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

CREDIT RATING REPORT

报告名称

湖南省高速公路集团有限公司2021年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第二期）信用评级报告

目录

评定等级及主要观点

发债情况及发债主体

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

评级结论

联系电话：+86-10-67413300客服电话：+ 86-4008-84-4008 传真：+86-10-67413555 Email：dagongratings@dagongcredit.com
地址：中国北京市海淀区西三环北路 89 号外文大厦 A 座 3 层 公司网站：www.dagongcredit.com

信用等级公告

DGZX-R【2021】00089

大公国际资信评估有限公司通过对湖南省高速公路集团有限公司主体及其拟发行的 2021 年公开发行公司债券(面向专业投资者）（第二期）的信用状况进行分析和评估，确定湖南省高速公路集团有限公司的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 2021 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第二期）的信用等级为 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二一年十一月十日

评定等级

发债主体：湖南省高速公路集团有限公司
债项信用等级：**AAA**
主体信用等级：**AAA**
评级展望：**稳定**

债项概况

发行规模：本次债券发行总额不超过人民币 150 亿元（含 150 亿元），本期债券发行金额不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元）

债券期限：品种一，7 年，附第 5 年末投资者回售选择权和公司调整票面利率选择权；品种二，5 年，附第 3 年末投资者回售选择权和公司调整票面利率选择权

偿还方式：按年付息，到期一次还本

发行目的：用于公司子公司湖南高速投资发展有限公司偿还存量公司债券

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2021.6	2020	2019	2018
总资产	6,193.73	5,703.82	5,622.24	5,458.52
所有者权益	2,106.31	1,964.64	1,940.16	2,083.86
总有息债务	3,729.72	3,479.92	3,258.52	3,112.28
营业总收入	197.10	138.58	156.45	141.38
净利润	21.39	6.85	5.63	5.10
经营性净现金流	53.37	85.44	166.34	148.81
毛利率	49.46	74.10	78.96	81.51
总资产报酬率	1.49	2.55	2.20	2.41
资产负债率	65.99	65.56	65.49	61.82
债务资本比率	63.91	63.92	62.68	59.90
EBITDA 利息保障倍数（倍）	1.36	1.02	0.87	0.81
经营性净现金流/总负债	1.31	2.30	4.71	4.76

注：公司提供了 2018～2020 年及 2021 年 1～6 月财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2018～2020 年财务报表分别进行了审计，对 2018 年财务报表出具了带强调事项段的无保留意见审计报告，对 2019～2020 年财务报表出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2021 年 1～6 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：肖　冰
评级小组成员：华　杉　曹业东
电话：010-67413300
传真：010-67413555
客服：4008-84-4008
Email：dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

湖南省高速公路集团有限公司（以下简称“湖南高速”或“公司”）是湖南省高速公路投资运营最重要的主体。本次评级结果表明，湖南省交通区位优势较好，近年来全省经济持续较快增长并带动公路交通运输需求增加，区域高速公路行业发展面临良好的外部环境；公司作为湖南省高速公路投资运营最重要的主体及收费还贷高速公路重要运营主体，近年来获得较大的政府支持；随着在建高速项目逐渐完工，路网效应逐步显现，为公司通行费收入的增长创造了有利条件；公司融资渠道多元，未使用授信额度较高，融资能力很强。同时，公司在建公路规模较大，未来面临一定资本支出压力；较高的财务费用影响了公司的盈利能力；公司债务规模较大且有息债务占比较高，债务负担较重。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 湖南省交通区位优势较好，近年来，湖南省经济持续增长带动公路交通运输需求增加，区域高速公路行业发展面临良好的外部环境；
- 公司是湖南省高速公路投资运营最重要的主体及收费还贷高速公路的重要运营主体，近年来获得较大的政府支持；
- 近年来，随着在建高速项目逐渐完工，路网效应逐步显现，为公司通行费收入的增长创造了有利条件；
- 公司融资渠道多元，未使用授信额度较高，融资能力很强。

主要风险/挑战：

- 公司在建公路规模较大，未来面临一定资本支出压力；
- 公司财务费用较高，影响了公司的盈利能力；
- 公司债务规模较大且有息债务占比较高，债务负担较重。

展望

预计未来，湖南省经济稳定发展，高速公路行业面临良好的外部环境，公司作为湖南省高速公路投资运营最重要的主体，将在湖南高速公路建设领域保持重要地位并继续得到政府的支持。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。

评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《收费公路企业信用评级方法》，版本号为PF-SFGL-2021-V.4，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（14%）	**6.71**
（一）区域环境	6.71
要素二：财富创造能力（64%）	**6.03**
（一）产品与服务竞争力	6.26
（二）盈利能力	5.43
要素三：偿债来源与负债平衡（22%）	**5.71**
（一）债务状况	7.00
（二）清偿性偿债来源与负债平衡	5.51
调整项	**无**
模型结果	**AAA**

注：大公对上述每个指标都设置了1～7分，其中1分代表最差情形，7分代表最佳情形。
评级模型所用的数据根据公司提供资料整理。
最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	-	2021/08/20	肖冰、华杉、曹业东	收费公路企业信用评级方法（V.4）	点击阅读全文
AAA/稳定	-	2012/07/20	黄婷婷、曹洁	行业信用评级方法总论	点击阅读全文

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、除因本次评级事项构成的委托关系外，评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，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性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

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，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

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。大公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。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本次债券到期兑付日有效，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，大公将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

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、未经大公书面同意，本次评级报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

发债情况

（一）本次债券情况

本次债券是湖南高速面向专业投资者公开发行的公司债券，发行总额为不超过人民币150亿元（含150亿元），分期发行，其中第一期人民币20亿元已于2021年10月发行完毕，本期为第二期，发行金额为不超过人民币20亿元（含20亿元）。本期债券分为两个品种，品种一期限为7年，附第5年末投资者回售选择权和公司调整票面利率选择权；品种二期限为5年，附第3年末投资者回售选择权和公司调整票面利率选择权。本期债券按年付息，到期一次还本。债券面值100元，按面值平价发行。公司和簿记管理人将根据网下申购情况，决定是否行使品种间回拨选择权，在总发行规模内进行回拨，即减少其中一个品种的发行规模，同时对另一品种的发行规模增加相应金额，品种间回拨无比例限制（如某个品种的发行规模全额回拨至另一品种，则本期债券实际变更为单一品种）。

本期债券无担保。

（二）募集资金用途

本期债券发行金额不超过人民币20亿元（含20亿元），全部用于公司子公司湖南高速投资发展有限公司偿还存量公司债券。

发债主体

（一）主体概况

湖南高速原名湖南省高速公路建设开发总公司，成立于1993年4月，系经湖南省人民政府办公厅湘政办函【1993】62号文批复同意设立的国有独资公司，初始注册资本为10,000万元，湖南省交通运输厅（以下简称“湖南省交通厅”）持有公司100%股权。2004年，根据湖南省交通厅湘交财会字【2004】358号文批复，公司增加注册资本人民币89,597万元，其中包括莲易路和长潭路中国家投入的89,087万元项目建设资本金，以及湖南省交通厅拨付的510万元资金。2018年3月，公司发布《湖南省高速公路建设开发总公司关于公司股东变更的公告》，湖南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“湖南省国资委”）。本次变更后，湖南省国资委持有公司100%股权。根据《湖南省人民政府关于同意湖南省高速公路建设开发总公司改制为湖南省高速公路集团有限公司的批复》（湘政函【2018】98号），公司进行整体改制，改制后企业类型由“全民所有制”变更为“有限责任公司（国有独资）”，名称变更为“湖南省高速公路集团有限公司”，工商登记信息变更手续已于2018年9月27日完成。2019年12月，根据《湖南省人民政府国有资产监督管理委员会关于将湖南省高速公路集团有限公司10%股权无偿划转至湖

南兴湘投资控股集团有限公司有关问题的通知》（湘国资产权【2019】107号），湖南省国资委将其持有的湖南高速 10%股权无偿划转至湖南兴湘投资控股集团有限公司[1]（以下简称“兴湘集团”），兴湘集团不干预湖南高速日常生产经营，不向湖南高速派出董事、监事，未经湖南省国资委同意不得处置所持湖南高速10%股权,湖南省国资委直接及间接持有公司100%股权,企业类型由“有限责任公司（国有独资）”变更为“有限责任公司（国有控股）”，工商登记信息变更手续已于2019年12月31日完成。2021年4月22日，湖南省国资委同意将现代投资股份有限公司（以下简称“现代投资”）由湖南高速履行股东职责，进行监督管理。2021年9月，根据湖南省财政厅、湖南省人力资源和社会保障厅和湖南省国资委《关于划转部分国有资本充实社保基金的通知》，湖南省国资委将其持有的公司国有股权的10%无偿划转至湖南省国有投资经营有限公司（以下简称“国投公司”）持有；2021年9月，根据《湖南省国资委关于将湖南省高速公路集团有限公司 5%股权无偿划转至湖南高新创业投资集团有限公司有关事项的通知》，湖南省国资委将公司 5%股权无偿划转至湖南高新创业投资集团有限公司（以下简称“高新创投”），股权划转完成后，高新创投享有公司 5%股权的分红收益，不干预公司日常生产经营，不向公司派出董事，未经湖南省国资委同意不得处置所持公司股权；根据上述文件要求，并根据《湖南省国资委关于湖南省高速公路集团有限公司章程修订事项的复函》，公司就上述股权划转事项对公司章程进行了修订，并完成了工商变更登记。截至本报告出具日，湖南省国资委直接持有公司76%股权，兴湘集团直接持有公司10%股权，国投公司直接持有公司9%股权，高新创投直接持有公司5%股权，湖南省国资委直接加间接持有公司91%股权，公司控股股东及实际控制人为湖南省国资委。

（二）公司治理结构

按照《中华人民共和国公司法》及其他相关法律法规的要求，公司制定了公司章程，建立产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学的体制机制，明确公司股东会、董事会、监事会和经理层各自权责，各司其职。公司股东会由全体股东组成，股东会依照公司法和公司章程的规定行使职责；公司设立董事会，董事会由7名董事组成，董事任期3年，除职工董事外，均由控股股东进行委派和更换；公司设立监事会，监事会成员7人，其中股东监事4人，职工监事3人，监事会设主席1人，监事每届任期3年；公司设总经理1名，其他高级管理人员若干名，总经理每届任期3年，连聘可连任。截至本报告出具日，公司设综合管理部、党

[1] 兴湘集团，原名湖南兴湘国有资产经营有限公司，成立于2005年3月25日，注册资本300亿元，兴湘集团是经湖南省人民政府批准并出资设立的国有独资大型综合类投资公司，由湖南省人民政府指定湖南省国资委持有兴湘集团股份，业务板块包含股权运营、基金投资、资产管理、金融服务、战略性新兴产业培育五大板块，截至本报告出具日，湖南省国资委持有兴湘集团100%股权，是其唯一股东和实际控制人。

群工作部和人力资源部等13个职能部门。截至2021年6月末，公司全资或控股一级子公司共22家，其中，子公司现代投资（股票代码000900.SZ）为深圳证券交易所上市公司，公司直接持股比例为27.19%。现代投资主要业务为高等级公路的养护维修和收费经营，截至2021年6月末，现代投资资产规模457.87亿元，净资产规模118.44亿元，2020年营业收入143.09亿元，净利润5.61亿元。

（三）征信信息

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2021年10月25日，公司本部未发生不良信贷事件。截至本报告出具日，公司在公开市场发行的债券均未发生违约事件，已到期各类债务融资工具均按期兑付本息，未到期债务融资工具利息均按期兑付。

偿债环境

近几年中国经济由高速发展转向高质量发展，主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体；收费公路企业的发展与政策的变化紧密相连，2020年在疫情背景下，在相关政策指导下融资环境相对宽松，2021年面临的外部政策环境将有所收紧，但风险整体可控。湖南省经济和财政实力持续增强，为公司发展提供较好的外部环境。

（一）宏观环境

近几年中国经济由高速发展转向高质量发展，经济增速不断放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体；2021年上半年经济持续恢复增长，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

近几年来，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，经济增速有所放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化。2017～2019年，我国国内生产总值（以下简称“GDP”）增速分别为6.9%、6.6%和6.1%。2020年，面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列宏观调控政策作用下，我国经济运行先降后升、稳步复苏，全年经济实现正增长，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。根据国家统计局初步核算，2020年我国GDP达到101.60万亿元，经济总量首次突破百万亿元大关，按可比价格计算，同比增长2.3%。从产业结构来看，2020年，我国三次产业结构为7.7:37.8:54.5，第三产业占比较上年提高0.2个百分点，产业结构更趋优化。

2021年上半年，我国经济复苏进程整体稳健，GDP同比增长12.7%，两年平均增速5.3%[2]，比一季度加快0.3个百分点，显示我国经济持续恢复增长。分产业看，上半年，农业生产总体平稳，农业增加值同比增长3.6%，两年平均增速3.7%；工业生产增长较快，规模以上工业增加值同比增长15.9%，两年平均增速7.0%，产能利用率水平较高，高技术制造业快速增长；服务业恢复态势稳定向好，服务业增加值同比增长11.8%，两年平均增速4.9%，新动能增势显著，“幸福产业”恢复向好。从需求端看，上半年，全国固定资产投资同比增长12.6%，两年平均增速4.4%，其中高技术产业和民生领域投资增长较快；社会消费品零售总额同比增长23.0%，两年平均增速4.4%，市场销售逐步改善，消费升级类商品快速增长；货物进出口同比增长27.1%，两年平均增速10%以上，外贸增势良好同时贸易结构持续优化。

2021年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约，但在科学精准的宏观调控政策支持下，预计我国将能够高质量完成《政府工作报告》中设定的经济增长、就业、物价等预期目标。与此同时，世界经济正经历百年未有之大变局，我国发展仍处于重要战略机遇期，在此重要时刻，党的十九届五中全会提出加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

（二）行业环境

我国高速公路发展稳健，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，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。

我国交通运输需求结构以货运需求为主，受宏观经济等因素影响，2018～2020年，我国公路货物运输周转量有所波动，分别为71,249.20亿吨公里、59,636.40亿吨公里和60,171.85亿吨公里。根据《国家公路网规划（2013～2030

[2] 两年平均增速是指以2019年相应同期数为基数，采用几何平均的方法计算的增速。

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。

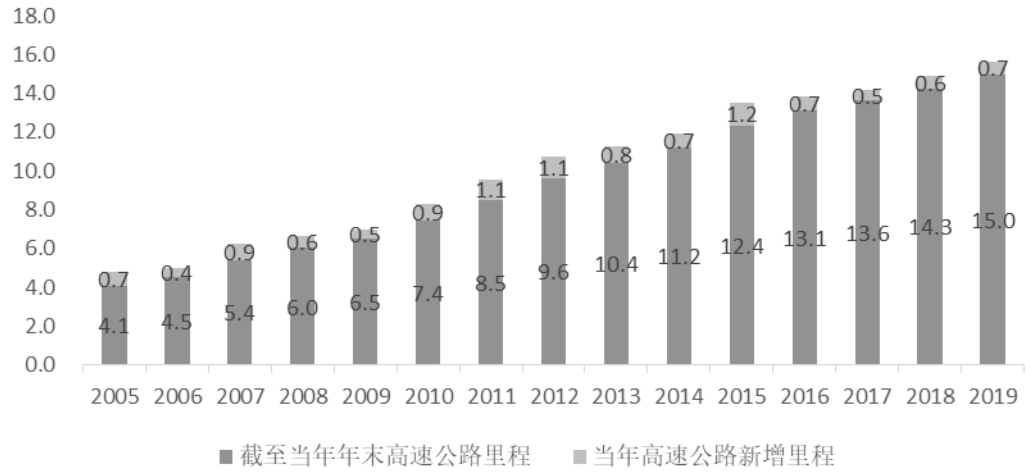


图1　2005～2019年我国高速公路通车里程情况（单位：万公里）

数据来源：根据公开资料整理

从近几年情况来看，我国公路客货运量和周转量呈现不同走势。其中，公路客运量和旅客周转量均呈现小幅下降趋势，其中2020年受疫情影响，公路客运量和旅客周转量骤降，分别实现68.94亿人次和4,641.01亿人公里，同比分别下降47.00%和47.60%。

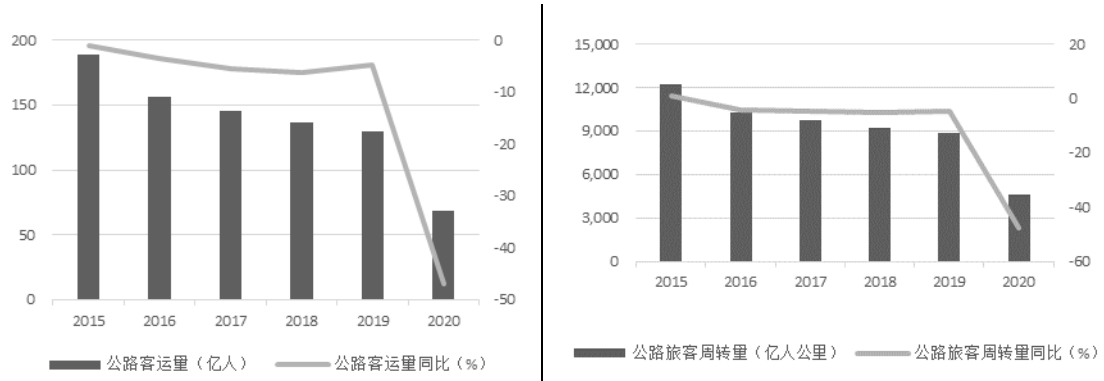


图2　2015～2020年全国公路客运量及旅客周转量情况

数据来源：Wind，大公整理

货运方面，2015～2019年，随着我国物流业和电商的逐步发展和扩大，公路货运量及货物周转量均呈现上升态势，2020年受疫情影响，货运量及货物周转量出现小幅下滑，分别实现342.64亿吨和60,171.85亿吨公里。

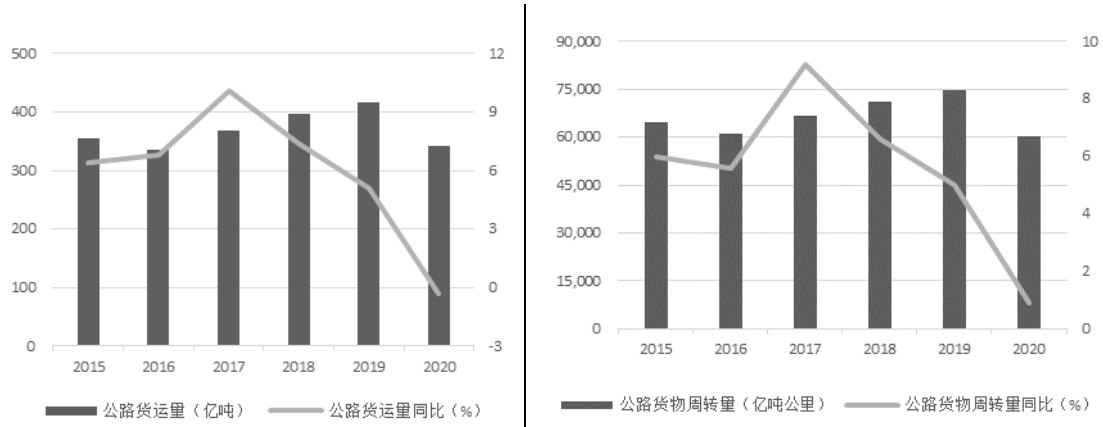


图 3　2015～2020 年全国公路货运量及货物周转量情况

数据来源：Wind，大公整理

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且建设力度较大，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，近年来国家持续深化收费公路制度改革，高速收费体系将更加趋于完善；2020 年，为应对疫情出台的临时性政策使收费公路企业的运营和现金流面临较大压力；政府相关部门积极出台配套保障政策，行业长期发展仍呈现良好态势。

收费方面，自 2019 年 5 月国务院印发《深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案》以来，全国开始深化收费公路制度改革，交通运输部、国家发展改革委、财政部（以下简称“三部”）联合印发一系列通行费计费政策，加快货车车型分类调整工作，确保在相同交通流量条件下，不增加货车通行费总体负担，科学测算大件运输车辆收费系数；2019 年 7 月，三部印发《关于全面清理规范地方性车辆通行费减免政策的通知》，规定不得设定歧视性收费项目、实行歧视性收费标准、规定歧视性价格；对需要停车接受人工查验、无法实现不停车快捷通行的地区，实行地方性车辆通行费减免政策；对跨省车辆正常收费的地方性车辆实行通行费减免政策。2020 年 6 月，国务院、国家发改委、交通运输部进一步强调《关于进一步降低物流成本的实施意见》，明确提出降低公路通行成本，深化收费公路制度改革，全面推广高速公路差异化收费，进一步提高通行效率。国家大力深化收费公路制度改革，有助于我国综合交通运输网络效率的提高，降低物流成本，实现不停车快捷收费目标，对物流业提速增效起到重要作用。

疫情防控方面，自 2020 年 1 月疫情爆发以来，交通运输行业作为疫情防控工作中重要的环节，密集出台多项政策措施。随着高速公路行业防疫政策力度不断加强，短期内对高速公路企业现金流和债务偿付均造成较大压力，疫情对高速

公路行业的负面影响不断加大。交通运输部《关于新冠肺炎疫情防控期间免收收费公路车辆通行费的通知》(交公路明电【2020】062号)要求，从2月17日起至疫情防控工作结束，所有高速公路免收全国收费公路车辆通行费。2020年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日起,恢复全国收费公路车辆通行费。另一方面，受疫情影响，民众出行意愿也明显降低，加之各项人员流动和交通管制措施影响，正常行车效率减缓，因此我国交通运输量出现大幅下降。同时，交通运输部亦表示将另行研究出台相关配套保障政策，统筹维护收费公路债权人、投资者和经营者的合法权益，可能对收费公路企业采取一定补助措施。

交通基建方面，2020年4月30日，中国证监会及国家发改委联合发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点相关工作的通知》,提出优先支持基础设施补短板行业，包括仓储物流、收费公路等交通设施。REITs实施为收费公路等基础设施建设提供新型融资方式，缓解基础设施期限长、前期投资大的问题，降低融资成本，优化我国债务结构，增强可持续发展能力。2020年10月，《国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》出台，要求在“十四五”建设中进一步加快建设交通强国，完善综合运输大通道、综合交通枢纽和物流网络，加快城市群和都市圈轨道交通网络化，提高农村和边境地区交通通达深度。2021年2月，《国家综合立体交通网规划纲要》出台，以基本建成便捷顺畅、经济高效、绿色集约、智能先进、安全可靠的现代化高质量国家综合立体交通网，实现国际国内互联互通、全国主要城市立体畅达、县级节点有效覆盖，有力支撑“全国123出行交通圈[3]”和“全球123快货物流圈[4]”为2035年发展目标，实现国家高速公路网实现16万公里左右，普通国道网30万公里左右的建设目标。预计未来五年内，为促进路网进一步完善，交通基建仍为发展的首要任务。

总体来看，高速公路行业政策性较强，国家继续深化收费公路制度改革，提升收费公路运行效率，降低收费公路通行成本，推进差异化收费制度，高速公路收费体系将更加趋于完善；2020年，疫情对高速公路行业造成重大负面影响，为应对疫情，全国免收疫情期间收费公路车辆通行费，以及通过ETC车载装置对通行车辆给予优惠；同时，国家为支持收费公路等基础设施建设试点REITs等新型融资方式，积极出台配套保障政策，优化我国高速公路行业债务结构，推动我国收费公路行业可持续发展。预计未来1～2年内，深化推进收费公路制度改革、进一步降低物流成本，提高物流效率，将成为国家政策倾斜方向，未来行业长期发展仍呈现良好态势。

[3] 都市区1小时通勤、城市群2小时通达、全国主要城市3小时覆盖。
[4] 国内1天送达、周边国家2天送达、全球主要城市3天送达。

（三）区域环境

湖南省交通区位优势较好，近年来全省经济持续较快增长，带动区域内公路交通运输需求增加，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，市场需求有望进一步扩大，省内高速公路行业面临良好的外部环境。

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。

近年来，在国家支持中部崛起的背景下，湖南省经济保持较快增长。2018～2020年，湖南省实现地区生产总值36,425.8亿元、39,752.1亿元和41,781.5亿元，同比分别增长7.8%、7.6%和3.8%；一般公共预算收入分别为4,843.0亿元、3,007.0亿元和3,008.7亿元，同比分别增长6.1%、5.1%和0.1%；进出口总额分别为3,079.5亿元、4,342.2亿元和4,874.5亿元。2020年以来，湖南省经济呈现增速稳步回升、结构持续优化、质效不断改善的良好态势，为全面开启“十四五”新征程，大力实施“三高四新”战略，奋力建设现代化新湖南打下了坚实基础，但受外部环境、结构调整等因素影响，还存在产业短板有待补齐、投资增长后劲不足等问题，下行压力仍然较大，整体来看，近年来湖南省各项经济指标稳步提升，经济发展水平不断提高。

表1　2018～2020年湖南省主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2020年		2019年		2018年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	41,781.5	3.8	39,752.1	7.6	36,425.8	7.8
人均地区生产总值（元）	-	-	57,540.0	7.1	52,949.0	7.2
一般预算收入	3,008.7	0.1	3,007.0	5.1	4,843.0	6.1
全社会固定资产投资	-	7.6	-	10.1	-	10.0
社会消费品零售总额	16,258.1	-2.6	17,239.5	10.2	15,638.3	10.0
进出口总额	4,874.5	12.3	4,342.2	41.2	3,079.5	26.5
三次产业结构	10.2:38.1:51.7		9.2:37.6:53.2		8.5:39.7:51.8	

数据来源：2018～2020年湖南省国民经济和社会发展统计公报

根据湖南省政府公布的《湖南省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二

〇三五年远景目标纲要》，湖南省将加快推动交通设施多层次网络化布局，实现个经济板块的互联互通。其中公路建设方面，建成“七纵七横”高速公路网，加速推进新增国高网、繁忙路段扩容、出省通道、路网优化等项目建设，加速形成长株潭1小时、“3+5”城市群2小时、全省4小时高速圈，提质改造普通国省干线公路约6,900公里，深入推进“四好农村路”建设。

2020年，湖南省全省实现货运量20.2亿吨，同比增长5.8%，全年全省五种运输方式实现客货运输总周转量3,262.7亿吨公里，同比下降11.3%，降幅较上半年、前三季度分别收窄6.9、3.1个百分点。

2021年1～9月，湖南省实现地区生产总值33,222.6亿元，同比增长8.9%；全省固定资产投资（不含农户）同比增长9.1%，房地产开发投资3,922.6亿元，同比增长15.8%。同期，湖南省一般预算收入2,417.8亿元，一般预算支出5,078.7亿元。

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。

财富创造能力

公司是湖南省高速公路投资运营最重要的主体，近年来，随着在建高速项目逐渐完工，路网效应逐步显现，为公司通行费收入的增长创造了有利条件，通行费收入导致公司营业收入有所波动，其他业务收入提供一定补充，但毛利率持续降低；公司在建公路规模较大，未来面临一定资本支出压力。

公司是湖南省高速公路投资运营最重要的主体，且为湖南省人民政府还贷性高速公路建设和运营的重要主体，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，其他业务收入为营业收入的补充，但业务规模较小。

2018～2020年，公司营业收入同比分别增加2.67%、10.66%和-11.42%；车辆通行费收入为营业收入的主要来源，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2019年同比有所增长；2020年，车辆通行费收入受疫情影响，有所减少。2018～2020年，公司商品销售收入在公司营业收入中的占比分别为1.53%、1.34%和7.13%，2019年与2018年公司商品销售收入基本持平，2020年，公司商品销售收入同比大幅增长，主要系公司加大了高速公路服务区自主经营力度，改变了以往的经营模式，从而带来了商品销售收入的快速增长。公司其他业务收入主要是转让长潭、潭耒等路产确认递延收益的摊销、利息收入、租赁收入、工程及服务收入等。

近年来，公司毛利润主要来源于通行费利润，毛利润水平有所波动；其他业

务毛利润持续下降；2019 年其他业务毛利润的减少，主要系其他业务中委托贷款业务毛利润的下降；2020 年其他业务毛利润的同比下降主要系工程业务成本较高亏损所致。

表 2　2018～2020 年及 2021 年 1～6 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年 1～6 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业总收入	**197.10**	**100.00**	**138.58**	**100.00**	**156.45**	**100.00**	**141.38**	**100.00**
车辆通行费	102.11	51.81	118.58	85.57	145.91	93.26	127.43	90.13
商品销售	84.47	42.86	9.89	7.13	2.09	1.34	2.17	1.53
其他业务	10.52	5.33	10.11	7.30	8.45	5.40	11.78	8.34
毛利润	**97.49**	**100.00**	**102.68**	**100.00**	**123.54**	**100.00**	**115.24**	**100.00**
车辆通行费	88.55	90.83	100.73	98.10	119.67	96.87	107.57	93.34
商品销售	3.64	3.74	0.98	0.95	0.22	0.18	0.34	0.30
其他业务	5.30	5.43	0.97	0.95	3.65	2.95	7.33	6.36
毛利率		**49.46**		**74.10**		**78.96**		**81.51**
车辆通行费		86.72		84.95		82.02		84.41
商品销售		4.31		9.88		10.53		15.79
其他业务		50.37		9.65		43.19		62.19

数据来源：根据公司提供资料整理

公司通行费毛利率保持在较高水平，带动公司综合毛利率保持在较高水平；近年来，公司毛利率持续下降；2020 年毛利率的下降，主要系其他业务毛利率的大幅下降。

2021 年 1～6 月，公司实现营业总收入 197.10 亿元，同比大幅增长 96.07 亿元，主要系随着疫情的有效控制，公司车辆通行费收入逐步恢复至正常水平，同时由于公司 2021 年度新增合并现代投资导致营业收入大幅增长。毛利率同比大幅下降，主要系公司 2021 年新增合并现代投资，现代投资主营之一贸易业务营收规模大且毛利较低导致公司总体毛利率下降幅度较大。

（一）高速公路

公司是湖南省公路项目建设和运营最重要主体，主要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；随着在建高速项目逐渐完工，路网效应逐步显现，为公司通行费收入的增长创造了有利条件；预计未来，随着在建项目逐步完工，公司收入规模和盈利水平有望进一步提高，公司在建公路规模较大，未来面临一定资本支出压力。

随着承建公路项目的相继完工，公司通车里程持续增加。2018～2020 年，公司新通车高速公路分别为 5 条、1 条和 2 条，新增通车里程分别为 268.55 公里、77.43 公里和 111.43 公里；截至 2021 年 6 月末，公司已通车的高速公路共计 66 条（见附件 2-1），通车里程 5,637.40 公里，高速里程约占湖南省全部高

速公路的81.11%。

公司主要路产包括临长高速、耒宜高速、潭邵高速、常吉高速和邵怀高速等多条高速，其中，耒宜高速、临长高速、潭邵高速、衡枣高速和常张高速等39条高速为国高网，连接京港澳、沪昆线、泉南线、长张线和杭瑞线等多条国高。

表3　截至2021年6月末公司主要在建项目概况（单位：公里、亿元）

自营在建项目							
主要在建项目名称	自有资本金	建设里程	建设工期	总投资	累计完成投资额	计划投资额	
						2021	2022
龙琅高速	21.21	73.96	2016～2021	84.84	84.52	0.32	-
城陵矶高速	1.82	7.40	2019～2022	9.10	6.81	0.47	1.82
官庄至新化高速公路	34.36	76.68	2019～2023	136.53	65.23	7.10	35.00
永州至新宁高速公路	19.24	64.38	2020～2024	96.20	12.29	6.64	29.28
沅陵至辰溪高速公路	14.07	50.49	2020～2023	70.36	10.30	13.14	23.76
新田至宁远连接线	-	29.25	2019～2022	12.23	6.44	1.97	3.82
张花高速连接线	-	118.27	2016～2021	15.29	15.05	0.24	-
洞新高速龙井互通及机场连接线	-	4.78	2020～2022	2.17	0.18	1.02	0.97
合计	**90.70**	**425.21**	**-**	**426.72**	**200.82**	**30.90**	**94.65**
与社会资本合作在建项目							
主要在建项目名称	**项目资本金**	**建设里程**	**公司股份占比**	**预计工期**	**批复概算**	**公司预计各年资本金投入**	
						2021	**2022**	**2023**
醴娄项目	50.09	154.25	51.0%	4年	250.43	7.66	7.66	5.11
南岳至白果项目	12.70	46.96	50.0%	3年	63.52	3.18	1.91	1.26
茶陵至常宁项目	41.00	153.74	50.0%	3年	205.01	6.15	6.15	4.10
张家界至官庄高速公路	45.09	82.99	17.5%	4年	161.02	2.37	2.37	1.58
城步至龙胜高速公路	17.96	51.82	80.0%	4年	89.78	4.31	4.31	2.87
新化至新宁项目	76.37	190.79	17.5%	4年	272.74	4.01	-	4.01
益阳至常德扩容工程	51.75	93.67	41.0%	4年	184.81	6.36	6.36	4.24
合计	**294.96**	**774.21**	**-**	**-**	**1,227.31**	**34.04**	**28.76**	**23.17**

数据来源：根据公司提供资料整理

截至2021年6月末，公司自营的在建项目包括8条高速公路（含连接线），总建设里程约425.21公里，总投资额为426.72亿元，已完成投资200.82亿元，尚需投资225.90亿元，公司在建公路规模较大，未来面临一定资本支出压力。公司为贯彻落实党中央关于“加快在建和新开工项目建设进度”的指示，落实湖南省委省政府做好“六稳”工作、落实“六保”任务、推进重大项目建设的决策

部署，启动“扩投资、扩项目”工作，采取与社会资本合作[5]的方式推进高速公路建设，目前在建774.21公里。截至2021年6月末，公司无拟建高速公路项目。

公司在建高速公路中，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，承担了一定的社会责任。综合来看，近年来公司通行费收入保持在较高水平，随着在建高速项目逐渐完工,路网效应逐步显现，为公司通行费收入的增长创造了有利条件。

（二）商品销售

2021年，公司合并现代投资，现代投资主营之一贸易业务营收占比较大，带动公司商品销售收入大幅增长。

公司的商品销售业务收入主要是子公司湖南高速材料贸易有限公司的建材销售、服务区管理公司油料销售、现代投资的大宗贸易销售等。

表4　2021年1～6月现代投资贸易业务前五大供应商情况（单位：万元、%）

前五大供应商	采购金额	合作年限	结算方式	在采购总额中的占比	是否关联方
广期资本管理（上海）有限公司	51,775.13	2年	电汇	7.53	否
银河德睿资本管理有限公司	49,490.12	3年	电汇	7.19	否
上海归藏投资管理有限公司	42,459.98	2年	电汇	6.17	否
HITENT METLS TRADING PTE.LED	40,245.21	2年	电汇	5.85	否
国泰君安证券股份有限公司	38,378.07	2年	电汇	5.58	否
合计	**222,348.51**	-	-	**32.32**	-
公司2021年1～6月采购总额	**688,018.09**	-	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司建材销售及服务区管理公司油料销售规模较小，现代投资的贸易业务主要由下属子公司现代财富融资租赁有限公司、大有期货香港有限公司开展。2021年1～6月，现代投资实现商品贸易收入70.13亿元，毛利率为1.90%。现代投资主要贸易品种为现货铜和棉花，其他贸易品种还有白银、锌、铝、镍、大豆油等，现代投资根据市场行情，对交易品种做出适当调整。现代投资在交易品种上，一般选择具有较强流动性的品种和品牌进行交易。现代投资贸易业务主要业务模式为先采购现货，再寻找客户进行下游销售，从中赚取买卖差价。现代投资与上游供应商的结算，以银行承兑汇票结算方式为主；对于下游客户的销售，销售账期较短，主要是以银行承兑汇票、电汇为主，占现代投资现货贸易的90%以上，一般信用期内回款。现代投资贸易业务主要从上海本地采购，面向上海及其他省市销售。现代投资上游供应商集中度相对较高，2021年6月末前五名供应商采

[5] 对于公司与社会资本方合作建设的项目，公司对大部分项目公司只施加重大影响，是一种合营安排，不纳入公司合并报表范围。除自营在建项目外，上表中总投资、累计完成投资额仅为项目总投资额,不是公司需要或已投入的资金额。对于与社会资本合作及拟建项目，公司的投资额为按应享有的股权比例乘以项目全部资本金。

购金额为22.23亿元，占商业板块全部采购额的32.32%。

从下游情况看，2021年6月末，现代投资贸易业务前五大客户实现销售收入为23.62亿元，占业务总额的33.67%。

表5　2021年1～6月现代投资贸易业务前五大客户情况（单位：万元、%）

前五大客户	销售金额	在销售总额中的占比	是否关联方
上海五锐金属集团有限公司	66,768.30	9.52	否
国泰君安证券股份有限公司	64,915.55	9.26	否
武汉裕大华纺织服装集团有限公司	37,833.67	5.39	否
上海奔亿喜石油化工进出口有限公司	37,795.95	5.39	否
上海昌亚石化有限公司	28,856.20	4.11	否
合计	**236,169.67**	**33.67**	-
公司2021年1～6月销售总额	**701,322.20**	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（三）其他

2020年，公司实施“产业突破三年行动计划”，重点发展服务区、工程建设、综合金融、信息物流、文化旅游、土地经营等六大产业经营板块，提升抗风险能力。广告收入系由公司下属子公司湖南高速文化旅游有限公司对湖南省高速公路法定区域内的户外广告业务经营管理取得的收入。工程收入主要系由公司下属子公司湖南高速建设工程有限公司提供建筑服务获取的收入。养护收入系公司下属子公司湖南高速养护工程有限公司对湖南省高速公路实施养护业务而取得的收入。服务收入主要系公司下属子公司湖南高速工程咨询有限公司提供工程咨询、档案管理、公路检测等服务而取得的收入。

综合来看，公司其他业务收入为营业收入提供一定补充，近年来其他业务收入有所波动，主要系主公路养护等收入的波动。

偿债来源与负债平衡

公司营业收入有所波动，较高的财务费用影响了公司的盈利能力，公司偿债来源主要包括经营性净现金流和债务收入，且可获得较大规模政府支持，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；公司负债规模持续增长，以非流动负债为主；公司债务规模较大且有息债务占比较高，整体债务负担较重。

（一）偿债来源

1、盈利

近年来，公司营业收入有所波动，较高的财务费用影响了公司的盈利能力，政府补助为公司利润提供重要补充。

2018～2020年，公司实现营业收入分别为141.38亿元、156.45亿元和

138.58亿元，同比分别增长2.67%、10.66%和-11.42%，以高速公路通行费收入为主。

表6　2018～2020年及2021年1～6月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2021年1～6月	2020年	2019年	2018年
营业总收入	197.10	138.58	156.45	141.38
毛利率	49.46	74.10	78.96	81.51
期间费用	76.44	156.41	134.00	127.51
管理费用	7.69	20.88	17.65	15.72
财务费用	67.52	135.07	116.21	111.58
期间费用/营业收入	38.78	112.87	85.65	90.19
投资收益	3.27	7.30	7.16	7.11
其他收益	0.29	50.20	0.01	0.00[6]
营业利润	23.02	-7.12	-5.31	-5.83
营业外收入	0.13	14.08	11.08	11.57
其中：政府补贴	0.01	13.93	11.00	11.51
利润总额	23.14	6.70	5.66	5.56
净利润	21.39	6.85	5.63	5.10
总资产报酬率	1.49	2.55	2.20	2.41
净资产收益率	1.02	0.35	0.29	0.24

数据来源：根据公司提供资料整理

2018～2020年，公司期间费用保持在较高水平，其中2020年期间费用已超过营业收入，主要系公司加大筹资力度，债务规模增加，导致财务费用增加所致。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较大，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，导致公司财务费用较高。2018～2020年，公司较大规模的财务费用对盈利产生较大影响，公司投资收益近年来持续增加，主要为可供出售金融资产及权益法核算的长期股权投资取得的投资收益，公司营业利润持续为负。

公司其他收益及营业外收入主要来自于政府补贴，2018～2020年公司获得计入“营业外收入”的政府补助分别为11.51亿元、11.00元和13.93亿元，计入“其他收益”的政府补助分别为117.09万元、0.01亿元和50.20亿元，其中2020年的政府补助收入大幅增长，主要对公司从2020年2月17日至2020年5月5日免收通行费的补助。

2021年1～6月，公司实现营业收入197.10亿元，同比大幅增长95.09%，主要系随着疫情的有效控制，公司车辆通行费收入逐步恢复至正常水平，同时由于公司2021年度新增合并现代投资导致营业收入大幅增长；公司期间费用规模同比小幅下降，期间费用率大幅下降。

[6] 2018年，公司其他收益为117.09万元。

整体来看，近年来，以高速公路通行费收入为主的营业收入有所波动，较高的财务费用影响了公司的盈利能力，政府补助成为公司利润总额的重要补充。

2、现金流

近年来，公司经营性净现金流持续为净流入；由于公司承担省内较大规模的公路建设任务，投资性净现金流持续净流出。

公司通行费业务具有很强的现金获取能力；2018～2019 年，经营性现金流为正并有所增长，公司业务稳定；2020 年受疫情影响，公司经营性现金流入有所下降。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偏低。

近年来，投资性净现金流持续净流出，净流出规模有所减小，主要系公司自营在建项目规模有所减少。此外，对于新建项目，公司大多采用合作建设模式，减轻了公司的资本投入压力。

2021 年 1～6 月，公司经营性净现金流流入规模同比增长 33.22 亿元，主要由于新增合并现代投资以及 2021 年上半年随着疫情的有效控制，公司车辆通行费收到的现金同比增长所致；随着公司业务规模不断扩大，工程投入持续增长，投资性净现金流保持净流出。

表 7　2018～2020 年及 2021 年 1～6 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）

项目	2021 年 1～6 月	2020 年	2019 年	2018 年
经营性净现金流	53.37	85.44	166.34	148.81
投资性净现金流	-66.00	-99.97	-148.30	-386.60
经营性净现金流利息保障倍数	0.72	0.57	1.13	0.99
经营性净现金流/流动负债（%）	-	12.63	24.10	27.45

数据来源：根据公司提供资料整理

3、债务收入

公司融资渠道多元，未使用授信额度较充裕，融资能力很强，融资能力对债务偿还保障能力很好。

公司的融资渠道多元，主要以银行借款和债券发行为主，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 2021 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 6,674.95 亿元，已使用额度 4,070.58 亿元，未使用额度 2,604.37 亿元，未使用授信额度较充裕，融资能力很强。公司债务偿还对债务收入有一定依赖。

预计未来，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，公司融资渠道多元，未使用授信额度较高，融资能力很强。

表8　2018～2020年及2021年1～6月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2021年1～6月	2020年	2019年	2018年
筹资性现金流入	347.02	1,107.38	714.80	918.65
借款所收到的现金	306.18	1,106.77	654.65	706.75
筹资性现金流出	350.91	1,125.99	706.95	684.07
偿还债务所支付的现金	265.73	899.32	524.26	533.34
筹资性净现金流	**-3.88**	**-18.62**	**7.85**	**234.59**

数据来源：根据公司提供资料整理

4、外部支持

近年来，作为湖南省高速公路投资运营最重要的主体以及政府还贷性高速公路建设和运营的唯一主体，公司持续得到湖南省人民政府在政府补助和政策方面的较大支持。

根据湘政办函【1993】62号文规定公司实行企业化管理，在行业管理上隶属湖南省交通厅领导，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。公司是湖南省高速公路建设领域最大的投融资主体，是湖南省人民政府还贷性高速公路建设和运营的唯一主体，自成立以来得到湖南省人民政府在资金和政策方面的较大支持。

在政府补助方面，按照湖南省确定的各级政府在交通建设中的责任，高速公路的建设由湖南省人民政府负责，公司所建政府还贷性高速公路项目政府补助均由湖南省财政厅拨付。2018～2020年，公司获得计入“营业外收入”的政府补助11.51亿元、11.00亿元和13.93亿元。2020年，由于疫情影响，通行费收入大幅下降，公司获得计入“其他收益”的政府补助50.20亿元。

5、可变现资产

近年来，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，且大部分高速公路收费权被质押，受限资产规模较大，资产流动性一般。

近年来，随着高速公路建设项目的不断推进，公司资产规模持续增加，非流动资产占总资产比重很高。

公司流动资产以货币资金、其他应收款和存货为主。2018～2020年末，公司货币资金有所波动，主要系银行存款的波动；截至2020年末，公司货币资金中银行存款余额为120.39亿元，占当期货币资金的96.82%；受限资金为3.94亿元，主要为子公司湖南高速集团财务有限公司（以下简称“湖南高速财务公司”）存放中央银行款项。2018～2020年末，公司其他应收款持续增长，主要系增加对湖南财信金融控股集团有限公司（以下简称“财信金控”）等企业的往来款；

2020年末，公司其他应收款19.75亿元，主要债务人是湖南省交通厅、财信金控、湖南省公路建设投资有限公司、湖南凯旋长潭西线高速公路有限公司和湖南宜连高速公路发展有限公司，以上单位占总其他应收款余额的比例为61.29%；账龄主要以3年以上为主，占比49.37%，1年以内占比11.92%。2018～2020年末，公司存货有所减少，主要为房地产开发成本。

表9　2018～2020年末及2021年6月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021年6月末		2020年末		2019年末		2018年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	**266.59**	**4.30**	**163.66**	**2.87**	**192.93**	**3.43**	**163.80**	**3.00**
货币资金	164.94	2.66	124.34	2.18	155.80	2.77	128.80	2.36
其他应收款	35.29	0.57	19.75	0.35	12.61	0.22	6.90	0.13
存货	21.52	0.35	8.66	0.15	14.06	0.25	14.41	0.26
非流动资产合计	**5,927.14**	**95.70**	**5,540.16**	**97.13**	**5,429.31**	**96.57**	**5,294.71**	**97.00**
可供出售金融资产	223.28	3.60	224.04	3.93	217.31	3.87	167.90	3.08
固定资产	4,771.41	77.04	4,751.89	83.31	4,418.24	78.59	4,055.13	74.29
在建工程	261.62	4.22	216.61	3.80	480.49	8.55	772.65	14.15
无形资产	529.81	8.55	297.89	5.22	274.37	4.88	262.22	4.80
资产总计	**6,193.73**	**100.00**	**5,703.82**	**100.00**	**5,622.24**	**100.00**	**5,458.52**	**100.00**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由可供出售金融资产、固定资产、在建工程和无形资产构成。近年来，公司可供出售金融资产持续增加；主要系对财信金控权益投资所致。公司固定资产主要为路桥资产，近年来保持较快增长；固定资产增加主要是公司管理运营的高速公路资本性支出及在建工程资产转入所致；截至2020年末，公司固定资产为4,751.89亿元；其中，路桥资产的账面价值为4,730.09亿元，占固定资产的比例为99.54%。公司在建工程主要为在建高速公路项目；近年来持续下降；2019年末同比下降37.81%，主要系永吉、益娄、武靖、张桑高速公路试运行满两年，由在建工程科目转入固定资产所致；2020年末，公司在建工程同比减少54.92%，主要系大岳项目洞庭湖大桥、莲花冲至株洲东、马迹塘至安化项目、新开联络线项目、益马项目、益南项目等在建工程资产转入固定资产核算所致。2018～2020年末，公司无形资产持续增长，主要系公司改制资产清查和评估的特许经营权资产增加所致。

截至2021年6月末，公司资产增至6,193.73亿元，规模较2020年末增长8.59%，以货币资金、其他应收款、存货、可供出售金融资产、固定资产、在建工程和无形资产为主。同期末，公司货币资金较2020年末增长32.66%，主要系公司将现代投资纳入合并范围，现代投资货币资金较为充裕所致；截至2021年6月末，公司货币资金余额中受限资金为16.85亿元，主要为湖南高速财务公司

存放中央银行款项及现代投资金融子公司存放央行法定存款准备金等。同期末，公司其他应收款余额较2020年末增长78.69%，主要系新增合并现代投资，导致其他应收款余额增长2.25亿元，以及2021年公司拨付合作项目款项暂通过往来款核算所致。2021年6月末，公司存货较2020年末增长148.41%，主要是由于公司新增合并现代投资导致存货增长11.00亿元，现代投资主营业务之一是贸易业务，存货余额较多。2021年6月末，在建工程较2020年末增加20.78%，主要是长益扩容项目、官新项目和醴娄高速、永新高速、沅辰高速项目新增投资所致。同期末，公司无形资产较2020年末增加231.92亿元，主要是由于公司新增合并现代投资，导致无形资产新增233.40亿元，新增无形资产主要是现代投资所拥有的高速公路特许经营权。其余科目变化不大。

截至2021年6月末，公司受限资产合计5,056.34亿元，占总资产的81.64%，占净资产的240.06%。其中公司受限货币资金16.85亿元，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5,039.50亿元（见附件2-4），资产质押比例较高。

（二）债务及资本结构

近年来，公司负债规模持续增长，以非流动负债为主；公司债务规模较大且有息债务占比较高，公司整体债务负担较重。

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。2018～2020年末，公司资产负债率分别为61.82%、65.49%和65.56%，持续增长。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。2018～2020年末，公司短期借款持续减少，主要系根据公司融资需求及还款计划，偿还数大于新增数；公司短期借款以信用借款为主；截至2020年末，公司短期借款余额中，信用借款52.80亿元，保证借款16.50亿元，质押借款0.47亿元。公司应付账款主要为未结算的工程款；截至2020年末，应付账款账龄以1年以内为主，占比94.30%。2018～2020年末，公司其他应付款主要为施工单位支付给公司但未来需要返还的保证金以及往来款及应归还湖南省财政厅资金，规模有所波动；2019年末，公司根据改制清查结果，公司应支付省财政厅资金191.68亿元，公司在增加其他应付款的同时，冲减资本公积191.68亿，截至2019年末，公司应支付省财政往来款近160.00亿元。2020年末，公司其他应付款同比下降50.37%，减少的主要原因系2020年公司偿还财政欠款70亿元以及政府给予50亿元财政补助，在应支付财政欠款中冲抵；截至2020年末，其他应付款中往来款占比98.67%。2018～2020年末，公司一年内到期的非流动负债有所波动；截至2020年末，公司一年内到期的非流动负债主要系一年内到期的长期借款和应付债券。近年来，公司其他流动负债有所

波动；2019年末的增长主要系新发行短期融资券和超短期融资券所致；2020年末，公司其他流动负债同比减少28.08%，主要系部分超短期融资券及短期融资券到期偿还所致。

表10　2018～2020年末及2021年6月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021年6月末		2020年末		2019年末		2018年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	45.74	1.12	69.77	1.87	79.24	2.15	100.88	2.99
应付账款	45.79	1.12	66.51	1.78	71.08	1.93	140.88	4.17
其他应付款	161.61	3.95	162.06	4.33	326.50	8.87	89.39	2.65
一年内到期的非流动负债	170.61	4.17	180.75	4.83	225.67	6.13	181.33	5.37
其他流动负债	182.42	4.46	62.72	1.68	87.21	2.37	61.29	1.82
流动负债合计	**703.03**	**17.20**	**556.33**	**14.88**	**796.63**	**21.64**	**584.03**	**17.31**
长期借款	2,792.61	68.32	2,661.08	71.17	2,549.99	69.25	2,452.83	72.69
应付债券	532.00	13.02	463.40	12.39	257.93	7.01	294.71	8.73
长期应付款	39.65	0.97	39.69	1.06	58.48	1.59	21.23	0.63
非流动负债合计	**3,384.39**	**82.80**	**3,182.85**	**85.12**	**2,885.45**	**78.36**	**2,790.63**	**82.70**
负债总额	**4,087.43**	**100.00**	**3,739.18**	**100.00**	**3,682.08**	**100.00**	**3,374.66**	**100.00**
短期有息债务	365.52	8.94	315.75	8.44	392.12	10.65	343.51	10.18
长期有限债务	3,364.20	82.31	3,164.18	84.62	2,866.40	77.85	2,768.77	82.05
总有息债务	**3,729.72**	**91.25**	**3,479.92**	**93.07**	**3,258.52**	**88.50**	**3,112.28**	**92.23**
资产负债率	**65.99**		**65.56**		**65.49**		**61.82**	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。近年来，公司长期借款持续增加，主要系公司开工建设的高速公路项目较多，银行借款增长迅速所致；截至2020年末长期借款为2,661.08亿元，以质押借款为主。2018～2020年末，公司应付债券规模有所波动，主要系通过直接融资方式在资本市场上发行及偿还企业债、公司债、中期票据等债务融资工具。近年来，公司长期应付款有所波动；截至2020年末，公司长期应付款主要系应付的资产证券化产品和应付的融资租赁款。

截至2021年6月末，公司负债增至4,087.43亿元，其中非流动负债3,384.39亿元，在总负债中占比82.80%。其中，短期借款的减少主要系加大了直接融资的比重，从而导致偿还短期借款大于新增短期借款，短期借款出现明显下降；应付账款的减少主要系公司根据合同协议及施工进度，支付了部分工程款；一年内到期的非流动负债的减少主要系一年内到期的债券部分兑付所致；其他流动负债大幅增长190.83%，主要系公司新增合并现代投资及2021年上半年公司新增发行短期融资券及超短期融资券较多所致；长期借款的增加主要系质押借款和信用借款的增加；应付债券的增加主要系公司公司加大了直接融资的比重，发行企业债、

公司债和中期票据融资所致。

近年来，公司债务规模较大且有息债务占比较高，债务负担较重。

2018～2020年末，公司总有息债务分别为3,112.28亿元、3,258.52亿元和3,479.92亿元，债务规模持续扩大，有息债务占负债总额比重分别为92.23%、88.50%和93.07%，占比较高。截至2021年6月末，公司短期有息债务为365.52亿元，规模较大；从债务期限结构来看，有息债务集中在五年以上。

表11　截至2021年6月末公司有息债务期限结构（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	365.52	247.42	200.42	247.11	344.85	2,324.42	**3,729.72**
占比	9.80	6.63	5.37	6.63	9.25	62.32	**100.00**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保余额较小且担保比率较低，总体风险可控。

2021年6月末，公司对外担保余额为5.39亿元，担保比率为0.26%，被担保单位为湖南湘电长沙水泵有限公司[7]，为国有控股企业，总体风险可控。

表12　截至2021年6月末公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位	被担保主体类型	担保期限	是否关联方	担保余额	担保方式	反担保方式
湖南湘电长沙水泵有限公司	国有控股	2019/10/31～2022/09/30	否	5.39	保证	否

数据来源：根据公司提供资料整理

近年来，公司资本实力较强，所有者权益有所波动，主要由于调减资本公积和收到其他权益投资。

公司所有者权益有所波动，2018～2020年末，公司所有者权益分别为2,083.86亿元、1,940.16亿元和1,964.64亿元；2019年末有所下降主要系根据湖南省人民政府《关于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），公司应偿还省财政191.68亿元，公司调减资本公积191.68亿元；2020年末同比增长主要系收到其他权益投资。2021年6月末，公司所有者权益为2,106.31亿元；增长主要系新增合并现代投资所致。

公司盈利对利息的覆盖程度有所增强，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，可变现资产质量相对较高，可对公司整体债务偿还形成一定保障。

2018～2020年末，公司EBITDA利息保障倍数分别为0.81倍、0.87倍和1.02倍，盈利对利息的保障程度有所增强。

[7] 湖南湘电长沙水泵有限公司股东为长沙水泵厂有限公司，实际控制人为湖南省国资委，截至本报告出具日，公司未提供其财务报表。

公司还本付息能力较好，公司偿债来源以盈利和债务收入为主，外部支持是偿债来源的重要补充。2018～2020 年，经营性净现金流净流入持续为净流入，经营性现金流对利息形成一定保障；同期，经营性净现金流对流动负债的覆盖比例分别为 27.45%、24.10%和 12.63%；经营性净现金流对总负债的覆盖比例分别为 4.76%、4.71%和 2.30%；同时，公司债务融资渠道通畅，对流动性偿债来源形成较好支持。2018～2020 年末，公司流动比率分别为 0.28 倍、0.24 倍和 0.29 倍；速动比率分别为 0.26 倍、0.22 倍和 0.28 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度较差。

公司资产质量相对较高，可对公司整体债务偿还形成一定保障。2018～2020 年末，公司资产负债率分别为 61.82%、65.49%和 65.56%。整体来看，可变现资产对负债的覆盖程度较好。

评级结论

综合来看，公司的抗风险能力极强，偿债能力极强。本期债券到期不能偿付的风险极小。湖南省交通区位优势较好，近年来全省经济持续较快增长并带动公路交通运输需求增加，区域高速公路行业发展面临良好的外部环境；公司作为湖南省高速公路投资运营最重要的主体及收费还贷高速公路重要运营主体，近年来获得较大的政府支持；随着在建高速项目逐渐完工，路网效应逐步显现，为公司通行费收入的增长创造了有利条件；公司融资渠道多元，未使用授信额度较高，融资能力很强。同时，公司在建公路规模较大，未来面临一定资本支出压力；较高的财务费用影响了公司的盈利能力；公司债务规模较大且有息债务占比较高，债务负担较重。

预计未来 1～2 年，公司在湖南省的收费公路领域重要地位不会改变。因此，大公对湖南高速评级展望为稳定。

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：大公将在本次债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后两个月内，且不晚于发债主体每一会计年度结束之日起六个月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

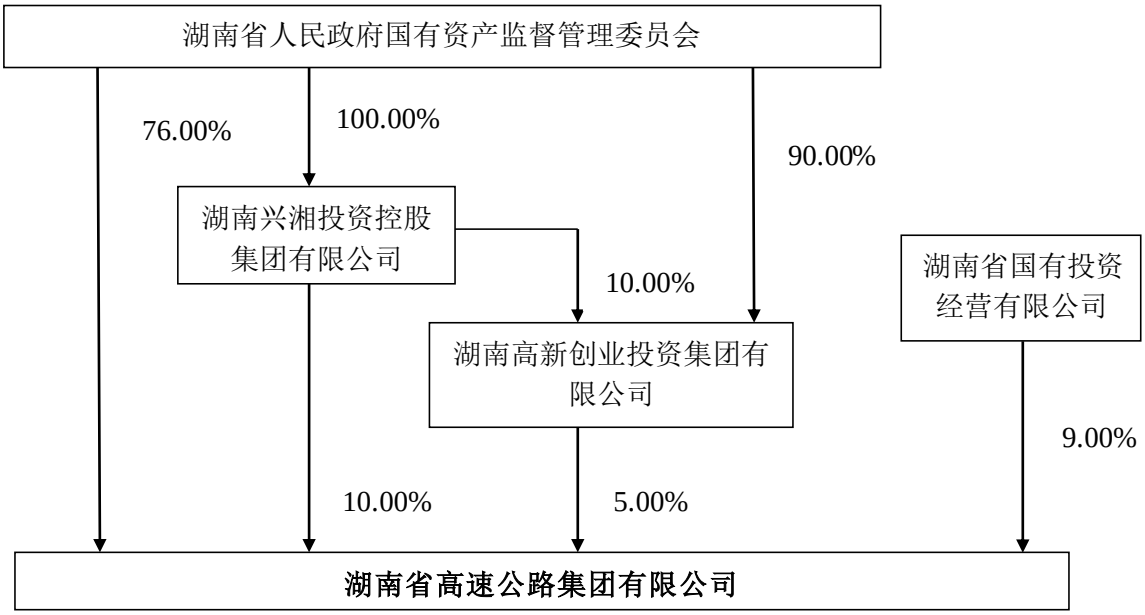
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会上会评审、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的定期和不定期跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

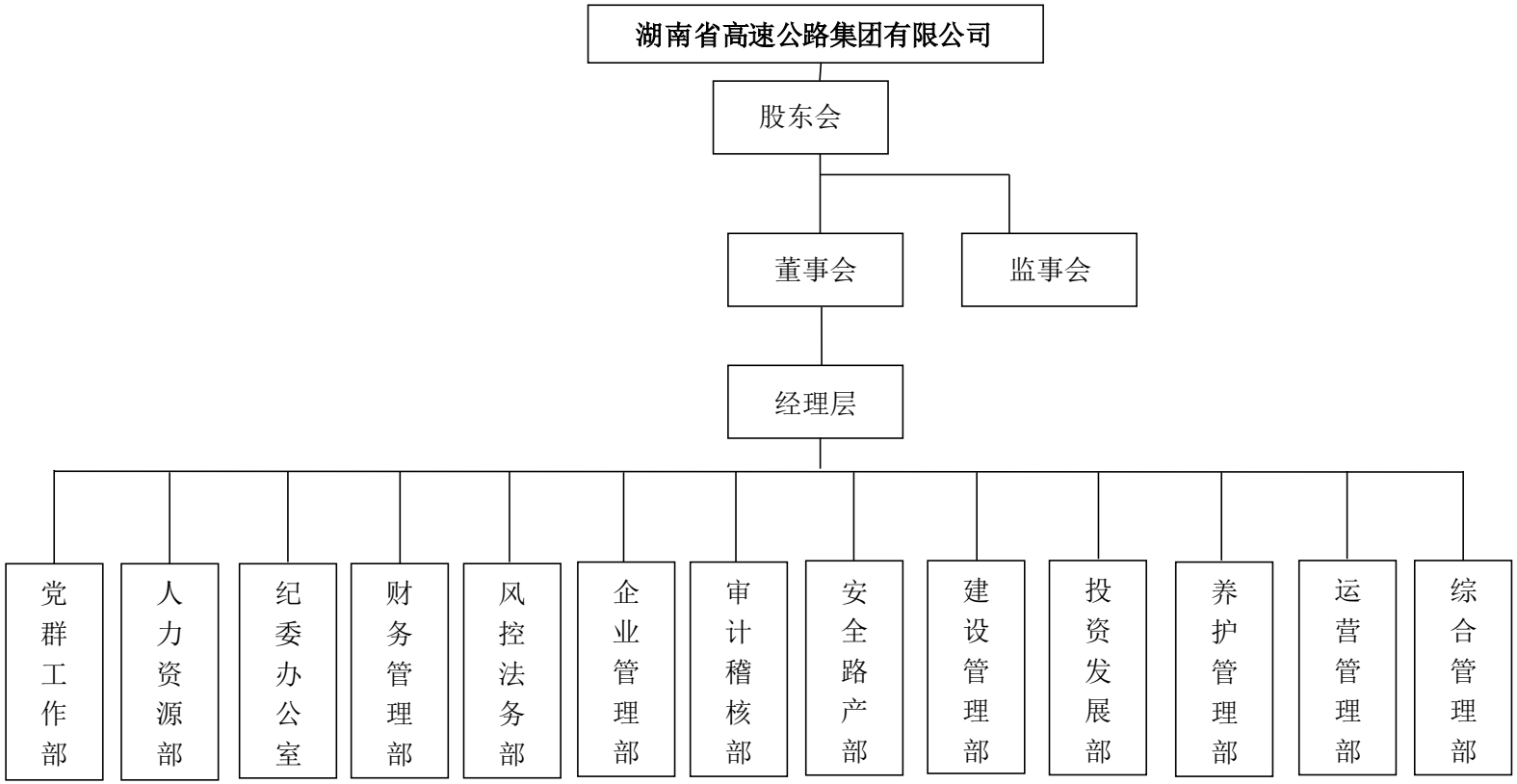
3）如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1 公司治理

1-1 截至 2021 年 10 月末湖南省高速公路集团有限公司股权结构图



1-2　截至 2021 年 6 月末湖南省高速公路集团有限公司组织结构图



1-3 截至2021年6月末湖南省高速公路集团有限公司子公司情况

（单位：万元、%）

企业名称	注册资本	持股比例	业务性质	级次
湖南高速投资发展有限公司	60,000	100.00	建设投资	一级
湖南省高速公路基金管理有限公司	1,000	99.00	金融	一级
湖南高速集团财务有限公司	100,000	85.00	金融	一级
湖南省岳望高速公路有限责任公司	200.00	100.00	交通运输	一级
湖南高速捷通信息科技有限公司	1,000	100.00	信息传输、软件和信息技术服务业	一级
湖南省高速公路联网收费管理有限公司	500.00	100.00	道路运输	一级
湖南高速投资基金合伙企业（有限合伙）	850,000	99.99	商务服务	一级
湖南省高速广信投资有限公司	7,500	100.00	商务服务	一级
湖南高广房地产开发有限公司	2,000	100.00	房地产业	一级
湖南高速工程咨询有限公司	2,000	100.00	研究和试验发展	一级
湖南高速养护工程有限公司	11,000	100.00	商务服务	一级
湖南信远智邦置业有限公司	10,000	100.00	房地产业	一级
湖南高速文化旅游有限公司	3,000	100.00	商务服务	一级
湖南高速材料贸易有限公司	15,000	100.00	批发业	一级
湖南高速赶街电子商务有限公司	3,000	100.00	资本市场服务	一级
湖南高速服务区经营管理有限公司	2,900	100.00	商务服务	一级
湖南高速建设工程有限公司	300,000	100.00	土木工程建筑	一级
湖南高速物流发展有限公司	2,900	100.00	道路运输	一级
湖南省永新高速公路建设开发有限公司	10,000	100.00	道路运输	一级
湖南省沅辰高速公路建设开发有限公司	50,000	100.00	道路运输	一级
湖南省醴娄高速公路建设开发有限公司	2,998	51.00	道路运输	一级
现代投资股份有限公司	151,783	27.19	交通运输	一级

数据来源：根据公司提供资料整理

附件 2 经营指标

2-1 截至 2021 年 6 月末湖南省高速公路集团有限公司已通车高速公路情况

（单位：公里、年）

序号	路段名称	起止点	性质	通车里程	通车时间	收费年限
政府还贷公路						
1	莲易高速	莲花冲-湘潭易家弯	地方高速	18.77	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）	220.10	2002.12	30
5	韶山高速	韶山互通-韶山	地方高速	13.30	2008.12	20
6	衡枣高速	衡阳-永州枣木铺	国高网（泉南线）	186.07	2003.12	30
7	常张高速	常德-张家界	国高网（长张）	159.91	2005.12	30
8	衡大高速	衡阳-大浦	地方高速	24.45	2005.12	30
9	邵怀高速	邵阳-怀化	国高网（沪昆线）	155.58	2007.11	20
10	怀新高速	怀化-新晃	国高网（沪昆线）	106.02	2007.11	20
11	常吉高速	常德-吉首	国高网（杭瑞线）	224.52	2008.12	20
12	衡炎高速	衡阳-炎陵	国高网（泉南线）	114.19	2009.12	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	国高网（泉南线）	17.40	2012.12	20
17	炎陵高速	炎陵分路口-炎陵县城	国高网（泉南线）	12.55	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	国高杭长	83.64	2012.12	20
22	通平高速	通城界-平江	国高武深	73.03	2012.12	20
23	张花高速	张家界-花桓	国高张南	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	国高呼北	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	长沙绕城高速及连接线	-	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

2-1 截至2021年6月末湖南省高速公路集团有限公司已通车高速公路情况

（单位：公里、年）

序号	路段名称	起止点	性质	通车里程	通车时间	收费年限
31	长湘高速	京港澳复线长沙-湘潭	国高许广	74.75	2012.12	20
32	衡桂高速	京港澳复线衡阳—桂阳	国高许广	94.92	2012.11	20
33	桂武高速	京港澳复线桂阳—临武	国高许广	107.81	2012.11	20
34	浏醴高速	浏阳—醴陵	国高武深	99.20	2012.12	20
35	醴茶高速	醴陵—茶陵	国高武深	105.25	2013.11	20
36	炎汝高速	炎陵—汝城	国高武深	152.91	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	2016.12	20
41	龙永高速	龙山—永顺	国高张南	91.09	2015.12	20
42	京港澳新开连接线	-	地方高速	3.30	2016.12	-
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	国高张南	46.95	2017.12	20
47	武靖高速	武冈—靖州	地方高速	84.28	2017.12	20
48	益马高速	益阳—马迹塘	地方高速	57.90	2018.2	20
49	马安高速	马迹塘—安化	地方高速	67.41	2018.12	20
50	南益高速	南县—益阳	地方高速	86.74	2018.12	20
51	莲株高速	莲花冲—株洲	地方高速	32.31	2018.12	20
52	长益北线	望城观音岩-益阳苏家坝	国高网（二广线）	50.28	2020.08	20
53	龙琅高速[8]	涟源龙塘至新化琅塘	地方高速	61.15	2020.12	20
54	长沙连接线	-	地方高速	6.65	1994.12	-
55	潭耒高速潭衡段	湘潭马家河至衡阳洪市互通	国高网（京港澳）	117.94	2000.12	-
小计				4,845.77	-	-

[8] 龙琅高速于2020年度部分通车。

2-1 截至2021年6月末湖南省高速公路集团有限公司已通车高速公路情况

（单位：公里、年）

序号	路段名称	起止点	性质	通车里程	通车时间	收费年限
经营性公路						
56	南岳高速	衡阳-南岳	地方高速	51.82	2012.12	30
57	新溆高速	新化-溆浦	地方高速	92.68	2014.12	30
58	南岳东延线	-	地方高速	12.58	2016.12	30
59	潭衡西高速	湘潭-衡阳西	国高许广	138.77	2018.08	23
60	岳望高速[9]	岳阳-望城	国高许广	101.62	2018.09	-
61	长永高速	长沙-浏阳永安	地方高速	25.96	1994.12	30
62	长潭高速	长沙-湘潭	国高网（京港澳）	51.55	1998.09	30
63	溆怀高速	溆浦-怀化	地方高速	91.78	2013.12	30
64	潭耒高速衡耒段	衡阳-耒阳	国高网（京港澳）	50.90	2003.12	20
65	怀芷高速	怀化-芷江	地方高速	33.20	2019.11	30
66	长韶娄高速	长沙-韶山-娄底	地方高速	140.77	2014.12	30
小计				791.63	-	-
合计				5,637.40	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

[9] 岳望高速尚未确定权属，收费期限未明确。

2-2 湖南省高速公路集团有限公司已通车高速公路车流量情况[10]

（单位：万辆标准小车/日）

序号	路段名称	设计车流量	2021年1~6月	2020年	2019年	2018年
1	莲易高速	0.65	0.67	0.97	0.32	0.32
2	耒宜高速	4.28	4.11	4.33	4.48	4.46
3	临长高速	3.20	14.12	13.59	7.40	6.74
4	潭邵高速	2.80	12.70	13.76	5.22	5.21
5	衡枣高速	1.58	3.92	4.22	3.73	3.72
6	常张高速	0.99	5.09	5.33	3.15	3.24
7	衡大高速	0.87	1.73	1.88	1.28	1.31
8	邵怀高速	1.28	4.14	4.03	2.66	2.65
9	怀新高速	1.12	4.68	4.34	1.60	1.58
10	常吉高速	0.51	3.75	4.03	2.05	2.05
11	衡炎高速	0.32	2.62	2.67	1.56	1.55
12	道贺高速	0.89	0.85	1.01	0.67	0.67
13	吉茶高速	1.19	1.80	2.00	2.61	2.60
14	吉怀高速	1.21	4.36	4.84	2.47	2.53
15	炎睦（炎陵）高速	0.97	0.20	0.37	0.29	0.28
16	宁道高速	0.96	1.33	1.46	0.95	0.94
17	汝郴高速	0.77	0.88	1.02	0.91	0.90
18	郴宁高速	0.74	2.10	2.33	0.93	0.93
19	大浏高速	1.40	0.96	1.10	1.20	1.20
20	长湘高速	2.05	5.06	5.60	1.32	1.28
21	衡桂高速	1.98	2.02	2.37	0.71	0.71
22	桂武高速	0.41	1.63	1.68	0.86	0.85
23	娄新高速	1.39	3.84	4.15	1.26	1.31
24	通平高速	1.14	1.73	1.84	1.55	1.55
25	浏醴高速	1.33	2.35	2.65	1.20	1.20
26	南岳高速	1.20	1.71	2.03	2.32	1.19
27	醴茶高速	0.49	2.51	2.52	0.91	0.61
28	长沙绕城高速	1.79	6.85	6.45	1.72	1.70
29	怀通高速	0.53	1.59	1.68	4.20	4.20
30	张花高速	1.16	2.15	2.39	1.75	1.75
31	洞新高速	6.66	1.46	1.66	1.60	1.60
32	凤大高速	0.41	1.75	1.62	1.33	1.33
33	垄茶高速	1.10	0.76	0.82	1.17	1.16
34	石华高速	0.82	0.75	0.80	0.31	0.30
35	炎汝高速	0.93	1.60	1.78	3.00	2.88

[10] 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年采用路段的拆分实得流量来反映该路段的收入情况，2018~2019年的车流量仍按收费站口流量统计；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。

2-2 湖南省高速公路集团有限公司已通车高速公路车流量情况(续)

（单位：万辆标准小车/日）

序号	路段名称	设计车流量	2021年1～6月	2020年	2019年	2018年
36	怀化绕城	0.78	1.58	1.76	0.50	0.50
37	新溆高速	0.96	1.57	1.84	1.19	1.24
38	龙永高速	1.00	1.13	1.14	1.21	1.21
39	邵坪高速	1.09	2.06	2.26	0.79	0.83
40	大岳高速	2.22	1.90	2.49	1.28	1.27
41	娄衡高速	1.25	0.94	1.20	1.11	1.23
42	南岳东延线	0.31	0.40	0.56	0.27	0.30
43	东常高速	1.76	3.96	4.13	1.27	1.80
44	永吉高速	1.14	1.35	1.47	0.78	0.78
45	益娄高速	1.27	1.24	1.42	0.86	0.85
46	武靖高速	1.18	0.57	0.72	0.62	0.61
47	桑张高速	1.09	0.49	0.68	0.59	0.59
48	益马高速	1.39	1.21	1.30	0.66	0.65
49	京港澳高速公路新开联络线	1.00	1.99	1.88	0.35	0.34
50	马安高速	0.81	0.55	0.69	0.21	0.05
51	莲株高速	1.56	0.99	1.12	0.75	0.02
52	南益高速	1.10	1.43	1.60	0.30	0.01
53	潭衡西高速	2.62	4.23	4.78	4.43	3.68
54	岳望高速	3.58	3.89	3.73	2.75	2.68
55	长益北线	7.46	3.99	1.69	-	-
56	潭衡高速	0.50	1.25	-	-	-
57	龙琅高速	5.40	0.18	-	-	-
58	长永高速	-	8.04	-	-	-
59	长潭高速	-	11.65	-	-	-
60	衡耒高速	-	3.15	-	-	-
61	溆怀高速	-	2.30	-	-	-
62	怀芷高速	-	0.46	-	-	-
63	长韶娄高速	-	4.53	-	-	-
合计		88.18	174.82	149.78	88.61	85.14

数据来源：根据公司提供资料整理

2-3 湖南省高速公路集团有限公司高速公路通行费收入情况[11]

（单位：亿元）

序号	路段名称	2021年1~6月	2020年	2019年	2018年
1	莲易高速	0.09	0.16	0.18	0.17
2	耒宜高速	5.67	8.23	12.01	10.75
3	临长高速	7.89	11.23	17.21	16.45
4	潭邵高速	6.77	9.38	12.14	10.66
5	衡枣高速	4.19	6.22	7.73	6.80
6	常张高速	2.50	3.54	4.82	4.79
7	衡大高速	0.38	0.56	0.72	0.70
8	邵怀高速	5.58	6.65	10.19	8.31
9	怀新高速	1.91	2.45	3.35	2.29
10	常吉高速	5.60	8.23	9.88	8.99
11	衡炎高速	1.62	2.14	2.65	2.14
12	道贺高速	0.29	0.44	0.53	0.44
13	吉茶高速	1.22	2.10	3.03	2.91
14	吉怀高速	3.27	4.63	6.07	6.20
15	炎睦（炎陵）高速	0.03	0.05	0.07	0.06
16	宁道高速	0.60	0.91	0.97	0.89
17	汝郴高速	0.97	1.45	1.70	1.45
18	郴宁高速	1.06	1.60	1.79	1.53
19	大浏高速	0.65	0.88	1.01	0.94
20	长湘高速	3.74	5.46	5.95	3.29
21	衡桂高速	1.66	2.42	2.66	2.20
22	桂武高速	1.12	1.59	1.81	1.47
23	娄新高速	1.55	2.42	2.70	2.95
24	通平高速	0.88	1.25	1.31	1.09
25	浏醴高速	1.32	1.93	1.96	1.76
26	南岳高速	0.29	0.47	0.55	0.51
27	醴茶高速	1.89	2.64	2.96	2.48
28	长沙绕城高速	0.91	1.29	1.47	1.37
29	怀通高速	1.96	2.74	2.71	2.56
30	张花高速	1.59	2.00	2.81	2.55
31	洞新高速	0.68	0.92	1.08	0.95
32	凤大高速	0.94	1.21	1.36	1.25
33	垄茶高速	0.41	0.54	0.87	0.66
34	石华高速	0.14	0.20	0.16	0.13

[11] 自2019年第四季度起，公司车辆通行费收入开始征收增值税，但上表中分路段列示的通行费为含税收入；同时，不同年份，属于试运营阶段的高速公路项目，其通行费收入不作为营业收入核算，而是冲减建设工程成本，直至完成竣工验收试运营结束，故财务报表中确认的收入不含试运营路段收取的通行费。因此，财务报表中确认的通行费收入与本表中列示的通行费合计数存在差异。

2-3 湖南省高速公路集团有限公司高速公路通行费收入情况

（单位：亿元）

序号	路段名称	2021年1～6月	2020年	2019年	2018年
35	炎汝高速	2.20	2.77	2.74	1.58
36	怀化绕城	0.14	0.23	0.33	0.35
37	新溆高速	1.09	1.83	1.83	2.18
38	龙永高速	0.94	1.21	1.64	1.43
39	邵坪高速	0.26	0.44	0.44	0.52
40	大岳高速	1.22	1.75	2.28	1.64
41	娄衡高速	0.56	0.87	1.01	0.93
42	南岳东延线	0.04	0.06	0.07	0.08
43	东常高速	2.56	3.84	5.36	5.51
44	永吉高速	0.84	1.24	1.63	1.34
45	益娄高速	0.66	0.99	1.07	0.85
46	武靖高速	0.31	0.44	0.48	0.42
47	桑张高速	0.19	0.31	0.37	0.36
48	益马高速	0.43	0.60	0.71	0.61
49	京港澳高速公路新开联络线	0.10	0.14	0.20	0.11
50	马安高速	0.21	0.31	0.37	0.01
51	莲株高速	0.33	0.40	0.77	0.01
52	南益高速	0.92	1.34	0.18	0.00
53	潭衡西高速	3.95	5.95	6.95	2.52
54	岳望高速	2.93	4.26	4.72	1.25
55	长益北线	1.35	0.83	-	-
56	潭衡高速	3.36	-	-	-
57	龙琅高速	0.03	-	-	-
58	长永高速	1.04	-	-	-
59	长潭高速	2.94	-	-	-
60	潭耒高速	4.28	-	-	-
61	溆怀高速	1.38	-	-	-
62	怀芷高速	0.15			
63	长韶娄高速	2.74	-	-	-
合计		106.52	127.72	159.56	133.39

数据来源：根据公司提供资料整理

2-4 截至2021年6月末湖南省高速公路集团有限公司质押资产情况

（单位：万元、年）

质押路段	账面价值	借款余额	借款期限	起始年份
耒宜路	809,070.00	604,000.00	15年	2012
临长路	1,136,055.00	84,000.00	13年	2009
		1,172,000.00	15年	2017
潭邵路	1,485,162.00	465,000.00	10年	2015
邵怀路	1,627,362.00	153,500.00	21年	2003
		340,000.00	12年	2019
衡炎路	946,099.00	180,000.00	25年	2006
		59,000.00	23年	2005
常吉路	2,103,499.00	77,000.00	14年	2016
		88,000.00	25年	2004
		264,000.00	14年	2005
常张路	1,242,981.00	397,937.50	10年	2019
张花路	1,653,939.00	325,110.00	24年	2009
道贺路	478,184.00	125,800.00	25年	2009
炎睦路	173,097.00	50,000.00	23年	2008
怀通路	2,244,379.00	268,995.00	24年	2009
长沙连接线	73,209.00	27,300.00	22年	2012
通平路	740,838.00	89,000.00	20年	2010
		214,630.00	25年	2010
大浏路	879,510.00	188,600.00	19年	2010
垄茶路	418,939.00	108,400.00	23年	2010
凤大路	319,397.00	68,360.00	23年	2010
洞新路	1,246,313.00	43,750.00	25年	2010
吉茶路	622,860.18	44,400.00	25年	2007
		135,500.00	26年	2008
厦蓉路湖南段（汝郴、郴宁、宁道）	3,325,813.00	973,300.00	24年	2008
吉怀路	1,219,675.00	371,500.00	24年	2008
		2,000.00	20年	2010
娄新路	868,474.00	190,000.00	20年	2009
		59,000.00	20年	2009
大岳路	1,229,611.00	637,296.00	24年	2011
		44,200.00	17年	2016
		19,678.00	18年	2016
南岳路	353,666.34	90,600.00	22年	2009
长沙绕城东南东北	401,819.00	125,116.00	23年	2009
石华路	132,411.00	17,400.00	9年	2013

2-4 截至2021年6月末湖南省高速公路集团有限公司质押资产情况

（单位：万元、年）

质押路段	账面价值	借款余额	借款期限	起始年份
龙永路	1,173,782.00	523,360.00	24年	2014
永吉路	1,108,341.00	601,635.00	24年	2008
邵坪路	362,222.00	179,620.00	23年	2013
张桑路	580,189.00	334,000.00	24年	2014
娄衡路	1,209,580.00	401,800.00	20年	2014
		146,000.00	23年	2015
怀化绕城路	256,586.00	123,310.00	21年	2014
武靖路	921,039.00	433,000.00	24年	2014
益娄路	978,191.00	499,145.00	23年	2015
		282,500.00	23年	2015
益马路	635,572.00	169,320.00	23年	2015
		98,900.00	23年	2017
		148,875.00	23年	2016
益南路	542,152.74	148,875.00	23年	2016
		148,650.00	23年	2017
		98,400.00	25年	2017
		283,350.00	23年	2014
莲株路	320,941.00	212,160.00	22年	2015
		62,250.00	23年	2016
马安路	757,650.00	148,900.00	24年	2016
		143,070.00	24年	2017
		49,200.00	25年	2019
		59,780.00	24年	2017
岳望路	280,809.11	197,300.00	22年	2018
东常路	1,253,183.00	73,000.00	14年	2015
		104,540.00	20年	2009
衡桂、桂武	2,267,904.00	96,800.00	15年	2017
		38,500.00	15年	2018
		152,080.00	14年	2015
		78,900.00	15年	2017
长湘路	929,985.00	43,000.00	20年	2010
		445,360.00	23年	2010
浏醴路	985,524.00	239,690.00	21年	2011
		212,160.00	15年	2016
醴茶路	1,060,158.00	135,500.00	25年	2011
		81,600.00	19年	2015

2-4 截至2021年6月末湖南省高速公路集团有限公司质押资产情况

（单位：万元、年）

质押路段	账面价值	借款余额	借款期限	起始年份
醴茶路	1,060,158.00	302,500.00	18年	2016
新溆路	1,060,799.45	434,500.00	25年	2010
炎汝	1,816,857.00	80,700.00	18年	2017
		98,200.00	17年	2018
		211,180.00	24年	2011
		95,348.00	18年	2017
怀通高速、张花高速、洞新高速、龙永高速、东常高速、永吉高速、炎汝高速、衡武高速	-	5,000,000.00	25年	2019
南岳东延线	92,524.83	74,800.00	25年	2013
潭衡西	1,003,628.06	735,000.00	22年	2019
		585,000.00	25年	2019
龙琅路	729,418.16	198,900.00	24年	2016
		193,390.00	23年	2017
		278,400.00	25年	2017
		230,000.00	23年	2018
		149,800.00	24年	2017
长益扩容	698,165.98	119,670.00	23年	2017
		196,000.00	23年	2017
		166,700.00	25年	2019
		221,000.00	23年	2018
		179,440.00	23年	2017
		79,750.00	23年	2017
官新路	397,742.04	100,000.00	25年	2018
		91,000.00	23年	2019
		200,000.00	24年	2020
		10,000.00	24年	2018
		200,000.00	24年	2018
怀新路	976,638.00	142,000.00	8年	2019
城陵矶项目	41,534.54	61,400.00	23年	2019
长潭高速	40,369.27	135,850.00	9年	2018
溆怀高速	819,285.63	451,000.00	22年	2013
怀芷高速	328,363.75	237,435.46	22年	2017
长韶娄高速	1,033,461.44	692,450.00	27年	2013
合计	**50,394,959.52**	**27,250,315.96**	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

附件3 主要财务指标

湖南省高速公路集团有限公司主要财务指标

（单位：万元、倍）

项目	2021年1~6月（未经审计）	2020年	2019年	2018年
货币资金	1,649,422	1,243,367	1,558,016	1,288,026
应收账款	121,103	54,549	19,822	52,300
其他应收款	352,897	197,488	126,116	68,968
存货	215,176	86,623	140,560	144,112
固定资产	47,714,061	47,518,882	44,182,378	40,551,301
总资产	**61,937,333**	**57,038,212**	**56,222,400**	**54,585,227**
短期借款	457,360	697,745	792,400	1,008,799
其他应付款	1,616,149	1,620,555	3,265,045	893,868
流动负债合计	7,030,313	5,563,292	7,966,268	5,840,276
长期借款	27,926,140	26,610,837	25,499,886	24,528,311
应付债券	5,320,000	4,634,000	2,579,300	2,947,100
非流动负债合计	33,843,938	31,828,540	28,854,508	27,906,324
负债合计	**40,874,251**	**37,391,832**	**36,820,776**	**33,746,600**
实收资本（股本）	99,597	99,597	99,597	99,597
资本公积	13,438,971	13,284,163	13,463,804	15,406,866
所有者权益	**21,063,082**	**19,646,380**	**19,401,624**	**20,838,627**
营业总收入	1,970,951	1,385,796	1,564,514	1,413,798
利润总额	231,434	67,042	56,552	55,573
净利润	213,914	68,459	56,322	50,984
经营活动产生的现金流量净额	533,694	854,406	1,663,444	1,488,059
投资活动产生的现金流量净额	-660,048	-999,735	-1,482,957	-3,865,988
筹资活动产生的现金流量净额	-38,811	-186,175	78,531	2,345,851
EBIT	942,858	1,442,573	1,220,705	1,169,224
EBITDA	1,009,670	1,531,007	1,280,414	1,216,923
EBITDA利息保障倍数	1.36	1.02	0.87	0.81
总有息债务	37,297,232	34,799,235	32,585,211	31,122,797
毛利率	49.46	74.10	78.96	81.51
总资产报酬率	1.49	2.55	2.20	2.41
净资产收益率	1.02	0.35	0.29	0.24
资产负债率（%）	65.99	65.56	65.49	61.82
应收账款周转天数（天）	-	9.66	8.30	43.57
经营性净现金流利息保障倍数	-	0.57	1.13	0.99
担保比率（%）	0.26	0.27	2.98	2.57

附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	（1－营业成本/营业收入）× 100%
EBIT	利润总额＋计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
EBITDA 利润率（%）	EBITDA/营业收入×100%
总资产报酬率（%）	EBIT/年末资产总额×100%
净资产收益率（%）	净利润/年末净资产×100%
现金回笼率（%）	销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
资产负债率（%）	负债总额/资产总额×100%
债务资本比率（%）	总有息债务/（总有息债务＋所有者权益）×100%
总有息债务	短期有息债务＋长期有息债务
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）
长期有息债务	长期借款＋应付债券+长期应付款（付息项）
担保比率（%）	担保余额/所有者权益×100%
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%
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%
存货周转天数[12]	360 /（营业成本/年初末平均存货）
应收账款周转天数[13]	360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	（流动资产-存货）/ 流动负债
现金比率（%）	（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
扣非净利润	净利润-公允价值变动收益-投资收益-汇兑收益-资产处置收益-其他收益-（营业外收入-营业外支出）
可变现资产	总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
EBITDA 利息保障倍数（倍）	EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	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）

[12] 半年度取 180 天。
[13] 半年度取 180 天。

附件 5 信用等级符号和定义

5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

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，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，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，信用等级下调的可能性较大。

注：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。

5-2 中长期债项信用等级符号及定义

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。

注：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。