大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

湖南省高速公路集团有限公司

主体与2019年度第一期扶贫中期票据信用评级报告

CREDIT RATING REPORT

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、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期票据到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，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。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

评级报告导读

信用评级作为阻止信用无度扩张的逆周期力量是信用经济发展规律的内在要求和评级的价值所在。为了实现这一评级目标，大公对受评主体开展了尽职调查、行业比较、专家论证等工作，并依据《大公信用评级原理》，综合运用数字评级方法和数据测算模型，通过对受评主体偿债环境、财富创造能力、偿债来源与偿债能力四个方面发展走势和信用风险的分析预测，形成大公信用评级报告。

报告中，偿债环境是影响受评主体财富创造能力和偿债来源的外部环境；财富创造能力是受评主体偿债来源的根本和基石；偿债来源是债务人在偿还债务时点上保障再生产正常进行所需流动性后剩余可支配现金，可分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源；偿债能力是基于对偿债来源偏离度的风险调整来判断一定时间内偿债来源对债务负担的安全保障程度，通过评估发债主体流动性还本付息能力、清偿性还本付息能力和盈利对利息覆盖能力，得到对存量债务偿付能力、新增债务空间以及总债务偿还能力的综合评价。

评定等级

发债主体：湖南省高速公路集团有限公司			
中期票据信用等级	**AAA**		
主体信用等级	**AAA**	**评级展望**	稳定
债项概况			
注册总额：32.50 亿元			
本期发债额度：基础发行规模 17.00 亿元，发行金额上限为 32.50 亿元			
本期票据期限：5 年			
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本			
发行目的：偿还公司存量超短期融资券及存量项目贷款			

主要观点

大公确定湖南省高速公路集团有限公司（原名“湖南省高速公路建设开发总公司”，以下简称“湖南高速”或“公司”）信用等级为 AAA，评级展望为稳定，2019 年度第一期扶贫中期票据信用等级为 AAA。本次评级结果反映了湖南高速面临良好的偿债环境，财富创造能力很强，融资渠道畅通，偿债来源较为充裕，偿债能力极强。主要理由阐述如下：

1、公司面临良好的外部偿债环境。中国经济稳健发展，近年来，中国经济整体表现为稳中有进，主要经济指标仍处于合理区间；加之公司所在的湖南省经济快速发展，财政实力持续增强，公司发展面临较好的外部偿债环境。

2、公司财富创造能力很强。作为湖南省主要的公路项目建设及运营主体，公司专营优势突出，财富创造能力很强；随着省内路网规划的进一步完善，公司财富创造能力有望进一步提高。

3、公司偿债来源充足。公司具有一定规模的盈利，外部融资渠道多元，政府支持力度较大，流动性偿债来源较为充足，但盈利规模占比较小，偿债来源对财富创造能力的偏离度较高，偿债来源结构尚需改善。

4、公司整体偿债能力极强。流动性偿债来源对流动性消耗的覆盖能力较好；公司可变现资产以高速公路资产为主，清偿性偿债来源充足，足够覆盖存量债务；但公司总债务规模大，有息债务占比很高，且短期有息债务规模大，债务偿还压力重。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

1、湖南省区位优势较好，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;

2、近年来公司路产不断增加，路网效应持续增强，通行费收入逐年增长;

3、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大力支持。

主要风险/挑战:

1、公司大部分高速公路收费权被质押，资产流动性较弱;

2、公司债务规模很大且有息债务占比高，短期有息债务规模大，债务偿还压力重;

3、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。

展望

预计未来1~2年，公司将仍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，在地区经济发展中发挥重要作用，并将继续获得政府支持。综合考虑，大公对未来1~2年湖南高速的信用评级展望为稳定。

主要财务数据与核心指标

（单位：人民币亿元、%）

项目	2018年1～6月	2017年	2016年	2015年
总资产	4,487.92	4,245.28	4,007.37	3,880.56
所有者权益	1,489.56	1,362.97	1,257.52	1,142.40
总有息债务	2,814.57	2,813.36	2,684.67	2,660.91
营业收入	67.46	137.71	123.14	113.80
净利润	16.68	7.12	86.03	37.88
经营性净现金流	88.93	94.62	62.84	55.88
毛利率	88.45	77.89	77.67	77.23
总资产报酬率	1.48	3.03	4.87	2.82
债务资本比率	65.39	67.36	68.10	69.96
EBITDA利息覆盖倍数（倍）	-	0.86	1.31	0.65
经营性净现金流/总负债	3.02	3.36	2.29	2.14

注：公司提供了2015～2017年及2018年1～6月财务报表。信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）长沙分所对公司2015～2017年财务报表进行了审计，并对2015～2017年的财务报表出具了带强调事项段的无保留意见的审计报告。三年审计报告中的强调事项均为：根据经省委省政府领导批示的湘财建【2009】100号文件，按照省委、省政府关于变更省级交通建设资金融资主体、移交省本级交通建设债务的要求，公司承建的二级公路相关贷款106,994.67万元应移交湖南省公路建设投资有限公司（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，湖南公路按还本付息进度支付相等金额给公司。截至2017年末，湖南公路尚未支付的债务本息为54,807.27万元。本强调事项不影响已发表的审计意见。2018年1～6月财务报表未经审计。

联系方式

评级小组负责人：杨绪良　　评级小组成员：戚　旺　刘　丹
联系电话：+86-10-51087768　　客服电话：+86-4008-84-4008
传真：+86-10-84583355　　Email：dagongratings@dagongcredit.com
地址：中国北京市朝阳区霄云路26号鹏润大厦A座29层

大公国际资信评估有限公司
二〇一八年十一月十二日

发债情况

本期票据情况

本期票据是湖南高速面向银行间债券市场发行的中期票据，基础发行规模为 17.00 亿元人民币，发行金额上限为 32.50 亿元，发行期限为 5 年。本期票据面值 100 元，采取簿记建档、集中配售的方式发行。本期票据采用固定利率，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。

本期票据无担保。

募集资金用途

本期票据拟募集资金 32.50 亿元，其中 12.00 亿元用于偿还公司存量超短期融资券，20.50 亿元用于偿还马安高速公路项目、张桑高速公路项目及怀通高速公路项目等扶贫高速公路项目存量贷款。

表 1　本期中期票据募集资金拟用于精准扶贫项目基本情况表（单位：亿元、万人）

项目	项目总投资	竣工通车日期	募集资金使用金额	覆盖贫困地区	受益群众总数	受益建档立卡贫困人口数	服务区域内贫困人口占比
怀通高速公路项目	150.60	2013.12	18.00	会同县、靖州县及通道县	88.46	13.70	15.49%
张桑高速公路项目	52.84	2017.12	2.20	桑植县	47.95	11.93	24.88%
马安高速公路项目	57.40	2018.12	0.30	安化县	102.02	15.8	15.49%

数据来源：根据公司提供的资料整理

怀通高速公路项目是属于基础设施建设类扶贫项目中的道路交通扶贫项目，本项目主要惠及途径的国家级贫困县--通道县。本项目全长 197.63km，项目估算总投资 150.6 亿元，2009 年 12 月开工，2013 年 12 月竣工，2014 年起正式运营。该项目的还款资金主要来源于项目路段产生的通行费收入。

张桑高速公路项目属于基础设施建设类扶贫项目中的道路交通扶贫项目，本项目主要惠及途径的国家级贫困县--桑植县。路线主线全长 46.95 公里，工程投资估算金额为 52.84 亿元（含连接线），资本金占项目总投资的 25%，即 13.21 亿元，目前已通车。

马安高速公路项目是湖南省高速公路网的重要组成部分，东接常德至安化高速公路，西连张家界至新华高速公路，属于基础设施建设类扶贫项目中的道路交通扶贫项目，本项目主要惠及途经的国家级贫困县--安化县。该项目总投资为57.40亿元，其中资本金14.35亿元，占总投资金额的25.00%，其余43.05亿元为银行贷款。该项目的还款资金主要来源于项目路段产生的通行费收入，预计2018年竣工。

基本经营

（一）主体概况与公司治理

湖南高速成立于1993年4月9日，初始注册资本为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。2018年3月，公司发布《湖南省高速公路集团有限公司关于公司股东变更的公告》，省交通厅将其持有公司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“省国资委”）。本次变更后，省国资委持有公司100%股权。截至2018年6月末，公司注册资本99,597万元，省国资委持有公司100%股权。根据2018年10月9日发布的《湖南省高速公路建设开发总公司关于公司改制及企业更名的公告》，公司已完成改制，类型由“全民所有制”变更为“有限责任公司（国有独资）”，公司名称由“湖南省高速公路建设开发总公司”变更为现名，公司注册资本（金）变更为3,000,000万元人民币，实收资本仍为99,597万元人民币。

截至2018年6月末，根据《公司法》的规定，公司建立了相应的法人治理结构。公司实行总经理负责制，根据公司章程，总经理为公司的法定代表人，总经理由湖南省人民政府聘任，公司设办公室、人事处、财务处、工程处、收费稽查处、养护处、路政安全处、监察室、审计处、资产经营处、政策法规处、总工室等16个职能部门。

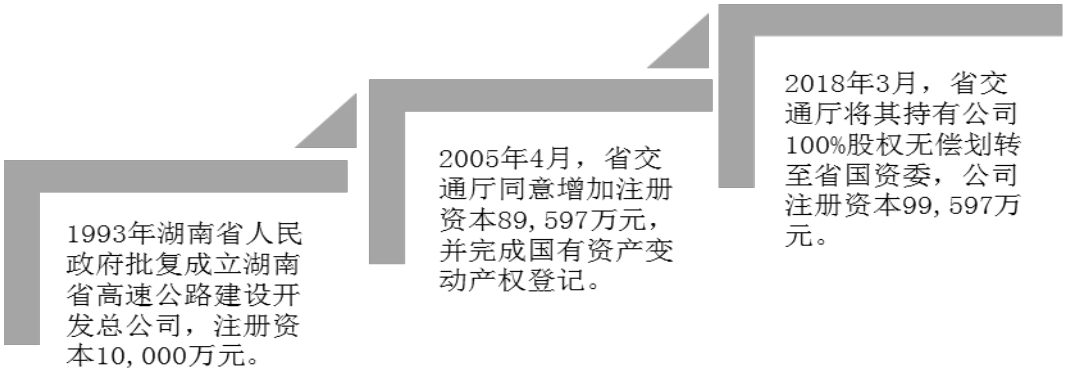


图1　公司历史沿革

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）盈利模式

公司是湖南省高速公路投资运营最重要的主体，且为湖南省政府还贷性高速公路建设和运营的唯一主体，负责全省高等级公路的建设和运营。通行费收入是公司营业收入的主要来源，2017 年，通行费收入占营业收入的比重为 84.19%，建材销售收入和房地产收入为营业收入的补充，但业务规模较小；其中建材销售主要为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”）的所属的湖南省高速广信投资有限公司建材销售，公司的房地产业务主要通过投资集团下属相关业务公司进行自主开发。

（三）股权链

截至 2018 年 6 月末，公司注册资本 99,597 万元，省国资委持有公司 100%股权，为公司唯一股东，公司实际控制人为湖南省政府。截至 2018 年 6 月末，公司纳入合并报表范围的全资或控股二级子公司合计 3 家，分别为投资集团、湖南高速集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）和湖南省高速公路基金管理有限公司。公司拥有合作经营公司 2 家、主要参股公司 2 家，其中公司持有现代投资股份有限公司（以下简称“现代投资”，股票代码 000900）27.19%股份，为其第一大股东（未纳入公司合并报表）[1]。

[1] 现代投资主要收费路产为潭耒高速、长潭高速、长永高速、溆怀高速，实际控制人为省国资委，公司无实际控制权。

（四）信用链

截至 2018 年 6 月末，公司债务来源包括银行借款、发行债券等，总有息债务为 2,814.57 亿元，占总负债比重 93.87%，其中短期有息债务 363.90 亿元。截至 2018 年 6 月末，公司获得国家开发银行等金融机构授信额度共计 4,976.18 亿元，未使用额度 1,542.83 亿元。

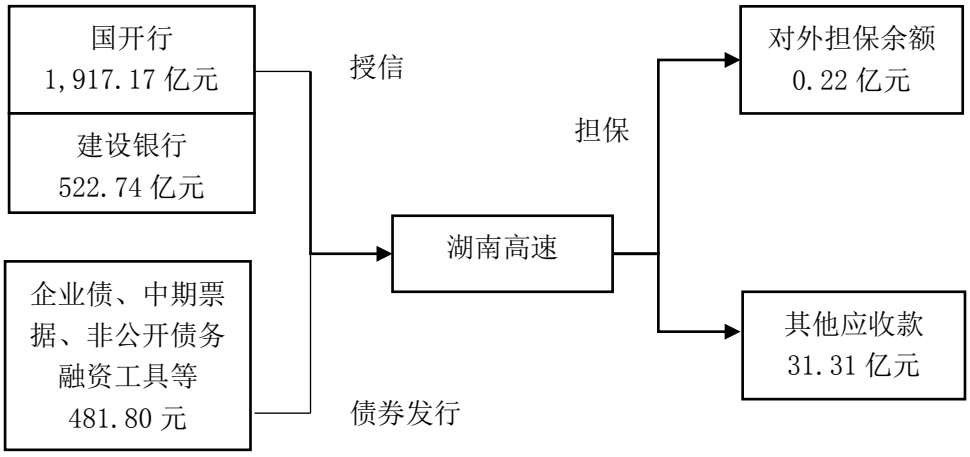


图 2　截至 2018 年 6 月末公司主要债权债务关系

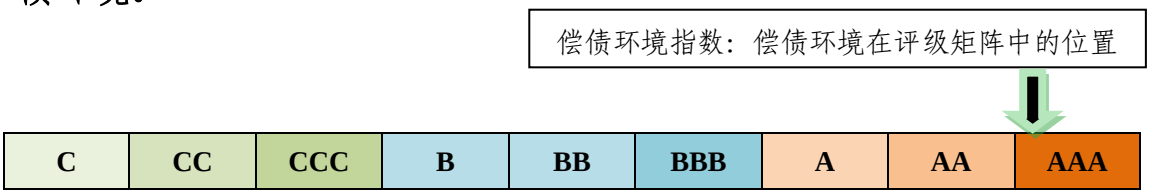
数据来源：根据公司提供资料整理

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2018 年 10 月 17 日，公司本部有 10 笔已结清的关注类贷款，均系银行贷款资产质量分类要求，无逾期或拖欠情况。公司对外担保中有 16,700 万元被划入关注类。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。

偿债环境

中国经济稳健发展，为企业各项业务的平稳发展提供了可靠的制度保障；我国高速公路发展较快，未来国家将继续完善路网规划，持续推进高速公路的建设发展并保持较大建设力度，公司面临良好的偿债环境。

偿债环境指数：偿债环境在评级矩阵中的位置



（一）宏观政策环境

中国经济稳健发展；政策连续性较强，为企业各项业务的平稳发展提供了可靠保障。

2018 年是实施“十三五”规划的重要一年，是供给侧结构性改革的深化之年，中国政府将继续统筹推进“五位一体”总体布局和协调推进“四个全面”战略布局，以适应把握引领经济发展新常态，同时坚持以提高发展质量和效益为中心，以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，深化创新驱动，全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作，以促进经济平稳健康发展和社会和谐稳定。

中央政府继续坚持以稳中求进的工作总基调推进改革。中国政府有能力通过实施稳健的货币政策和积极的财政政策保持一定经济增速，从而为结构调整提供稳定的经济增长环境。较强的政策执行能力与统筹能力也将为中国顺利推进结构性改革、实现经济转型提供有力政治保障和现实依据。

（二）产业环境

我国高速公路发展较快，未来国家将继续完善路网规划，持续推进高速公路的建设发展并保持较大建设力度，为高速公路行业发展提供良好的外部环境。

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。高速公路在公路运输中具有重要的地位，是国家产业政策重点扶持的对象。高速公路建设具有投资规模大且需集中投入、回收周期长的行业特点，再加上公路本身具有公共产品特征，整体来看，高速公路行业进入壁垒很高。现阶段我国高速公路具有很强的区域专营优势，竞争程度较低。

1984 年 12 月，国务院确定“贷款修路、收费还贷”的收费公路政策方针，同年，我国首条高速公路沪嘉高速开工建设。1988 年起，为应对亚洲金融危机，我国采取积极财政政策，加大基础设施建设与投资力度，我国高速公路通车建设进入快速发展阶段，1999 年，高

速公路通车里程首次突破 1 万公里，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。2017 年我国新增高速公路 6,500 多公里，总里程达到 13.65 万公里。1999～2017 年年均复合增长率为 14.49%。

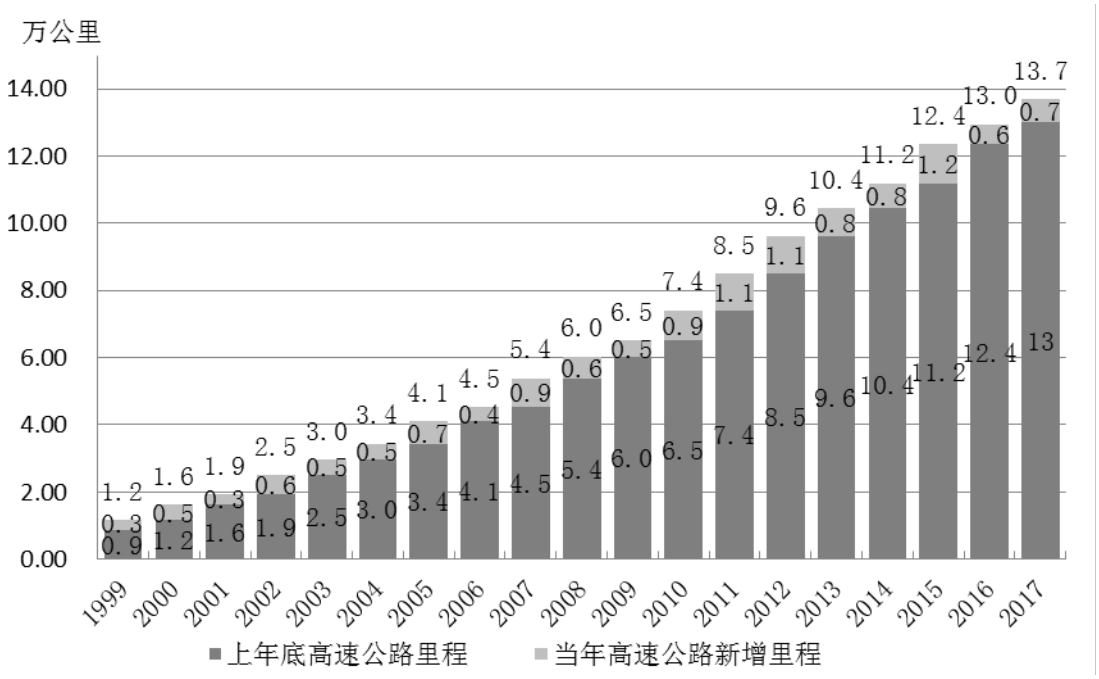


图 3　1999～2017 年我国高速公路通车里程情况

数据来源:Wind

为了加快高速公路的发展，我国采取“贷款修路、收费还贷”的政策为高速公路的建设筹集资金。根据《2016 年全国收费公路统计公报》，截至 2016 年末，全国收费公路建设累计债务性资金投入为 5.23 万亿元，债务余额为 4.86 万亿元，其中全国收费高速公路年末债务余额为 4.56 万亿元，政府还贷高速公路和经营性高速公路债务余额分别为 2.42 万亿元和 2.14 万亿元，我国收费高速公路债务余额规模庞大。由于目前高速公路建设仍存在较大的资金缺口，为了保证资金来源，预计未来一定时期内，“贷款修路、收费还贷”政策仍将继续实行。

2017 年，我国交通运输需求结构仍以货运需求为主，受宏观经济等因素影响，全年我国公路货物运输周转量为 66,771.52 亿吨公里，同比增长 9.3%，公路旅客运输周转量为 9,765.18 亿人公里，同比下降 4.5%。根据《国家公路网规划（2013～2030 年）》，国家高

速公路网的建设按照“实现有效连接、提升通道能力、强化区际联系、优化路网衔接”的思路，由7条首都放射线、11条南北纵线、18条东西横线，以及地区环线、并行线、联络线等组成，约11.8万公里，另规划远期展望线约1.8万公里。“十三五”期间，我国在高速公路建设方面将加快国家高速公路网剩余路段、瓶颈路段和省际间的断头路的建设，推动高速公路连网发挥规模效益，加快推进高速公路服务于新型城镇化发展战略，加快建设城市群和城市群之间，城市群内部城市和城市间互联互通高速公路网，我国高速公路建设任务仍较重。

总体来看，我国高速公路通车里程增长较快，未来国家将继续完善路网规划，持续推进高速公路的建设发展并保持较大建设力度，为高速公路行业发展提供良好的外部环境。

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对高速公路经营企业的影响较大;“十三五”期间，高速公路网络将更加趋于完善。

行业政策方面，2009年伴随着燃油税费改革的实施，国务院公布了逐步有序取消政府还贷二级公路收费政策，有助于降低社会运输成本，优化收费公路结构，具有重要意义。

在收费方面，2009年12月，交通运输部发布《关于进一步完善和落实鲜活农产品运输绿色通道政策的通知》，推进在全国范围内免收整车合法装载鲜活农产品车辆的通行费；2011年6月，国家交通运输部开展收费公路专项清理工作。2012年7月，交通运输部等部门发布《重大节假日免收小型客车通行费实施方案》，要求重大节假日免收7座及以下载客车辆通行费。以上政策在降低社会运输成本的同时对高速公路经营企业的盈利状况造成一定负面影响。

在建设方面，国家积极推广PPP模式建设高速公路，最大限度的鼓励和吸引社会资本投资，并积极研究探索设立公路交通产业投资基金；同时，为优化投资结构，2015年9月的国务院常务会议确定调整公路建设投资项目最低资本金比例，由25%下调至20%，该调整有助于合理降低投资门槛，提高投资能力，增加有效投资，使得以较少的投资资金启动更大的投资项目。

表 2　我国历年主要高速公路行业政策汇总

发布时间	政策	文件号	主要内容
2004.9	收费公路管理条例	国务院令第 417 号	收费公路实行“统一管理、统一贷款、统一还款”，规定收费期限
2008.12	关于实施成品油价格和税费改革的通知	国发【2008】37 号	取消公路养路费、公路运输管理费等六项收费；提高成品油消费税单位税额，从量计征
2009.2	关于转发逐步有序取消政府还贷二级公路收费实施方案的通知	国办发【2009】10 号	逐步取消政府还贷二级公路收费
2009.12	关于进一步完善和落实鲜活农产品运输绿色通道政策的通知	交公路发【2009】784 号	推进在全国范围内免收整车合法装载鲜活农产品车辆的通行费
2011.6	关于开展收费公路专项清理工作的通知	交公路发【2011】283 号	对违规收费的路段以及存在违规行为的路段和收费站进行清理和纠正
2012.7	关于批转交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知	国发【2012】37 号	春节、清明节、劳动节、国庆节，节假日免收 7 座以下（含 7 座）载客车辆通行费
2015.5	关于深化交通运输基础设施投融资改革的指导意见	交财审发【2015】67 号	积极利用社会资本参与交通运输基础设施建设、运营和管理，积极推广 PPP 模式
2015.9	关于调整和完善固定资产投资项目资本金制度的通知	国发【2015】51 号	调整公路建设投资项目最低资本金比例，由 25%下调至 20%

资料来源：根据相关官方网站整理

2015 年 7 月，交通运输部公布《收费公路管理条例（修订征求意见稿）》（以下简称“修订稿”）。修订稿基于“用路者付费，差别化负担”的理念，相较 2004 年出台的《收费公路管理条例》（以下简称“现行条例”）主要作出以下修订：（一）调整两类收费公路的内涵：将通过政府举债方式建设的公路统一表述为政府收费公路，统一采取发行地方政府专项债券方式筹集建设及改扩建资金，用通行费偿还，纳入政府性基金预算管理；在经营性公路中增加 PPP 模式，并统一表述为特许经营公路。（二）调整政府收费公路统借统还制度，将举债和偿债主体从交通运输主管部门变更为地方人民政府。（三）调整收费期限：政府收费公路不再规定具体收费期限，按照用收费偿还债务的原则，以该路网实际偿债期为准确定收费期限；特许经营公

路的经营期限按照收回投资并由合理回报的原则确定，高速公路由不得超过 25 年变更为不得超过 30 年，对于投资规模大、回报周期长的高速公路，可以超过 30 年的特许经营期限；对改扩建工程，可重新核定偿债期限或经营期限。（四）实行高速公路长期收费模式：政府收费高速公路在政府性债务偿清后，以及特许经营高速公路经营期届满后，可实行养护管理收费。（五）进一步规范收费公路转让。如上述修改内容获得通过，将有利于高速公路经营企业盈利水平的提高以及企业的持续经营。但修订稿的正式颁布时间和政策落实具有一定的不确定性。

根据《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》，“十三五”时期，我国交通运输发展处于支撑全面建成小康社会的攻坚期、优化网络布局的关键期、提质增效升级的转型期，将进入现代化建设新阶段。到 2020 年，基本建成安全、便捷、高效、绿色的现代综合交通运输体系，部分地区和领域率先基本实现交通运输现代化。“十三五”时期将继续完善高速公路网络，加快推进由 7 条首都放射线、11 条南北纵线、18 条东西横线，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，有序发展地方高速公路，加强高速公路与口岸的衔接。

综合而言，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，从近年来政策变动趋势及导向来看，未来政策将围绕控制行业新增债务规模、改革交通运输行业投融资体制和缓解到期债务压力为重点，保障行业积极健康稳定发展。

财富创造能力

2015 年以来，湖南省经济继续增长，公司面临强劲的市场需求；从公司自身来看，通行费收入是营业收入的主要来源，公司盈利能力较强；随着省内路网规划的进一步完善，预计公司财富创造能力将进一步增强。

财富创造能力指数：财富创造能力在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA

（一）市场需求

湖南省交通区位优势较好，2015～2017 年，湖南省经济的持续较快增长继续带动公路交通运输旺盛的需求，高速公路行业发展面临良好的外部环境；随着省内路网规划的进一步完善，公司市场需求和消费半径有望进一步扩大。

湖南省是我国政府实行“中部崛起”战略的重点开发地区。作为中部六大省份之一，湖南东与江西、北与湖北、西与重庆、贵州、南与广东及广西接壤，为长江以南地区承接东西，纵贯南北的交通枢纽，全省辖 13 个市、1 个自治州，下辖 122 个县（市、区）。长（沙）株（洲）（湘）潭三市是湖南省经济核心区域，也是我国中西部地区主要的城市群之一，长株潭一体化是全国城市群建设的先行者。区域一体化和政策支持推动湖南基础设施建设快速发展，特别是 2004 年中央提出“中部崛起”战略以来，湖南省具有较大的交通基础设施建设需求，由于湖南省良好的交通区位优势，省内高速公路骨干路网逐步形成，经济保持良好的发展态势。

2015～2017 年，湖南省各项经济指标稳步提升，经济发展水平不断提高。其中 2017 年实现地区生产总值 34,590.6 亿元，同比增长 8.0%；同期一般公共预算收入为 4,565.7 亿元，同比增长 7.4%；进出口总额为 2,434.3 亿元，同比大幅增长 39.8%。

2018 年 1～7 月，湖南省经济运行平稳，全省规模工业增加值同比增长 6.9%，完成固定资产投资同比增长 10.4%，社会消费品零售总额同比增长 10.2%。同期，湖南省一般预算收入为 2,958.31 亿元，同比增长 7.0%，一般公共预算支出 4,504.85 亿元，增长 12.2%。

湖南省经济的持续增长继续带动地区交通运输需求。2017 年，湖南省全省公路营业性货运量 198,806 万吨，同比增长 11.1%，货物运输周转量 2,991 亿吨公里，增长 11.3%，公路运输保持良好势头。同期，湖南省高速公路建设实现较快发展，湖南省全年完成交通固定

资产投资803.72亿元，新开工高速公路400公里，永吉、益娄、舞靖、张桑、炎汝扫尾段等5条高速公路建成通车，全省高速公路新增通车里程340.97公里，通车总里程达6,419公里，跻身全国前五。

根据湖南省交通运输厅发布的《湖南省高速公路“十三五”建设规划》，2020年末计划全省高速公里通车里程7,000公里以上，基本形成“六纵七横”高速公路网，新增公车里程力争达到1,842公里，包括续建项目17个1,113公里和新开工建设项目27个约1,838公里；“十三五”期间，全省高速公里建设估算总投资1,750亿元。湖南省高速公路建设全部由省交通厅及相关职能部门负责实施，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。

表3　2015～2017年湖南省主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2017年		2016年		2015年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	34,590.6	8.0	31,244.7	7.9	29,047.2	8.6
人均GDP（元）	50,563	7.4	45,931	7.3	42,968	7.9
一般公共预算收入	4,565.7	7.4	4,252.1	6.0	2,513.1	11.1
全社会固定资产投资	31,328.1	13.1	27,688.5	13.8	25,954.3	18.2
社会消费品零售总额	14,854.9	10.6	13,436.5	11.7	12,024.0	12.1
进出口总额（亿美元）	2,434.3	39.8	1,782.2	-2.1	1,825.4	-3.7
三次产业结构	10.7:40.9:48.4		11.5:44.6:43.9		11.5:42.2:46.3	

数据来源：2015～2017年湖南省国民经济和社会发展统计公报

总体来看，湖南省交通区位优势较好，经济持续较快增长，带动交通运输需求旺盛，湖南省高速公路行业发展面临良好的外部环境；随着省内路网规划的进一步完善，公司市场需求和消费半径有望进一步扩大。

（二）产品和服务竞争力

公司是湖南省公路项目建设和运营主体，统一负责全省高速公路的建设、运营、养护及行业管理，在全省交通领域具有极强的垄断优势，竞争力极强，随着在建项目逐步完工，未来收入规模和盈利水平有望进一步提高。

公司是湖南省高速公路投资运营最重要的主体，且为湖南省政府还贷性高速公路建设和运营的唯一主体，负责全省高等级公路的建设

和运营。

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。2017 年，公司新通车 4 条高速公路，新增加通车里程 339.12 公里。截至 2018 年 6 月末，公司已通车的高速公路共计 51 条（详见附件 4），通车里程 4,579.94 公里，其中政府还贷性高速公路共计 48 条，通车里程 4,422.86 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 70.68%。公司政府收费还贷性高速公路收入全部上缴财政，再由财政全部下拨全额返还给公司。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 5、6）。

截至 2018 年 6 月末，公司的在建项目包括 8 条收费还贷性高速公路含连接线（详见附件 7），总建设里程约 502.11 公里，总投资额为 352.70 亿元，其中 2018 年预计投资额 73.87 亿元，2019 年预计投资额 39.87 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。公司拟建项目有 5 个，预计总投资额为 245.96 亿元。

公司在建及拟建高速公路中，大部分为对已开通路段的补充路段，途经的县域、村镇区域较多，且公司近年来积极探索“交通扶贫”等模式，承担了一定的社会责任。预计未来，随着在建及拟建高速公路的通车，湖南省高速公路路网效应将更加明显，对部分路段车流量及通行费收入的提升将有一定促进作用。

表 4　截至 2018 年 6 月末公司主要拟建项目（单位：公里、亿元）[2]

序号	项目名称	里程	预计总投资	预计工期
1	祁东归阳至常宁蓬塘公路	32.00	32.06	2018～2021
2	江背至干杉	21.00	21.51	2018～2021
3	宁乡至韶山高速公路	43.00	47.31	2018～2021
4	城陵矶高速公路	7.50	8.55	2018～2021
5	官庄至新化高速公路	77.00	136.53	2018～2021
合　计		180.50	245.96	-

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，近年来公司通行费收入持续增长，随着在建高速项目

[2] 截至本报告出具日，公司拟建项目均未开工。

的完工，路网效应将逐步显现，未来通行费收入有望进一步增长；公司未来几年公司新增建设项目较少，投资规模将有较大幅度下降，但总量较大，公司存在一定资本支出压力。

（三）盈利能力

近年来，通行费收入是公司营业收入的主要来源，规模持续增长；建材销售收入和房地产收入是营业收入的补充，业务规模较小。

公司是湖南省高速公路投资运营最重要的主体，且为湖南省政府还贷性高速公路建设和运营的唯一主体，负责全省高等级公路的建设和运营。从公司收入结构看，通行费收入为营业收入的主要来源，建材销售收入和房地产收入为营业收入的补充，但业务规模较小。

2015～2017 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。同期，通行费毛利润逐年增加。

2015～2017 年，公司建材销售收入及其在营业收入中的占比均有所波动，主要是受宏观经济影响。

表 5　2015～2017 年及 2018 年 1～6 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年 1～6 月		2017 年		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**67.46**	**100.00**	**137.71**	**100.00**	**123.14**	**100.00**	**113.80**	**100.00**
通行费	63.45	94.07	115.94	84.19	101.14	82.13	93.21	81.91
建材销售	0.17	0.24	1.21	0.88	1.77	1.44	1.27	1.11
房地产	0.07	0.10	1.68	1.22	1.82	1.48	1.42	1.25
其他业务	3.77	5.59	18.88	13.71	18.41	14.95	17.90	15.73
毛利润	**59.66**	**100.00**	**107.26**	**100.00**	**95.64**	**100.00**	**87.89**	**100.00**
通行费	57.36	96.14	94.99	88.56	87.15	91.12	79.66	90.64
建材销售	0.04	0.06	0.12	0.11	0.27	0.28	0.19	0.22
房地产	-0.04	-0.07	0.24	0.22	0.50	0.52	0.57	0.65
其他业务	2.31	3.87	11.91	11.10	7.72	8.07	7.47	8.50
毛利率		**88.45**		**77.89**		**77.67**		**77.23**
通行费		90.40		81.93		86.17		85.46
建材销售		21.18		10.31		15.07		14.96
房地产		-61.09		14.15		27.43		40.14
其他业务		61.25		63.08		41.94		41.73

数据来源：根据公司提供资料整理

近年来，公司房地产销售业务受行业调控以及销售周期的影响有

所波动，但对公司的营业收入和利润贡献不大。公司其他业务收入主要来自公路广告、养护、租赁等业务，近年来其业务收入逐年略有增长。2017 年，由于公司子公司湖南省高速公路投资集团有限公司新增委贷业务，致使公司其他业务毛利率涨幅较大。

2018 年 1～6 月，公司实现营业收入 67.46 亿元，与 2017 年同期相比小幅增加 5.62 亿元，仍主要由通行费收入组成。同期，由于公司主要营业收入主要来自毛利率较高的通行费收入，故公司毛利率较高；其中建材销售毛利率相比 2017 年较高，主要是加工费占了很大比例，成本较低所致；公司房地产毛利率为负，主要是结转前期未结转的成本所致。

公司路段质量较好，通行费收入增长速度较为稳定，截至 2018 年末，预计公司通车里程数达到 4,870.88 公里，运营里程数的增加和车流量的增长预计会带动公司未来营业收入进一步增长。

偿债来源

公司流动性偿债来源主要包括经营性净现金流和债务收入，偿债来源对财富创造能力的偏离度较大，偿债来源有待改善；公司融资能力很强，可获得一定外部支持，流动性偿债来源较为充足；可变现资产以高速公路等核心资产为主，清偿性偿债来源充足。

偿债来源指数：偿债来源在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA

（一）盈利

2015～2017 年，以高速公路通行费收入为主的营业收入持续增长，随着新建成路段试运行结束后融资利息的费用化，公司财务费用逐年增长，削弱公司盈利能力，政府补助逐渐成为公司利润总额的重要保障。

2015～2017 年，以高速公路通行费收入为主的营业收入持续增长；其中 2017 年公司实现营业收入为 137.71 亿元，同比增长 11.83%，仍以高速公路通行费收入为主，毛利率为 77.89%，维持较高水平。

2015～2017 年，公司期间费用逐年增加，其中 2017 年公司期间费用进一步增加，占营业收入的比重为 95.10%。公司期间费用主要由财务费用和管理费用构成，由于公司有息债务规模很大，加之部分新建成高速公路结束试运营，项目融资利息在相对应的报告期内不再资本化，导致当年公司财务费用仍维持较高水平并进一步增长。公司财务费用规模较大对盈利产生较大影响，2017 年公司营业利润维持亏损状态。

表 6 2015～2017 年及 2018 年 1～6 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2018 年 1～6 月	2017 年	2016 年	2015 年
营业收入	**67.46**	**137.71**	**123.14**	**113.80**
营业成本	7.79	30.45	27.50	25.91
毛利率	88.45	77.89	77.67	77.23
期间费用	55.94	130.96	124.60	86.37
其中：管理费用	6.23	13.56	12.75	12.72
财务费用	49.66	117.21	111.60	73.45
营业利润	5.25	-18.42	-23.61	4.46
政府补贴	11.55	27.00	110.00	32.76
利润总额	16.81	8.51	86.34	38.08
净利润	16.68	7.12	86.03	37.88
期间费用/营业收入	82.92	95.10	101.19	75.90
总资产报酬率	1.48	3.03	4.87	2.82
净资产报酬率	1.12	0.52	6.84	3.32

公司营业外收入主要来自于补贴收入，其中 2016 年获得政府置换债补贴收入 110.00 亿元，2017 年公司获得的政府补助为 27.00 亿元，同比减少 83.00 亿元，主要是由于公司每年收到的政府补助主要是根据性质及批复文件计入到不同科目，2017 年公司收到政府拨付资金共 199.80 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”。受计入“营业外收入“的补贴收入大幅减少影响，2017 年公司利润总额降幅较大，但仍为公司利润的重要保障。

2018 年 1～6 月，公司实现营业收入 67.46 元，仍主要来源于通行费收入，毛利率为 88.45%；公司的期间费用规模依然较大，制约了公司营业利润的规模。

整体来看，2015～2017 年，以高速公路通行费收入为主的营业

收入持续增长，但公司财务费用规模较大，削弱公司盈利能力，政府补助逐渐成为公司利润总额的重要保障。

（二）自由现金流

公司经营性净现金流规模持续增长，对债务的保障能力不断增强；由于公司承担省内较大规模的公路建设任务，公司投资性现金流维持净流出；公司自由现金流对债务保障能力总体一般。

2015～2017年，公司净利润分别为37.88亿元、86.03亿元和7.12亿元，规模波动较大，其中2017年公司净利润同比减少78.91亿元，主要是补贴收入同比减少，净利润主要来自主营业务收益和少许投资收益及政府补贴，是决定公司经营性净现金流水平的主要因素。同期，公司通行费业务具有较强的现金获取能力，公司经营性净现金流规模持续增长，其中2017年公司经营性净现金流大幅增长，主要是通行费收入和委贷收入[3]的增加，以及由于股权变更，原公司股东加速还款共同影响所致。但由于有息负债规模较大，使公司利息支出负担较重，经营性净现金流对利息的覆盖程度较低。

表7 2015～2017年及2018年1～6月公司现金流情况（单位：亿元、倍数）

项目	2018年1～6月	2017年	2016年	2015年
经营性净现金流	88.93	94.62	62.84	55.88
投资性净现金流	-199.53	-170.89	-247.66	-334.03
经营性净现金流/流动负债(%)	17.26	22.64	18.32	14.35
经营性净现金流/总负债（%）	3.02	3.36	2.29	2.14
经营性净现金流利息保障倍数	1.30	0.61	0.42	0.32

2015～2017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。2017年受公司处置固定资产收益的增加和投资规模减少的共同影响，公司投资性净现金流为-170.89亿元，净流出规模同比减少76.77亿元，其中处置固定资产收益主要是收到以前年度长潭、潭耒和益常高速转让款。

2018年1～6月，公司净利润为16.68亿元，与去年同期相比有所下降。同期，公司经营性净现金流为88.93亿元，与上年同期相比增加40.67亿元，主要是收到政府往来款、通行费收入回款及支付往

[3] 2017年公司新增委贷收入8.34亿元，主要是子公司湖南省高速公路投资集团有限公司确认的潭衡西高速委托贷款利息收入。

来款减少共同所致；公司投资性净现金流为-199.53亿元，与上年同期相比净流出规模大幅增加96.69亿元，主要是公司对湖南财信金融控股集团有限公司进行了权益投资。

截至2018年6月末，公司主要在建工程计划投资352.70亿元，主要包括龙琅高速、长沙至益阳高速公路扩容等项目，上述项目已完成投资250.43亿元，尚需投资102.27亿元。整体来看，公司未来将保持一定规模的投资性支出，经营性现金流对资本性支出的覆盖能力较弱。

总体而言，近年来，公司经营性净现金流规模持续增长，对债务的保障能力不断增强；公司投资性净现金流保持净流出但规模持续减少，公司建设业务规模较大，面临的资本支出压力较大。

（三）债务收入

公司融资渠道较为多样，债务融资能力很强，融资能力对债务偿还保障能力很好。

公司的债务融资主要以银行借款为主，债券发行为辅，公司银行借款规模逐年增长，借款期限结构以长期为主。公司与多家金融机构保持着良好的关系，截至2018年6月末，公司获得国家开发银行等金融机构授信额度共计4,976.18亿元，已使用额度3,433.35亿元，未使用额度1,542.83亿元。大公通过筹资活动现金流入及流出变动来考察公司对借新偿旧的依赖程度，2017年及2018年1～6月，公司债务融资流入/债务融资流出的比率分别1.18倍和1.36倍，均维持在1倍以上，融资能力对债务偿还保障能力较好。

表8　2015～2017年及2018年1～6月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2018年1～6月	2017年	2016年	2015年
筹资性现金流入	489.01	829.16	751.34	943.26
借款所收到的现金	234.01	639.23	369.90	579.27
筹资性现金流出	359.78	701.90	626.71	603.09
偿还债务所支付的现金	286.64	548.50	478.96	508.53

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来1～2年，公司债务收入的主要来源仍将以银行借款和债券发行为主，随着公司在建及拟建项目的投入，公司债务收入将保持增长，是债务偿还的重要来源。

（四）外部支持

公司作为湖南省高速公路投资运营最重要的主体，同时是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本金和政策等方面的支持。

根据湘政办函【1993】62 号文规定公司实行企业化管理，隶属省交通厅领导，主要任务是负责全省高等级公路的建设、养护、管理和沿线开发；负责全省高等级公路建设资金的筹集，包括收取机动车辆通行费，发行股票、债券和利用外资及偿还贷款等。另外公司是湖南省政府还贷性公路的建设和运营的唯一主体，自成立以来得到湖南省政府在资金和政策方面的大力支持。

在项目资本金投入方面，按照湖南省确定的各级政府在交通建设中的责任，高速公路的建设由省政府负责，公司所建政府还贷性高速公路项目资本金均由省财政厅拨付。

在财政补贴方面，2015～2017 年及 2018 年 1～6 月公司获得计入“营业外收入”的政府补助分别为 32.76 亿元、110.00 亿元、27.00 亿元及 11.55 亿元。

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，即公司所收取的通行费全部上缴到湖南省财政专户，再由湖南省财政全额返还给公司支配使用。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。

（五）可变现资产

公司资产规模持续增长，以高速公路路产为主的非流动资产在总资产中占比很高，清偿性偿债来源充足；但大部分高速公路收费权被质押，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，2015～2017 年末非流动资产占总资产比重分别为 85.53%、92.23%和 94.51%，占比很高且持续增加。截至 2018 年 6 月末，公司总资产继续增加至 4,487.92 亿元，

较 2017 年末增加 242.64 亿元，主要是可供出售资产大幅增长所致。

2015～2017 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，减少的货币资金多用于偿还债务本息。截至 2017 年末，公司货币资金余额中银行存款余额 130.81 亿元，其他货币资金中 1.62 亿元为下属子公司财务公司存放中央银行款项，使用权受到限制。2018 年 6 月末，公司的货币资金较 2017 年末有所增加，受限余额减至 1.53 亿元，仍为财务公司存放中央银行款项。

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；二是公司代省交通厅偿还长潭、谭耒、益常高速公路贷款本息所致，预计由省交通厅以燃油税转移支付等形式偿还公司。2017 年末应收账款为 28.99 亿元，同比大幅减少 51.01 亿元，主要是收到省交通厅下拨的长潭等高速公路的转让款。应收账款中应收省交通厅款项 15.73 亿元，占比较高；从账龄结构来看，账龄集中在 1 年以内，占比 90.92%。2018 年 6 月末公司应收账款金额为 11.99 亿元，比 2017 年末减少 17.00 亿元，主要是因为公司进行股东变更，省交通厅加快还款进度。

表 9　2015～2017 年及 2018 年 6 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年 6 月末		2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	**4,487.92**	**100.00**	**4,245.28**	**100.00**	**4,007.37**	**100.00**	**3,880.86**	**100.00**
流动资产合计	**240.24**	**5.35**	**233.06**	**5.49**	**311.35**	**7.77**	**561.73**	**14.47**
货币资金	151.02	3.37	132.47	3.12	82.67	2.06	141.79	3.65
应收账款	11.99	0.27	28.99	0.68	80.00	2.00	104.98	2.71
其他应收款	31.31	0.70	29.14	0.69	108.63	2.71	265.96	6.85
非流动资产合计	**4,247.68**	**94.65**	**4,012.22**	**94.51**	**3,696.02**	**92.23**	**3,319.13**	**85.53**
长期股权投资	31.94	0.71	31.28	0.74	29.12	0.73	27.56	0.71
固定资产	3,017.72	67.24	2,991.21	70.46	2,640.68	65.90	1,955.86	50.40
在建工程	731.52	16.30	648.96	15.29	826.05	20.61	1,127.72	29.06

近年来，公司其他应收款波动较大，主要是应收省交通厅核准拨付尚未下拨的资金、公司往来款等。2015 年末其他应收款规模较大，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，主要是 2016 年公司收回对省交通厅部分其他应收款以

及部分超概支出经工程审计转入固定资产所致。截至2017年末，公司其他应收款同比大幅减少79.49亿元，主要是收到省交通运输厅下拨资金；公司其他应收款主要为应收省交通厅的款项12.16亿元。

公司非流动资产主要由在建工程、固定资产和长期股权投资构成。近年来公司在建工程规模逐年下降较大，其中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。2017年末，公司的固定资产同比增长13.27%，主要是当年多条高速公路项目试运营期满转固所致。近年来，公司固定资产规模逐年大幅增长，2017年末为2,991.21亿元，其中路桥资产的账面价值为2,981.87亿元，占固定资产的比例为99.69%。近年来，公司长期股权投资主要由对高速公路建设相关的养护、材料以及园林绿化等企业及湖南省内其他经营性高速公路建设开发公司的投资形成。截至2018年6月末，公司的在建工程及固定资产规模继续增加。

截至2018年6月末，公司已通车和在建的高速公路收费经营权大部分已质押给银行，用于质押的资产账面价值为3,531.03亿元，占总资产的78.68%，占净资产的237.05%，资产质押比例很高。

根据大公测算，截至2017年末，公司可变现资产价值[4]为3,667.66亿元，清偿性偿债来源较为充足。综合来看，2017年以来，公司资产规模持续增长，以高速公路路产为主的非流动资产在总资产中占比很高，清偿性偿债来源充足；但大部分高速公路收费权被质押，资产流动性一般。

总体来看，公司可用偿债来源中，安全度较高的经营性现金流规模不大，可用偿债来源的结构有待进一步改善；公司融资渠道丰富，获得较大的外部支持，流动性偿债来源较好；可变现资产以高速公路等核心资产为主，清偿性来源偿债来源充足，对债务保障程度较好。

公司偿债来源主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2017年，公司获得经营性净现金流94.62亿元，筹资

[4] 未经专业评估。

活动现金流入 829.16 亿元，获得外部支持 27.00 亿元。公司流动性偿债来源结构之中，财富创造能力产生的经营性净现金流和债务收入是其债务偿还的主要来源，此外，外部支持是公司流动性偿债来源的重要补充。总体而言，公司货币资金充裕，融资渠道畅通，政府支持力度较大，流动性偿债来源充足。

公司清偿性偿债来源为可变现资产，2017 年末，公司可变现资产为 3,667.66 亿元，可变现资产主要以高速公路等核心资产为主，规模较为充足，对公司整体债务保障程度较好。

偿债能力

公司财富创造能力很强，融资渠道丰富，获得较强的外部支持，外部偿债来源充裕，流动性还本付息能力较好；以高速公路资产为主的可变现资产对公司存量债务保障能力较强，债务安全度很高；但公司总债务规模大，有息债务占比很高，且短期有息债务规模较大，债务偿还压力很重。

偿债能力指数：偿债能力在评级矩阵中的位置

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA

（一）存量债务分析

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，短期有息债务规模很大，面临的债务偿还压力很重。

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。2015～2017 年末，公司资产负债率分别为 70.56%、68.62%和 67.89%，逐年有所下降。

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以信用借款、保证借款和质押借款为主，规模有所波动，截至 2017 年末，公司短期借款余额中，信用借款 68.49 亿元，保证借款 21.88 亿元，质押借款 10.57 亿元。近年来，公司其他应付款规模持续增长，主要为施工单位支付给公司的保证金以及往来款；其中 2017 年末其他应付款为 38.63 亿元，账龄在

1 年以内的占比 76.91%。截至 2018 年 6 月末，公司其他应付款规模较 2017 年末大幅增加 114.23 亿元，主要是未明确性质的财政拨款暂挂往来款所致。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。截至 2018 年 6 月末，公司一年内到期的非流动负债规模较 2017 年末减少 46.81 亿元，主要是一年内到期的应付债券及利息到期偿付所致。

表 10　2015～2017 年末及 2018 年 6 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年 6 月末		2017 年末		2016 年末		2015 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债总额	**2,998.36**	**100.00**	**2,882.31**	**100.00**	**2,749.84**	**100.00**	**2,738.51**	**100.00**
流动负债	**530.45**	**17.69**	**500.31**	**17.36**	**335.43**	**12.20**	**351.17**	**12.82**
短期借款	126.51	4.22	100.94	3.50	53.20	1.93	85.68	3.13
一年内到期非流动负债	160.91	5.37	207.72	7.21	223.35	8.12	163.14	5.96
其他应付款	152.86	5.10	38.63	1.34	32.70	1.19	30.51	1.11
非流动负债	**2,467.90**	**82.31**	**2,382.00**	**82.64**	**2,414.42**	**87.80**	**2,387.34**	**87.18**
长期借款	2,164.25	72.18	2,109.72	73.20	1,988.55	72.32	1,829.48	66.81
应付债券	263.80	8.80	228.80	7.94	372.00	13.53	461.80	16.86
总有息负债	**2,814.57**	**93.87**	**2,813.36**	**97.61**	**2,670.24**	**97.63**	**2,660.91**	**97.17**
短期有息债务	363.90	12.14	450.22	15.62	329.03	10.62	305.54	11.16
长期有息债务	2,450.67	81.73	2,363.14	81.99	2,341.21	87.01	2,355.37	86.01
资产负债率		**66.81**		**67.89**		**68.62**		**70.56**

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。近年来，随着高速公路项目的持续投资建设，公司长期借款逐年增加，截至 2017 年末长期借款为 2,109.72 亿元，以质押借款为主，占比达到 92.85%。同期，随着大量债券逐渐到期偿还，公司应付债券规模逐年下降，2016 年末同比减少 89.80 亿元，2017 年末，公司应付债券同比减少 143.20 亿元，均是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11　截至2018年6月末公司有息负债期限结构表[5]（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	573.51	154.63	138.59	115.40	124.88	1,696.91	**2,803.92**
占比	20.45	5.51	4.94	4.12	4.45	60.52	**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2018年6月末，公司有息债务为2,814.57亿元，占负债总额的比例为93.87%，占比很高，公司债务偿还压力重；从有息债务期限结构来看，1年内到期债务为363.90亿元，规模较大，短期内面临较大的偿付压力；整体来看，债务集中于5年以上。

在或有负债方面，截至2018年6月末，公司对外担保余额为0.22亿元，担保比率0.02%。根据中国银行湖南省分行提供的《关于湖南环达路桥建设总公司及湖南远洋运输公司在中行贷款的情况说明》，公司所担保的湖南环达公路桥梁建设总公司（以下简称“环达路桥”）曾是省交通厅下属湖南省公路局的全资控股子公司；2016年，在由湖南省政府主导国有企业改革中，环达路桥与湖南路桥、尚上路桥、省公路设计院等10家单位合并成立了湖南省交通水利建设集团（以下简称“交水建集团”）；在省国资委宣布合并后，交水建集团不愿为环达路桥在各家金融机构的授信提供担保，从而导致环达路桥授信担保悬空，从而相继引发其在多家金融机构的授信出现逾期；目前环达路桥贷款被中国银行湖南省分行调整为不良贷款。公司所担保的湖南远洋近年来由于行业不景气，企业生产经营陷入困境，无力偿还贷款，出现本息逾期现象，贷款被列为不良贷款，2015年12月，湖南远洋无力偿还交通银行贷款，出现本息逾期。2017年9月，根据湖南省长沙市雨花区人民法院出具的民事判决书【（2017）湘0111民初450号）】，湖南远洋被判决偿还2,420万元本金并支付利息、罚息和复利，公司对湖南远洋的应还借款本金利息、罚息、复利承担连带清偿责任。截至本报告出具日，公司已执行担保偿还责任。

[5] 公司提供有息债务数据与财务报表中有所差异，其中，有息债务总额数据的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财务报表数据含有利息计提，表格中全部是本金还款；短期有息债务数据的差异主要是因公司财务报表未对部分一年内到期的长期借款进行科目调整。

表12　截至2018年6月末公司对外担保情况表[6]（单位：亿元）

担保单位	到期日期	担保余额
湖南环达公路桥梁建设总公司	2019.07.05	0.22
合计	-	0.22

数据来源：根据公司提供资料整理

2015～2017年末，公司所有者权益持续增加，资本实力不断增强，主要是政府拨入及应拨入的项目建设资金和未分配利润逐年增多。

2015～2017年末，公司所有者权益分别为1,142.35亿元、1,257.52亿元和1,362.97亿元，规模逐年增长，主要是政府拨入及应拨入的项目建设资金和未分配利润，其中2017年公司收到上级拨入资金98.42亿元。截至2018年6月末，公司所有者权益继续增加至1,489.56亿元。

（二）偿债能力分析

公司流动性偿债来源主要以盈利和债务收入为主，外部支持是流动性偿债来源的重要补充，流动性还本付息能力较强；可变现资产以高速公路等核心资产为主，清偿性偿债来源还本付息能力较强；盈利对利息的覆盖程度处于较好水平；综合来看，公司整体偿债能力极强。

大公将公司的偿债来源分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源。公司流动性偿债来源主要包括经营性净现金流、期初现金及现金等价物、融资收入以及外部支持等；清偿性偿债来源主要是以高速公路等核心资产为主的可变现资产。

公司流动性偿债来源期初现金及现金等价物、债务收入和盈利为主，以政府支持为重要补充。2017年，公司期初现金余额为82.67亿元，2017年获得筹资性现金流入829.16亿元、经营性现金流入160.51亿元、投资性现金流入51.42亿元，支付的筹资性现金流出为701.90亿元、经营性现金流出为65.89亿元、投资性现金流出为222.31亿元。2017年，公司流动性来源为1,825.22亿元，流动性消耗为794.58亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为2.30倍。综合流动性来源和存量债务结构分析，预计公司2018年流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为2.10倍。

[6] 截至本报告出具日，公司未提供被担保企业财务数据。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，公司 2017 年末可变现资产价值为 3,667.66 亿元，同时 2017 年末总负债为 2,882.31 亿元，对外担保余额为 1.22 亿元，可变现资产对总负债的覆盖率为 1.27 倍。

2017 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 0.86 倍，较上期有所减少，主要系 2017 年利息支出涨幅较大所致。预计 2018 年由于公司利息支出规模很大，盈利对利息的覆盖能力会有所减弱。

表 13　2017～2018 年公司三个平衡关系（单位：倍）

三个平衡关系	2017 年	2018 年 F
流动性还本付息能力	2.30	2.10
清偿性还本付息能力	1.27	1.10
盈利对利息覆盖能力	0.86	0.81

数据来源：公司提供、大公测算

总体来看，以高速公路等核心资产为主的可变现资产形成的清偿性还本付息能力较强；充裕的货币资金、稳定的经营性现金流预期、很强的债务融资能力和较强的政府支持为公司流动性还本付息能力提供保障；预计公司未来盈利能力维持较好水平，公司总体偿债能力极强。

结论

综合来看，公司偿还债务的能力极强，本期票据到期不能偿付的风险极小，公司的抗风险能力极强。近年来湖南省经济、财政持续较快增长，带动公路运输需求及投资建设需求持续增长，省内高速公路行业面临良好的外部环境。近年来公司路产不断增加，路网效应持续增强，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，公司得到政府在项目资本金及政策等方面大力支持；公司大部分高速公路收费权被质押，资产流动性较弱；公司债务规模大且有息债务占比高，短期有息债务规模大，债务偿还压力重；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。

预计未来 1～2 年，随着在建高速公路的陆续竣工通车，公司通行费收入将保持增长，也将继续得到政府的大力支持。因此，大公对湖南高速的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对湖南省高速公路集团有限公司（以下简称“发债主体”）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: 大公将在本期票据存续期内，在每年发债主体发布年度报告后 3 个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级: 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。

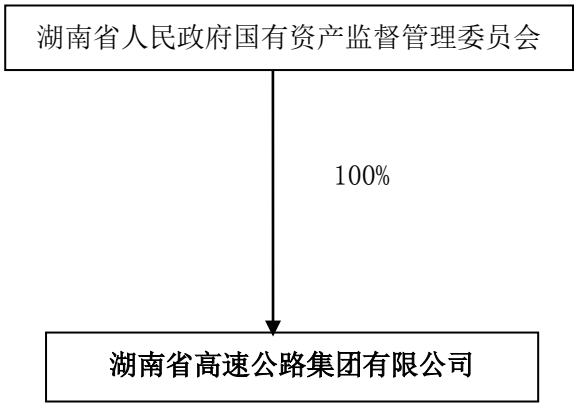
附件 1

报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的外部环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。
流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。

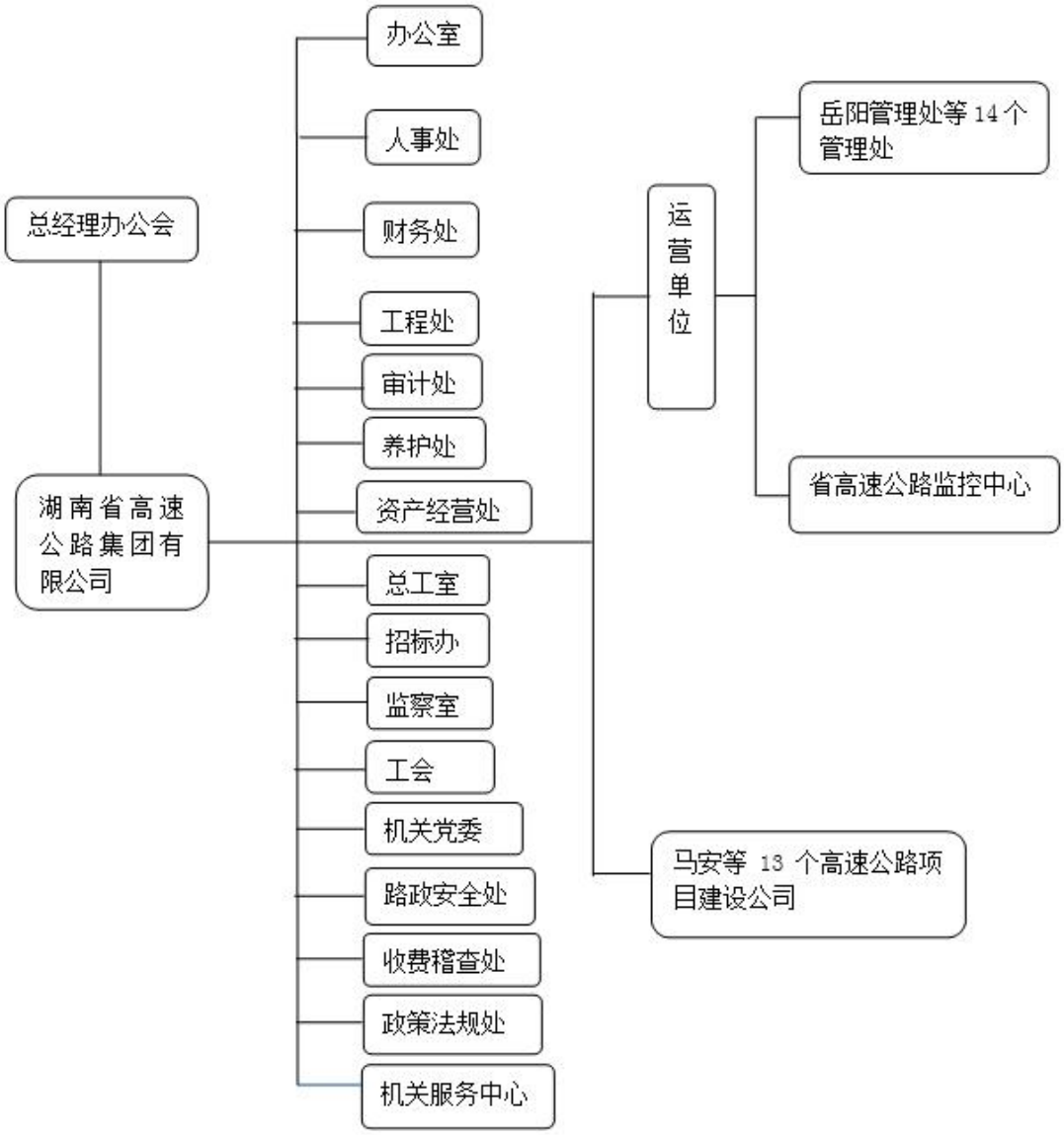
附件 2

截至 2018 年 6 月末湖南高速股权结构图



附件 3

截至 2018 年 6 月末湖南高速组织结构图



附件 4

截至 2018 年 6 月末湖南高速已通车高速公路情况

已通车高速公路情况						
序号	路段名称	起止点	性质	通车里程（公里）	通车时间	收费年限（年）
1	莲易高速	醴陵—湘潭	地方高速	21.03	1994.12	25
2	耒宜高速	耒阳—宜章	国高网（京港澳）	135.37	2001.12	30
3	临长高速	临湘—长沙	国高网（京港澳）	182.79	2002.11	30
4	潭邵高速	湘潭—邵阳	国高网（沪昆线）	220.1	2002.12	30
5	衡枣高速	衡阳—永州	国高网（泉南线）	186.07	2003.12	30
6	常张高速	常德—张家界	国高网（长张）	159.91	2005.12	30
7	衡大高速	衡阳—大浦	地方高速	24.45	2005.12	30
8	邵怀高速	邵阳—怀化	国高网（沪昆线）	155.58	2007.11	20
9	怀新高速	怀化—新晃	国高网（沪昆线）	106.02	2007.11	20
10	常吉高速	常德—吉首	国高网（杭瑞线）	224.51	2008.12	20
11	衡炎高速	衡阳—炎陵	国高网（泉南线）	114.19	2009.12	20
12	韶山高速	韶山互通—韶山	地方高速	13.29	2008.12	20
13	道贺高速	道县—贺州	地方高速	53.04	2011.12	20
14	吉茶高速	吉首—茶峒	国高网（包茂线）	64.95	2012.03	20
15	吉怀高速	吉首-怀化	国高网（包茂线）	104.84	2012.12	20
16	炎睦高速	炎陵-睦村	地方高速	18.12	2012.12	20
17	炎陵高速	炎陵分路口-炎陵县城	地方高速	11.83	2012.12	20
18	宁道高速	宁远-道县	国高网（厦蓉线）	91.73	2012.11	20
19	汝郴高速	汝城-郴州	国高网（厦蓉线）	112.35	2012.12	20
20	郴宁高速	郴州-宁远	国高网（厦蓉线）	104.41	2012.12	20
21	大浏高速	大围山-浏阳	地方高速	83.64	2012.12	20
22	通平高速	通城界-平江	地方高速	73.03	2012.12	20
23	张花高速	张家界-花桓	地方高速	147.11	2013.11	20
24	凤大高速	凤凰-大兴	国高网（杭瑞线）	32.35	2013.11	20
25	洞新高速	洞口-新宁	地方高速	118.07	2013.12	20
26	怀通高速	怀化-通道	国高网（包茂线）	197.63	2013.12	20
27	石华高速	石首-华容	地方高速	13.44	2013.12	20
28	垄茶高速	界化垄-茶陵	国高网（泉南线）	45.24	2013.12	20
29	长沙绕城高速	-	地方高速	25.72	2013.12	20
30	娄新高速	娄底-新化	地方高速	95.71	2012.12	20

数据来源：根据公司提供资料整理

附件 4-1

截至 2018 年 6 月末湖南高速已通车高速公路情况

已通车高速公路情况						
序号	路段名称	起止点	性质	通车里程（公里）	通车时间	收费年限（年）
31	长湘高速	京港澳复线长沙-湘潭	地方高速	74.75	2012.12	20
32	衡桂高速	京港澳复线衡阳-桂阳	地方高速	94.92	2012.11	20
33	桂武高速	京港澳复线桂阳-临武	地方高速	107.81	2012.11	20
34	浏醴高速	浏阳-醴陵	地方高速	99.19	2012.12	20
35	醴茶高速	醴陵-茶陵	地方高速	105.25	2013.11	20
36	炎汝高速	炎陵-汝城	地方高速	150.99	2013.12	20
37	怀化绕城高速	-	地方高速	23.58	2014.12	20
38	东常高速	澧县-常德	国高网（二广线）	131.26	2014.12	30
39	邵坪高速	邵阳-坪上	地方高速	35.23	2015.12	20
40	大岳高速	临湘-岳阳	国高网（杭瑞线）	72.20	2015.12	20
41	龙永高速	龙山-永顺	地方高速	91.09	2015.12	20
42	京港澳新开连接线	-	地方高速	3.30	2018.05	20
43	娄衡高速	娄底-衡阳	地方高速	116.88	2016.12	20
44	永吉高速	永顺-吉首	地方高速	85.57	2017.11	20
45	益娄高速	益阳-娄底	地方高速	105.93	2017.12	20
46	桑张高速	桑植-张家界	地方高速	46.95	2017.12	20
47	武靖高速	武冈-靖州	地方高速	83.54	2017.12	20
48	益马高速	益阳-马迹塘	地方高速	57.90	2018.2	20
	还贷性小计	-	-	**4,422.86**	-	-
49	南岳高速	衡阳-南岳	地方高速	51.82	2012.12	30
50	新溆高速	新化-溆浦	地方高速	92.68	2014.12	30
51	南岳东延线	-	地方高速	12.58	2016.12	30
	经营性小计	-	-	**157.08**	-	-
	合计	-	-	**4,579.94**	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

附件 5

湖南高速已通车高速公路车流量情况

（单位：辆标准小车/日）

已通车高速公路情况已通车高速公路车流量情况					
序号	路段名称	设计车流量	2018 年 1～6 月	2017 年	2016 年
1	莲易高速	6,500	3,183	3,614	3,407
2	耒宜高速	42,800	44,424	44,868	44,676
3	临长高速	32,000	67,165	70,521	70,507
4	潭邵高速	28,000	52,101	51,945	58,610
5	衡枣高速	15,800	37,133	37,029	37,250
6	常张高速	9,900	32,314	32,233	30,006
7	衡大高速	8,700	13,094	13,061	13,139
8	邵怀高速	12,800	26,436	26,370	25,508
9	怀新高速	11,200	15,882	15,842	15,921
10	常吉高速	5,100	20,455	20,403	18,283
11	衡炎高速	3,200	15,427	15,358	15,245
12	道贺高速	8,867	6,518	5,009	5,100
13	吉茶高速	11,878	25,920	27,257	26,909
14	吉怀高速	12,099	25,194	25,131	24,471
15	炎睦高速	9,713	2,801	2,915	3,748
16	宁道高速	9,633	9,417	8,553	8,341
17	汝郴高速	7,664	9,012	8,958	5,060
18	郴宁高速	7,400	9,269	9,195	9,034
19	大浏高速	13,983	11,963	11,939	11,908
20	长湘高速	20,491	12,788	12,763	12,691

数据来源：根据公司提供资料整理

附件 5-1

湖南高速已通车高速公路车流量情况

（单位：辆标准小车/日）

已通车高速公路车流量情况					
序号	路段名称	设计车流量	2018 年 1～6 月	2017 年	2016 年
21	衡桂高速	19,848	7,052	6,807	7,000
22	桂武高速	-	8,480	8,177	8,297
23	娄新高速	13,855	13,070	12,992	12,998
24	通平高速	11,358	15,441	15,049	12,628
25	浏醴高速	13,250	11,980	11,699	11,209
26	南岳高速	11,989	11,893	12,124	12,178
27	醴茶高速	4,907	6,057	5,763	5,600
28	长沙绕城高速	17,921	16,963	16,926	15,664
29	怀通高速	5,285	41,843	41,739	38,062
30	张花高速	11,641	17,451	17,412	16,720
31	洞新高速	66,595	15,974	15,418	15,106
32	凤大高速	4,133	13,252	13,108	12,334
33	垄茶高速	11,048	11,575	11,415	9,875
34	石华高速	8,164	2,997	2,879	2,622
35	炎汝高速	9,284	28,741	24,967	22,358
36	怀化绕城	7,801	5,023	4,968	3,298
37	新溆高速	9,611	12,391	12,366	12,188
38	龙永高速	10,037	12,031	11,669	5,905
39	邵坪高速	10,874	8,235	8,081	8,040
40	大岳高速	22,206	12,703	12,503	5,227
41	娄衡高速	12,462	12,226	11,974	420
42	南岳东延线	3,139	3,015	3,138	276
43	东常高速	17,601	17,929	17,884	-
44	永吉高速	11,363	5,554	2,920	-
45	益娄高速	12,748	7,933	261	-
46	武靖高速	11,831	6,125	176	-
47	桑张高速	10,929	5,876	235	-
48	益马高速	13,867	6,502	-	-
合计		641,475	778,808	745,614	677,819

数据来源：根据公司提供资料整理

附件 6

湖南高速高速公路通行费收入情况

（单位：万元）

高速公路通行费收入情况				
序号	路段名称	2018 年 1～6 月	2017 年	2016 年
1	莲易高速	848.56	1,929.39	1,417.94
2	耒宜高速	52,355.87	101,469.16	97,023.28
3	临长高速	84,248.91	169,828.20	173,147.55
4	潭邵高速	58,659.84	114,816.58	85,118.98
5	衡枣高速	33,546.15	65,623.28	64,872.02
6	常张高速	23,553.44	45,506.21	38,671.34
7	衡大高速	3,563.56	6,916.88	6,730.54
8	邵怀高速	47,428.98	95,669.36	87,117.59
9	怀新高速	12,207.84	24,034.41	23,102.61
10	常吉高速	44,017.63	81,950.67	63,428.57
11	衡炎高速	11,082.18	19,718.13	17,616.05
12	道贺高速	2,231.45	2,578.60	2,625.52
13	吉茶高速	14,659.55	33,187.04	30,088.36
14	吉怀高速	31,632.71	59,257.44	52,175.27
15	炎睦（炎陵）高速	285.98	619.70	662.52
16	宁道高速	4,555.86	6,710.82	5,487.49
17	汝郴高速	7,107.85	13,520.26	6,822.00
18	郴宁高速	7,800.36	13,125.07	9,873.97
19	大浏高速	4,719.67	9,430.09	8,498.09
20	长湘高速	13,543.64	26,038.73	21,635.14
21	衡桂高速	11,639.45	18,662.37	17,419.07
22	桂武高速	8,283.22	13,602.67	13,045.85
23	娄新高速	13,945.42	25,602.94	23,762.70

数据来源：根据公司提供资料整理

附件 6-1

湖南高速高速公路通行费收入情况

（单位：万元）

高速公路通行费收入情况				
序号	路段名称	2018 年 1～6 月	2017 年	2016 年
24	通平高速	5,851.51	9,444.84	6,056.99
25	浏醴高速	9,149.72	14,817.49	11,281.03
26	南岳高速	2,329.54	4,426.15	4,603.31
27	醴茶高速	13,100.53	20,655.21	19,420.07
28	长沙绕城高速	6,689.50	12,356.10	8,858.91
29	怀通高速	12,262.75	18,663.29	13,626.48
30	张花高速	12,826.19	26,138.00	20,673.78
31	洞新高速	4,968.62	5,521.72	4,601.29
32	凤大高速	6,333.00	11,112.25	7,668.95
33	垄茶高速	3,535.35	5,949.49	4,227.95
34	石华高速	610.44	931.13	830.46
35	炎汝高速	9,508.31	8,123.51	6,113.62
36	怀化绕城	1,525.49	2,517.40	1,698.67
37	新溆高速	9,594.09	15,546.45	11,588.03
38	龙永高速	7,478.62	6,785.21	2,239.92
39	邵坪高速	2,244.84	3,364.65	2,647.65
40	大岳高速	7,960.13	3,783.40	1,031.82
41	娄衡高速	4,509.11	4,362.71	10.84
42	南岳东延线	312.69	805.06	5.86
43	东常高速	28,117.84	54,235.42	-
44	永吉高速	6,404.39	953.51	-
45	益娄高速	3,853.83	9.27	-
46	武靖高速	2,171.90	5.78	-
47	桑张高速	1,633.01	9.36	-
48	益马高速	2,452.07	-	-
合计		657,341.59	1,180,315.40	977,528.08

数据来源：根据公司提供资料整理

附件 7

截至 2018 年 6 月末湖南高速在建高速公路情况

在建高速公路情况							
序号	路段名称	里程（公里）	总投资（亿元）	计划工期（年）	出发-到达	计划投资（亿元）	
						2018	2019
1	马安高速	67.41	58.93	2015～2018	马迹塘-安化	8.90	-
2	南益高速	86.37	79.97	2015～2019	南县-益阳	7.04	0.70
3	莲花冲至株洲公路改建工程	50.38	30.04	2015～2018	-	1.31	-
4	张花高速连接线	118.27	15.29	2015～2018	-	5.65	-
5	龙琅高速	75.00	84.84	2016～2020	龙塘-琅塘	25.00	17.00
6	长沙至益阳高速公路扩容工程	49.80	77.97	2016～2019	-	25.00	22.17
7	新溆高速大熊山连接线	47.90	4.59	2016～2018	-	0.97	-
8	洞新高速崀山连接线	6.98	1.07	2016～2018	-	-	-
合计（政府还贷）		502.11	352.70	-	-	73.87	39.87

数据来源：根据公司提供资料整理

附件 8

湖南高速（合并）主要财务指标

（单位：万元）

资产类				
项目	2018 年 6 月（未经审计）	2017 年	2016 年	2015 年
货币资金	1,510,234	1,324,744	826,662	1,417,878
应收账款	119,872	289,935	799,933	1,049,811
其他应收款	313,094	291,442	1,086,331	2,659,613
预付款项	70,519	73,987	90,692	181,640
存货	217,044	206,714	204,496	268,955
流动资产合计	2,402,400	2,330,630	3,113,463	5,617,288
长期股权投资	319,441	312,783	291,192	275,604
固定资产	30,177,223	29,912,125	26,406,789	19,558,636
在建工程	7,315,215	6,489,642	8,260,521	11,277,157
非流动资产合计	42,476,793	40,122,173	36,960,220	33,191,310
总资产	**44,879,193**	**42,452,804**	**40,073,683**	**38,808,598**
占资产总额比（%）				
货币资金	3.37	3.12	2.06	3.65
应收账款	0.27	0.68	2.00	2.71
其他应收款	0.70	0.69	2.71	6.85
预付款项	0.16	0.17	0.23	0.47
存货	0.48	0.49	0.51	0.69
流动资产合计	5.35	5.49	7.77	14.47
固定资产	67.24	70.46	65.90	50.40
在建工程	16.30	15.29	20.61	29.06
非流动资产合计	94.65	94.51	92.23	85.53
负债类				
短期借款	1,265,100	1,009,400	532,000	856,800
应付账款	35,483	48,333	61,204	104,109
预收款项	10,348	10,575	14,163	10,534
其他应付款	1,528,585	386,255	327,024	305,144
一年内到期的非流动负债	1,609,064	2,077,168	2,233,511	1,631,366
其他流动负债	810,141	1,421,664	162,174	516,663
流动负债合计	5,304,531	5,003,143	3,354,287	3,511,697
长期借款	21,642,513	21,097,213	19,885,501	18,294,787
应付债券	2,638,000	2,288,000	3,720,000	4,618,030
非流动负债合计	24,679,024	23,819,964	24,144,153	23,873,424
负债合计	**29,983,554**	**28,823,107**	**27,498,440**	**27,385,120**

附件 8-1

湖南高速（合并）主要财务指标

（单位：万元）

占负债总额比（%）				
项目	2018 年 6 月末（未经审计）	2017 年	2016 年	2015 年
短期借款	4.22	3.50	1.93	3.13
应付账款	0.12	0.17	0.22	0.38
预收款项	0.03	0.04	0.05	0.04
其他应付款	5.10	1.34	1.19	1.11
一年内到期的非流动负债	5.37	7.21	8.12	5.96
其他流动负债	2.70	4.93	0.59	1.89
流动负债合计	17.69	17.36	12.20	12.82
长期借款	72.18	73.20	72.32	66.81
应付债券	8.80	7.94	13.53	16.86
非流动负债合计	82.31	82.64	87.80	87.18
权益类				
少数股东权益	52,928	54,245	56,770	57,886
实收资本（股本）	99,597	99,597	99,597	99,597
资本公积	9,326,352	8,226,352	7,302,535	6,889,517
盈余公积	487,041	487,041	476,098	390,180
未分配利润	4,449,070	4,281,610	4,238,972	3,484,468
归属于母公司所有者权益	14,842,711	13,575,452	12,518,472	11,365,592
所有者权益	14,895,639	13,629,697	12,575,242	11,423,478
利润表				
营业收入	674,558	1,377,123	1,231,354	1,138,046
营业成本	77,945	304,522	274,988	259,150
管理费用	62,317	135,621	127,474	127,248
财务费用	496,557	1,172,077	1,116,007	734,516
投资收益	15,657	53,791	45,256	34,348
营业利润	52,512	-184,238	-236,122	44,581
营业外收支净额	115,539	269,330	1,099,506	336,176
利润总额	168,051	85,092	863,384	380,756
所得税	1,258	13,899	3,049	1,986
净利润	166,793	71,193	860,334	378,770
归属于母公司所有者的净利润	167,460	71,925	860,699	382,567

附件 8-2

湖南高速（合并）主要财务指标

（单位：万元）

占营业收入比（%）				
营业成本	11.55	22.11	22.33	22.77
管理费用	9.24	9.85	10.35	11.18
财务费用	73.61	85.11	90.63	64.54
营业利润	7.78	-13.38	-19.18	3.92
利润总额	24.91	6.18	70.12	33.46
净利润	24.73	5.17	69.87	33.28
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	889,319	946,215	628,446	558,834
投资活动产生的现金流量净额	-1,995,304	-1,708,916	-2,476,636	-3,340,310
筹资活动产生的现金流量净额	1,292,389	1,272,548	1,246,248	3,401,638
主要财务指标				
EBIT	662,921	1,284,498	1,950,264	1,095,692
EBITDA	-	1,334,668	1,965,918	1,115,909
总有息债务	28,145,742	28,133,621	26,846,651	26,609,109
毛利率（%）	88.45	77.89	77.67	77.23
总资产报酬率（%）	1.48	3.03	4.87	2.82
净资产收益率（%）	1.12	0.52	6.84	3.32
资产负债率（%）	66.81	67.89	68.62	70.56
债务资本比率（%）	65.39	67.36	68.10	69.96
长期资产适合率（%）	93.17	93.34	99.35	106.34
流动比率（倍）	0.45	0.47	0.93	1.60
速动比率（倍）	0.41	0.42	0.87	1.52
保守速动比率（倍）	-	0.26	0.25	0.40
存货周转天数（天）	489.30	243.06	309.91	368.33
应收账款周转天数（天）	54.68	142.45	269.96	334.30
经营性净现金流/流动负债（%）	17.26	22.64	18.31	14.34
经营性净现金流/总负债（%）	3.02	3.36	2.29	2.14
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.30	0.61	0.42	0.32
EBIT 利息保障倍数（倍）	0.97	0.83	1.30	0.64
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	0.86	1.31	0.65
现金比率（%）	28.47	26.48	24.64	40.95
现金回笼率（%）	101.19	92.61	89.98	76.56
担保比率（%）	0.02	0.28	0.21	0.25

附件 9

各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）× 100%
2. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
3. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
4. EBITDA 利润率（%）＝ EBITDA/营业收入×100%
5. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
6. 净资产收益率（%）＝净利润/年末净资产×100%
7. 现金回笼率（%）＝销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
8. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/（总有息债务＋所有者权益）×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. 担保比率（%）＝担保余额/所有者权益×100%
14. 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%
15. 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%
16. 存货周转天数[7]＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
17. 应收账款周转天数[8]＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
18. 流动比率＝流动资产/流动负债
19. 速动比率＝（流动资产-存货）/ 流动负债
20. 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
21. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
22. 流动性来源＝期初现金及现金等价物余额+经营性现金流入+投资性现金流入+筹资

[7] 半年度取 180 天。
[8] 半年度取 180 天。

性现金流入

23. 流动性损耗 ＝经营性现金流出+投资性现金流出+筹资性现金流出

24. 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）

25. 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）

26. 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）

附件 10

主体及中期票据信用等级符号和定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		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		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		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		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		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

注：大公中期票据及主体信用等级符号和定义相同；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。