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2022年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）信用评级报告

目录

评定等级及主要观点

发债情况

发债主体信用质量分析

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【2022】00054

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拟发行 2022 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）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 2022 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）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：

二〇二二年二月二十二日

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**

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），分期发行，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

偿还方式：按年付息，到期一次还本

发行目的：用于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	2021.9	2020	2019	2018
总资产	6,229.07	5,703.82	5,622.24	5,458.52
所有者权益	2,114.75	1,964.64	1,940.16	2,083.86
总有息债务	3,774.62	3,479.92	3,258.52	3,112.28
营业收入	296.87	138.58	156.45	141.38
净利润	28.14	6.85	5.63	5.10
经营性净现金流	93.23	85.44	166.34	148.81
毛利率	48.13	74.10	78.96	81.51
总资产报酬率	-	2.53	2.17	2.14
资产负债率	66.05	65.56	65.49	61.82
债务资本比率	64.09	63.92	62.68	59.90
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	1.02	0.87	0.81
经营性净现金流/总负债	2.37	2.30	4.71	4.76

注：公司提供了 2018～2020 年及 2021 年 1～9 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，对公司 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，对公司 2019～2020 年财务报表出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2018 年数据经追溯调整，2021 年 1～9 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
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”）是湖南省最重要的高速公路投资运营主体。本次评级结果表明，湖南省交通区位优势较好，经济持续增长，交通运输需求旺盛，区域高速公路行业外部发展环境良好；公司作为湖南省最重要的高速公路投资运营主体，近年来持续得到湖南省政府支持；公司下辖路产区位优势较好，随着通车里程增加，路网效应逐步显现，为通行费收入增长创造了有利条件；公司融资渠道多元，未使用授信额度较为充裕，融资能力很强。但同时，公司在建公路项目投资规模较大，公司面临一定的资本支出压力；有息债务规模较大，债务负担较重，以财务费用为主的期间费用对利润形成较大侵蚀。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 湖南省交通区位优势较好，经济持续增长，交通运输需求旺盛，区域高速公路行业外部发展环境良好；
- 公司作为湖南省最重要的高速公路投资运营主体，近年来持续得到湖南省政府在资金注入、政府补助等方面的支持；
- 公司下辖路产区位优势较好，随着通车里程增加，路网效应逐步显现，为通行费收入增长创造了有利条件；
- 公司融资渠道多元，未使用授信额度较为充裕，融资能力很强。

主要风险/挑战：

- 公司在建公路项目投资规模较大，公司面临一定的资本支出压力；
- 公司有息债务规模较大，债务负担较重，以财务费用为主的期间费用对利润形成较大侵蚀。

发债主体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.5，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（15%）	**7.00**
（一）区域环境	7.00
要素二：财富创造能力（58%）	**6.11**
（一）产品与服务竞争力	6.46
（二）盈利能力	5.32
要素三：偿债来源与负债平衡（27%）	**5.39**
（一）债务状况	5.86
（二）偿债来源对债务偿还的保障程度	5.15
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	-	2021/12/16	肖冰、华杉	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期债券到期兑付日有效，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。

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），注册通知书文号为证监许可【2021】2861 号，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，第二期人民币 18 亿元已于 2021 年 12 月发行完毕，第三期人民币 20 亿元已于 2021 年 12 月发行完毕，本期为第四期，即 2022 年第一期，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，其中品种一期限为 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。本期债券面值 100 元，按面值平价发行，票面利率为固定利率，将根据网下询价簿记结果，由公司与簿记管理人按照有关规定，在利率询价区间内协商一致确定。本期债券按年付息，到期一次还本。本期债券附品种间回拨选择权，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

本期债券发行规模为不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元），募集资金拟全部用于公司偿还存量公司债券。

发债主体信用质量分析

（一）主体概况

公司原名湖南省高速公路建设开发总公司，成立于 1993 年 4 月，是经湖南省人民政府（以下简称“湖南省政府”）批准设立的有限责任公司，初始注册资本 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。2005 年 4 月，根据湖南省交通厅湘交财会字【2004】358 号文，公司完成企业国有资产变动产权登记，注册资本增加 89,597 万元，包括莲易路和长潭路中国家投入的 89,087 万元项目建设资本金，以及湖南省交通厅拨入资金 510 万元。2018 年 3 月，公司股东由湖南省交通厅变更为湖南省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湖南省国资委”），湖南省国资委持有公司 100%股权。2018 年 9 月，公司完成整体改制并更为现名，企业类型由“全民所有制”变更为“有限责任公司（国有独资）”。2019 年 12 月，湖南省国资委将其持有

的公司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”），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）”。2021年9月，湖南省国资委将其持有的公司股权的10%无偿划转至湖南省国有投资经营有限公司，并将公司5%股权无偿划转至湖南高新创业投资集团有限公司。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，湖南省国有投资经营有限公司直接持有公司9%股权，湖南高新创业投资集团有限公司直接持有公司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。

2021年5月，经湖南省政府同意、湖南省国资委批示，将现代投资党组织关系调整至公司，公司对现代投资具有控制权（持股比例未发生变化，均为27.19%），自2021年1月1日起将现代投资纳入合并报表范围。截至2021年9月末，公司纳入合并范围的一级子公司共22家。现代投资股份有限公司（以下简称“现代投资”，股票代码：000900.SZ）为深圳证券交易所上市公司，业务包括收费公路运营业务、商品贸易、期货业务、证券市场投资、担保业务、小贷业务等。截至2021年9月末，现代投资总资产461.64亿元，净资产119.51亿元，2020年实现营业总收入143.09亿元，净利润5.61亿元，其中通行费收入22.82亿元，商品贸易收入109.38亿元。

公司依据《中华人民共和国公司法》及有关法律法规的规定，制定公司章程，建立了法人治理结构和内部管理机构。股东会由全体股东组成，依照公司法和公司章程的规定行使职责。董事会由7名董事组成，其中内部董事3人（含职工董事1人），由控股股东进行委派和更换；外部董事4人。董事任期3年，董事任期届满，可连选连任（但外部董事任期不得超过2届）。董事会设董事长1人，副董事长若干名。董事长由控股股东推荐，经全体董事过半数选举产生和罢免。监事会成员7人，其中股东监事4人，均由控股股东推荐；职工监事3人。监事会设主席1人，由控股股东推荐，全体监事过半数选举产生。监事每届任期3年；公司设总经理1名，由股东（按股东约定）推荐。其他高级管理人员若干名，均由控股股东推荐。总经理每届任期3年，连聘可连任。此外，公司设立了综合管理部、党群工作部和人力资源部等职能部门（见附件1-1）。

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

[1] 兴湘集团成立于2005年3月，注册资本300亿元，是经湖南省政府批准并出资设立的国有独资大型综合类投资公司，由湖南省政府指定湖南省国资委持有兴湘集团股份，湖南省国资委是其唯一股东和实际控制人。

12 月 15 日，作为保证人承担相关还款责任的关注类余额是 2.41 亿元[2]，公司本部不存在其他未结清不良信贷记录。截至本报告出具日，公司在公开市场发行的已到期债务融资工具均按时兑付，存续债务融资工具利息均按期支付。

（二）偿债环境

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%[3]，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。

[2] 该项借款主体是湖南湘电长沙水泵有限公司（以下简称“长沙水泵”），根据长沙水泵 2021 年 9 月 10 日提供的说明，因间接持有长沙水泵 29.34%股权的湘电集团有限公司（以下简称“湘电集团”）效益不佳，广发银行总行要求对湘电集团以及其整体授信内的相关子公司获取贷款的评级统一调整为关注类。广发银行默认长沙水泵在湘电集团总体授信范围内，故调整了长沙水泵的评级。交通银行北大桥支行是因为长沙水泵财务指标没有达到放贷条件而列入“关注类”。这两家银行贷款均非长沙水泵恶意欠本或欠息造成的评级下调。

[3] 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。

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。

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。

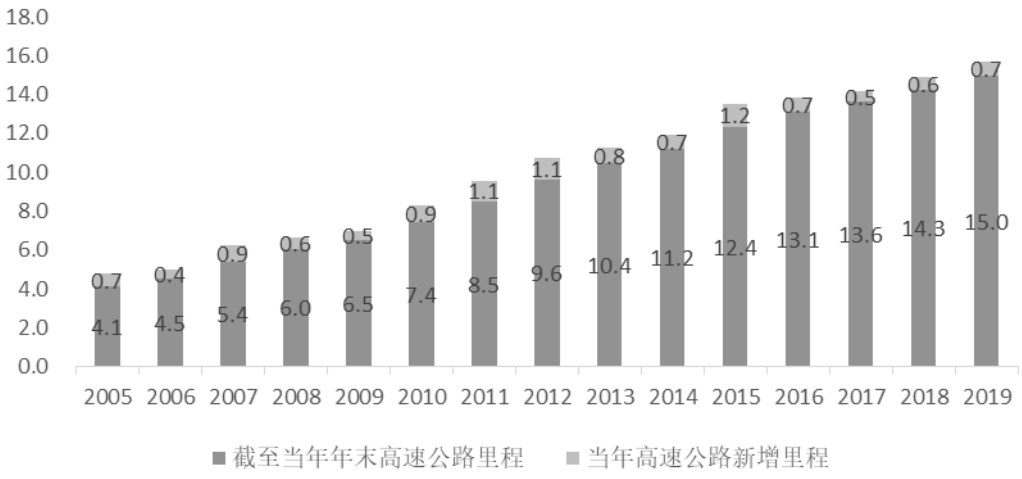


图 1　2005～2019 年我国高速公路通车里程情况（单位：万公里）

数据来源根：据公开资料整理

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 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。2020 年 10 月 22 日，国务院新闻办公室新闻发布会中，交通运输部部长李小鹏预计在“十三五”期末，我国高速公路通车里程将达到 15.5 万公里，高速公路通车里程居世界第一位。

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%。

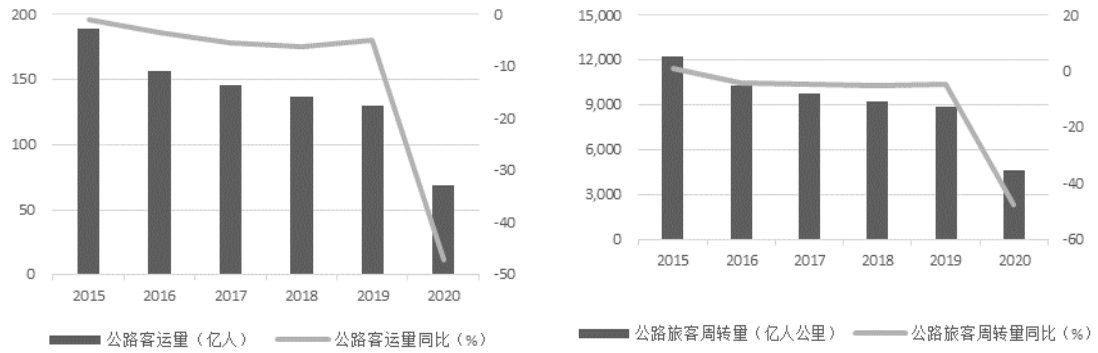


图 2　2015～2020 年全国公路客运量及旅客周转量情况

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。

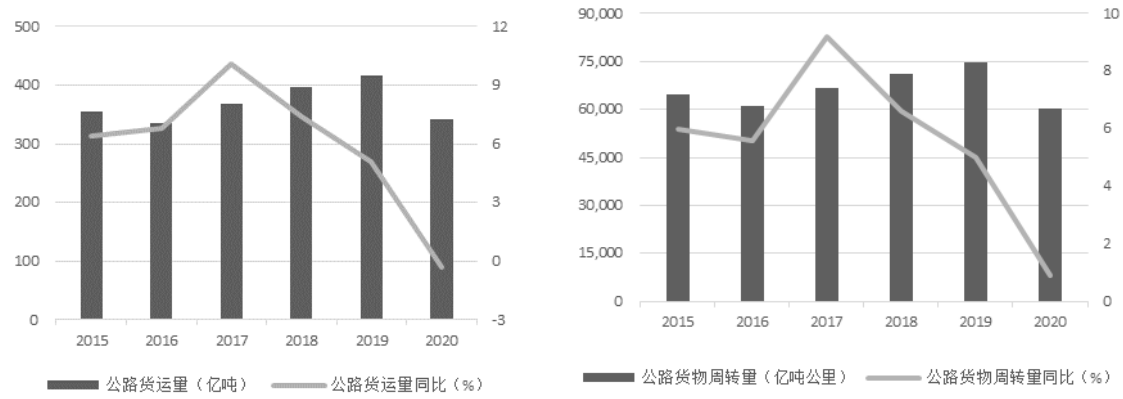


图 3　2015～2020 年全国公路货运量及货物周转量情况

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 ”和“全球 123 快货物流圈 ”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。

湖南省交通区位优势较好，经济持续增长，交通运输需求旺盛，湖南省高速公路行业发展外部环境良好；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。

作为中部六大省份之一，湖南省是我国政府实行“中部崛起”战略的重点开发地区。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，是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，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，湖南省交通基础设施建设需求增加，得益于良好的交通区位优势，湖南省内高速公路骨干路网逐步形成，经济保持良好发展。

近年来，湖南省经济保持增长。2019～2021 年，湖南省地区生产总值不断

增长，三次产业结构调整为9.4:39.4:51.3。同期，湖南省一般预算收入、固定资产投资及进出口总额持续增长，各项经济指标稳步提升，经济发展水平不断提高。

表1　2019～2021年湖南省主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2021年		2020年		2019年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	460,63.1	7.7	41,781.5	3.8	39,752.1	7.6
人均地区生产总值（元）	-	-	-	-	57,540.0	7.1
一般预算收入	3,250.7	8.0	3,008.7	0.1	3,007.0	5.1
固定资产投资	-	8.0	-	7.6	-	10.1
社会消费品零售总额	18,596.9	14.4	16,258.1	-2.6	17,239.5	10.2
进出口总额	5,988.6	22.6	4,874.5	12.3	4,342.2	41.2
三次产业结构	9.4:39.4:51.3		10.2:38.1:51.7		9.2:37.6:53.2	

数据来源：2019～2020年数据来源于湖南省国民经济和社会发展统计公报，2021年数据来源于邵阳市人民政府

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，实现各经济板块的互联互通。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%，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%。其中，货物周转量2,620.4亿吨公里，同比增长0.3%；旅客周转量985.61亿人公里，同比下降40.9%。2021年1～11月，湖南省公路运输旅客周转量183.2亿人公里，同比减少11.5%；货物周转量1312.4亿吨公里，同比增长9.8%。

总体来看，湖南省交通区位优势较好，经济持续增长，交通运输需求旺盛，湖南省高速公路行业发展外部环境良好；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。

（三）财富创造能力

公司是湖南省最重要的高速公路投资运营主体，车辆通行费是公司主要的收入来源；随着疫情恢复及现代投资的并入，2021年1～9月，公司营业收入同比大幅增加。

公司是湖南省最重要的高速公路投资运营主体，也是湖南省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。车辆通行费是公司主要的收入来源。

近年来，公司营业收入有所波动，主要是 2020 年受疫情影响，车辆通行费收入减少所致。2018～2020 年，公司综合毛利率较高但呈下降趋势，2020 年毛利率下降较多主要是工程业务亏损较多且租赁等业务毛利率下滑所致。

表 2　2018～2020 年及 2021 年 1～9 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年 1～9 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**296.87**	**100.00**	**138.58**	**100.00**	**156.45**	**100.00**	**141.38**	**100.00**
车辆通行费	151.68	51.09	118.58	85.57	145.91	93.26	127.43	90.13
商品销售	132.89	44.76	9.89	7.13	2.09	1.34	2.17	1.53
其他业务	12.29	4.14	10.11	7.30	8.45	5.40	11.78	8.34
毛利润	**142.88**	**100.00**	**102.68**	**100.00**	**123.54**	**100.00**	**115.24**	**100.00**
车辆通行费	130.73	91.49	100.73	98.10	119.67	96.87	107.57	93.34
商品销售	5.80	4.06	0.98	0.95	0.22	0.18	0.34	0.30
其他业务	6.36	4.45	0.97	0.95	3.65	2.95	7.33	6.36
毛利率		**48.13**		**74.10**		**78.96**		**81.51**
车辆通行费		86.18		84.95		82.02		84.41
商品销售		4.36		9.88		10.53		15.79
其他业务		51.70		9.65		43.19		62.19

数据来源：根据公司提供资料整理

从业务结构来看，近年来，随着省内多条高速公路建成通车，路网效应逐步显现，车流量增长迅速，为车辆通行费的增长创造了有利条件，2019 年车辆通行费收入增长明显，2020 年受疫情影响，车流量下降且高速公路免费通行 79 天，车辆通行费下降较多。根据湖南省交通厅批复，公司自 2015 年起不再对政府还贷性高速公路计提折旧，通行费业务毛利率较高且基本保持稳定。商品销售业务收入主要由子公司的建材销售、油料销售等业务产生，规模较小，2020 年，公司加大高速公路服务区自主经营力度，改变了以往的经营模式，商品销售收入快速增长。2018～2020 年，商品销售业务毛利率持续下降。其他业务包括工程、租赁、服务、养护、广告收入和长潭、潭耒等路权转让摊销收入等，规模较小，对营业收入贡献较少。

2021 年 1～9 月，随着疫情得到有效控制，车流量回升，车辆通行费收入逐步恢复，同时受益于公司 2021 年新增合并现代投资带动营业收入大幅增长，但现代投资主营的贸易业务毛利率较低但营业收入规模较大导致综合毛利率大幅下降。

1、高速公路

公司是湖南省最重要的高速公路项目建设和运营主体，主要负责全省高速公路的建设、运营、养护及管理，在湖南省内居垄断地位；公司下辖路产区位优势较好，随着通车里程增加，路网效应逐步显现，为通行费收入增长创造了有利条件；在建公路项目投资规模较大，公司面临一定的资本支出压力。

公司是湖南省最重要的高速公路项目建设和运营主体，主要负责全省高速公路的建设、运营、养护及管理，在湖南省内居垄断地位。对于政府还贷性高速公路，由政府负责资本金筹措，公司收到的项目资本金计入“资本公积”，通行费收入用于偿还债务本息、后续还贷项目建设等。对于经营性高速公路，由子公司湖南高速投资发展有限公司自行筹集资金、自主支配通行费收入。通行费收取方面，湖南省高速公路收费通过建立统一的高速公路收费系统，在省内路网实行联网收费、统一管理、按实结算的收费制度，由湖南省高速公路联网收费中心对全省高速公路通行费收入进行路段拆分，每月拆账一次。

随着承建公路项目的相继完工，公司通车里程持续增加。截至 2021 年 9 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，占湖南省 2020 年全省高速公路通车里程的 81.11%。其中，政府还贷性高速公路 4845.77 公里，经营性高速公路 791.63 公里。公司管辖的高速公路包含多条国家高速公路网境内路段，公司所辖地方高速公路多为湖南省出省通道或国高网连接线，具有较好区位优势，为通行费收入增长创造了有利条件。

随着通车里程的增加、路网效应逐步显现，同时 2020 年 1 月 1 日开始取消省界站收费，各路段出入口流量计算方式变化，公司已通车高速公路日均车流量（标准小车）持续增长，2018～2020 年，分别为 85.16 万辆/日、88.60 万辆/日和 149.78 万辆/日。2021 年 1～9 月，公司已通车高速公路日均车流量（标准小车）达到 183.34 万辆，较 2020 年大幅增长，主要是随着疫情恢复，2021 年高速公路没有限制出行所致。

公路养护方面，所辖高速公路养护管理工作实行“统筹规划、统一管理、分级负责、分类实施”。公司每年年初对各运营管理单位下达当年度养护计划，年度养护计划经费总额按通行费一定比例进行预算管控，养护经费主要用于高速公路所有设施的保养及维修。高速公路大修则根据路段的通车年限、流量及路况指标综合考虑，一般通车 10 年以上才考虑大修。对通车年份较长的高速公路，如有大型修复或改建路段，公司将其作为独立的项目立项上报湖南省国资委和湖南省发展和改革委员会，资金由公司自筹解决。2018～2020 年及 2021 年 1～9 月，公司主要高速公路养护费用分别为 7.66 亿元、13.25 亿元、14.06 亿元和 5.44 亿元；2019 年公路养护费用增加较多主要是当期部分路段进行中修，同时部分

2018 年的养护支出于 2019 年确认所致。

截至 2021 年 9 月末，公司在建 100.00%股权高速公路项目（含连接线）主要为政府还贷公路，建成后均由公司本部负责运营，总建设里程 425.21 公里，计划总投资 426.72 亿元，其中资本金 90.70 亿元，借款 336.02 亿元，项目资本金拟通过交通部、省级财政资金等渠道解决。同期，自营在建工程项目已完成投资 219.40 亿元，预计 2021 年 10～12 月至 2022 年需要投入 106.97 亿元。此外，公司也与社会资本合作推进高速公路建设，截至 2021 年 9 月末，公司与社会资本合作的主要在建项目均为经营性高速公路，总建设里程 774.21 公里，计划总投资 1,227.31 亿元；公司按股权比例计划投入项目资本金 109.23 亿元，资金来源主要为公司自筹。截至 2021 年 9 月末，公司无拟建高速公路项目。整体来看，公司在建项目投资规模较大，公司面临一定的资本支出压力。

表 3　截至 2021 年 9 月末公司主要在建项目概况（单位：公里、亿元、年）

100%股权在建项目							
项目名称	自有资本金	建设里程	建设工期	总投资	累计已投资	计划投资额	
						2021	2022
龙琅高速	21.21	73.96	2016～2021	84.84	84.75	0.09	-
城陵矶高速	1.82	7.40	2019～2022	9.10	7.14	0.14	1.82
官庄至新化高速公路	34.36	76.68	2019～2023	136.53	73.20	2.13	32.00
永州至新宁高速公路	19.24	64.38	2020～2024	96.20	14.39	4.54	29.28
沅陵至辰溪高速公路	14.07	50.49	2020～2023	70.36	15.81	7.63	23.76
新田至宁远连接线	-	29.25	2019～2022	12.23	8.82	0.19	3.22
张花高速连接线	-	118.27	2016～2021	15.29	15.11	0.18	-
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**	**219.40**	**15.92**	**91.05**

与社会资本合作在建项目								
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	10.25	6.15	4.10
张家界至官庄项目	45.09	82.99	17.5%	4 年	161.02	2.37	2.37	1.58
城步至龙胜项目	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**	**38.14**	**28.76**	**23.17**

数据来源：根据公司提供资料整理

2、商品销售及其他

2021 年 1～9 月，因现代投资的并入，公司商品销售收入大幅增加，主要是大宗商品贸易收入；工程、养护、广告收入等其他收入对营业收入形成补充。

公司商品销售收入主要由子公司现代投资大宗商品贸易以及子公司湖南高速材料贸易有限公司建材销售、湖南高速服务区经营管理有限公司油料销售等业务产生。2018～2020 年，公司分别实现商品销售收入 2.17 亿元、2.09 亿元和 9.89 亿元，2020 年，公司加大高速公路服务区自主经营力度，改变了以往的经营模式，业务模式由对外出租转为自营，商品销售收入增加较多，但总体规模较小。2021 年 1～9 月，受益于公司新增合并现代投资，商品销售收入大幅增长，主要是大宗商品贸易收入。

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、大有期货有限公司开展，主要贸易品种为现货铜和棉花，还包括白银、锌、铝、镍、大豆油等，但大宗商品贸易业务毛利率较低。2018～2020 年，现代投资商品贸易收入分别为 85.76 亿元、90.16 亿元和 109.38 亿元。

表 4　2020 年现代投资前五大供应商、客户情况（单位：亿元、%）

供应商	采购金额	占比
佛山市铜都金属科技有限公司	11.72	10.99
上海五锐金属集团有限公司	5.78	5.42
HITENT METALS TRADING PTE.LTD.	5.09	4.77
江铜国际贸易有限公司	2.94	2.76
江苏易棉电子商务有限公司	2.35	2.20
合计	**27.88**	**26.15**
客户	**销售金额**	**占比**
安徽天大铜业有限公司	9.78	8.94
佛山市兴海铜铝业有限公司	5.71	5.22
上海迅邦投资有限公司	4.63	4.23
浙江南华资本管理有限公司	3.77	3.45
锦州嘉泰粮食贸易有限公司	3.74	3.42
合计	**27.63**	**25.26**

数据来源：根据公开资料整理

公司贸易业务主要业务模式为自营，即公司先采购现货，再寻找客户进行下游销售，从中赚取买卖差价，主要从上海本地采购，面向上海及其他省市销售。公司上游供应商集中度相对较高，2020 年末前五名供应商采购金额为 27.88 亿元，占商业板块全部采购额的 26.15%。从下游情况看，2020 年末，公司贸易业务前五大客户实现销售收入 27.63 亿元，占业务总额的 25.26%。

其他业务收入主要是工程、租赁、服务、养护、广告收入和长潭、潭耒等路权转让摊销收入等，对营业收入形成补充。广告收入是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。工程收入主要是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。养护收入是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。服务收入主要是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。

（四）偿债来源与负债平衡

1、偿债来源

近年来，公司营业收入有所波动，以财务费用为主的期间费用对利润形成较大侵蚀，净利润对政府补助的依赖较大。

2018～2020 年，公司营业收入有所波动，主要是 2020 年受疫情影响，车辆通行费收入减少所致。期间费用主要包括管理费用和财务费用，以财务费用为主，2018～2020 年，随着公司债务规模扩大，加之部分新建成高速公路结束试运营，项目融资利息不再资本化，费用化利息增加导致财务费用增加较多。同期，期间费用逐年上升，期间费用率始终处于较高水平，对利润形成较大侵蚀。

表 5　2018～2020 年及 2021 年 1～9 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2021 年 1～9 月	2020 年	2019 年	2018 年
营业收入	296.87	138.58	156.45	141.38
营业成本	153.99	35.90	32.91	26.14
毛利率	48.13	74.10	78.96	81.51
期间费用	118.85	156.42	134.00	127.51
管理费用	11.02	20.88	17.65	15.72
财务费用	105.59	135.07	116.21	111.58
期间费用/营业收入	40.03	112.87	85.65	90.19
投资收益	7.69	7.30	7.16	7.11
其他收益	0.43	50.20	0.01	0.00[4]
营业利润	30.50	-7.12	-5.31	-5.83
营业外收入	0.20	14.08	11.08	11.57
其中：政府补贴	-	13.93	11.00	11.51
利润总额	30.67	6.70	5.66	5.56
净利润	28.14	6.85	5.63	5.10
总资产报酬率	-	2.53	2.17	2.14
净资产收益率	1.33	0.35	0.29	0.24

数据来源：根据公司提供资料整理

投资收益主要由可供出售金融资产及权益法核算的长期股权投资产生，近年来，投资收益略有增长。2018～2020 年，政府补助收入分别为 11.51 亿元、11.01 亿元和 64.14 亿元，2020 年，为弥补公司受疫情免收通行费的不利影响，政府

[4] 2018 年，公司其他收益为 1.66 万元。

补助收入增加较多，其中 50.00 亿元为抵减公司应付湖南省财政厅的其他应付款。2018～2020 年，净利润逐年增长，对政府补助的依赖较大。

2021 年 1～9 月，随着疫情得到有效控制，车流量回升，车辆通行费收入逐步恢复，同时公司新增合并现代投资，营业收入大幅增长，期间费用率下降较多，净利润大幅上升。

近年来，公司经营性净现金流持续为净流入，但对债务的覆盖程度偏低；因公司承担较大规模的公路建设任务，投资性净现金流持续为净流出。

2018～2019 年，随着营业收入增加，公司经营性净现金流为净流入且规模有所增长；2020 年，受疫情影响，公司经营性净现金流入规模有所下降。因公司有息负债规模较大，利息负担较重，经营性净现金流对债务的覆盖程度偏低。近年来，因承担较大规模的公路建设任务，投资性净现金流持续净流出，但缺口持续减少，主要是在建项目投资进度放缓和对外股权投资规模下降所致。

表 6　2018～2020 年及 2021 年 1～9 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）

项目	2021 年 1～9 月	2020 年	2019 年	2018 年
经营性净现金流	93.23	85.44	166.34	148.81
投资性净现金流	-101.93	-99.97	-148.30	-386.60
经营性净现金流利息保障倍数	-	0.57	1.13	0.99
经营性净现金流/流动负债（%）	14.28	12.63	24.10	27.45

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年 1～9 月，公司经营性净现金流仍为净流入，净流入规模有所扩大，主要是疫情得到有效控制，车辆通行费收到的现金有所增长，且公司新增合并现代投资所致。同期，公司投资性净现金流仍为净流出。

公司融资渠道多元，未使用授信额度较为充裕，融资能力很强，债务收入对流动性的支撑很强。

公司融资渠道多元，以银行借款和债券为主。截至 2021 年 9 月末，公司获得国内银行授信额度 6,475.47 亿元，已使用额度 4,136.50 亿元，剩余未使用额度 2,338.97 亿元。同期，公司银行借款余额 2,947.03 亿元，其中信用借款 192.63 亿元，债券余额（含永续债）857.80 亿元，融资租赁等其他借款 39.79 亿元。公司未使用授信额度较为充裕，融资能力很强。

2018～2020 年，公司筹资性净现金流由净流入转为净流出，其中筹资性现金流入有所波动，主要为金融机构借款以及发行债券等收到的现金；同期，筹资性现金流出持续增长，主要用于债务本息偿付。2021 年 1～9 月，公司筹资性净现金流仍为净流出。综合来看，债务收入对流动性的支撑很强。

表 7　2018～2020 年及 2021 年 1～9 月债务融资情况分析（单位：亿元）

项目	2021 年 1～9 月	2020 年	2019 年	2018 年
筹资性现金流入	493.96	1,107.38	714.80	918.65
取得借款收到的现金	426.18	1,106.77	654.65	706.75
筹资性现金流出	502.76	1,125.99	706.95	684.07
偿还债务支付的现金	327.76	899.32	524.26	533.34
筹资性净现金流	**-8.80**	**-18.62**	**7.85**	**234.59**

数据来源：根据公司提供资料整理

作为湖南省最重要的高速公路投资运营主体，近年来，公司持续得到湖南省政府在资金注入、政府补助等方面的支持。

公司是湖南省最重要的高速公路投资运营主体，近年来，公司持续得到湖南省政府在资金注入、政府补助等方面的支持。

资金注入方面，2018 年，公司收到上级拨入资金 196.58 亿元，计入“资本公积”。政府补助方面，2018～2020 年，公司政府补助收入分别为 11.51 亿元、11.01 亿元和 64.14 亿元，计入“营业外收入”和“其他收益”。

2021 年 5 月，公司发布《湖南省高速公路集团有限公司关于将现代投资股份有限公司纳入合并报表范围的公告》，经湖南省政府同意、湖南省国资委批示，将现代投资党组织关系调整至公司，公司对现代投资具有控制权（持股比例未发生变化），将现代投资纳入合并报表范围，公司资产、收入有所增加。现代投资是湖南省唯一一家上市高速公路企业。现代投资主要业务包括收费公路运营业务、商品贸易、期货业务等。截至 2020 年末，现代投资总资产 455.56 亿元、净资产 116.91 亿元，运营路产里程为 512.10 公里，包括长永高速、长潭高速、潭耒高速和溆怀高速、怀芷高速、长韶娄高速。2020 年，现代投资实现营业收入 143.09 亿元，净利润 5.61 亿元，其中通行费收入 22.82 亿元，商品贸易收入 109.38 亿元。

近年来，公司资产规模持续增长，以路产为主的非流动资产在总资产中占比很高，且高速公路收费权质押比例较高，资产流动性一般。

近年来，公司资产规模持续增加，非流动资产在在资产中占比很高。

流动资产以货币资金、其他应收款和存货为主。2018～2020 年末，货币资金有所波动，截至 2020 年末，受限货币资金为 3.94 亿元，其中 3.73 亿元是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。其他应收款主要是公司与湖南财信金融控股集团有限公司、湖南省交通厅等单位的往来款，近年来，其他应收款持续增长，截至 2020 年末，公司前五大应收单位包括湖南省交通厅 16.54 亿元、湖南财信金融控股集团有限公司 6.37 亿元，湖南省公路建设投资有限公司 4.22 亿元、湖南凯旋长谭西线高速公路有

限公司 3.72 亿元、湖南宜连高速公路发展有限公司 1.88 亿元，合计占比 61.29%；账龄主要集中在 3 年以上，其他应收款坏账准备余额是 33.67 亿元。2018～2020 年末，公司存货逐年下降，主要为子公司湖南高广房地产开发有限公司、湖南信远智邦置业有限公司形成的房地产成本。

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。可供出售金融资产主要是公司持有的被投资企业的权益工具和信托理财产品，近年来，公司可供出售金融资产持续增加，主要是公司对湖南财信金融控股集团有限公司的投资增加所致。固定资产主要为路桥资产，近年来，固定资产不断增加，主要是公司运营的高速公路资本性支出增加，且在建工程资产转入所致。截至 2020 年末，公司固定资产中还贷性高速公路账面价值 4,732.59 亿元。在建工程主要为在建高速公路项目，2018～2020 年末，在建工程不断下降，主要是武靖高速、张桑高速、益马等项目由在建工程科目转入固定资产所致。同期，无形资产持续增长，主要是高速公路特许经营权增加所致。

表 8　2018～2020 年末及 2021 年 9 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年 9 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
货币资金	161.00	2.58	124.34	2.18	155.80	2.77	128.80	2.36
其他应收款	26.66	0.43	19.75	0.35	12.61	0.22	6.90	0.13
存货	17.20	0.28	8.66	0.15	14.06	0.25	14.41	0.26
流动资产合计	**248.56**	**3.99**	**163.66**	**2.87**	**192.93**	**3.43**	**163.81**	**3.00**
可供出售金融资产	223.56	3.59	224.04	3.93	217.31	3.87	167.90	3.08
固定资产	4,769.67	76.57	4,751.89	83.31	4,418.24	78.59	4,055.13	74.29
在建工程	297.28	4.77	216.61	3.80	480.49	8.55	772.65	14.15
无形资产	528.49	8.48	297.89	5.22	274.37	4.88	262.22	4.80
非流动资产合计	**5,980.51**	**96.01**	**5,540.16**	**97.13**	**5,429.31**	**96.57**	**5,294.71**	**97.00**
资产总计	**6,229.07**	**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

截至 2021 年 9 月末，公司资产较 2020 年末增加较多，主要是公司新增合并现代投资，货币资金、其他应收款、存货、固定资产、在建工程、无形资产等随之增长。同期，公司受限资产合计 5,057.93 亿元，占总资产的比重为 81.20%，占净资产的比重为 239.17%。其中受限货币资金 13.89 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子公司存放央行法定存款准备金、期货履约保证金等。公司以已通车和在建的高速公路收费经营权质押取得的借款余额合计 2,730.91 亿元，其账面价值共计 5,044.04 亿元。总体来看，公司以路产为主的非流动资产在总资产中占比很高，且高速公路收费权质押比例较高，资产流动性一般。

2、债务及资本结构

近年来，公司负债规模持续增长，资产负债率不断上升，有息债务规模较大，债务负担较重，债务期限较长。

近年来，公司负债总额持续增长，以非流动负债为主，资产负债率不断上升。

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。近年来，短期借款持续减少，以信用借款为主。应付账款主要为未结算的工程款，近年来，应付账款持续下降，2019 年，公司应付账款减少较多主要是公司改制资产清查过程中，将部分应付账款重分类至其他应付款所致，截至 2020 年末，应付账款账龄 1 年以内占比 94.30%。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、往来款及应归还湖南省财政厅的资金，近年来，其他应付款有所波动，2019 年末，其他应付款增加较多主要是根据改制清查结果增加应归还湖南省财政厅款项 191.68 亿元，并将部分应付账款重分类至其他应付款。2020 年末，其他应付款大幅下降，主要是公司支付财政往来款 70 亿元，且政府给予 50 亿元财政补助，在应支付财政往来款中冲抵。2018～2020 年末，一年内到期的非流动负债有所波动，截至 2020 年末，一年内到期的非流动负债主要是一年内到期的长期借款和应付债券。其他流动负债主要是公司发行的短期融资券，近年来，其他流动负债有所波动。

表 9　2018～2020 年末及 2021 年 9 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年 9 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	48.33	1.17	69.77	1.87	79.24	2.15	100.88	2.99
应付账款	46.97	1.14	66.51	1.78	71.08	1.93	140.88	4.17
其他应付款	140.63	3.42	162.06	4.33	326.50	8.87	89.39	2.65
一年内到期的非流动负债	188.05	4.57	180.75	4.83	225.67	6.13	181.33	5.37
其他流动负债	222.75	5.41	62.72	1.68	87.21	2.37	61.29	1.82
流动负债合计	**749.11**	**18.21**	**556.33**	**14.88**	**796.63**	**21.64**	**584.03**	**17.31**
长期借款	2,799.95	68.05	2,661.08	71.17	2,549.99	69.25	2,452.83	72.68
应付债券	510.97	12.42	463.40	12.39	257.93	7.01	294.71	8.73
长期应付款	39.61	0.96	39.69	1.06	58.48	1.59	21.23	0.63
非流动负债合计	**3,365.21**	**81.79**	**3,182.85**	**85.12**	**2,885.45**	**78.36**	**2,790.63**	**82.69**
负债合计	**4,114.31**	**100.00**	**3,739.18**	**100.00**	**3,682.08**	**100.00**	**3,374.66**	**100.00**
短期有息债务	424.11	10.31	315.75	8.44	392.12	10.65	343.51	10.18
长期有息债务	3,350.51	81.44	3,164.18	84.62	2,866.40	77.85	2,768.77	82.05
总有息债务[5]	**3,774.62**	**91.74**	**3,479.92**	**93.07**	**3,258.52**	**88.50**	**3,112.28**	**92.22**
资产负债率		**66.05**		**65.56**		**65.49**		**61.82**

数据来源：根据公司提供资料整理

[5] 不包括永续债。

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，主要是公司开工建设的高速公路项目较多，银行借款增长所致，截至 2020 年末，长期借款以质押借款为主。应付债券主要是公司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。2018～2020 年末，随着大量债券逐渐发行与到期偿还，应付债券有所波动。近年来，长期应付款有所波动，截至 2020 年末，长期应付款为应付融资租赁款，债权人是国银金融租赁股份有限公司。

截至 2021 年 9 月末，公司负债较 2020 年末增加较多，主要是公司新增合并现代投资，有息债务增加所致；其他流动负债大幅增加，主要是公司新增发行短期融资券及超短期融资券较多所致。同期，公司有息债务为 3,774.62 亿元，此外仍有 80 亿元永续债，有息债务规模较大，债务负担较重。从债务期限结构来看，公司债务到期期限集中在五年以上，债务期限较长。同期，公司短期有息债务 424.11 亿元，非受限货币资金 147.12 亿元，非受限货币资金不能覆盖短期有息债务，但公司未使用授信额度充裕，可对短期有息债务偿还提供支撑。

表 10　截至 2021 年 9 月末公司有息债务[6]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	424.11	223.77	215.09	263.81	296.51	2,351.32	**3,774.62**
占比	11.24	5.93	5.70	6.99	7.86	62.29	**100.00**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司对外担保规模较小，总体风险可控。

截至 2021 年 9 月末，公司对外担保余额为 5.16 亿元，担保比率为 0.24%，被担保单位为湖南湘电长沙水泵有限公司[7]，担保方式是保证担保，担保期限是 2019 年 10 月 31 日至 2022 年 9 月 30 日，该公司为国有控股企业，总体风险可控。

近年来，公司所有者权益规模较大，资本实力较强，受公司改制影响，所有者权益有所波动；2021 年以来，公司新增合并现代投资，资本实力进一步增强。

近年来，公司所有者权益规模较大，资本实力较强，但受改制影响，所有者权益有所波动。2018～2020 年末，所有者权益分别为 2,083.86 亿元、1,940.16 亿元和 1,964.64 亿元，资本公积分别为 1,540.69 亿元、1,346.38 亿元和 1,328.42 亿元。2019 年，根据湖南省政府《关于湖南省高速公路集团有限公司转型改革债务重组有关问题的会议纪要》（湘府阅【2019】46 号），通过“资产转接、收入转换、债务转性”，湖南省政府还贷性高速公路资产由公司转接，

[6] 不包括永续债。
[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，公司未提供该公司财务报表。

存量债务转为企业经营性债务并由公司承接，公司应承担对湖南省财政厅的负债 191.68 亿元，据此调减资本公积 191.68 亿元。2020 年，随着永续债的发行，公司所有者权益有所增长。2020 年末，公司资本公积有所下降，主要是前期评估增值的路产，后续随着建设成本的投入，公司调整其评估增值所致。截至 2021 年 9 月末，所有者权益增至 2,114.75 亿元，主要是新增合并现代投资所致，资本实力进一步增强。

公司盈利对利息的覆盖程度有所增强，偿债来源主要以债务收入和外部支持为主，资产质押比例较高，变现能力一般。

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，盈利对利息的覆盖程度有所增强。

公司偿债来源以债务收入和外部支持为主，经营性净现金流对债务的覆盖程度偏低。2018～2020 年末及 2021 年 9 月末，流动比率分别为 0.28 倍、0.24 倍、0.29 倍和 0.33 倍，速动比率分别为 0.26 倍、0.22 倍、0.28 倍和 0.31 倍，流动资产对流动负债的覆盖较弱。资产包括可变现资产包括货币资金、路产等固定资产，资产质押比例较高，变现能力一般。

评级结论

综上所述，大公评定“湖南省高速公路集团有限公司 2022 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）”的信用等级为 AAA。

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

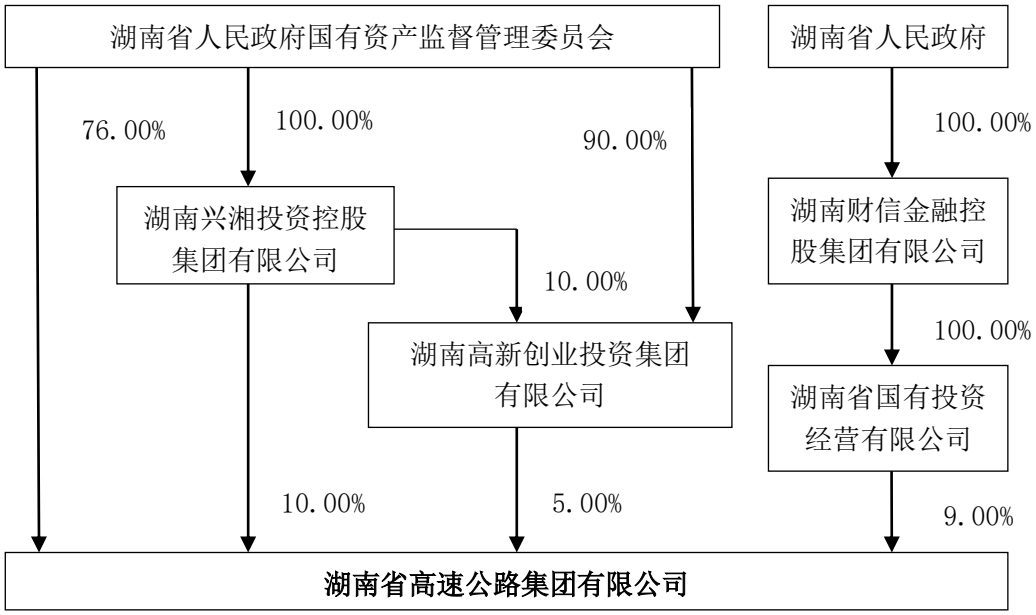
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会上会评审、出具评级报告、公告等程序进行。

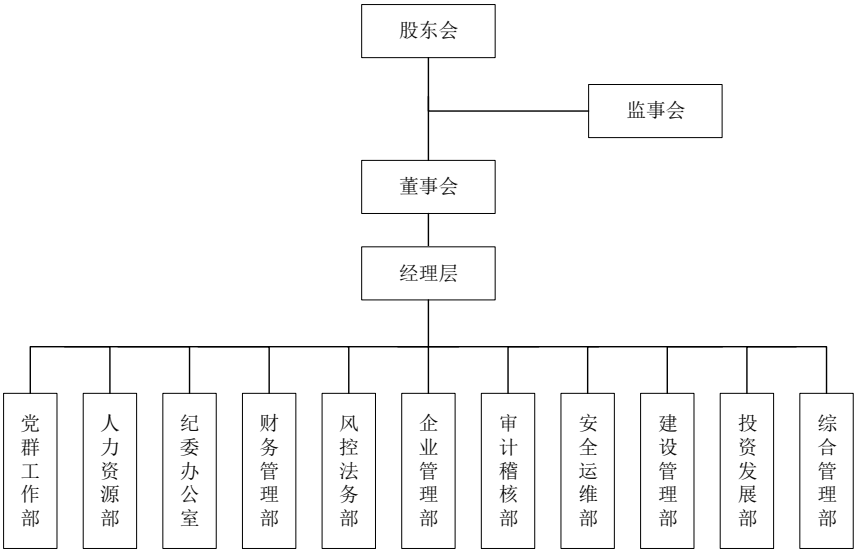
大公的定期和不定期跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

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 截至本报告出具日湖南省高速公路集团有限公司股权结构图及组织结构图





资料来源：根据公司提供资料整理

1-2 截至 2021 年 9 月末湖南省高速公路集团有限公司子公司情况

（单位：万元、%）

序号	企业名称	注册资本	持股比例	级次
1	湖南高速投资发展有限公司	60,000	100.00	一级
2	湖南高速基金管理有限公司	1,000	99.00	一级
3	湖南高速集团财务有限公司	100,000	100.00	一级
4	湖南省岳望高速公路有限责任公司	200	100.00	一级
5	湖南高速信息科技有限公司	1,000	100.00	一级
6	湖南省高速公路联网收费管理有限公司	500	100.00	一级
7	湖南高速投资基金合伙企业（有限合伙）	850,000	99.99	一级
8	湖南省高速广信投资有限公司	7,500	100.00	一级
9	湖南高广房地产开发有限公司	2,000	100.00	一级
10	湖南高速工程咨询有限公司	2,000	100.00	一级
11	湖南高速养护工程有限公司	11,000	100.00	一级
12	湖南信远智邦置业有限公司	10,000	100.00	一级
13	湖南高速文化旅游有限公司	3,000	100.00	一级
14	湖南高速材料贸易有限公司	15,000	100.00	一级
15	湖南高速赶街电子商务有限公司	3,000	100.00	一级
16	湖南高速服务区经营管理有限公司	2,900	100.00	一级
17	湖南高速建设工程有限公司	300,000	100.00	一级
18	湖南高速物流发展有限公司	2,900	100.00	一级
19	湖南省永新高速公路建设开发有限公司	10,000	100.00	一级
20	湖南省沅辰高速公路建设开发有限公司	50,000	100.00	一级
21	湖南省醴娄高速公路建设开发有限公司	2,998	51.00	一级
22	现代投资股份有限公司	151,783	27.19	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 9 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	醴陵—湘潭	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	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	衡阳高速性	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	吉首高速性	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	国高泉南	17.40	2012.12	20
17	炎陵高速	炎陵分路口-炎陵县城	国高泉南	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（东北、东南段）	-	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9月末湖南省高速公路集团有限公司已通车高速公路情况(续)

（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						
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	99.2	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	-
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	国高张南	91.09	2015.12	20
42	京港澳新开连接线	-	地方高速	3.30	2018.5	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	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	2018.02	20
49	马安高速	马迹塘-安化	地方高速	67.41	2018.12	20
50	益南高速	南县-益阳	地方高速	86.74	2018.12	20
51	莲株高速	莲花冲至株洲	地方高速	32.31	2018.12	20
52	长益北线	望城观音岩至益阳苏家坝	国高网（二广线）	50.28	2020.08	20
53	龙琅高速	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**	-	-

2-1 截至2021年9月末湖南省高速公路集团有限公司已通车高速公路情况(续)

（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	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

2-2 湖南省高速公路集团有限公司主要高速公路车流量情况[8]

（单位：辆标准小车/日）

序号	路段名称	2021 年 1～9 月	2020 年	2019 年	2018 年
1	莲易高速	6,683	9,698	3,210	3,194
2	耒宜高速	44,262	43,301	44,793	44,562
3	临长高速	153,347	135,882	73,974	67,438
4	潭邵高速	133,826	137,550	52,151	52,133
5	衡枣高速	35,329	42,158	37,255	37,248
6	常张高速	50,697	53,294	31,540	32,414
7	衡大高速	18,703	18,838	12,846	13,134
8	邵怀高速	43,465	40,280	26,595	26,463
9	怀新高速	47,552	43,426	15,960	15,763
10	常吉高速	38,017	40,261	20,529	20,518
11	衡炎高速	26,187	26,726	15,572	15,475
12	道贺高速	8,802	10,081	6,689	6,669
13	吉茶高速	17,888	20,043	26,056	26,000
14	吉怀高速	44,244	48,370	24,719	25,272
15	炎睦（炎陵）高速	2,041	3,681	2,938	2,838
16	宁道高速	13,951	14,603	9,492	9,447
17	汝郴高速	9,067	10,221	9,105	9,039
18	郴宁高速	22,059	23,330	9,331	9,294
19	大浏高速	10,325	10,959	11,985	12,000
20	长湘高速	53,654	56,042	13,155	12,828
21	衡桂高速	20,932	23,708	7,135	7,074
22	桂武高速	16,318	16,758	8,574	8,506
23	娄新高速	40,579	41,518	12,560	13,110
24	通平高速	18,518	18,368	15,512	15,489
25	浏醴高速	24,774	26,472	12,021	12,017
26	南岳高速	18,853	20,268	23,246	11,930
27	醴茶高速	25,321	25,224	9,121	6,076
28	长沙绕城高速	74,532	64,549	17,155	17,016
29	怀通高速	16,324	16,819	41,975	41,973
30	张花高速	21,137	23,903	17,494	17,487
31	洞新高速	15,808	16,607	16,027	16,024
32	凤大高速	17,534	16,216	13,305	13,293
33	垄茶高速	7,167	8,248	11,686	11,611
34	石华高速	7,278	8,036	3,105	3,006
35	炎汝高速	15,853	17,789	29,950	28,830

[8] 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。

2-2 湖南省高速公路集团有限公司主要高速公路车流量情况（续）

（单位：辆标准小车/日）

序号	路段名称	2021 年 1～9 月	2020 年	2019 年	2018 年
36	怀化绕城	16,641	17,621	5,019	5,038
37	新溆高速	15,996	18,410	11,889	12,429
38	龙永高速	10,959	11,432	12,079	12,068
39	邵坪高速	21,679	22,585	7,893	8,260
40	大岳高速	19,308	24,922	12,810	12,736
41	娄衡高速	9,438	12,023	11,114	12,276
42	南岳东延线	4,116	5,602	2,739	3,025
43	东常高速	40,713	41,274	12,686	18,002
44	永吉高速	13,464	14,684	7,815	7,796
45	益娄高速	12,813	14,234	8,594	8,514
46	武靖高速	5,845	7,184	6,177	6,144
47	张桑高速	4,570	6,755	5,897	5,894
48	益马高速	12,571	12,988	6,615	6,522
49	京港澳高速公路新开联络线	21,072	18,817	3,506	3,354
50	马安高速	5,568	6,878	2,108	500
51	莲株高速	9,991	11,241	7,456	220
52	南益高速	14,372	16,025	3,015	140
53	潭衡西高速	45,144	47,756	44,347	36,751
54	岳望高速	41,009	37,309	27,466	26,755
55	长益北线	42,715	16,850	-	-
56	潭耒高速(潭衡段)	8,276	-	-	-
57	龙琅高速	2,077	-	-	-
58	长永高速	98,032	-	-	-
59	长潭高速	125,840	-	-	-
60	潭耒高速(衡耒段)	33,730	-	-	-
61	溆怀高速	23,607	-	-	-
62	怀芷高速	4,540	-	-	-
63	长韶娄高速	48,297	-	-	-
合计		**1,833,410**	**1,497,817**	**885,986**	**851,595**

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主要高速公路通行费收入情况[9]

（单位：万元）

序号	路段名称	2021 年 1～9 月	2020 年	2019 年	2018 年
1	莲易高速	1,238.32	1,572.38	1,754.05	1,730.36
2	耒宜高速	87,899.21	82,272.59	120,140.03	107,499.58
3	临长高速	120,656.39	112,274.13	172,142.98	164,463.40
4	潭邵高速	105,157.99	93,758.11	121,393.50	106,593.45
5	衡枣高速	54,837.87	62,186.53	77,348.24	67,953.18
6	常张高速	35,807.85	35,428.26	48,233.39	47,917.99
7	衡大高速	5,916.31	5,579.94	7,218.39	7,016.10
8	邵怀高速	84,439.84	66,450.56	101,939.00	83,092.00
9	怀新高速	28,249.92	24,458.85	33,541.21	22,851.22
10	常吉高速	83,106.50	82,331.43	98,797.72	89,864.42
11	衡炎高速	23,593.12	21,418.29	26,545.99	21,384.35
12	道贺高速	4,288.03	4,363.16	5,279.24	4,444.43
13	吉茶高速	17,230.18	20,970.99	30,306.13	29,130.12
14	吉怀高速	48,011.35	46,347.24	60,745.50	62,012.71
15	炎睦（炎陵）高速	489.12	469.22	704.05	638.83
16	宁道高速	9,200.73	9,143.67	9,710.68	8,904.18
17	汝郴高速	14,579.88	14,547.81	17,014.90	14,542.97
18	郴宁高速	15,941.95	16,000.48	17,887.82	15,313.39
19	大浏高速	10,059.56	8,759.27	10,070.56	9,378.04
20	长湘高速	56,369.82	54,559.65	59,458.24	32,889.15
21	衡桂高速	24,789.59	24,151.12	26,647.36	22,025.98
22	桂武高速	16,329.87	15,902.50	18,082.41	14,716.11
23	娄新高速	23,085.86	24,155.52	26,978.04	29,530.18
24	通平高速	13,066.17	12,516.97	13,059.36	10,934.10
25	浏醴高速	19,695.17	19,264.60	19,644.92	17,580.01
26	南岳高速	4,731.01	4,736.45	5,522.70	5,064.21
27	醴茶高速	27,293.25	26,374.54	29,612.52	24,751.55
28	长沙绕城高速	14,004.39	12,873.55	14,718.41	13,732.29
29	怀通高速	29,100.93	27,429.49	27,133.82	25,566.36
30	张花高速	22,736.19	20,040.84	28,115.47	25,506.64
31	洞新高速	12,338.02	9,235.04	10,849.05	9,528.64
32	凤大高速	14,090.31	12,054.38	13,642.50	12,498.41
33	垄茶高速	5,788.36	5,437.33	8,694.71	6,630.82
34	石华高速	2,037.59	2,025.65	1,591.12	1,336.32

[9] 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，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主要高速公路通行费收入情况（续）

（单位：万元）

序号	路段名称	2021 年 1~9 月	2020 年	2019 年	2018 年
35	炎汝高速	31,107.05	27,698.94	27,411.17	15,801.77
36	怀化绕城	2,129.87	2,256.98	3,286.84	3,541.79
37	新溆高速	15,778.39	18,335.08	18,328.55	21,831.36
38	龙永高速	13,263.71	12,134.70	16,368.77	14,300.07
39	邵坪高速	3,983.38	4,407.02	4,418.23	5,196.87
40	大岳高速	18,017.93	17,488.15	22,779.79	16,415.69
41	娄衡高速	8,089.64	8,747.42	10,074.64	9,264.63
42	南岳东延线	612.79	613.16	738.80	783.04
43	东常高速	38,516.91	38,379.69	53,646.80	55,062.78
44	永吉高速	12,161.84	12,373.44	16,289.58	13,417.50
45	益娄高速	9,817.79	9,946.83	10,709.34	8,480.33
46	武靖高速	4,854.89	4,439.95	4,768.36	4,158.41
47	桑张高速	2,665.59	3,056.92	3,674.52	3,569.51
48	益马高速	6,446.32	5,966.42	7,140.55	6,133.33
49	京港澳高速公路新开联络线	1,545.73	1,391.31	1,997.20	1,110.50
50	马安高速	3,127.07	3,112.28	3,719.96	111.66
51	莲株高速	4,979.63	3,969.85	7,669.96	73.31
52	南益高速	13,407.49	13,387.18	1,802.53	1.10
53	潭衡西高速	58,374.55	59,482.91	69,519.27	25,162.40
54	岳望高速	43,826.05	42,638.23	47,203.56	12,533.28
55	长益北线	20,640.78	8,309.71	-	-
56	潭耒高速（潭衡段）	87,505.13	-	-	-
57	龙琅高速	502.21	-	-	-
58	长永高速	15,896.60	-	-	-
59	长潭高速	48,209.87	-	-	-
60	潭耒高速（潭衡段）	33,309.21	-	-	-
61	溆怀高速	21,506.34	-	-	-
62	怀芷高速	2,234.51	-	-	-
63	长韶娄高速	40,341.16	-	-	-
合计		1,599,013.08	1,277,226.71	1,596,072.43	1,333,970.82

数据来源：根据公司提供资料整理

2-4 截至2021年9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	599,000.00	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	25 年	2005
常张路	1,242,981.00	397,937.50	10 年	2019
张花路	1,653,939.00	324,110.00	24 年	2009
道贺路	478,184.00	121,800.00	25 年	2009
炎睦路	173,097.00	48,500.00	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	84,000.00	20 年	2010
		210,130.00	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	324,959.48	90,600.00	22 年	2009
长沙绕城东南东北	401,819.00	122,816.00	23 年	2009
石华路	132,411.00	9,900.00	9 年	2013

2-4 截至 2021 年 9 月末湖南省高速公路集团有限公司质押资产情况（续）

（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
		145,200.00	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
		98,300.00	23 年	2017
		148,500.00	23 年	2016
益南路	544,657.31	148,500.00	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	209,710.00	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	282,385.29	197,300.00	22 年	2018
东常路	1,253,183.00	69,000.00	14 年	2015
		104,540.00	20 年	2009
衡桂、桂武	2,266,155.00	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	929,927.00	43,000.00	20 年	2010
		445,360.00	23 年	2010
浏醴路	984,043.29	237,840.00	21 年	2011
		211,660.00	15 年	2016
醴茶路	1,058,649.78	130,000.00	25 年	2011
		81,600.00	19 年	2015
		302,500.00	18 年	2016

2-4 截至 2021 年 9 月末湖南省高速公路集团有限公司质押资产情况（续）

（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
新溆路	1,058,408.81	434,500.00	25 年	2010
炎汝	1,817,150.14	80,200.00	18 年	2017
		97,700.00	17 年	2018
		209,500.00	24 年	2011
		94,308.00	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	85,014.65	74,800.00	25 年	2013
潭衡西	997,861.14	735,000.00	22 年	2019
		585,000.00	25 年	2019
龙琅路	742,805.89	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	696,551.72	119,670.00	23 年	2017
		196,000.00	23 年	2017
		166,700.00	25 年	2019
		220,000.00	23 年	2018
		179,440.00	23 年	2017
		79,750.00	23 年	2017
官新路	491,669.89	100,000.00	25 年	2018
		91,000.00	23 年	2019
		250,000.00	24 年	2020
		70,000.00	24 年	2018
		200,000.00	24 年	2018
怀新路	976,638.00	136,000.00	8 年	2019
城陵矶项目	29,200.12	61,400.00	23 年	2019
长潭高速	42,851.33	142,650.00	9 年	2018
溆怀高速	817,224.06	451,000.00	22 年	2013
怀芷高速	328,221.81	237,435.46	22 年	2017
长韶娄高速	1,030,100.52	692,450.00	27 年	2013
小计	**50,440,447.41**	**27,309,145.96**	-	

数据来源：根据公司提供资料整理

附件 3 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 1～9 月（未经审计）	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	1,610,020	1,243,367	1,558,016	1,288,026
应收账款	106,957	54,549	19,822	52,300
其他应收款	266,591	197,488	126,116	68,968
存货	172,046	86,623	140,560	144,112
固定资产	47,696,729	47,518,882	44,182,378	40,551,301
总资产	**62,290,663**	**57,038,212**	**56,222,400**	**54,585,227**
短期借款	483,271	697,745	792,400	1,008,799
其他应付款	1,406,316	1,620,555	3,265,045	893,868
流动负债合计	7,491,072	5,563,292	7,966,268	5,840,276
长期借款	27,999,489	26,610,837	25,499,886	24,528,311
应付债券	5,109,700	4,634,000	2,579,300	2,947,100
非流动负债合计	33,652,068	31,828,540	28,854,508	27,906,324
负债合计	**41,143,140**	**37,391,832**	**36,820,776**	**33,746,600**
实收资本	99,597	99,597	99,597	99,597
资本公积	13,453,805	13,284,163	13,463,804	15,406,866
所有者权益	**21,147,524**	**19,646,380**	**19,401,624**	**20,838,627**
营业总收入	2,968,682	1,385,796	1,564,514	1,413,798
利润总额	306,660	67,042	56,552	55,573
净利润	281,429	68,459	56,322	50,984
经营活动产生的现金流量净额	932,277	854,406	1,663,444	1,488,059
投资活动产生的现金流量净额	-1,019,257	-999,735	-1,482,957	-3,865,988
筹资活动产生的现金流量净额	-87,984	-186,175	78,531	2,345,851
EBIT	-	1,442,573	1,220,705	1,169,224
EBITDA	-	1,531,007	1,280,414	1,216,923
EBITDA 利息保障倍数	-	1.02	0.87	0.81
总有息债务	37,746,228	34,799,235	32,585,211	31,122,797
毛利率（%）	48.13	74.10	78.96	81.51
总资产报酬率（%）	-	2.55	2.20	2.41
净资产收益率（%）	1.33	0.35	0.29	0.24
资产负债率（%）	66.05	65.56	65.49	61.82
应收账款周转天数（天）	7.34	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（%）	0.24	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（付息项）+其他流动负债（付息项）＋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[10]	360/（营业成本/年初末平均存货）
应收账款周转天数[11]	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）

[10] 前三季度取 270 天。
[11] 前三季度取 270 天。

附件 5 信用等级符号和定义

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。