



湖南省高速公路建设开发总公司 2017 年度第一期短期融资券信用评级报告

大公报 CYD【2017】1515 号（债）

信用等级：A-1

发债主体：湖南省高速公路建设开发总公司
注册总额：20 亿元
本期发债额度：20 亿元
本期债券期限：365 天
偿还方式：到期一次还本付息
发行目的：偿还公司有息债务

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.3	2016	2015	2014
货币资金	117.00	82.67	141.79	79.71
总资产	4,127	4,007	3,881	3,387
所有者权益	1,281	1,258	1,142	909
营业收入	33.21	123.11	113.80	92.45
利润总额	19.29	86.34	38.08	27.81
经营性净现金流	26.67	62.84	55.88	50.31
资产负债率(%)	68.97	68.62	70.56	73.15
速动比率(倍)	1.04	0.87	1.52	0.92
毛利率(%)	92.31	77.67	77.23	44.22
净资产收益率(%)	1.50	6.84	3.32	3.00
应收账款周转天数(天)	233.63	270.40	334.30	425.15
存货周转天数(天)	716.53	309.91	368.33	173.97
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.56	0.42	0.32	0.36
经营性净现金流/流动负债(%)	8.14	18.31	14.34	12.45

注：2017 年 3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：谷蕾洁
评级小组成员：戚旺 朱明明
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com

评级观点

湖南省高速公路建设开发总公司（以下简称“湘高速”或“公司”）主要负责湖南省高速公路的规划、建设、运营及省内高速公路行业的管理。评级结果反映了湖南省经济快速发展，财政实力不断增强，省内高速公路行业面临良好的外部环境，随着新通车高速公路路段的增加，公司通行费收入持续增长，作为湖南省高速公路投资运营最重要的主体，得到政府在项目资本金及政策等方面大力支持等有利因素；同时也反映了公司股东占款和受限资产规模较大，资产流动性较弱，公司有息债务占比很高、债务压力较重，经营性净现金流对利息的覆盖程度较低等不利因素。综合分析，公司能够对本期融资券的偿还提供很强的保障。

有利因素

- 湖南省经济快速发展，财政实力持续增强，省内高速公路行业面临良好的外部环境；
- 随着公司新通车高速公路路段的增加，通行费收入持续增长；
- 作为湖南省高速公路投资运营最重要的主体，且为收费还贷高速公路唯一运营主体，公司得到政府在项目资本金及政策等方面的大力支持；
- 较高的银行综合授信额度以及多种融资渠道对公司未来筹融资提供了一定的流动性保障。

不利因素

- 公司股东占款和受限资产规模较大，资产流动性较弱；
- 公司有息债务规模较大，占负债总额比例很高，债务偿还压力较重；
- 公司经营性净现金流对利息的覆盖程度较低，保障能力较弱。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年八月二十五日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，在有效期内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

发债情况

本期融资券概况

本期融资券是湘高速面向银行间债券市场发行的短期融资券，发行金额为 20 亿元人民币，发行期限为 365 天。融资券面值 100 元，采取簿记建档集中配售的发行方式，到期日一次还本付息。本期短期融资券无担保。

募集资金用途

本期融资券募集的资金将全部用于偿还公司有息债务。

发债主体信用

湘高速成立于 1993 年 4 月 9 日，初始注册资本为人民币 10,000 万元，湖南省交通运输厅（以下简称“省交通厅”）持有公司 100% 股权。截至 2017 年 3 月末，公司注册资本人民币 99,597 万元，省交通厅为唯一股东。公司作为湖南省高速公路项目的建设和经营主体，统一负责全省高速公路的规划、建设、运营及行业管理。公司本部以运营政府还贷性高速公路为主，下属子公司湖南省高速公路投资集团有限公司（简称“湘高投”）以运营经营性高速公路为主。

截至 2016 年末，公司已通车的高速公路共计 45 条（详见附件 3），通车里程 4,049.27 公里，其中政府还贷性高速公路共计 42 条，通车里程 3,892.19 公里；经营性高速公路共计 3 条，通车里程 157.08 公里，高速里程占湖南省全部高速公路的 66.60%。

根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2017 年 5 月 27 日，公司本部有 1 笔未结清的关注类贷款和 10 笔已结清的不良类和关注类贷款。截至本报告出具日，公司及子公司在债券市场公开发行到期的债券均已按期还本付息，未到期的债券均已按期支付利息。

交通运输是国民经济发展的基础。交通运输行业也是国家产业政策重点扶持的基础产业，其中，公路运输是最广泛、最普及的独立运输体系。近年来，我国高速公路建设实现了快速发展。2014 年末，我国高速公路通车里程达到 11.19 万公里，成为世界第一，2016 年我国新增高速公路 6,000 多公里，总里程突破 13 万公里。1999~2016 年年均复合增长率为 14.37%。现阶段，高速公路行业政策性较强，税费改革、减免政策、资本金比例调整以及收费期限的修订等政策对高速公路经营企业的影响较大。

在“中部崛起”战略实施及长株潭三市区域一体化建设带动下，近年来湖南省经济和财政实力不断增强，2014~2016 年，湖南省地区生产总值持续增长，2016 年实现地区生产总值 31,244.7 亿元，同比增长 7.9%，增速有所下滑；同期湖南省实现一般公共预算收入 4,252.1 亿元，同比增长 6.0%。湖南省高速公路以政府还贷性高速为主，项目

资本金由省级以上财政负责，财政收入的增加为高速公路的建设提供了较强的保障。

公司营业收入主要来源于通行费收入，2014~2016年，由于省内多条高速公路建成通车，成网效果明显，车流量增长迅速，公司车辆通行费收入不断提高。公司建材销售收入和房地产收入在营业收入中的占比较小，受宏观经济的影响，具有一定的不稳定性。

近年来，公司大部分高速通车流量和通行费收入均实现增长（详见附件4、5），其中京港澳高速湖南段的耒宜高速、临长高速以及沪昆高速湖南段的潭邵高速车流量最大。随着路段的相继完工，公司通车里程持续增加。2015年，公司新通车3条高速公路，增加里程115.76公里；2016年，公司新通车3条高速公路，增加里程214.80公里。公司高速公路的成网效应进一步形成，预计未来随着新通车路产的增加，通行费收入将有所增长。

截至2016年末，公司在建的高速公路项目包括收费还贷性项目14个，总建设里程约883.84公里，2017年预计投资额132.24亿元，2018年预计投资额85.12亿元。根据公司提供的在建及拟建项目表，公司所有在建项目预计2020年前完工。2020年以前公司主要以完成在建项目为主，新增拟建项目较少。公司项目所需投资总量较大，存在一定资本支出压力。

公司作为湖南省高速公路建设最重要的投融资主体，同时为湖南省政府还贷性高速公路建设和运营的唯一主体，得到湖南省政府在资金和政策等方面的支持。在项目资本金投入方面，公司所建政府还贷性高速公路项目资本金均由省级以上财政拨付。在通行费收入方面，政府对公司所收取政府还贷性高速公路通行费收入实行“财政收支两条线”的管理模式，另外根据湘政办函【1993】62号文规定公司收取的机动车辆通行费及开发性收入免缴一切税费和“两金”，全部用于偿还债务本息和高等级公路建设，公司拥有自主支配的权力。

高速公路在我国交通运输中具有重要地位，湖南省经济快速发展，财政实力持续增强，公司完工路段较多、成网效应将逐步显现，湖南省政府对公司的支持力度较大；同时公司负债规模持续增加，资产流动性较弱，经营性净现金流对利息的覆盖程度较弱。综合分析，大公对湘高速2017年度企业信用等级评定为AAA。

预计未来1~2年，随着在建高速公路的竣工通车，公司的通行费收入将持续增长。因此，大公对湘高速的评级展望为稳定。

注：发债主体的信用状况是评价短期融资券发行信用风险的基础，本部分观点详见《湖南省高速公路建设开发总公司2017年度企业信用评级报告》。

资本结构

随着高速公路投入的加大，公司负债规模持续增加，其中有息债务占总负债比例很高，面临的债务偿还压力较重

近年来，随着高速公路投入的加大，公司负债总额持续增长，以非流动负债为主。2014~2016年末，公司资产负债率分别为73.15%、70.56%和68.62%，逐年有所下降。2017年3月末，公司负债较2016年末继续增加，资产负债率为68.97%，较2016年末略有增加。

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。近年来公司短期借款逐年下降，主要原因是短期借款相继到期、公司获得银行中长期项目贷款支持。短期借款以信用借款、保证借款和质押借款为主，截至2016年末，公司短期借款余额中，信用借款35.90亿元，保证借款14.30亿元，质押借款3.00亿元。近年来，公司其他应付款有所波动，主要为施工单位支付给公司的保证金以及往来款；其中2016年末其他应付款为32.70亿元，账龄在1年以内的占比70.95%。近年来，公司一年内到期的非流动负债有所波动，其中2016年末同比大幅增加，主要是部分长期债务到期期限少于一年而转入一年内到期的非流动负债科目。

表1 2014~2016年末及2017年3月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年3月末		2016年末		2015年末		2014年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债总额	2,846.62	100.00	2,749.84	100.00	2,738.51	100.00	2,477.67	100.00
流动负债	320.05	11.24	335.43	12.20	351.17	12.82	428.07	17.28
短期借款	65.68	2.31	53.20	1.93	85.68	3.13	145.12	5.86
一年内到期非流动负债	213.30	7.49	223.35	8.12	163.14	5.96	167.62	6.77
其他应付款	31.83	1.12	32.70	1.19	30.51	1.11	49.24	1.99
非流动负债	2,526.58	88.76	2,414.42	87.80	2,387.34	87.18	2,049.60	82.72
长期借款	2,102.18	73.85	1,988.55	72.32	1,829.48	66.81	1,550.72	62.59
应付债券	375.00	13.17	372.00	13.53	461.80	16.86	438.05	17.68
总有息负债	2,784.83	97.83	2,684.66	97.63	2,660.91	97.17	2,379.29	96.03
短期有息债务	279.25	9.81	292.02	10.62	305.54	11.16	358.56	14.47
长期有息债务	2,505.58	88.01	2,392.64	87.01	2,355.37	86.01	2,020.73	81.56
资产负债率	68.97		68.62		70.56		73.15	

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。近年来，公司长期借款逐年增加，截至2016年末长期借款为1,988.55亿元，以质押借款为主。同期，公司应付债券规模有所波动，2016年末同比减少89.80亿元，由于公司临近偿还期的部分债券及债券应计提利息由应付债券科目转入一年内到期的非流动负债科目。

表 2 截至 2017 年 3 月末公司有息债务期限结构¹ (单位: 亿元、%)

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	528.48	248.06	183.63	134.08	104.53	1,568.37	2,767.15
占比	19.10	8.96	6.64	4.85	3.78	56.68	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司有息债务主要包括短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款及应付债券。近年来公司有息债务逐年增加,截至 2017 年 3 月末,公司有息债务为 2,784.83 亿元,占负债总额的比例为 97.83%,占比很高,公司债务偿还压力较重。从有息债务期限结构来看,债务集中于 5 年以上。

2014~2016 年末,公司所有者权益分别为 909.37 亿元、1,142.35 亿元和 1,257.52 亿元,逐年增长,主要是政府拨入及应拨入的项目建设资金和未分配利润。2015 年末,公司所有者权益同比大幅增加,主要受会计政策调整影响。截至 2017 年 3 月末,公司所有者权益为 1,280.80 亿元,较 2016 年末有所增长,主要是未分配利润的增加。

2014~2016 年末及 2017 年 3 月末,公司流动比率分别为 0.99 倍、1.60 倍、0.93 倍和 1.10 倍;速动比率分别为 0.92 倍、1.52 倍、0.87 倍和 1.04 倍,流动资产对流动负债的保障程度一般;长期资产适合率分别为 99.79%、106.34%、99.35%和 100.88%。

表 3 截至 2016 年末公司对外担保情况表² (单位: 亿元)

担保单位	担保余额	到期日期
湖南环达公路桥梁建设总公司	0.79	2019.07.05
湖南交通职业技术学院	1.09	2020.01.06
湖南远洋运输公司	0.73	2017.09.20
合计	2.61	-

截至 2016 年末,公司对外担保余额为 2.61 亿元,担保比率 0.21%,对外担保金额较小。

综合来看,随着高速公路资金投入的加大,公司负债规模持续扩大,其中有息债务占总负债的比例很高,债务压力较重。

¹ 公司有息债务数额与财务报表有所差异,主要是因为应付债券、一年内到期的非流动负债及其他流动负债的报表数据含有利息计提,表格中全部是本金还款,且长期借款是按合同还款计划还款,公司有息债务期限结构由公司按照未来实际还款计划提供,只包含计划偿还债务本金。

² 截至本报告出具日,公司未提供被担保企业财务数据。

内部流动性

2014 年以来，随着高速公路建设项目的推进，公司资产规模持续增加，以非流动资产为主；公司股东占用资金规模较大，且公司资产受限比例较高，资产流动性较弱

近年来，随着高速公路建设项目的不断推进，公司资产总额保持快速增长，资产结构以非流动资产为主，2014~2016 年末非流动资产占总资产比重分别为 87.55%、85.53%和 92.23%。2017 年 3 月末，公司资产较 2016 年末继续增长，仍以非流动资产为主。

2014~2016 年末，公司货币资金规模波动较大，其中 2016 年末同比大幅减少，其中减少的货币资金多用于偿还债务本息。截至 2016 年末，公司货币资金余额中银行存款余额 80.01 亿元，其他货币资金中 2.50 亿元为下属财务公司存放央行款项，除此之外，根据 2016 年 6 月 6 日湖南省高级人民法院出具的民事裁定书【2016】湘民初字第 15-1 号的裁定，冻结公司招商银行湘府支行银行存款 3,026 万元。

近年来，公司应收账款逐年下降，应收账款主要包含两个方面：一是通行费收入解缴与分配时间差所致；二是公司代湖南省交通运输厅偿还长潭、谭耒、益常高速公路贷款本息所致，预计由湖南省交通运输厅以燃油费返还的形式偿还公司。2016 年末应收账款为 80.00 亿元，其中应收湖南省交通厅的代偿款 75.20 亿元，占比较高；应收账款账龄集中在 1 年以内和 3 年以上。

表 4 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 3 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	4,127.42	100.00	4,007.37	100.00	3,880.86	100.00	3,387.04	100.00
流动资产	353.32	8.56	311.35	7.77	561.73	14.47	421.80	12.45
货币资金	117.00	2.83	82.67	2.06	141.79	3.65	79.74	2.35
应收账款	92.41	2.24	80.00	2.00	104.98	2.71	106.38	3.14
其他应收款	108.31	2.62	108.63	2.71	265.96	6.85	192.55	5.68
非流动资产	3,774.10	91.44	3,696.02	92.23	3,319.13	85.53	2,965.24	87.55
固定资产	2,651.49	64.24	2,640.68	65.90	1,955.86	50.40	602.81	17.80
在建工程	891.89	21.61	826.05	20.61	1,127.72	29.06	2,097.81	61.94

近年来，公司其他应收款波动较大，主要是应收湖南省交通厅核准拨付尚未下拨的资金、公司往来款等。2015 年末其他应收款同比增加 73.41 亿元，增加部分主要为建设成本超出概算正在批复的部分。因公司项目建设超出概算部分正式批文未下达，因此公司将 2015 年当年建设成本超出概算部分放入其他应收款。2016 年末公司其他应收款同比减少 157.33 亿元，账龄主要在 3 年以上，占比为 62.16%；其中应收湖南省交通厅资金 59.85 亿元，占其他应收款比重 55.10%，占比较

高。总体来看，公司应收账款与其他应收款中³应收湖南省交通运输厅额度与所占比例均较大，股东占用资金规模较大。

公司非流动资产主要由在建工程和固定资产构成。近年来公司在建工程规模逐年下降较大，其中 2015 年末同比下降 46.24%，主要是汝郴项目、吉怀项目和长湘项目等多条高速公路建设项目于 2015 年试运营期满转入固定资产所致，受此影响同期固定资产同比大幅增长；2016 年末在建工程同比下降 26.75%，一是由于怀通项目、洞新项目、怀化绕城、炎汝项目等多条高速公路建设项目于 2016 年试运营期满转入固定资产所致，二是部分项目超概支出经工程审计转入固定资产，受此影响同期固定资产同比增长。近年来，公司固定资产规模逐年大幅增长，2016 年末为 2,640.68 亿元，其中路桥资产的账面价值为 2,631.74 亿元，占固定资产的比例为 99.66%。

截至 2016 年末，公司已通车和在建的高速公路收费经营权(路产账面价值)大部分已质押给银行，用于质押的资产账面价值为 3,281.30 亿元，约占总资产的 81.88%，占净资产的 260.93%，资产质押比例很高。

综合来看，随着高速公路建设项目的推进，公司资产规模持续增加；公司股东占用资金规模较大，且资产受限比例较高，资产流动性较弱。

近年来，公司营业收入持续增加，公司财务费用支出逐年大幅增加，对盈利产生较大影响；政府补贴是公司利润的重要来源

近年来公司营业收入逐年增长，其中 2015 年同比增加较多，主要是由于 2015 年转固的汝郴、长湘等 11 条高速公路合计实现通行费收入 11.26 亿元，同比大幅增长 63.32%所致。2015 年以来，由于公司对政府还贷性高速公路不再计提折旧，公司净利润和毛利率同比大幅上升。

2014~2016 年，公司期间费用逐年增加，占营业收入的比重分别为 36.72%、75.89%和 101.19%。公司期间费用主要由财务费用和管理费用构成，近年来公司财务费用逐年大幅增长，主要由于公司新建成通车的郴宁、大浏、吉茶等 15 条高速公路结束试运营，大量在建工程转固定资产，融资利息不再进行资本化，由在建工程科目转入财务费用科目所致。公司财务费用规模较大对盈利产生较大影响，2016 年使得公司营业利润呈亏损状态。

公司营业外收入主要来自于补贴收入，2014~2016 年公司获得的政府补助分别为 19.11 亿元、32.76 亿元和 110.00 亿元。2016 年公司获得的政府补助收入使净利润同比增加，大幅提升了公司的利润水平，公司利润对政府补助依赖性较大。由于公司营业收入大部分来源

³ 公司对湖南省交通厅的应收款项(应收账款和其他应收款)主要为应收交通厅转让长潭、潭耒、益常收费权收益以及代交通厅支付国债资金本息等。目前公司已获得湖南省交通厅还款计划书，湖南省交通厅计划在 2013 年~2028 年间每年安排一定的资金，合计约 179.79 亿元，平均每年约 11.00 亿元。

于高速公路通行费收入，而高速公路通行费收入主要来源于政府收费还贷性公路，这部分通行费收入纳入财政收入，无需缴纳所得税，使公司所得税费用较少。

2017年1~3月，公司营业收入为33.21亿元，同比增长11.26%，毛利率为92.31%。

表5 2014~2016年及2017年1~3月公司营业收入及利润情况（单位：亿元、%）

项目	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
营业收入	33.21	123.14	113.80	92.45
毛利率	92.31	77.67	77.23	44.22
期间费用	27.38	124.60	86.36	33.95
销售费用	0.08	0.25	0.19	0.26
管理费用	3.30	12.75	12.72	12.78
财务费用	24.00	111.60	73.45	20.91
投资收益	0.06	4.53	3.43	2.58
营业利润	3.31	-23.61	4.46	8.51
营业外收入	16.00	110.04	33.63	19.32
利润总额	19.29	86.34	38.08	27.81
所得税费用	0.02	0.30	0.20	0.51
净利润	19.27	86.03	37.88	27.30
净资产收益率	1.50	6.84	3.32	3.00
总资产报酬率	1.05	4.87	2.82	1.44

综合来看，近年来公司营业收入持续增加，公司财务费用支出较多，对其盈利产生较大影响；政府补贴是公司利润的重要来源。

近年来，公司经营性净现金流持续增加，但受债务规模较大的影响，经营性净现金流对利息的覆盖程度较低；投资性净现金流呈大规模净流出状态，公司主要依靠外部融资进行高速公路建设等投资活动

近年来，公司经营性净现金流逐年增加，主要是公司通行费收入逐年增加，但由于有息债务规模较大，使公司利息支出负担很重，经营性净现金流对利息的覆盖程度较低。2014~2016年，公司对高速公路保持较大规模的投资，使投资性净现金流保持净流出状态且规模较大。同期，公司筹资性净现金流有所波动，公司对高速公路的建设资金主要来源于外部筹资，筹资规模很大。

2017年1~3月，公司经营性净现金流继续保持净流入，同比略有增加；随着高速公路的建设，投资性净现金流保持净流出，净流出规模同比减少2.97亿元；筹资性净现金流同比下降13.57亿元。

表 6 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司部分偿债指标情况（单位：亿元、%）

项 目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流	26.67	62.84	55.88	50.31
投资性净现金流	-67.71	-247.66	-334.03	-274.02
筹资性净现金流	75.09	124.62	340.16	238.27
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	0.56	0.42	0.32	0.36
经营性净现金流/流动负债	8.14	18.31	15.91	12.45
经营性净现金流/总负债	0.95	2.29	2.14	2.15
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.31	0.65	0.52

综合来看，近年来公司经营性净现金流持续增加，但受债务规模较大影响，经营性净现金流对利息的覆盖程度较低；公司主要依靠外部融资进行高速公路建设等投资活动。

外部流动性

公司作为湖南省高速公路唯一的投融资主体，获得各大银行较大力度的支持，截至 2017 年 3 月末，公司获取授信额度 4,513.54 亿元，未使用额度 1,489.35 亿元。授予公司信用额度较大的银行主要包括国家开发银行、建设银行、工商银行及中国银行等。除了通过银行获得资金外，公司还通过债券市场达到融资目的，在资本市场的直接融资力度不断增强。综合来看，公司能通过多种渠道，获得很强的外部流动性支持。

短期偿债能力

2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司流动比率分别为 0.99 倍、1.60 倍、0.93 倍和 1.10 倍；速动比率分别为 0.92 倍、1.52 倍、0.87 倍和 1.04 倍，流动资产对流动负债的保障程度一般。2014~2016 年，公司经营性净现金流持续增加，但受债务规模较大的影响，经营性净现金流对利息的覆盖程度较低。公司主要依靠外部融资进行高速公路建设等投资活动，外部流动性较强，同时湖南省政府给予公司政策等方面的有力支持，一定程度上有利于增强公司的偿债能力。

结论

综合分析，公司能够对本期融资券的到期偿付提供很强的保障。

跟踪评级安排

湖南省高速公路建设开发总公司（以下简称“发债主体”）拟发行 20 亿元人民币的 2017 年度第一期短期融资券。在本期短期融资券的存续期内，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对其进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体本期融资券的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：不定期跟踪自本评级报告出具之日起进行。大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

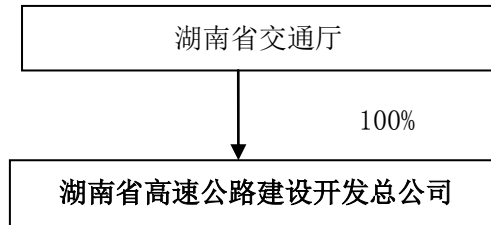
2) 跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

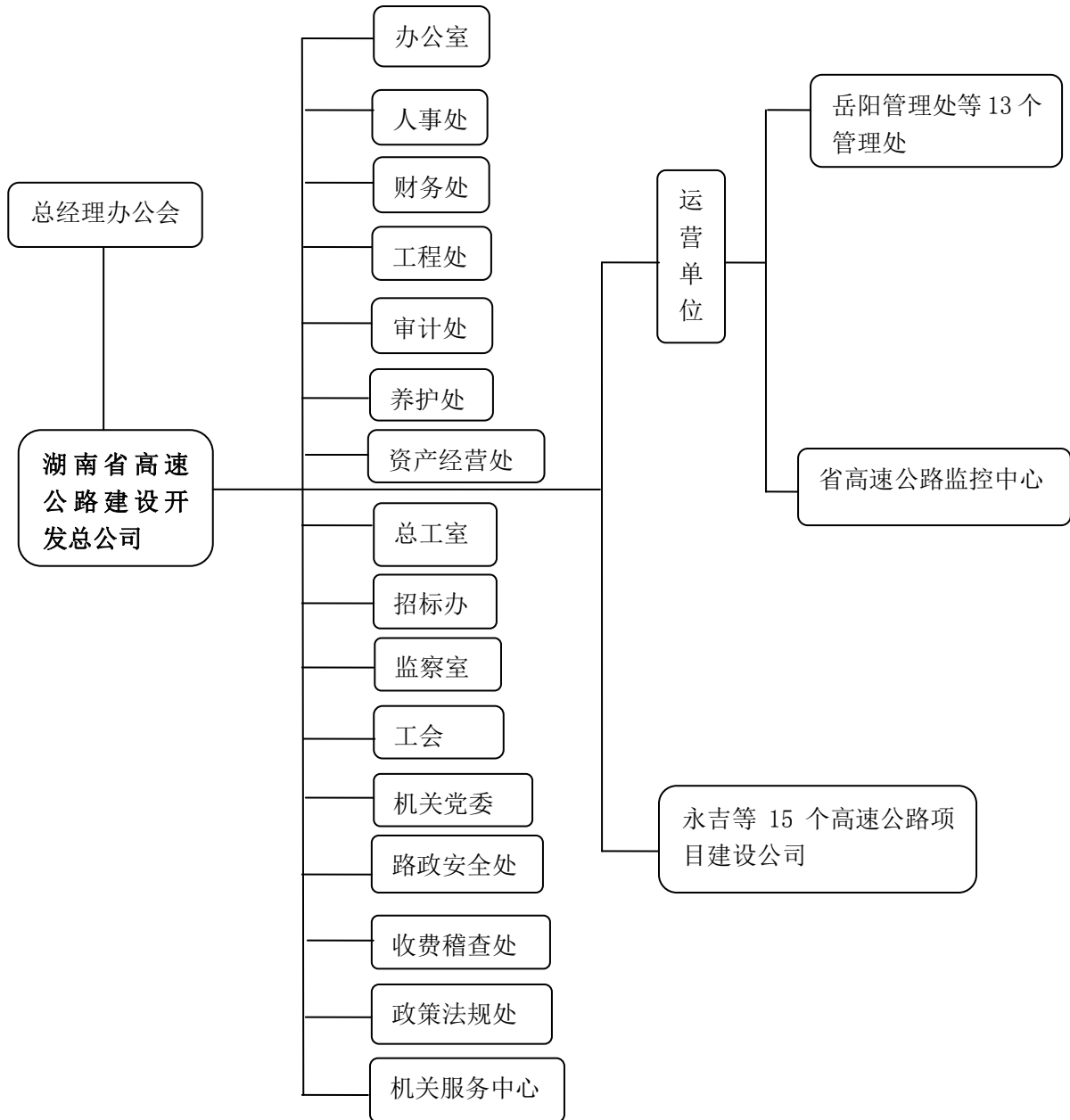
大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1 截至 2017 年 3 月末湖南省高速公路建设开发总公司股权结构图



附件 2 截至 2017 年 3 月末湖南省高速公路建设开发总公司组织结构图



附件 3 截至 2016 年末湖南省高速公路建设开发总公司已通车高速公路情况

序号	路段名称	起止点	性质	建设里程 (公里)	收费年限(年)
1	莲易高速	醴陵—湘潭	地方高速	21.03	1995-2020
2	耒宜高速	耒阳—宜章	国高网(京港澳)	135.37	2001-2031
3	临长高速	临湘—长沙	国高网(京港澳)	182.79	2002-2032
4	潭邵高速	湘潭—邵阳	国高网(沪昆线)	220.1	2002-2032
5	衡枣高速	衡阳—永州	国高网(泉南线)	186.07	2003-2033
6	常张高速	常德—张家界	国家重点干线(泉毕线)	160.68	2005-2035
7	衡大高速	衡阳—大浦	地方高速	24.45	2005-2035
8	邵怀高速	邵阳—怀化	国高网(沪昆线)	155.58	2007-2027
9	怀新高速	怀化—新晃	国高网(沪昆线)	106.02	2007-2027
10	常吉高速	常德—吉首	国高网(杭瑞线)	224.51	2008-2028
11	衡炎高速	衡阳—炎陵	国高网(泉南线)	114.19	2009-2029
12	韶山高速	韶山互通—韶山	地方高速	13.29	2008-2028
13	道贺高速	道县—贺州	地方高速	53.04	2011-2031
14	吉茶高速	吉首—茶峒	国高网(包茂线)	64.95	2012-2032
15	吉怀高速	吉首—怀化	国高网(包茂线)	104.84	2012-2032
16	炎睦高速	炎陵—睦村	地方高速	18.12	2012-2032
17	炎陵高速	炎陵分路口—炎陵 县城	地方高速	11.83	2012-2032
18	宁道高速	宁远—道县	国高网(厦蓉线)	91.73	2012-2032
19	汝郴高速	汝城—郴州	国高网(厦蓉线)	112.35	2012-2032
20	郴宁高速	郴州—宁远	国高网(厦蓉线)	104.41	2012-2032
21	大浏高速	大围山—浏阳	地方高速	83.64	2012-2032
22	通平高速	通城界—平江	地方高速	73.03	2012-2032
23	张花高速	张家界—花垣	地方高速	147.59	2013-2033
24	凤大高速	凤凰—大兴	国高网(杭瑞线)	32.35	2013-2033
25	洞新高速	洞口—新宁	地方高速	118.07	2013-2033
26	怀通高速	怀化—通道	国高网(包茂线)	197.64	2013-2033
27	石华高速	石首—华容	地方高速	13.44	2013-2033
28	耒茶高速	界化垌—茶陵	国高网(泉南线)	45.24	2013-2033
29	长沙绕城高速 (东北、东南段)	-	地方高速	25.72	2013-2033
30	娄新高速	娄底—新化	地方高速	95.71	2012-2032
31	长湘高速	京港澳复线长沙— 湘潭	地方高速	74.75	2012-2032

附件 3 截至2016年末湖南省高速公路建设开发总公司已通车高速公路情况 (续表1)

序号	路段名称	起止点	性质	建设里程 (公里)	收费年限(年)
32	衡桂高速	京港澳复线衡阳-桂阳	地方高速	94.92	2012-2032
33	桂武高速	京港澳复线桂阳-临武	地方高速	107.81	2012-2032
34	浏醴高速	浏阳-醴陵	地方高速	99.19	2012-2032
35	醴茶高速	醴陵-茶陵	地方高速	105.25	2013-2033
36	炎汝高速	炎陵-汝城	地方高速	132	2013-2033
37	怀化绕城高速	-	地方高速	23.58	2014-2034
38	邵坪高速	邵阳-坪上	地方高速	35.23	2015-2035
39	大岳高速 (部分通车)	临湘-岳阳	国高网(杭瑞线)	70.41	2015-2035
40	龙永高速 (部分通车)	龙山-永顺	地方高速	91.09	2015-2035
41	京港澳新开 连接线	-	地方高速	3.30	2015-2035
42	娄衡高速	娄底-衡阳	地方高速	116.88	2016-2036
	收费还贷路 段小计	-	-	3,892.19	-
43	南岳高速	衡阳-南岳	地方高速	51.82	2012-2042
44	新溆高速	新化-溆浦	地方高速	92.68	2014-2044
45	南岳东延线	-	地方高速	12.58	2016-2046
	经营性路段 小计	-	-	157.08	-
	合计	-	-	4,049.27	-

数据来源：根据公司提供资料整理

附件 4 湖南省高速公路建设开发总公司已通车高速公路车流量情况

单位：辆标准小车/日

序号	路段名称	设计车流量	2016 年	2015 年	2014 年
1	莲易高速	6,500	3,407	3,931	3,897
2	耒宜高速	42,800	44,676	50,421	49,995
3	临长高速	32,000	70,507	74,575	73,000
4	潭邵高速	28,000	58,610	108,652	107,733
5	衡枣高速	15,800	37,250	41,150	40,802
6	常张高速	9,900	30,006	29,099	28,853
7	衡大高速	8,700	13,139	13,910	13,792
8	邵怀高速	12,800	25,508	32,475	32,201
9	怀新高速	11,200	15,921	22,198	22,011
10	常吉高速	5,100	18,283	17,730	17,580
11	衡炎高速	3,200	15,245	15,266	15,137
12	道贺高速	8,867	5,100	5,324	5,279
13	吉茶高速	11,878	26,909	29,178	28,931
14	吉怀高速	12,099	24,471	25,358	25,144
15	炎睦、炎陵高速	9,713	3,748	4,179	4,143
16	宁道高速	9,633	8,341	8,168	8,099
17	汝郴高速	7,664	5,060	4,956	4,914
18	郴宁高速	7,400	9,034	9,129	9,052
19	大浏高速	13,983	11,908	11,662	11,564
20	长湘高速	20,491	12,691	12,845	12,736

数据来源：根据公司提供资料整理

附件 4 湖南省高速公路建设开发总公司已通车高速公路车流量情况 (续表 1)

单位：辆标准小车/日

序号	路段名称	设计车流量	2016 年	2015 年	2014 年
21	衡桂高速	-	7,000	8,395	8,324
22	桂武高速	19,848	8,297	9,940	9,856
23	娄新高速	13,855	12,998	13,426	13,313
24	通平高速	11,358	12,628	13,769	13,652
25	浏醴高速	13,250	11,209	10,890	10,798
26	南岳高速	11,989	12,178	11,926	12,002
27	醴茶高速	4,907	5,600	5,277	5,232
28	长沙高速	17,921	15,664	14,758	14,634
29	怀通高速	5,285	38,062	35,862	35,559
30	张花高速	11,641	16,720	15,679	15,547
31	洞新高速	66,595	15,106	14,274	14,153
32	风大高速	4,133	12,334	11,970	11,869
33	耒茶高速	11,048	9,875	10,147	10,061
34	石华高速	8,164	2,622	2,568	2,546
35	炎汝高速	9,284	22,358	21,896	21,711
36	怀化绕城高速	7,801	3,298	3,236	-
37	新溆高速	9,611	12,188	11,936	-
38	龙永高速	-	5,905	463	-
39	邵坪高速	10,874	8,040	871	-
40	大岳高速	-	5,227	369	-
41	娄衡高速	12,462	420	-	-
42	南岳东延线	3,139	276	-	-
合计		563,136	677,819	737,858	714,120

数据来源：根据公司提供资料整理

附件 5 湖南省高速公路建设开发总公司高速公路通行费收入情况

单位：万元

序号	路段名称	2016 年	2015 年	2014 年
1	莲易高速	1,417.94	1,873.41	2,911.28
2	耒宜高速	97,023.28	96,956.84	95,887.58
3	临长高速	173,147.55	173,615.28	174,317.80
4	潭邵高速、韶山高速	85,118.98	123,304.00	135,814.26
5	衡枣高速	64,872.02	66,393.04	65,567.62
6	常张高速	38,671.34	32,516.69	30,988.59
7	衡大高速	6,730.54	6,585.26	9,719.24
8	邵怀高速	87,117.59	91,876.31	87,388.19
9	怀新高速	23,102.61	27,753.94	35,977.97
10	常吉高速	63,428.57	57,410.52	48,215.21
11	衡炎高速	17,616.05	15,659.61	14,777.73
12	道贺高速	2,625.52	2,399.57	3,433.41
13	吉茶高速	30,088.36	29,151.25	17,186.61
14	吉怀高速	52,175.27	44,927.42	26,613.62
15	炎陵、炎陵高速	662.52	775.77	761.83
16	宁道高速	5,487.49	4,765.97	2,953.81
17	汝郴高速	6,822	5,199.28	3,518.55
18	郴宁高速	9,873.97	8,816.63	6,487.57
19	大浏高速	8,498.09	8,659.81	4,228.61
20	娄新高速	23,762.70	22,837.74	13,174.02

数据来源：根据公司提供资料整理

附件 5 湖南省高速公路建设开发总公司高速公路通行费收入情况 (续表 1)

单位：万元

序号	路段名称	2016 年	2015 年	2014 年
21	通平高速	6,056.99	4,477.12	1,835.37
22	长湘高速	21,635.14	18,900.25	10,459.84
23	衡桂高速	17,419.07	16,020.49	10,399.32
24	桂武高速	13,045.85	13,279.91	10,837.53
25	浏醴高速	11,281.03	8,869.69	4,290.02
26	南岳高速	4,603.31	4,340.55	5,605.19
27	醴茶高速	19,420.07	9,797.03	7,054.29
28	长沙高速	8,858.91	5,179.80	2,659.84
29	怀通高速	13,626.48	9,318.32	8,507.42
30	张花高速	20,673.78	9,354.95	6,975.79
31	洞新高速	4,601.29	3,149.66	2,378.64
32	凤大高速	7,668.95	5,019.02	2,434.72
33	耒茶高速	4,227.95	2,281.37	863.99
34	石华高速	830.46	618.61	321.19
35	炎汝高速	6,113.62	3,390.03	2,415.66
36	怀化绕城高速	1,698.67	1,475.67	-
37	新溆高速	11,588.03	9,810.85	-
38	龙永高速	2,239.92	1.62	-
39	邵坪高速	2,647.65	9.67	-
40	大岳高速	1,031.82	0.77	-
41	娄衡高速	10.84	-	-
42	南岳东延线	5.86	-	-
合计		977,528.08	946,773.72	856,962.31

数据来源：根据公司提供资料整理

附件 6 截至 2016 年末湖南省高速公路建设开发总公司在建高速公路情况

序号	路段名称	里程	总投资	计划工期 (年)	出发-到达	计划投资 (亿元)	
		(公里)	(亿元)			2017	2018
1	永吉高速	84.49	94.47	2013~2017	永顺-吉首	2.96	-
2	洞庭湖大桥	2.39	-	2012~2017	-	-	-
3	益娄高速	105.93	83.78	2014~2017	益阳-娄底	12.69	-
4	桑张高速	46.95	53.93	2014~2018	桑植-张家界	8.40	0.62
5	武靖高速	72.06	69.15	2014~2018	武冈-靖州	19.00	-
6	益马高速	57.90	47.27	2015~2018	益阳-马迹塘	7.00	1.69
7	炎汝高速 (连接广东 剩余路段)	18.99	-	2010~2017	-	-	-
8	马安高速	67.41	58.93	2015~2019	马迹塘-安化	15.00	12.00
9	南益高速	86.37	79.97	2015~2019	南县-益阳	19.00	6.25
10	莲花冲至株 洲公路改建 工程	50.38	30.04	2015~2018	-	6.50	1.73
11	张花高速连 接线	118.27	15.29	2015~2018	-	2.14	7.31
12	龙琅高速	75.00	84.84	2016~2020	龙塘-琅塘	23.00	25.00
13	长沙至益阳 高速公路扩 容工程	49.80	77.97	2016~2019	-	15.00	30.00
14	新溆高速大 熊山连接线	47.90	4.59	2016~2018	-	1.55	0.52
合计 (政府还贷)		883.84	700.23	-	-	132.24	85.12

数据来源：根据公司提供资料整理

附件 7 湖南省高速公路建设开发总公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
资产类				
货币资金	1,169,965	826,662	1,417,878	797,360
应收账款	924,146	799,933	1,049,811	1,063,763
其他应收款	1,083,122	1,086,331	2,659,613	1,925,506
预付款项	74,431	90,692	181,640	147,620
存货	201,933	204,496	268,955	261,334
流动资产合计	3,533,210	3,113,463	5,617,288	4,218,017
长期股权投资	291,192	291,192	275,604	267,350
固定资产	26,514,889	26,406,789	19,558,636	6,028,119
在建工程	8,918,915	8,260,521	11,277,157	20,978,064
非流动资产合计	37,741,004	36,960,220	33,191,310	29,652,365
总资产	41,274,214	40,073,683	38,808,598	33,870,382
占资产总额比 (%)				
货币资金	2.83	2.06	3.65	2.35
应收账款	2.24	2.00	2.71	3.14
其他应收款	2.62	2.71	6.85	5.68
预付款项	0.18	0.23	0.47	0.44
存货	0.49	0.51	0.69	0.77
流动资产合计	8.56	7.77	14.47	12.45
固定资产	64.24	65.90	50.40	17.80
在建工程	21.61	20.61	29.06	61.94
非流动资产合计	91.44	92.23	85.53	87.55
负债类				
短期借款	656,800	532,000	856,800	1,451,200
应付账款	53,373	61,204	104,109	89,162
预收款项	13,311	14,163	10,534	10,502
其他应付款	318,337	327,024	305,144	492,364
一年内到期的非流动负债	2,133,028	2,233,511	1,631,366	1,676,153
流动负债合计	3,200,488	3,354,287	3,511,697	4,280,720
长期借款	21,021,842	19,885,501	18,294,787	15,507,186
应付债券	3,750,000	3,720,000	4,618,030	4,380,541
非流动负债合计	25,265,757	24,144,153	23,873,424	20,496,002
负债合计	28,466,245	27,498,440	27,385,120	24,776,721

附件 7 湖南省高速公路建设开发总公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
占负债总额比 (%)				
短期借款	2.31	1.93	3.13	5.86
应付账款	0.19	0.22	0.38	0.36
预收款项	0.05	0.05	0.04	0.04
其他应付款	1.12	1.19	1.11	1.99
一年内到期的非流动负债	7.49	8.12	5.96	6.77
流动负债合计	11.24	12.20	12.82	17.28
长期借款	73.85	72.32	66.81	62.59
应付债券	13.17	13.53	16.86	17.68
非流动负债合计	88.76	87.80	87.18	82.72
权益类				
少数股东权益	56,729	56,770	57,886	62,258
实收资本（股本）	99,597	99,597	99,597	99,597
资本公积	7,342,535	7,302,535	6,889,517	7,164,085
盈余公积	476,098	476,098	390,180	179,036
未分配利润	4,431,739	4,238,972	3,484,468	1,585,662
归属于母公司所有者权益	12,751,239	12,518,472	11,365,592	9,031,403
所有者权益	12,807,968	12,575,242	11,423,478	9,093,661
损益类				
营业收入	332,073	1,231,354	1,138,046	924,543
营业成本	25,525	274,988	259,150	515,711
管理费用	32,967	127,474	127,248	127,750
财务费用	239,952	1,116,007	734,516	209,121
投资收益	649	45,256	34,348	25,831
营业利润	33,102	-236,122	44,581	85,071
营业外收支净额	159,804	1,099,506	336,176	193,069
利润总额	192,905	863,384	380,756	278,140
所得税	180	3,049	1,986	5,140
净利润	192,726	860,334	378,770	273,000
归属于母公司所有者的净利润	192,767	860,699	382,567	276,764

附件 7 湖南省高速公路建设开发总公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
占营业收入比 (%)				
营业成本	7.69	22.33	22.77	55.78
管理费用	9.93	10.35	11.18	13.82
财务费用	72.26	90.63	64.54	22.62
营业利润	9.97	-19.18	3.92	9.20
利润总额	58.09	70.12	33.46	30.08
净利润	58.04	69.87	33.28	29.53
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	266,737	628,446	558,834	503,127
投资活动产生的现金流量净额	-677,120	-2,476,636	-3,340,310	-2,740,217
筹资活动产生的现金流量净额	750,935	1,246,248	3,401,638	2,382,730
财务指标				
EBIT	434,668	1,950,264	1,095,692	487,261
EBITDA	-	1,965,918	1,115,909	741,012
总有息债务	27,848,254	26,846,651	26,609,109	23,811,004
毛利率 (%)	92.31	77.67	77.23	44.22
总资产报酬率 (%)	1.05	4.87	2.82	1.44
净资产收益率 (%)	1.50	6.84	3.32	3.00
资产负债率 (%)	68.97	68.62	70.56	73.15
债务资本比率 (%)	68.50	68.10	69.96	72.36
长期资产适合率 (%)	100.88	99.35	106.34	99.79
流动比率 (倍)	1.10	0.93	1.60	0.99
速动比率 (倍)	1.04	0.87	1.52	0.92
保守速动比率 (倍)	0.37	0.25	0.40	0.19
存货周转天数 (天)	716.53	309.91	368.33	173.97
应收账款周转天数 (天)	233.63	269.96	334.30	425.15
经营性净现金流/流动负债 (%)	8.14	18.31	14.34	12.45
经营性净现金流/总负债 (%)	0.95	2.29	2.14	2.15
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.56	0.42	0.32	0.36
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.90	1.30	0.64	0.34
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.31	0.65	0.52
现金比率 (%)	36.56	24.64	40.95	18.63
现金回笼率 (%)	97.60	89.98	76.56	104.87
担保比率 (%)	0.20	0.21	0.25	0.47

附件 8 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = (1 - 营业成本/营业收入) × 100%
2. 营业利润率 (%) = 营业利润/营业收入 × 100%
3. 总资产报酬率 (%) = EBIT/年末资产总额 × 100%
4. 净资产收益率 (%) = 净利润/年末净资产 × 100%
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = 负债总额/资产总额 × 100%
8. 长期资产适合率 (%) = (所有者权益 + 非流动负债) / 非流动资产 × 100%
9. 债务资本比率 (%) = 总有息债务/资本化总额 × 100%
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = 流动资产/流动负债
15. 速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债
16. 保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债
17. 现金比率 (%) = (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 × 100%
18. 存货周转天数⁴ = 360 / (营业成本/年初末平均存货)
19. 应收账款周转天数⁵ = 360 / (营业收入/年初末平均应收账款)
20. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入 × 100%

⁴ 一季度取 90 天。

⁵ 一季度取 90 天。

21. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 9 短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。