产收益率不断下滑。公司整体盈利能力较弱。

2019年1—9月，公司实现营业收入相当于2018年全年水平的84.86%，利润总额为8.06亿元，较2018年同期减少47.15亿元，主要系计入“营业外收入”的政府补贴大幅减少所致。

#### 4. 现金流

公司经营业务获现能力强，受车辆通行费现金流入稳定增加影响，公司经营活动现金净流量不断增加。随着高速公路投资及对外投资的增加，投资活动现金持续净流出，经营活动现金净流量无法满足投资活动资金需求，公司对外部融资依赖性强，随着在建路产的持续投入，公司未来面临较大的筹资压力。

表11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年	年均复合增长率	2019年1—9月
销售商品、提供劳务收到的现金	110.79	127.53	153.68	17.78	119.29
收到其他与经营活动有关的现金	14.37	32.98	42.63	72.24	20.22
购买商品、接受劳务支付的现金	23.43	25.44	23.19	-0.51	12.92
支付其他与经营活动有关的现金	26.50	27.30	9.35	-40.60	34.02
收回投资收到的现金	39.48	13.93	23.09	-23.53	1.97
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	245.84	207.71	262.63	3.36	89.96
投资支付的现金	43.80	14.60	151.80	86.17	52.71
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>62.84</b>	<b>94.62</b>	<b>148.81</b>	<b>53.88</b>	<b>82.88</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-247.66</b>	<b>-170.89</b>	<b>-386.60</b>	<b>24.94</b>	<b>-140.47</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>124.62</b>	<b>127.25</b>	<b>234.59</b>	<b>37.20</b>	<b>34.91</b>

资料来源：公司审计报告及2019年三季度财务报表，联合评级整理

公司经营活动现金流入主要为车辆通行费、政府财政补贴及往来款等形成现金流入，2016—2018年，公司经营活动现金流入量持续增加，年均复合增长25.24%。公司经营活动现金流出主要为养护费支出，支付职工薪酬及往来款等形成现金流出，2016—2018年，公司经营活动现金流出量呈波动减少趋势。同期，公司经营活动现金净流量持续增加，年均复合增长53.88%，公司现金收入比分别为89.98%、92.61%和108.70%，公司经营获现能力逐年增强。

从投资活动来看，2016—2018年，公司投资活动现金流入量波动下降，年均复合下降18.70%。2018年，投资活动产生的现金流入27.83亿元，主要系收回理财产品、委托贷款等收到的现金。2017年，公司处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额34.43亿元，系转让长潭高速公路等资产收到的款项。2016—2018年，公司投资活动现金流出量呈波动增长趋势，年均复合增长19.59%，主要系高速公路投资维持在较大规模和增加权益投资所致。2018年，公司投资活动现金流出量414.42亿元，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金262.63亿元，投资支付的现金151.80亿元，投资支付的现金较2017年同期增加137.20亿元，主要系对财信金控的权益投资支出。2016—2018年，公司投资活动现金净流量波动下降，持续净流出。

从筹资活动来看，公司对外部融资依赖性强，2016—2018年，筹资活动均维持大规模净流入。公司筹资活动现金流入主要为上级拨入资金、银行借款和发行债券等形成的现金流入，筹资活动现金流出为公司偿还债务及利息、分配股利等形成的现金流出。

2019年1—9月，公司经营活动现金净流量仍无法满足投资活动资金需求，公司现金流入对筹资活动依赖高。

## 5. 偿债能力

**公司长短期偿债能力指标较弱，考虑到公司的间接融资渠道畅通，且能持续得到湖南省政府的大力支持，公司整体偿债能力极强。**

表12 公司偿债能力指标情况（单位：倍）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年9月
<b>短期偿债能力指标</b>				
流动比率	0.93	0.47	0.53	0.58
速动比率	0.87	0.42	0.48	0.52
现金短期债务比	0.28	0.29	0.38	0.31
<b>长期偿债能力指标</b>				
EBITDA 利息倍数	1.31	0.86	0.81	--
EBITDA 全部债务比	0.07	0.05	0.04	--

资料来源：公司审计报告及2019年三季度财务报表，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，2016—2018年底，受收回应收类款项影响，公司流动比率和速动比率呈波动下降趋势，公司现金短期债务比持续增长。截至2019年9月底，公司流动比率和速动比率较上年底有所上升，现金短期债务比较上年底略有下降。公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA为121.69亿元，较上年下降8.82%。从构成看，公司EBITDA由折旧（占1.13%）、摊销（占2.79%）、利润总额（占4.57%）和计入财务费用的利息支出（占91.51%）构成。2016—2018年，公司EBITDA利息倍数和EBITDA全部债务比持续下降，EBITDA对利息的覆盖程度尚可，EBITDA对全部债务的覆盖程度较弱。整体看，公司长期债务偿债能力较弱。

截至2019年9月底，公司获得的银行等金融机构授信额度5,171.90亿元，已使用额度3,598.84亿元，未使用额度1,573.06亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2019年9月底，公司对外担保余额53.00亿元，担保比率3.34%，全部为对省交通厅提供的担保。总体看，公司或有负债风险小。

截至2019年9月底，公司不存在重大未决诉讼。

根据公司提供的中国人民银行出具的企业信用报告（机构信用代码：G10430102002507103），截至2020年2月27日，公司未结清信贷业务中无关注类和不良类贷款。截至2020年2月27日，已结清的信贷业务中关注类贷款11笔，主要系银行贷款系统原因导致，并未发生实质逾期。对外担保余额中关注类余额1.67亿元，主要系公司为湖南环达公路桥梁建设总公司和湖南远洋运输公司的贷款提供担保，上述贷款发生逾期，截至2018年12月底，已全部结清。

## 6. 母公司财务分析

**公司的主要收入来自于母公司，所有者权益稳定性较强，母公司债务规模大，债务负担较重。**

公司主营业务主要由母公司运营。

截至2018年底，母公司资产总额为4,344.67亿元，较年初增长8.44%。其中，流动资产为224.64亿元，非流动资产4,120.03亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成。非流动资产主要由固定资产和在建工程构成。

截至2018年底，母公司所有者权益为1,511.82亿元，较年初增长15.80%。其中，资本公积占63.86%，母公司所有者权益稳定性较强。

截至2018年底，母公司负债合计2,832.84亿元，较年初增长4.88%。其中，非流动负债占比87.29%，主要由长期借款构成。截至2018年底，母公司全部债务为2,751.24亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为65.20%和64.54%，债务负担较重。

2018年，母公司实现营业收入126.57亿元，母公司净利润为15.83亿元，较上年增长44.09%。

截至2019年9月底，母公司资产总额4,529.16亿元，所有者权益1,549.20亿元；2019年1—9月，母公司实现营业收入108.36亿元，利润总额为16.32亿元。

## 八、本次债券偿债能力分析

### 1. 本次债券的发行对公司债务的影响

本次债券发行规模120亿元，分别相当于2019年9月底公司长期债务的4.28%、全部债务的3.82%。本次债券的发行对公司债务影响较小。

截至2019年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为66.78%、66.44%和63.84%。以2019年9月底财务数据为基础，本次债券发行后上述三项指标将分别上升至67.59%、67.27%和64.80%，公司债务负担将有所加重。考虑到本次债券募集资金部分用于偿还公司有息负债，公司实际债务负担将低于上述预测值。

### 2. 本次债券偿债能力分析

从盈利情况来看，2018年，公司EBITDA为121.69亿元，为本次债券发行额度（120.00亿元）的1.01倍，公司EBITDA对本次债券的覆盖程度较高。从现金流情况来看，2018年，经营活动现金流量净额为148.81亿元，为本次债券发行额度的1.24倍，公司经营活动现金流量净额对本次债券覆盖程度尚可。

综合以上分析，考虑到公司是湖南省最大的国资高速公路投资运营主体，且能获得外部大力支持。联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力极强。

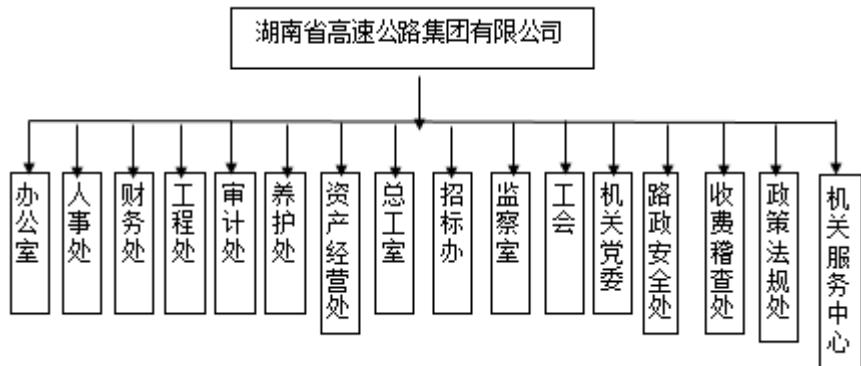
## 九、综合评价

公司作为湖南省最大的国资高速公路投资运营主体，在建设、运营及管理区域内高速公路等方面具有很强的竞争优势，公司近年来通行费收入持续增长。此外，公司获得了外部的大力支持。同时，联合评级也关注到公司债务负担较重、存在一定的集中偿付压力和高速公路收费权质押比例高等因素对公司信用水平带来不利的影响。

近年来随着公司在建高速公路陆续建成通车，“五纵七横”的湖南省高速公路骨架路网布局基本完成。未来随着区域经济持续发展，路网的协同效应将进一步显现，公司的通行费收入及盈利能力有望提升。联合评级对公司评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险极低。

## 附件 1 湖南省高速公路集团有限公司 组织结构图（截至 2019 年 9 月底）



资料来源：公司提供

## 附件 2 湖南省高速公路集团有限公司 合并范围一级子公司情况（截至 2019 年 9 月底）

子公司名称	业务性质	注册地	注册资本/实收资本 (万元)	持股比例 (%)
湖南省高速公路投资集团有限公司	建设投资	长沙	60,000.00	100.00
湖南省高速公路基金管理有限公司	金融	长沙	1,000.00	99.00
湖南高速集团财务有限公司	金融	长沙	100,000.00	85.00
湖南省岳望高速公路有限责任公司	交通运输	长沙	200.00	100.00
湖南高速捷通信息科技有限公司	信息传输、软件和信息技术服务业	长沙	1,000.00	100.00

资料来源：公司提供

### 附件 3-1 截至 2019 年 9 月底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	醴陵—湘潭	21.03	1994.12	地方高速	25 年
2	耒宜高速	耒阳—宜章	135.37	2001.12	国高网（京港澳）	30 年
3	临长高速	临湘—长沙	182.79	2002.11	国高网（京港澳）	30 年
4	潭邵高速	湘潭—邵阳	220.10	2002.12	国高网（沪昆线）	30 年
5	衡枣高速	衡阳—永州	186.07	2003.12	国高网（泉南线）	30 年
6	常张高速	常德—张家界	159.91	2005.12	国高网（长张）	30 年
7	衡大高速	衡阳—大浦	24.45	2005.12	地方高速	30 年
8	邵怀高速	邵阳—怀化	155.58	2007.11	国高网（沪昆线）	20 年
9	怀新高速	怀化—新晃	106.02	2007.11	国高网（沪昆线）	20 年
10	常吉高速	常德—吉首	224.51	2008.12	国高网（杭瑞线）	20 年
11	衡炎高速	衡阳—炎陵	114.19	2009.12	国高网（泉南线）	20 年
12	韶山高速	韶山互通—韶山	13.29	2008.12	地方高速	20 年
13	道贺高速	道县—贺州	53.04	2011.12	地方高速	20 年
14	吉茶高速	吉首—茶峒	64.95	2012.03	国高网（包茂线）	20 年
15	吉怀高速	吉首—怀化	104.84	2012.12	国高网（包茂线）	20 年
16	炎睦高速	炎陵-睦村	18.12	2012.12	国高泉南	20 年
17	炎陵高速	炎陵分路口-炎陵县城	11.83	2012.12	国高泉南	20 年
18	宁道高速	宁远-道县	91.73	2012.11	国高网（厦蓉线）	20 年
19	汝郴高速	汝城-郴州	112.35	2012.12	国高网（厦蓉线）	20 年
20	郴宁高速	郴州-宁远	104.41	2012.12	国高网（厦蓉线）	20 年
21	大浏高速	大围山-浏阳	83.64	2012.12	国高杭长	20 年
22	通平高速	通城界-平江	73.03	2012.12	国高武深	20 年
23	张花高速	张家界-花垣	147.11	2013.11	国高张南	20 年
24	凤大高速	凤凰-大兴	32.35	2013.11	国高网（杭瑞线）	20 年
25	洞新高速	洞口-新宁	118.07	2013.12	国高呼北	20 年
26	怀通高速	怀化-通道	197.63	2013.12	国高网（包茂线）	20 年
27	石华高速	石首-华容	13.44	2013.12	地方高速	20 年
28	垄茶高速	界化垄-茶陵	45.24	2013.12	国高网（泉南线）	20 年
29	长沙绕城高速（东北、东 南段）	--	25.72	2013.12	地方高速	20 年
30	娄新高速	娄底-新化	95.71	2012.12	地方高速	20 年
31	长湘高速	京港澳复线长沙-湘潭	74.75	2012.12	国高许广	20 年
32	衡桂高速	京港澳复线衡阳-桂阳	94.92	2012.11	国高许广	20 年
33	桂武高速	京港澳复线桂阳-临武	107.81	2012.11	国高许广	20 年
34	浏醴高速	浏阳-醴陵	99.19	2012.12	国高武深	20 年
35	醴茶高速	醴陵-茶陵	105.25	2013.11	国高武深	20 年
36	炎汝高速	炎陵-汝城	150.99	2013.12	国高武深	20 年
37	怀化绕城高速		23.58	2014.12	地方高速	20 年
38	东常高速	澧县-常德	131.26	2014.12	国高网（二广线）	--
39	邵坪高速	邵阳-坪上	35.23	2015.12	地方高速	20 年
40	大岳高速	临湘-岳阳	72.20	2015.12	国高网（杭瑞线）	20 年
41	龙永高速	龙山-永顺	91.09	2015.12	国高张南	20 年

42	京港澳新开联络线	--	3.30	2018.5	地方高速	20 年
43	娄衡高速	娄底-衡阳	116.88	2016.12	地方高速	20 年
44	永吉高速	永顺-吉首	85.57	2017.11	地方高速	20 年
45	益娄高速	益阳-娄底	105.93	2017.12	地方高速	20 年
46	桑张高速	桑植-张家界	46.95	2017.12	国高张南	20 年
47	武靖高速	武冈-靖州	83.54	2017.12	地方高速	20 年
48	益马高速	益阳-马迹塘	57.90	2018.2	地方高速	20 年
49	马安高速	马迹塘-安化	67.41	2018.12	地方高速	20 年
50	益南高速(部分)	南县-益阳	9.31	2018.12	地方高速	20 年
51	莲株高速	莲花冲至株洲	32.31	2018.12	地方高速	20 年
政府还贷高速公路小计			<b>4,531.89</b>	--	--	--
52	南岳高速	衡阳-南岳	51.82	2012.12	地方高速	30 年
53	新溆高速	新化-溆浦	92.68	2014.12	地方高速	30 年
54	南岳东延线	--	12.58	2016.12	地方高速	30 年
55	潭衡西高速	湘潭-衡阳西线	138.77	--	国高许广	23 年
56	岳望高速	岳阳-望城	101.62	2018.09	国高许广	--
经营性高速公路小计			<b>397.47</b>	--	--	--
合计			<b>4,929.36</b>	--	--	--

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

资料来源: 公司提供

### 附件 3-2 公司主要高速公路通行费情况

路段名称	2016 年 (万元)	2017 年 (万元)	2018 年 (万元)	2019 年 1—9 月 (万元)
莲易高速	1,417.94	1,929.39	1,730.36	1,290.78
耒宜高速	97,023.28	101,469.16	107,499.58	89,293.72
临长高速	173,147.55	169,828.20	164,463.40	126,845.05
潭邵高速	85,118.98	114,816.58	106,593.45	89,965.77
衡枣高速	64,872.02	65,623.28	67,953.18	56,300.95
常张高速	38,671.34	45,506.21	47,917.99	36,869.33
衡大高速	6,730.54	6,916.88	7,016.10	5,394.72
邵怀高速	87,117.59	95,669.36	83,092.00	76,526.45
怀新高速	23,102.61	24,034.41	22,851.22	20,396.73
常吉高速	63,428.57	81,950.67	89,864.42	73,547.42
衡炎高速	17,616.05	19,718.13	21,384.35	20,467.39
道贺高速	2,625.52	2,578.60	4,444.43	4,004.04
吉茶高速	30,088.36	33,187.04	29,130.12	22,436.79
吉怀高速	52,175.27	59,257.44	62,012.71	50,870.67
炎睦 (炎陵) 高速	662.52	619.70	638.83	560.95
宁道高速	5,487.49	6,710.82	8,904.18	7,401.97
汝郴高速	6,822.00	13,520.26	14,542.97	12,938.37
郴宁高速	9,873.97	13,125.07	15,313.39	13,672.74
大浏高速	8,498.09	9,430.09	9,378.04	7,809.50
长湘高速	21,635.14	26,038.73	32,889.15	44,128.36
衡桂高速	17,419.07	18,662.37	22,025.98	20,969.77
桂武高速	13,045.85	13,602.67	14,716.11	14,726.11
娄新高速	23,762.70	25,602.94	29,530.18	20,951.13
通平高速	6,056.99	9,444.84	10,934.10	10,109.70
浏醴高速	11,281.03	14,817.49	17,580.01	15,127.27
南岳高速	4,603.31	4,426.15	5,064.21	4,255.14
醴茶高速	19,420.07	20,655.21	24,751.55	23,230.20
长沙绕城高速	8,858.91	12,356.10	13,732.29	10,772.53
怀通高速	13,626.48	18,663.29	25,566.36	20,876.34
张花高速	20,673.78	26,138.00	25,506.64	21,440.01
洞新高速	4,601.29	5,521.72	9,528.64	8,279.80
凤大高速	7,668.95	11,112.25	12,498.41	10,397.16
垄茶高速	4,227.95	5,949.49	6,630.82	6,624.35
石华高速	830.46	931.13	1,336.32	1,098.09
炎汝高速	6,113.62	8,123.51	15,801.77	22,342.20
怀化绕城	1,698.67	2,517.40	3,541.79	2,499.30
新溆高速	11,588.03	15,546.45	21,831.36	14,377.09
龙永高速	2,239.92	6,785.21	14,300.07	13,077.08
邵坪高速	2,647.65	3,364.65	5,196.87	3,407.63
大岳高速	1,031.82	3,783.40	16,415.69	17,832.61
娄衡高速	10.84	4,362.71	9,264.63	7,834.19
南岳东延线	5.86	805.06	783.04	563.47
东常高速	--	54,235.42	55,062.78	41,085.58

永吉高速	--	953.51	13,417.50	12,816.86
益娄高速	--	9.27	8,480.33	7,993.07
武靖高速	--	5.78	4,158.41	3,651.56
桑张高速	--	9.36	3,569.51	2,801.77
益马高速	--	--	6,133.33	5,466.18
京港澳高速公路新开联络线	--	--	1,110.50	1,490.38
马安高速	--	--	111.66	2,815.01
莲株高速	--	--	73.31	5,863.53
南益高速	--	--	1.10	361.29
潭衡西高速	--	--	25,162.40	51,690.11
岳望高速	--	--	12,533.28	35,231.55
<b>合计</b>	<b>977,528.08</b>	<b>1,180,315.40</b>	<b>1,333,970.82</b>	<b>1,202,779.76</b>

注：1. 韶山高速于 2008 年 12 月底建成通车，全长仅 13.29 公里，并入潭邵高速收费；2. 部分通车高速处于试运行状态，试运行期间成本费用资本化，相关路段通行费收入用于冲减各项成本；3. 除上述高速公路外，公司还负责征收星沙、吉怀高速公路连接线的通行费；上表列示高速公路为公司及下属子公司自营的高速公路；4. 表中列示的通行费为路段实际通行费收入，但由于经营性高速公路通行费根据通行费收入拆账报表金额返还，故存在收入到账时间差，账面通行费实际为前年 12 月至当年 11 月合计数据。

资料来源：公司提供

## 附件 3-3 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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
莲易高速	3,407.00	3,614.00	3,194.00	3,207.00
耒宜高速	44,676.00	44,868.00	44,562.00	44,748.00
临长高速	70,507.00	70,521.00	67,438.00	67,786.00
潭邵高速	58,610.00	51,945.00	52,133.00	51,201.00
衡枣高速	37,250.00	37,029.00	37,248.00	36,955.00
常张高速	30,006.00	32,233.00	32,414.00	31,509.00
衡大高速	13,139.00	13,061.00	13,134.00	12,833.00
邵怀高速	25,508.00	26,370.00	26,463.00	25,750.00
怀新高速	15,921.00	15,842.00	15,763.00	15,345.00
常吉高速	18,283.00	20,403.00	20,518.00	20,053.00
衡炎高速	15,245.00	15,358.00	15,475.00	14,888.00
道贺高速	5,100.00	5,009.00	6,669.00	6,587.00
吉茶高速	26,909.00	27,257.00	26,000.00	26,030.00
吉怀高速	24,471.00	25,131.00	25,272.00	24,694.00
炎睦（炎陵）高速	3,748.00	2,915.00	2,838.00	2,935.00
宁道高速	8,341.00	8,553.00	9,447.00	9,232.00
汝郴高速	5,060.00	8,958.00	9,039.00	8,741.00
郴宁高速	9,034.00	9,195.00	9,294.00	8,969.00
大浏高速	11,908.00	11,939.00	12,000.00	11,725.00
长湘高速	12,691.00	12,763.00	12,828.00	12,573.00
衡桂高速	7,000.00	6,807.00	7,074.00	6,770.00
桂武高速	8,297.00	8,177.00	8,506.00	7,885.00
娄新高速	12,998.00	12,992.00	13,110.00	12,548.00
通平高速	12,628.00	15,049.00	15,489.00	14,669.00
浏醴高速	11,209.00	11,699.00	12,017.00	11,260.00
南岳高速	12,178.00	12,124.00	11,930.00	11,657.00
醴茶高速	5,600.00	5,763.00	6,076.00	5,648.00
长沙绕城高速	15,664.00	16,926.00	17,016.00	17,138.00
怀通高速	38,062.00	41,739.00	41,973.00	40,170.00
张花高速	16,720.00	17,412.00	17,487.00	16,562.00
洞新高速	15,106.00	15,418.00	16,024.00	15,657.00
凤大高速	12,334.00	13,108.00	13,293.00	12,989.00
娄茶高速	9,875.00	11,415.00	11,611.00	10,530.00
石华高速	2,622.00	2,879.00	3,006.00	2,938.00
炎汝高速	22,358.00	24,967.00	28,830.00	20,369.00
怀化绕城	3,298.00	4,968.00	5,038.00	5,059.00
新溆高速	12,188.00	12,366.00	12,429.00	11,242.00
龙永高速	5,905.00	11,669.00	12,068.00	10,673.00
邵坪高速	8,040.00	8,081.00	8,260.00	7,885.00
大岳高速	5,227.00	12,503.00	12,736.00	11,647.00
娄衡高速	420.00	11,974.00	12,276.00	11,103.00
南岳东延线	276.00	3,138.00	3,025.00	2,737.00
东常高速	--	17,884.00	18,002.00	12,674.00

永吉高速	--	2,920.00	7,796.00	7,051.00
益娄高速	--	261.00	8,514.00	6,847.00
武靖高速	--	176.00	6,144.00	5,557.00
桑张高速	--	235.00	5,894.00	5,331.00
益马高速	--	--	6,522.00	5,958.00
京港澳高速公路新开联络线	--	--	3,354.00	3,502.00
马安高速	--	--	500.00	2,106.00
莲株高速	--	--	220.00	3,452.00
南益高速	--	--	140.00	700.00
潭衡西高速	--	--	36,751.00	37,627.00
岳望高速	--	--	26,755.00	31,014.00
<b>合计</b>	<b>677,819.00</b>	<b>745,614.00</b>	<b>851,595.00</b>	<b>824,716.00</b>

资料来源：公司提供

附件 4-1 湖南省高速公路集团有限公司  
主要财务指标（合并报表）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	4,007.37	4,245.28	4,616.41	4,776.96
所有者权益（亿元）	1,257.52	1,362.97	1,558.29	1,586.89
短期债务（亿元）	292.02	450.22	343.13	340.90
长期债务（亿元）	2,392.64	2,363.14	2,654.45	2,801.25
全部债务（亿元）	2,684.67	2,813.36	2,997.58	3,142.16
营业收入（亿元）	123.14	137.71	141.38	119.98
净利润（亿元）	86.03	7.12	5.10	7.73
EBITDA（亿元）	196.59	133.47	121.69	--
经营性净现金流（亿元）	62.84	94.62	148.81	82.88
应收账款周转次数（次）	1.33	2.50	8.03	--
存货周转次数（次）	1.16	1.48	1.26	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比率（%）	89.98	92.61	108.70	99.42
总资本收益率（%）	5.03	3.13	2.67	--
净资产收益率（%）	7.17	0.54	0.35	--
营业利润率（%）	77.33	77.77	81.46	84.71
费用收入比（%）	101.19	95.09	90.19	79.75
资产负债率（%）	68.62	67.89	66.24	66.78
全部债务资本化比率（%）	68.10	67.36	65.80	66.44
长期债务资本化比率（%）	65.55	63.42	63.01	63.84
EBITDA 利息倍数（倍）	1.31	0.86	0.81	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.05	0.04	--
流动比率（倍）	0.93	0.47	0.53	0.58
速动比率（倍）	0.87	0.42	0.48	0.52
现金短期债务比（倍）	0.28	0.29	0.38	--
经营现金流动负债比率（%）	18.74	18.91	38.35	22.09
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.64	1.11	1.01	--

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债务部分计入短期债务核算，将长期应付款中债务部分计入长期债务核算；4. 2019 年 1-9 月数据未经审计，相关指标未年化

## 附件 4-2 湖南省高速公路集团有限公司 主要财务指标（公司本部/母公司）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年9月
资产总额（亿元）	3,790.03	4,006.68	4,344.67	4,529.16
所有者权益（亿元）	1,204.02	1,305.59	1,511.82	1,549.20
短期债务（亿元）	277.48	392.20	293.37	317.56
长期债务（亿元）	2,206.38	2,222.37	2,457.87	2,602.17
全部债务（亿元）	2,483.86	2,614.57	2,751.24	2,919.73
营业收入（亿元）	104.47	118.60	126.57	108.36
净利润（亿元）	85.92	10.98	15.83	16.32
EBITDA（亿元）	193.43	123.95	115.05	--
经营性净现金流（亿元）	104.99	87.77	98.16	40.88
应收账款周转次数（次）	1.21	2.64	16.09	--
存货周转次数（次）	108,702.96	151,455.84	131,459.62	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	0.03	--
现金收入比率（%）	90.70	96.15	105.84	99.70
总资本收益率（%）	5.29	3.25	2.80	--
总资产报酬率（%）	5.15	3.17	2.75	--
净资产收益率（%）	7.49	0.88	1.12	--
营业利润率（%）	87.69	84.90	87.72	90.79
费用收入比（%）	115.77	102.81	89.50	77.52
资产负债率（%）	68.23	67.41	65.20	65.79
全部债务资本化比率（%）	67.35	66.70	64.54	65.33
长期债务资本化比率（%）	64.70	62.99	61.92	62.68
EBITDA 利息倍数（倍）	1.31	0.86	0.84	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.05	0.04	--
流动比率（倍）	0.83	0.44	0.62	0.72
速动比率（倍）	0.83	0.44	0.62	0.72
现金短期债务比（倍）	0.27	0.32	0.41	--
经营现金流动负债比率（%）	29.30	19.06	27.27	11.20
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.61	1.03	0.96	--

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债务部分计入短期债务核算，将长期应付款中债务部分计入长期债务核算；4. 2019年1-9月数据未经审计，相关指标未年化

## 附件 5 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(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%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) /[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) /[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本次公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 6 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

**联合信用评级有限公司**  
**湖南省高速公路集团有限公司**  
**2020年面向专业投资者公开发行公司债券的跟踪评级安排**

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年湖南省高速公路集团有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

湖南省高速公路集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。湖南省高速公路集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注湖南省高速公路集团有限公司的相关状况，如发现湖南省高速公路集团有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如湖南省高速公路集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至湖南省高速公路集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送湖南省高速公路集团有限公司、监管部门等。





# 营业 执 照

(副 本) 统一社会信用代码

91120104738471845H

仅限评级业务使用  
复印无效

名 称 联合信用评级有限公司  
类 型 有限责任公司(外商投资企业法人独资)  
住 所 天津市南开区水上公园北道38号爱俪园公寓  
508  
法 定 代 表 人 万华伟  
注 册 资 本 叁仟万元人民币  
成 立 日 期 二〇〇二年五月十日  
营 业 期 限 2002年05月10日至 2032年05月09日

从事企业资信评估及相关业务的人员培训、咨询服务(不含中介);从事证券市场资信评级业务。(国家有专项专营规定的按国家专项专营规定办理)



登记机关



2018 年 07 月 09 日

每年1月1日至6月30日,应登录公示系统报送年度报告,  
逾期列入经营异常名录

# 中华人民共和国



# 证券市场资信评级业务许可证

公司名称: **联合信用评级有限公司**  
业务许可种类: **证券市场资信评级**  
法定代表人: **万华伟**

注册地址: **天津市南开区水上公园北道38号爱俪园公寓508**  
编号: **ZPJ005**

**仅限评级业务使用  
印 无  
效**

中国证券监督管理委员会(公章)

2018年 8月 29日



# 中国证券业执业证书

## 执业注册记录



证书取得日期 2016-03-14

仅限评级业务使用  
复印无效

姓名：杨婷

性别：女

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：联合信用评级有限公司

编号号：R0040216030001

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。



# 中国证券业执业证书

## 执业注册记录



证书取得日期 2019-08-31

姓名: 张晶晶

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 联合信用评级有限公司

编号: R004021908003

仅限评级业务使用  
复印无效

2019年09月24日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

