

跟踪评级公告

联合〔2020〕2740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贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，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公开发行的“20湘路01”和“20湘路02”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：

二〇二〇年八月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

网址：www.unitedratings.com.cn

湖南省高速公路集团有限公司 公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
20 湘路 01	7.87 亿元	5+2 年	AAA	AAA	2020 年 3 月 9 日
20 湘路 02	10.50 亿元	3+2 年	AAA	AAA	2020 年 3 月 9 日

跟踪评级时间：2020 年 8 月 21 日

分析师

杨 婷 登记编号 (R0040216030001)

尹 丹 登记编号 (R0040218110004)

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

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

评级观点

跟踪期内，湖南省高速公路集团有限公司（以下简称“公司”）作为湖南省最大的国资高速公路投资运营主体，区域垄断优势明显，持续获得了外部大力支持。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）关注到新冠肺炎疫情对公司车辆通行业务影响较大，公司所有者权益规模略有下降和整体债务负担较重等因素对公司信用水平带来不利的影响。

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。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“20 湘路 01”和“20 湘路 02”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. **外部发展环境良好。**2019 年湖南省经济持续增长，公路通车里程及货物周转量稳步上升，汽车保有量不断扩大，公司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，截至 2020 年 3 月末，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 73.71%，区域垄断优势明显。

3. **外部支持力度大。**公司在政府补助等方面持续获得了外部大力支持。

关注

1. **所有者权益规模略有下降。**受公司转型改革影响，湖南省政府还贷性高速公路资产由公司转接，存量债务转为企业经营性债务并由公司承续，公司据以减少资本公积 191.68 亿元，公

司所有者权益规模略有下降，权益稳定性一般。

2. **公司整体债务负担较重。**公司债务规模保持增长，整体债务负担较重，且2020年及2021年到期的债务规模较大。

3. **公司车辆通行业务受新冠肺炎疫情影响较大。**受新冠肺炎疫情影响，全国高速公路免收通行费期限大幅延长，对公司车辆通行业务影响较大。2020年第一季度公司营业收入较上年同期大幅下滑，暂处于亏损状态。

主要财务数据：

项目	2018年	2019年	2020年3月
合并口径			
资产总额（亿元）	5,458.52	5,622.24	5,658.77
所有者权益（亿元）	2,083.86	1,940.16	1,928.38
长期债务（亿元）	2,768.77	2,866.40	2,899.53
全部债务（亿元）	3,112.28	3,258.52	3,343.63
营业收入（亿元）	141.38	156.45	18.30
利润总额（亿元）	5.56	5.66	-11.78
EBITDA（亿元）	121.69	128.04	--
经营性净现金流（亿元）	148.81	166.34	-20.91
营业利润率（%）	81.46	78.72	71.12
净资产收益率（%）	0.30	0.28	--
资产负债率（%）	61.82	65.49	65.92
全部债务资本化比率（%）	59.90	62.68	63.42
流动比率（倍）	0.28	0.24	0.21
EBITDA全部债务比（倍）	0.04	0.04	--
EBITDA利息倍数（倍）	0.81	0.87	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	6.62	6.97	--
本部（母公司）			
资产总额（亿元）	5,215.89	5,406.83	5,440.54
所有者权益（亿元）	2,110.55	1,984.66	1,976.91
全部债务（亿元）	2,866.40	3,034.54	3,105.65
营业收入（亿元）	126.57	140.60	13.88
利润总额（亿元）	15.83	20.40	-7.74
资产负债率（%）	59.54	63.29	63.66
全部债务资本化比率（%）	57.59	60.46	61.10
流动比率（倍）	0.40	0.37	0.33

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，数据一般均指人民币，本报告均采用期初数；3. 本报告将其他流动负债中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. 2020年1-3月数据未经审计，相关指标未年化

信用评级报告声明

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪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他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（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。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。历经企业改制以及股权转让，截至 2020 年 3 月末，公司注册资本 300.00 亿元，实收资本 9.96 亿元，湖南省国资委持有公司 90% 股权，湖南兴湘投资控股集团有限公司持有公司 10% 股权控股股东为湖南省国资委，公司实际控制人为湖南省人民政府。跟踪期内，公司注册资本及实收资本、股东和实际控制人均未发生变更。

跟踪期内，公司经营范围未发生重大变化。公司本部组织架构较上次评级时点（上次评级时点为截至 2019 年 9 月末，下同）略有调整。截至 2020 年 3 月末，公司本部设综合管理部、财务管理部、安全路产部、建设管理部等 14 职能部门（见附件 1），纳入合并范围子公司 7 家（见附件 2），在职员工合计 12,200 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 5,622.24 亿元，负债合计 3,682.08 亿元，所有者权益 1,940.16 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1,935.64 亿元。2019 年，公司实现营业收入 156.45 亿元，净利润 5.63 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 5.52 亿元；经营活动产生的现金流量净额 166.34 亿元，现金及现金等价物净增加额 25.90 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 5,658.77 亿元，负债合计 3,730.38 亿元，所有者权益 1,928.38 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1,923.86 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 18.30 亿元，净利润 -11.85 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 -11.78 亿元；经营活动产生的现金流量净额 -20.91 亿元，现金及现金等价物净增加额 -22.54 亿元。

公司注册地址：长沙市开福区三一大道 500 号；法定代表人：马捷。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司于 2020 年 6 月 23 日发行“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（第一期）”，并于 2020 年 7 月 1 日在深圳证券交易所上市。其中，品种一债券简称：“20 湘路 01”，债券代码：149159.SZ，发行规模为 7.87 亿元，票面利率为 3.85%，债券期限为 7 年，附第 5 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。品种二债券简称：“20 湘路 02”，债券代码：149160.SZ，发行规模为 10.50 亿元，票面利率为 3.40%，债券为 5 年期，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。上述债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。截至本报告出具日，募集资金已按照募集说明书约定使用完毕。

三、行业及区域经济环境分析

1. 高速公路行业

高速公路行业发展整体稳定向好。短期内，受新型冠状病毒肺炎疫情影响，疫情期间高速公路免收通行费政策的实施，高速公路企业经营和财务状况将遭受较大冲击。长期看，《交通强国建设纲要》对交通基础设施建设的中长期发展具有显著支撑作用，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。

我国高速公路建设起步相对较晚，但发展迅速。截至 2019 年末，中国高速公路里程 14.96 万公里，较年初增加 0.70 万公里。2019 年，高速公路建设完成投资 11,504 亿元，较上年增长 15.4%。

从高速公路投资模式看，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 模式。在资本金投入难以满足企业的建设资金需求的背景下，高速公路运营企业银行贷款占比高。截至 2018 年末，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%。

公路运输经济运行状况与 GDP 增速、行业供需等高度相关。2019 年，受高铁线路开通等因素影响，旅客运输指标延续下滑趋势；货运方面，受益于宏观经济向好带动货运需求增加，加之路网效应的进一步体现，公路货运指标保持较为稳健的增长，但增速有所下降。2018 年，公路完成客运量 136.72 亿人，较上年下降 6.2%，旅客周转量 9,279.68 亿人公里，较上年下降 5.0%；完成货运量 395.69 亿吨，较上年增长 7.3%，货物周转量 71,249.21 亿吨公里，较上年增长 6.7%。2019 年，公路客运量为 130.12 亿人，较上年下降 4.8%；旅客周转量 8,857.08 亿人公里，较上年下降 4.6%；完成营业性货运量 343.55 亿吨，较上年增长 4.2%；货运周转量 59,636.39 亿吨公里，较上年增长 0.4%。

从通行费收入看，公路货运表现较好，带动全国收费高速公路通行费收入增速提高。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%。

从行业政策看，《交通强国建设纲要》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。

2020 年初，受新冠肺炎疫情影响，春节期间全国收费公路免收车辆通行费期间由 7 天延长至 16 天。2 月 15 日，交通运输部发布通知，自 2 月 17 日零时起至疫情防控工作结束，全国收费公路免收车辆通行费。4 月 28 日，交通运输部发布关于恢复收费公路收费的公告，自 2020 年 5 月 6 日零时起，经依法批准的收费公路恢复收费（含收费桥梁和隧道）。突发的新冠肺炎疫情对收费公路行业短期负面冲击较大。

2020 年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稳定向好态势。同时，《交通强国建设纲要》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. 区域经济环境分析

2019 年湖南省经济持续增长，公路通车里程及货物周转量稳步上升，汽车保有量不断扩大，公司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》，2019 年，湖南省地区生产总值为 39,752.1 亿元，较上年增长 7.6%。三次产业结构调整为 9.2:37.6:53.2。2019 年，湖南省第一产业增加值 3,646.9 亿元，增长 3.2%；第二产业增加值 14,947.0 亿元，增长 7.8%；第三产业增加值 21,158.2 亿元，增长 8.1%。按常住人口计算，2019 年，湖南省人均地区生产总值 57,540 元，增长 7.1%。

2019 年，湖南省客货运输换算周转量 5,660.3 亿吨公里，较上年增长 3.9%。货物周转量 4,593.3 亿吨公里，增长 4.3%。其中，公路周转量 3,297.7 亿吨公里，增长 5.9%。旅客周转量 1,661.0 亿人公里，下降 0.4%。其中，公路周转量 433.5 亿人公里，下降 9.7%。截至 2019 年末，湖南省公路通车里程 24.1 万公里，

较上年末增长0.2%。其中，高速公路通车里程6,802公里，较上年末增加77公里。年末铁路营业里程5,271公里，其中高速铁路1,986公里。年末民用汽车保有量875.4万辆，增长11.3%；私人汽车保有量812.7万辆，增长11.7%；轿车保有量479.4万辆，增长11.4%。

根据湖南省交通运输工作会议精神，“十三五”期间，湖南省计划高速公路投资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“五纵七横”高速公路骨架网，实现县县通高速。

根据湖南省预算执行情况报告，2019年，湖南省全省一般公共预算总收入为5,064亿元，较上年增长4.56%，其中地方收入3,007亿元，增长5.1%。地方收入中，税收收入2,061.9亿元，增长5.22%；非税收入945.1，增长4.88%。一般公共预算总支出8,034.1亿元，增长7.4%。全省全年获得中央补助收入3,691.2亿元，居全国第3位，增长5.7%；其中税收返还309.3亿元，与上年持平；一般性转移支付3,079.2亿元，增长43.7%；专项转移支付302.7亿元，下降71%，系部分原以专项转移支付下达的资金，计入一般性转移支付所致。全省政府性基金收入2,993.9亿元，增长34.27%。

四、外部支持

公司作为湖南省最大的国资高速公路投资运营主体，在财政补贴等方面持续获得了政府大力支持。2019年公司收到湖南省人民政府补助11.00亿元，计入营业外收入。

五、管理分析

跟踪期内，公司部分董事以及高管发生变更，管理制度连续，整体管理运作正常。

跟踪期内，因人事调整，公司董事长兼法定代表人以及部分高管发生变更。公司主要管理制度未发生重大变化，整体管理运作正常，新任董事长从业经验丰富。

马捷先生，1967年生，博士研究生学历，教授级高级工程师。历任湖南路桥通盛有限责任公司董事长、总经理，湖南路桥建设集团有限责任公司董事、副总经理、党委副书记、常务副总经理、总经理、董事长，湖南省交通水利建设集团有限责任公司党委副书记，湖南轨道交通控股集团有限公司党委副书记、总经理、副董事长、总经理。2020年1月至今任公司党委书记、董事长。

六、经营分析

1. 经营概况

2019年，受益于路网协同效应的逐步释放及通车里程增加等因素，公司车辆通行费收入保持增长、综合毛利率保持高水平。但由于新冠肺炎疫情影响，2020第一季度公司收入及利润总额较上年同期大幅下滑。

2019年，公司营业收入较上年增长10.66%，主要系车辆通行费增长所致。从营业收入构成来看，受公司路网协同效应逐步释放以及通车里程增加等因素影响，公司车辆通行费较上年增长14.50%。公司商品销售、工程收入及其他业务收入规模不大，对公司整体收入规模影响有限。从毛利率来看，由于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，使得公司收入占比高的通行费业务毛利率保持高水平。

表 1 2018—2019 年及 2020 年 1—3 月公司营业收入构成及毛利率（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
车辆通行费	127.43	90.13	84.41	145.91	93.26	82.02	14.09	76.99	81.29
商品销售	2.17	1.53	15.79	2.09	1.34	10.53	2.24	12.24	14.11
工程收入	0.47	0.33	-19.68	0.00	0.00	-1,954.04	0.02	0.11	-0.93
其他	11.31	8.00	65.56	8.45	5.40	43.71	1.95	10.66	66.16
合计	141.38	100.00	81.51	156.45	100.00	78.96	18.30	100.00	71.36

注：公司其他收入主要包括：房产销售、广告、租赁、养护、委贷、利息等收入
资料来源：公司提供

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 18.30 亿元，较上年同期下降 56.17%，实现利润总额-11.78 亿元，较上年同期的 6.76 亿元大幅下降，主要系新冠肺炎疫情影响，根据交通部的相关规定，2020 年 2 月 17 日至 3 月末，公司未收取通行费所致。

2. 高速公路投资和运营

公司在湖南省高速公路建设、运营及管理的垄断优势明显，2019 年高速公路日均车流量保持增长，但 2020 年一季度公司车辆通行业务受新冠肺炎疫情影响较大。公司在建项目待投资规模较大，面临一定的资本支出压力，此外收费标准变化对公司未来车辆通行费收入影响尚待观察。

跟踪期内，公司仍负责建设、运营及管理湖南省大部分政府还贷高速公路，经营模式未发生变化。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，湖南省高速公路收费通过建立统一的高速公路收费系统，在省内路网实行联网收费、统一管理、按实结算的收费制度，由湖南省高速公路联网收费中心对全省高速公路通行费收入进行路段拆分，每月拆账一次。政府还贷公路待湖南省高速公路联网收费中心对全省高速公路通行费收入进行路段拆分后，全部实得通行费收入归为公司自主经营收入，实行公司内部“收支两条线”运行模式。经营性公路通行费收入未流入公司本部，待湖南省高速公路联网收费中心对全省高速公路通行费收入进行路段拆分后，经营性公路的实得通行费收入全额返还各经营公司。

（1）已建成高速公路情况

截至 2020 年 3 月末，公司管辖的高速公路里程 5,013.87 公里（合并口径，详见附件 3-1），占全省高速公路通车里程的 73.71%。其中，政府还贷高速公路 4,616.40 公里，经营性高速公路 397.47 公里。公司管辖的高速公路包含 35 条国家高速公路网境内路段，公司所辖地方高速公路多为湖南省出省通道或国高网连接线。2019 年，新增通车里程 77.86 公里，均为政府还贷高速，主要为南益高速（部分）通车里程增加所致。

（2）高速公路运营情况

受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）保持增长，2018—2019 年，分别为 85.16 万辆/日和 88.60 万辆/日。

2020 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 377.78 万辆/日，较 2019 年平均水平大幅增长，主要系 2020 年 1 月 1 日开始取消省界站收费，各路段出入口流量计算方式变化所致。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。

受疫情防控及春节假期影响，2020 年 1 月 24 日零时至 2020 年 5 月 6 日零时，全国收费公路免收车辆通行费。免收政策对公司的收入和盈利能力产生较大不利影响，其影响程度取决于后续相关补偿

政策等，联合评级将持续关注新冠肺炎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 年末，公司下辖高速公路收费标准较上年无变化。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，具体参见下表。此外，湖南省高速公路收费标准实行基准收费标准调整系数、桥隧按次叠加收费、连接线和匝道计入收费里程收费、符合规定的桥梁和隧道按系数计算收费里程、货车差异化收费试点等收费政策，对偷逃通行费、超载车辆实行加收标准。新收费标准实行时间不长，未来对公司车辆通行费收入影响尚待观察。

表 2 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 3 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 收费基本费率	按车型收费模式					
		1 类	2 类	3 类	4 类	5 类	6 类
非差异化收费 路段收费标准	0.08	0.40	1.13	1.40	1.63	1.89	2.16
	0.09	0.50	1.26	1.57	1.84	2.13	2.43
	0.10	0.50	1.40	1.75	2.04	2.37	2.70
差异化收费路 段收费标准	0.08	0.40	1.22	1.59	1.98	2.33	2.60
	0.09	0.50	1.37	1.8	2.23	2.63	2.93
	0.10	0.50	1.52	2.00	2.47	2.92	3.25

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

(4) 在建高速公路情况

截至 2019 年末，公司主要在建的高速公路项目（含连接线）全部是政府还贷公路，建成后均由公司本部负责运营，建设里程合计 360.62 公里，计划总投资 338.13 亿元，已完成投资 192.39 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 年末，在建政府还贷项目累计到位资金 117.34 亿元，占项目投资总额的 34.70%。随着在建项目的持续投入，公司面临一定的资本支出压力。

表 4 截至 2019 年末公司在建高速公路项目情况（单位：年、公里、亿元）

序号	项目名称	开工时间	计划通车时间	建设里程	总投资	自有资本金	已完成投资
1	长沙至益阳高速公路扩容工程	2016	2020	50.28	77.97	19.49	72.97
2	龙琅高速	2016	2020	73.96	84.84	21.21	75.64
3	城陵矶高速	2019	2022	7.40	9.10	1.71	4.38
4	官庄至新化	2019	2023	76.68	136.53	34.36	25.28
5	张花高速连接线	2016	2021	118.27	15.29	--	14.12
6	新田至宁远连接线	2019	2022	29.25	12.23	--	--
7	洞新高速龙井互通及机场连接线	2020	2022	4.78	2.17	--	--
合计				360.62	338.13	76.77	192.39

注：1. 益南高速已按计划于 2019 年末通车；张花高速连接线工程截至目前仍在建设中，计划 2021 年实现通车；2. 上表已完成投资指公司已完产值
资料来源：公司提供

3. 未来发展

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

七、财务分析

信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的 2019 年合并财务报告进行了审计，并出具了标准无保留审计意见。公司提供的 2020 年 1—3 月财务报表未经审计。2019 年公司对固定资产进行重新评估，公司据以调整 2019 年初固定资产账面价值（截至 2018 年末，公司固定资产 3,157.47 亿元。截至 2019 年初，公司固定资产 4,055.13 亿元）。公司执行最新的企业会计准则。从合并范围看，2019 年，公司合并范围内新增 2 家一级子公司，均为投资设立。截至 2020 年 3 月末，公司纳入合并范围一级子公司 7 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影响小，公司财务数据可比性强。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，但其他应收款计提较大规模坏账准备，且高速公路收费权质押比率高。考虑到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 2019 年末，公司合并资产总额较年初增长 3.00%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

表5 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		增长率	2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动资产	163.81	3.00	192.93	3.43	17.78	172.22	3.04
货币资金	128.80	2.36	155.80	2.77	20.96	133.72	2.36
其他应收款	6.90	0.13	12.61	0.22	82.86	13.47	0.24
存货	14.41	0.26	14.06	0.25	-2.46	14.67	0.26
非流动资产	5,294.71	97.00	5,429.31	96.57	2.54	5,486.55	96.96
可供出售金融资产	167.90	3.08	217.31	3.87	29.43	215.61	3.81
长期股权投资	33.56	0.61	35.58	0.63	6.00	35.88	0.63
固定资产	4,055.13	74.29	4,418.24	78.58	8.95	4,447.22	78.59
在建工程	772.65	14.15	480.49	8.55	-37.81	510.34	9.02
无形资产	262.22	4.80	274.37	4.88	4.64	274.18	4.85
资产总额	5,458.52	100.00	5,622.24	100.00	3.00	5,658.77	100.00

资料来源：公司审计报告及 2020 年 1—3 月财务报表，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动资产较年初增长 17.78%，主要系货币资金和其他应收款增长所致。公司货币资金较年初增长 20.96%，其中受限资金 2.26 亿元，受限比例为 1.45%，受限比例低。公司其他应收款较年初增长 82.86%，主要系新增对湖南财信金融控股集团有限公司（国有企业，以下简称“财信金控”）投资收益款 2.70 亿元以及对省交通厅资金往来款增长所致。公司其他应收款累计计提坏账准备 30.81 亿元（较年初减少 0.37 亿元），主要系账龄均在 2 年以上，公司预计无法收回所致。其中

单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收款余额为 31.64 亿元（包括省交通厅 16.60 亿元、湖南省公路建设投资有限公司 4.22 亿元以及地方交通运输类国企），累计计提坏账准备 30.63 亿元¹。公司存货较年初下降 2.46%，存货主要由自制半成品及在产品构成，累计计提跌价准备 631.78 万元。

截至 2019 年末，公司非流动资产较年初增长 2.54%。公司可供出售金融资产较年初增长 29.43%，主要系对财信金控权益投资增加 50.00 亿元所致。公司长期股权投资较年初增长 6.00%，主要系联营企业权益法下确认的投资收益增加所致。公司固定资产较年初增长 8.95%，主要系永吉、益娄、武靖、张桑等高速公路试运行结束由在建工程转入所致。固定资产主要由路桥资产（占 99.80%）构成，累计计提折旧 11.83 亿元；固定资产成新率 99.73%，成新率高（根据相关政策收费还贷性高速公路不计提折旧）。公司在建工程较年初下降 37.81%，主要系试运营路产期满转入固定资产所致。在建工程主要由多条在建的路桥隧道构成，未计提跌价准备。公司无形资产较年初增长 4.64%，主要系新增高速特许经营权所致。公司无形资产主要由特许经营权（占 97.01%）构成，累计计提摊销 17.35 亿元。

截至 2019 年末，公司受限资产 2.26 亿元，全部为受限的货币资金，受限货币资金占总资产比重为 0.04%。此外，公司以高速公路收费权质押融资 2,455.26 亿元，以高速公路收费权质押涉及的资产金额合计约为 4,850.09 亿元，占公司资产总额的 86.26%。公司高速公路收费权质押比率高，未来融资空间受到一定限制。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额较年初增长 0.65%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

2. 负债及所有者权益

公司债务规模保持增长，整体债务负担较重，且 2020 年及 2021 年到期的债务规模较大。

截至 2019 年末，公司负债总额较年初增长 9.11%。公司负债以非流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

表6 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年		2019 年		增长率	2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比		金额	占比
流动负债	584.03	17.31	796.63	21.64	36.40	812.62	21.78
短期借款	100.88	2.99	79.24	2.15	-21.45	87.54	2.35
应付账款	140.88	4.17	71.08	1.93	-49.54	57.22	1.53
其他应付款	89.39	2.65	326.50	8.87	265.27	305.19	8.18
一年内到期的非流动负债	181.33	5.37	225.67	6.13	24.45	235.68	6.32
其他流动负债	61.29	1.82	87.21	2.37	42.29	120.88	3.24
非流动负债	2,790.63	82.69	2,885.45	78.36	3.40	2,917.76	78.22
长期借款	2,452.83	72.68	2,549.99	69.25	3.96	2,572.62	68.96
应付债券	294.71	8.73	257.93	7.01	-12.48	286.23	7.67
长期应付款	21.23	0.63	58.48	1.59	175.41	40.68	1.09
负债总额	3,374.66	100.00	3,682.08	100.00	9.11	3,730.38	100.00

资料来源：公司审计报告及 2020 年 1—3 月财务报表，联合评级整理

截至 2019 年末，公司流动负债较年初增长 36.40%。公司短期借款较年初下降 21.45%，由质押借

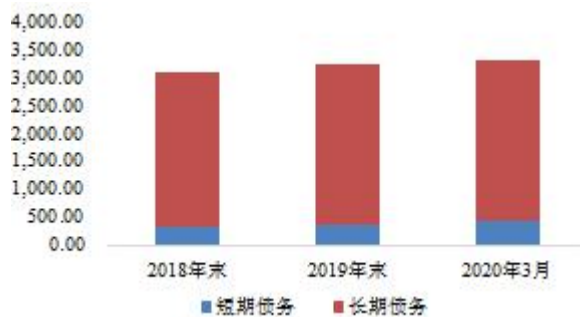
¹根据《湖南省人民政府关于湖南省高速公路集团有限公司转型发展实施方案的批复》（湘政函〔2019〕76 号）精神，按照国家相关国有企业改革改制相关文件规定，公司在改革转型过程中，对 2019 年以前的资产、债权、债务进行了清理，对无法收回的应收款项，经第三方机构会计师事务所出具经济鉴证报告，并报湖南省国资委批复后，公司计提了坏账准备。

款（占 4.88%）、保证借款（占 30.29%）和信用借款（占 64.83%）构成。公司应付账款较年初下降 49.54%，主要系结算工程款所致。公司其他应付款较年初增长 265.27%，主要系往来款增长所致，其中往来款占 99.92%。公司一年内到期的非流动负债较年初增长 24.45%，以一年内到期的长期借款（占 32.92%）和一年内到期的应付债券（65.94%）为主。公司其他流动负债较年初增长 42.29%，主要系新增发行（超）短期融资券所致，本报告已将其他流动负债中的（超）短期融资券纳入短期债务核算。

截至 2019 年末，公司非流动负债较年初增长 3.40%。公司长期借款较年初增长 3.96%。长期借款由质押借款（占 92.24%）、保证借款（占 1.69%）和信用借款（占 6.07%）构成。公司应付债券较年初下降 12.48%，主要系部分到期债券转入至流动负债所致。公司长期应付款较年初增长 175.41%，主要系对新增与国银金融租赁股份有限公司的融资租赁款所致，本报告将长期应付款纳入长期债务核算。

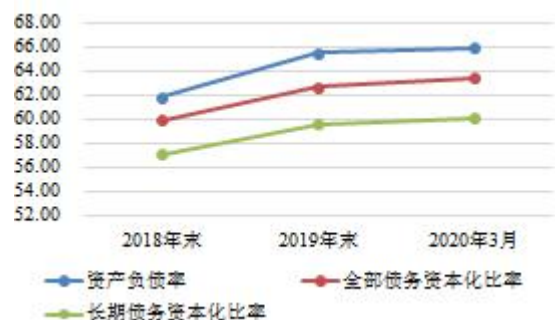
截至 2019 年末，公司全部债务 3,258.52 亿元，较年初增长 4.70%。其中，短期债务 392.12 亿元（占 12.03%），较年初增长 14.15%。长期债务 2,866.40 亿元（占 87.97%），较年初增长 3.53%。截至 2019 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.49%、62.68% 和 59.64%，较年初分别上升 3.67 个百分点、2.78 个百分点和 2.58 个百分点。

图 1 公司长短期债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司审计报告及 2020 年 1—3 月财务报表

图 2 公司负债及债务指标情况（单位：%）



资料来源：公司审计报告及 2020 年 1—3 月财务报表

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 3,730.38 亿元，较年初增长 1.31%，其中非流动负债占 78.22%，负债结构较年初变化不大。公司全部债务 3,343.63 亿元，较年初增长 2.61%。其中，短期债务 444.10 亿元（占 13.28%），较年初增长 13.25%。长期债务 2,899.53 亿元（占 86.72%），较年初增长 1.16%。截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.92%、63.42% 和 60.06%，较年初分别上升 0.43 个百分点、0.74 个百分点和 0.42 个百分点。如将永续债调入长期债务，截至 2020 年 3 月末，公司全部债务增至 3,438.63 亿元；其中，短期债务 444.10 亿元（占 12.91%），长期债务 2,994.53 亿元（占 87.09%）。截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.60%、65.22% 和 62.03%，较调整前分别上升 1.68 个百分点、1.80 个百分点和 1.97 个百分点。公司债务负担较重。债务到期分布方面，公司 2020 年 4—12 月、2021 年及 2022 年到期的债务分别为 371.02 亿元、291.92 元和 184.46 亿元。

受公司转型改革影响，湖南省政府还贷性高速公路资产由公司转接，存量债务转为企业经营性债务并由公司承续，公司据以减少资本公积 191.68 亿元，公司所有者权益规模略有下降，权益稳定性一般。

截至 2019 年末，公司所有者权益合计 1,940.16 亿元，较年初下降 6.90%，主要系资本公积下降所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.77%，少数股东权益占比为 0.23%。归属于母公司所有者权益 1,935.64 亿元。其中，实收资本占 0.51%、资本公积占 69.56%、其他权益工具占 4.91%、其他

综合收益占 0.01%、盈余公积占 2.70%和未分配利润占 22.31%。公司权益稳定性一般。

截至 2019 年末，公司资本公积 1,346.38 亿元，较年初下降 12.61%，主要系根据湖南省人民政府《关于湖南省高速公路集团有限公司转型改革债务重组有关问题的会议纪要》（湘府阅〔2019〕46 号），通过“资产转接、收入转换、债务转性”，湖南省政府还贷性高速公路资产由公司转接，存量债务转为企业经营性债务并由公司承续。据此，上述专项基金、软贷贷款、国债资金余额由公司承续。公司应承担对湖南省财政厅的负债 191.68 亿元，公司据以减少资本公积 191.68 亿元。公司资本公积主要由上级拨入资金（占 64.79%）和收费权评估增值（占 34.36%）构成。公司其他权益工具 95.00 亿元，较年初增长 97.92%，全部均为公司发行的永续中期票据。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计 1,928.38 亿元，较年初下降 0.61%，规模和结构变化不大。

3. 盈利能力

公司营业收入保持增长，投资收益和政府补贴对利润总额形成有力补充，公司整体盈利能力仍较弱。受新冠肺炎疫情影响，2020 年第一季度公司营业收入较上年同期大幅下滑，暂处于亏损状态。

2019 年，公司营业收入较上年增长 10.66%，营业成本较上年增长 25.90%，收入增速低于成本增速。

表 7 公司盈利能力情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2018 年	2019 年	增长率/百分点	2020 年 1—3 月
营业收入	141.38	156.45	10.66	18.30
营业成本	26.14	32.91	25.90	5.24
费用总额	127.51	134.00	5.09	37.44
其中：销售费用	0.20	0.15	-27.18	0.04
管理费用	15.72	17.65	12.24	3.53
财务费用	111.58	116.21	4.14	33.87
投资收益	7.11	7.16	0.69	0.17
利润总额	5.56	5.66	1.76	-11.78
营业利润率	81.46	78.72	-2.74	71.12
总资本收益率	2.49	2.35	-0.14	-0.91
净资产收益率	0.30	0.28	-0.02	-2.45

资料来源：公司审计报告及 2020 年 1—3 月财务报表，联合评级整理

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额较上年增长 5.09%，期间费用仍以财务费用为主（占 86.72%）。2019 年，公司费用收入比为 85.65%，较上年下降 4.54 个百分点。

2019 年，公司资产减值损失 1.69 亿元，主要为可供出售金融资产减值损失。公司确认投资收益 7.16 亿元，其中按权益法核算确认的投资收益 2.58 亿元、持有可供出售金融资产取得的投资收益 3.01 亿元。公司实现营业外收入 11.08 亿元，其中政府补助 11.00 亿元。2019 年，公司利润总额 5.66 亿元，较上年增长 1.76%。投资收益和政府补贴对公司利润总额形成有力补充。

2019 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率较年初有所下滑，公司整体盈利能力仍较弱。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 18.30 亿元，较上年同期下降 56.17%，实现利润总额 -11.78 亿元，较上年同期的 6.76 亿元大幅下降。

4. 现金流

公司经营业务获现能力强，由于车辆通行费和往来款现金流入稳定增加，公司经营活动现金持续大额净流入。随着高速公路投资及对外投资规模下降，公司投资活动现金净流出有所收窄。受新冠肺炎疫情影响，2020年第一季度公司经营活动现金呈净流出状态。未来，随着公司在建路产的持续投入，公司仍存在较大的筹资需求。

表8 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	增长率	2020年1—3月
销售商品、提供劳务收到的现金	153.68	158.22	2.95	19.34
收到其他与经营活动有关的现金	42.63	54.07	26.86	2.92
购买商品、接受劳务支付的现金	23.19	23.91	3.10	8.06
支付其他与经营活动有关的现金	9.35	2.40	-74.31	31.04
收回投资收到的现金	23.09	13.98	-39.47	0.50
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	262.63	99.75	-62.02	54.16
投资支付的现金	151.80	65.31	-56.98	0.30
经营活动产生的现金流量净额	148.81	166.34	11.79	-20.91
投资活动产生的现金流量净额	-386.60	-148.30	--	-53.80
筹资活动产生的现金流量净额	234.59	7.85	-96.65	52.17

资料来源：公司审计报告及2020年1—3月财务报表，联合评级整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要为车辆通行费、政府财政补贴及往来款等形成现金流入。2019年，公司经营活动现金流入量为212.29亿元，较上年增长8.14%。其中，收到其他与经营活动有关的现金较上年增长26.86%，主要为收到的政府财政补贴及往来款增加所致。2019年，公司经营活动现金流出量为45.95亿元，较上年减少3.27%。公司经营活动产生的现金流量净额较上年增长11.79%，公司现金收入比为101.13%，较上年下降7.57个百分点，公司经营获现能力强。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入量为16.76亿元，较上年减少39.76%，主要系收回理财产品、委托贷款等收到的现金较上年减少所致。公司投资活动现金流出量为165.06亿元，较上年减少60.17%，主要系收购股权支出以及高速公路投资较上年减少所致。公司投资活动现金净流出规模有所收窄。

从筹资活动来看，2019年，公司筹资活动现金流入量为714.80亿元，较上年减少22.19%，主要系政府拨入资金减少所致。同期，公司筹资活动现金流出量为706.95亿元，较上年增长3.34%，主要为偿还债务本息支付的现金。公司筹资活动产生的现金流量净额较上年减少96.65%。

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

5. 偿债能力

公司长短期偿债能力指标较弱，考虑到公司间接融资渠道畅通，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9 公司偿债能力指标情况（单位：倍）

项目	2018年（末）	2019年（末）	2020年3月（末）
短期偿债能力指标			
流动比率	0.28	0.24	0.21
速动比率	0.26	0.22	0.19
现金短期债务比	0.37	0.40	0.30
长期偿债能力指标			
EBITDA 利息倍数	0.81	0.87	--
EBITDA 全部债务比	0.04	0.04	--

资料来源：公司审计报告及2020年1-3月财务报表，联合评级整理

从短期偿债能力指标看，截至2019年末，公司流动比率和速动比率较年初略有下降，现金短期债务比略有上升（剔除受限现金类资产后现金短期债务比为0.39倍）。受新冠肺炎疫情影响，截至2020年3月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较2019年末有所下降。公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA较上年增长5.22%至128.04亿元，其中计入财务费用的利息支出占90.92%。公司EBITDA对利息的覆盖程度尚可，EBITDA对全部债务的覆盖程度仍较弱。整体看，公司长期债务偿债能力较弱。

截至2019年末，公司获得的银行等金融机构授信额度5,670.11亿元，已使用额度3,631.79亿元，未使用额度2,038.32亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2020年3月末，公司对外担保余额57.51亿元，担保比率2.98%，其中对省交通厅担保52.58亿元、对湖南湘电长沙水泵有限公司担保4.93亿元，公司或有负债风险小。

重大诉讼方面，截至2020年3月末，公司对未决诉讼计提预计负债余额为6.25亿元，相对公司净资产规模而言，诉讼案件的标的金额不大。

根据公司提供的中国人民银行出具的企业信用报告（统一社会信用代码：914300001837763617），截至2020年7月30日，公司本部未结清信贷业务中无关注类和不良类贷款。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。

6. 母公司财务分析

公司的资产、收入主要来自于母公司，母公司债务规模大，债务负担较重。

公司主营业务主要由母公司运营。

截至2019年末，母公司资产总额5,406.83亿元（占合并口径比重为96.17%），较年初增长3.66%，其中货币资金为137.04亿元。截至2019年末，母公司全部债务为3,034.54亿元，较年初增长5.87%，资产负债率和全部债务资本化比率分别为63.29%和60.46%，较2018年分别上升3.75个百分点和2.87个百分点，债务负担较重。截至2019年末，母公司所有者权益为1,984.66亿元。

2019年，母公司营业收入为140.60亿元（占合并口径比重为89.87%），利润总额为20.40亿元。

截至2020年3月末，母公司资产及负债较年初变化不大。2020年1-3月，受新冠肺炎疫情影响，母公司营业收入13.88亿元，净利润-7.74亿元。

八、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至2019年末，公司现金类资产155.80亿元（受限2.26亿元），为“20湘路01”

“20湘路02”待偿本金合计（18.37亿元）的8.48倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度很高。

从盈利情况来看，2019年，公司EBITDA为128.04亿元，为“20湘路01”“20湘路02”待偿本金合计的6.97倍，公司EBITDA对“20湘路01”“20湘路02”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司2019年经营活动产生的现金净流入212.29亿元，为“20湘路01”“20湘路02”待偿本金合计的11.56倍，公司经营活动现金净流入对“20湘路01”“20湘路02”的覆盖程度很高。

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“20湘路01”“20湘路02”的偿还能力极强。

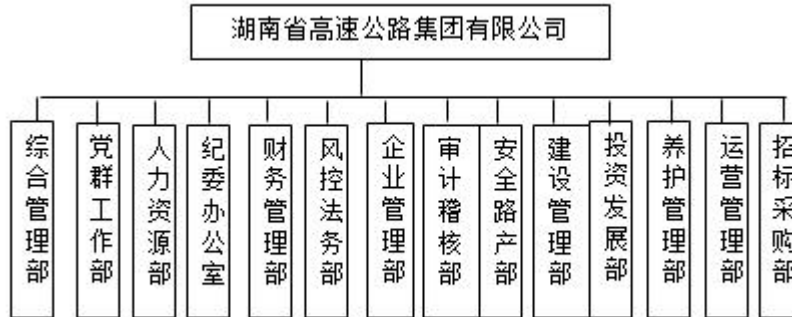
九、综合评价

跟踪期内，公司作为湖南省最大的国资高速公路投资运营主体，区域垄断优势明显，持续获得了外部大力支持。同时，联合评级关注到新冠肺炎疫情对公司车辆通行业务影响较大，公司所有者权益规模略有下降和整体债务负担较重等因素对公司信用水平带来不利的影响。

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。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“20湘路01”和“20湘路02”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1 湖南省高速公路集团有限公司 组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 2 湖南省高速公路集团有限公司
合并范围二级子公司情况（截至 2020 年 3 月末）

序号	企业名称	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）
1	湖南省高速公路投资集团有限公司	建设投资	60,000.00	100.00
2	湖南省高速公路基金管理有限公司	金融	1,000.00	99.00
3	湖南高速集团财务有限公司	金融	100,000.00	85.00
4	湖南省岳望高速公路有限责任公司	交通运输	200.00	100.00
5	湖南高速捷通信息科技有限公司	信息传输、软件和信息技术服务业	1,000.00	100.00
6	湖南省高速公路联网收费管理有限公司	道路运输	500.00	100.00
7	湖南高速投资基金合伙企业（有限合伙）	商务服务	1,000.00	99.00

资料来源：公司审计报告

附件 3-1 截至 2020 年 3 月末公司主要经营管理的高速公路

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 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—永州枣木铺	186.07	2003.12	国高网（泉南线）	30 年
6	常张高速	常德—张家界	159.91	2005.12	国高网（长张）	30 年
7	衡大高速	衡阳—大浦	24.45	2005.12	地方高速	30 年
8	邵怀高速	邵阳—怀化	155.58	2007.11	国高网（沪昆线）	20 年
9	怀新高速	怀化—新晃	106.02	2007.11	国高网（沪昆线）	20 年
10	常吉高速	常德—吉首	224.52	2008.12	国高网（杭瑞线）	20 年
11	衡炎高速	衡阳—炎陵	114.19	2009.12	国高网（泉南线）	20 年
12	韶山高速	韶山互通—韶山	13.3	2008.12	地方高速	20 年
13	道贺高速	道县—贺州	53.04	2011.12	地方高速	20 年
14	吉茶高速	吉首—茶峒	64.95	2012.03	国高网（包茂线）	20 年
15	吉怀高速	吉首—怀化	104.84	2012.12	国高网（包茂线）	20 年
16	炎睦高速	炎陵—睦村	17.40	2012.12	国高泉南	20 年
17	炎陵高速	炎陵分路—炎陵县城	12.55	2012.12	国高泉南	20 年
18	宁道高速	宁远—道县	91.73	2012.11	国高网（厦蓉线）	20 年
19	汝郴高速	汝城—郴州	112.35	2012.12	国高网（厦蓉线）	20 年
20	郴宁高速	郴州—宁远	104.41	2012.12	国高网（厦蓉线）	20 年
21	大浏高速	大围山—浏阳	83.64	2012.12	国高杭长	20 年
22	通平高速	通城界—平江	73.03	2012.12	国高武深	20 年
23	张花高速	张家界—花垣	147.11	2013.11	国高张南	20 年
24	凤大高速	凤凰—大兴	32.35	2013.11	国高网（杭瑞线）	20 年
25	洞新高速	洞口—新宁	118.07	2013.12	国高呼北	20 年
26	怀通高速	怀化—通道	197.63	2013.12	国高网（包茂线）	20 年
27	石华高速	石首—华容	13.44	2013.12	地方高速	20 年
28	芷茶高速	界化芷—茶陵	45.24	2013.12	国高网（泉南线）	20 年
29	长沙绕城高速 (东北、东南段)	--	25.72	2013.12	地方高速	20 年
30	娄新高速	娄底—新化	95.71	2012.12	地方高速	20 年
31	长湘高速	京港澳复线长沙—湘潭	74.75	2012.12	国高许广	20 年
32	衡桂高速	京港澳复线衡阳—桂阳	94.92	2012.11	国高许广	20 年
33	桂武高速	京港澳复线桂阳—临武	107.81	2012.11	国高许广	20 年
34	浏醴高速	浏阳—醴陵	99.2	2012.12	国高武深	20 年
35	醴茶高速	醴陵—茶陵	105.25	2013.11	国高武深	20 年
36	炎汝高速	炎陵—汝城	152.91	2013.12	国高武深	20 年
37	怀化绕城高速	--	23.58	2014.12	地方高速	20 年
38	东常高速	澧县—常德	131.26	2014.12	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	2016.12	国高网（杭瑞线）	20 年
41	龙永高速	龙山—永顺	91.09	2015.12	国高张南	20 年

42	京港澳新开联络线	--	3.30	2016.12	地方高速	20年
43	娄衡高速	娄底—衡阳	116.88	2016.12	地方高速	20年
44	永吉高速	永顺—吉首	85.57	2017.11	地方高速	20年
45	益娄高速	益阳—娄底	105.93	2017.12	地方高速	20年
46	桑张高速	桑植—张家界	46.95	2017.12	国高张南	20年
47	武靖高速	武冈—靖州	84.28	2017.12	地方高速	20年
48	益马高速	益阳—马迹塘	57.90	2018.2	地方高速	20年
49	马安高速	马迹塘—安化	67.41	2018.12	地方高速	20年
50	益南高速	南县—益阳	86.74	2018.12	地方高速	20年
51	莲株高速	莲花冲至株洲	32.31	2018.12	地方高速	20年
政府还贷高速公路小计			4,609.75	--	--	--
52	南岳高速	衡阳—南岳	51.82	2012.12	地方高速	30年
53	新溆高速	新化—溆浦	92.68	2014.12	地方高速	30年
54	南岳东延线	--	12.58	2016.12	地方高速	30年
55	潭衡西高速	湘潭—衡阳西线	138.77	2018.08	国高许广	23年
56	岳望高速	岳阳—望城	101.62	2018.09	国高许广	--
经营性高速公路小计			397.47	--	--	--
合计			5,007.22	--	--	--

注：1. 上表通车里程未含长永高速连接线还贷性 6.648 公里，包含该里程数后，公司通车里程总计为 5,013.87 公里；2. 国高网，即国家高速公路网；3. 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	通行费收入（万元）		
	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
莲易高速	1,730.36	1,754.05	128.49
未宜高速	107,499.58	120,140.03	6,377.44
临长高速	164,463.40	172,142.98	9,479.06
潭邵高速	106,593.45	121,393.50	10,840.08
衡枣高速	67,953.18	77,348.24	6,450.44
常张高速	47,917.99	48,233.39	4,180.20
衡大高速	7,016.10	7,218.39	776.48
邵怀高速	83,092.00	101,939.00	9,389.73
怀新高速	22,851.22	33,541.21	3,096.07
常吉高速	89,864.42	98,797.72	8,263.58
衡炎高速	21,384.35	26,545.99	3,463.41
道贺高速	4,444.43	5,279.24	576.89
吉茶高速	29,130.12	30,306.13	1,911.51
吉怀高速	62,012.71	60,745.50	5,196.38
炎睦（炎陵）高速	638.83	704.05	49.78
宁道高速	8,904.18	9,710.68	1,279.02
汝郴高速	14,542.97	17,014.90	2,099.23
郴宁高速	15,313.39	17,887.82	2,111.25
大浏高速	9,378.04	10,070.56	950.37
长湘高速	32,889.15	59,458.24	5,433.49
衡桂高速	22,025.98	26,647.36	3,587.79
桂武高速	14,716.11	18,082.41	2,961.00
娄新高速	29,530.18	26,978.04	3,101.28
通平高速	10,934.10	13,059.36	1,848.89
浏醴高速	17,580.01	19,644.92	2,736.74
南岳高速	5,064.21	5,522.70	389.60
醴茶高速	24,751.55	29,612.52	4,216.48
长沙绕城高速	13,732.29	14,718.41	1,083.01
怀通高速	25,566.36	27,133.82	2,716.07
张花高速	25,506.64	28,115.47	3,073.58
洞新高速	9,528.64	10,849.05	1,361.20
凤大高速	12,498.41	13,642.50	1,268.17
耒茶高速	6,630.82	8,694.71	1,109.77
石华高速	1,336.32	1,591.12	211.28
炎汝高速	15,801.77	27,411.17	5,474.67
怀化绕城	3,541.79	3,286.84	227.09
新溆高速	21,831.36	18,328.55	2,457.33
龙永高速	14,300.07	16,368.77	2,187.11
邵坪高速	5,196.87	4,418.23	463.13
大岳高速	16,415.69	22,779.79	2,762.25
娄衡高速	9,264.63	10,074.64	1,397.41

南岳东延线	783.04	738.80	74.57
东常高速	55,062.78	53,646.80	3,959.73
永吉高速	13,417.50	16,289.58	1,571.08
益娄高速	8,480.33	10,709.34	1,419.06
武靖高速	4,158.41	4,768.36	551.28
桑张高速	3,569.51	3,674.52	389.46
益马高速	6,133.33	7,140.55	654.60
京港澳高速公路新开联络线	1,110.50	1,997.20	151.58
马安高速	111.66	3,719.96	318.05
莲株高速	73.31	7,669.96	438.69
南益高速	1.10	1,802.53	1,498.63
潭衡西高速	25,162.40	69,519.27	6,112.91
岳望高速	12,533.28	47,203.56	4,149.05
合计	1,333,970.82	1,596,072.43	147,975.44

注：1. 韶山高速于2008年12月末建成通车，全长仅13.29公里，并入潭邵高速收费。长沙连接线并入临长高速；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	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
莲易高速	3,194.00	3,210.00	4,687.00
耒宜高速	44,562.00	44,793.00	144,111.00
临长高速	67,438.00	73,974.00	190,862.00
潭邵高速	52,133.00	52,151.00	405,295.00
衡枣高速	37,248.00	37,255.00	146,406.00
常张高速	32,414.00	31,540.00	135,615.00
衡大高速	13,134.00	12,846.00	55,884.00
邵怀高速	26,463.00	26,595.00	122,807.00
怀新高速	15,763.00	15,960.00	91,153.00
常吉高速	20,518.00	20,529.00	119,142.00
衡炎高速	15,475.00	15,572.00	103,918.00
道贺高速	6,669.00	6,689.00	18,976.00
吉茶高速	26,000.00	26,056.00	34,735.00
吉怀高速	25,272.00	24,719.00	152,063.00
炎睦（炎陵）高速	2,838.00	2,938.00	2,947.00
宁道高速	9,447.00	9,492.00	35,844.00
汝郴高速	9,039.00	9,105.00	29,025.00
郴宁高速	9,294.00	9,331.00	48,978.00
大浏高速	12,000.00	11,985.00	28,333.00
长湘高速	12,828.00	13,155.00	143,109.00
衡桂高速	7,074.00	7,135.00	75,361.00
桂武高速	8,506.00	8,574.00	82,055.00
娄新高速	13,110.00	12,560.00	136,283.00
通平高速	15,489.00	15,512.00	46,217.00
浏醴高速	12,017.00	12,021.00	68,068.00
南岳高速	11,930.00	23,246.00	20,231.00
醴茶高速	6,076.00	9,121.00	120,458.00
长沙绕城高速	17,016.00	17,155.00	69,597.00
怀通高速	41,973.00	41,975.00	51,854.00
张花高速	17,487.00	17,494.00	69,918.00
洞新高速	16,024.00	16,027.00	46,249.00
凤大高速	13,293.00	13,305.00	24,789.00
耒茶高速	11,611.00	11,686.00	33,750.00
石华高速	3,006.00	3,105.00	5,580.00
炎汝高速	28,830.00	29,950.00	92,785.00
怀化绕城	5,038.00	5,019.00	19,396.00
新溆高速	12,429.00	11,889.00	53,300.00
龙永高速	12,068.00	12,079.00	50,921.00
邵坪高速	8,260.00	7,893.00	21,150.00
大岳高速	12,736.00	12,810.00	57,848.00
娄衡高速	12,276.00	11,114.00	38,564.00
南岳东延线	3,025.00	2,739.00	5,671.00
东常高速	18,002.00	12,686.00	109,056.00

永吉高速	7,796.00	7,815.00	27,988.00
益娄高速	8,514.00	8,594.00	39,431.00
武靖高速	6,144.00	6,177.00	14,937.00
桑张高速	5,894.00	5,897.00	10,767.00
益马高速	6,522.00	6,615.00	21,432.00
京港澳高速公路新开联络线	3,354.00	3,506.00	14,950.00
马安高速	500.00	2,108.00	12,556.00
莲株高速	220.00	7,456.00	13,907.00
南益高速	140.00	3,015.00	38,846.00
潭衡西高速	36,751.00	44,347.00	173,524.00
岳望高速	26,755.00	27,466.00	96,419.00
合计	851,595.00	885,986.00	3,777,748.00

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，因此，2020 年 1 季度采用路段的拆分实得流量来反映该路段的收入情况（2020 年 1 季度拆分实得流量不包含春节及延长假期免费 1 型客车的流量），2017 - 2019 年的车流量仍按收费站口流量统计；2. 怀新包茂段并入怀新高速，长沙连接线并入临长高速，韶山高速并入潭邵高速
资料来源：公司提供

附件 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	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	5,458.52	5,622.24	5,658.77
所有者权益（亿元）	2,083.86	1,940.16	1,928.38
短期债务（亿元）	343.51	392.12	444.10
长期债务（亿元）	2,768.77	2,866.40	2,899.53
全部债务（亿元）	3,112.28	3,258.52	3,343.63
营业收入（亿元）	141.38	156.45	18.30
利润总额（亿元）	5.56	5.66	-11.78
EBITDA（亿元）	121.69	128.04	--
经营性净现金流（亿元）	148.81	166.34	-20.91
应收账款周转次数（次）	8.03	34.06	--
存货周转次数（次）	1.49	2.30	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	--
现金收入比率（%）	108.70	101.13	105.68
总资本收益率（%）	2.49	2.35	--
净资产收益率（%）	0.30	0.28	--
营业利润率（%）	81.46	78.72	71.12
费用收入比（%）	90.19	85.65	204.58
资产负债率（%）	61.82	65.49	65.92
全部债务资本化比率（%）	59.90	62.68	63.42
长期债务资本化比率（%）	57.06	59.64	60.06
EBITDA 利息倍数（倍）	0.81	0.87	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.04	0.04	--
流动比率（倍）	0.28	0.24	0.21
速动比率（倍）	0.26	0.22	0.19
现金短期债务比（倍）	0.37	0.40	0.30
经营现金流动负债比率（%）	25.48	20.88	-2.57
EBITDA/待偿本金合计（倍）	6.62	6.97	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，数据一般均指人民币，本报告均采用期初数；3. 本报告将其他流动负债中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. 2020 年 1-3 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	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	5,215.89	5,406.83	5,440.54
所有者权益（亿元）	2,110.55	1,984.66	1,976.91
短期债务（亿元）	293.37	336.41	387.39
长期债务（亿元）	2,573.03	2,698.12	2,718.26
全部债务（亿元）	2,866.40	3,034.54	3,105.65
营业收入（亿元）	126.57	140.60	13.88
利润总额（亿元）	15.83	20.40	-7.74
EBITDA（亿元）	16.15	121.68	--
经营性净现金流（亿元）	98.16	123.43	-17.86
应收账款周转次数（次）	*	*	--
存货周转次数（次）	131,459.62	367,478.40	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	--
现金收入比率（%）	105.84	101.12	97.12
总资本收益率（%）	0.36	2.43	--
净资产收益率（%）	0.93	1.00	--
营业利润率（%）	87.72	84.49	87.20
费用收入比（%）	89.50	83.21	242.17
资产负债率（%）	59.54	63.29	63.66
全部债务资本化比率（%）	57.59	60.46	61.10
长期债务资本化比率（%）	54.94	57.62	57.89
EBITDA 利息倍数（倍）	/	0.92	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.01	0.04	--
流动比率（倍）	0.40	0.37	0.33
速动比率（倍）	0.40	0.37	0.33
现金短期债务比（倍）	0.41	0.41	0.28
经营现金流动负债比率（%）	19.18	17.48	-2.45

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，数据一般均指人民币，本报告均采用期初数；3. 本报告将其他流动负债中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. 2020 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“*”表示；限于客观条件，EBITDA 相关数据未获取到，用“/”标示

附件 5 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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%
经营效率指标	
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%
盈利指标	
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%
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+销售费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
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/(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
短期偿债能力指标	
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)
本次公司债券偿还能力	
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。