

吉林高速公路股份有限公司

2011 年公司债券

跟踪评级报告

主体信用等级： AA 级

11 吉高速信用等级： AA 级

评级时间： 2015 年 4 月 24 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

吉林高速公路股份有限公司 2011 年公司债券跟踪评级报告

概要

编号:【新世纪跟踪[2015]100100】

存续期间 7 年期公司债券 8 亿元人民币, 2012 年 6 月 21 日 - 2019 年 6 月 21 日

本次跟踪:
前次跟踪
首次评级:

主体信用等级
AA 级
AA 级
AA 级

评级展望
稳定
稳定
稳定

债项信用等级
AA 级
AA 级
AA 级

评级时间
2015 年 4 月
2014 年 5 月
2012 年 2 月

主要财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
金额单位: 人民币亿元			
发行人母公司数据:			
货币资金	12.13	11.16	1.63
刚性债务	7.90	9.19	16.00
股东权益	21.79	23.88	25.49
经营性现金净流入量	4.10	3.92	2.03
发行人合并数据及指标:			
总资产	36.82	42.37	51.23
总负债	13.03	16.40	23.38
刚性债务	8.50	9.39	14.77
所有者权益	23.79	25.97	27.85
营业收入	7.62	7.86	6.04
净利润	2.94	2.96	2.66
经营性现金净流入量	4.83	4.53	2.63
EBITDA	5.18	5.24	4.35
资产负债率[%]	35.38	38.70	45.63
权益资本与刚性债务比率[%]	279.96	276.73	188.54
流动比率[%]	358.51	142.56	29.82
现金比率[%]	352.10	141.42	26.72
利息保障倍数[倍]	13.94	8.79	6.22
净资产收益率[%]	13.00	11.88	9.87
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	53.31	30.80	13.23
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	9.33	3.87	-72.75
EBITDA/利息支出[倍]	17.19	10.90	7.83
EBITDA/刚性债务[倍]	1.07	0.59	0.36

注: 根据吉林高速经审计的 2012-2014 年度财务数据整理、计算。

分析师

黄蔚飞 李兰希

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
Tel: (021)63501349 63504376
Fax: (021)63500872
E-mail: mail@shxsj.com
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

2014 年长平高速公路改扩建工程的推进对吉林高速盈利状况造成一定负面影响, 2015 年公司管理层亦出现一定变动。但目前公司生产经营情况正常, 财务杠杆较低, 收现状况良好, 保持了较强的债务偿还能力。

- 作为吉林省交通体系高速公路的主要上市平台, 吉林高速主业发展得到股东吉高集团及相关主管部门的大力支持。
- 吉林高速经营的长平高速公路和长春绕城高速公路位于京哈高速公路中段, 其路线位置较好, 公司经营效益得到保障。
- 吉林高速负债经营程度较低, 主业现金流状况良好, 整体偿债能力较强。
- 未来吉林高速拆迁补偿及子公司土地性质转换的落实可在一定程度增强公司资本实力。
- 吉林高速刚性债务规模快速扩张。鉴于长平高速公路改扩建工程后续仍需投入大量资金, 预计公司偿债压力将进一步上升。
- 吉林高速经营性资产集中于长平高速公路和长春绕城高速公路, 其整体经营状况对这两条高速公路的依赖程度过高。受长平高速改扩建工程等因素影响, 吉林高速 2014 年收入及盈利状况受到不同程度的影响。

评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司



本报告表述了新世纪评级对吉林高速及其发行的本期债券的评级观点, 并非引导投资者买卖或持有吉林高速发行的金融产品, 并向吉林高速授信、放贷、赊销的一种建议。报告中引用的资料主要由吉林高速提供, 所引用资料的真实性由吉林高速负责。

跟踪评级报告

按照吉林高速公路股份有限公司（简称“吉林高速”、“该公司”或“公司”）2011 年公司债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据吉林高速提供的经审计的 2014 年财务报表及相关经营数据，对吉林高速的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，得出跟踪评级结论如下。

一、债券发行情况

经中国证券监督管理委员会证监许可【2012】591 号文核准，该公司于 2012 年 6 月公开发行了 8 亿元人民币的“11 吉高速”公司债券，期限为 7 年（5+2），存续期内的前 5 年票面年利率 5.5%，第 5 年末发行人有上调票面利率选择权、赎回选择权，投资者有回售选择权。本期债券无担保，经上交所同意，上市后可进行质押式回购交易。截至 2014 年末，公司待偿还债券本金余额为 8 亿元。

本期公司债券募集资金 8 亿元，全部用于补充营运资金，以改善该公司财务结构，满足公司日常养护及维修改造支出的需要。

二、跟踪评级结论

（一）公司管理

2014 年，该公司在法人治理结构、内部规章制度等管理体系方面没有重大变动。

2015 年 4 月 2 日，该公司公告显示现任董事长韩增义先生涉嫌严重违纪，目前正接受组织调查。2015 年 4 月 3 日，公司公告显示董事会表决同意由副董事长冯秀明先生代为履行董事长职务的议案。目前公司生产经营情况正常，未受到管理层变动的影响。

2014 年该公司关联交易规模较小，主要因租用吉高集团土地及办公用房支付租金 81.27 万元，采取协议价的方式定价。截至 2014 年末，公司对关联方应付款项余额为 1.29 亿元，主要为 1999 年吉

高集团代偿银行借款形成的款项，余额为 1.23 亿元。

（二）经营环境

2014 年我国公路客货运输规模继续呈增长趋势。当年度全国完成公路客运量和旅客周转量分别为 190.50 亿人和 1.20 万亿人公里，同比增长分别为 2.81%和 6.50%；完成公路货运量 334.30 亿吨和货物周转量 6.11 万亿吨公里，同比分别增长 8.64%和 9.69%。随着运输量不断增长，我国公路建设保持了较大的投资规模，2014 年前 11 个月完成公路建设投资 1.41 万亿元，同比增长 13.10%。根据中国高速网的信息显示：截至 2014 年末我国高速公路里程达到 11.20 万公里，较上年末新增了 0.75 万公里。

2014 年前 11 个月，吉林省公路客运量和旅客周转量分别为 2.59 亿人和 297.96 亿人公里¹；完成公路货运量和货物周转量分别为 3.85 亿吨和 1093.67 亿吨公里。随着地方经济的快速发展，吉林省与华北等区域的经贸往来不断加强，客观上对当地交通基础设施提出了更高要求。截至 2013 年末，吉林省高速公路里程为 2299 公里，较上年末增加了 33 公里，2014 年 1-11 月，吉林省公路建设投资完成额达 229.33 亿元，同比增长 67.77%。2014 年省内重点公路项目有：长春至四平高速公路改扩建、敦化至通化等高速公路的建设。未来吉林省将尽快推进纵向省际大通道的贯通，并同步加强普通公路、运输场站和港航设施建设。

（三）业务运营

该公司本部及子公司长春高速公路有限责任公司分别负责长平高速公路（京哈高速长春至四平段，简称“长平高速”）及长春绕城高速公路（京哈高速长春绕城段，简称“长春绕城”）的运营管理。受长平高速改扩建工程单幅封闭施工、长春绕城因上述施工拖累及吉草线高速对长平高速分流等因素影响，2014 年公司两条高速公路的通行量均显著减少（如图表 1 所示）。2014 年 10 月 10 日，根据吉政发[2014]38 号（《关于调整高速公路货车计重收费标准的通知》），公司上调货车计重收费标准（基本费率由 0.07 元/吨公里升至 0.09 元/吨公里），有效减小了收入的下滑幅度。其中长春绕城高速公路当年收入不降反增。

¹ 2013 年我国公路运输量的统计口径和推算方案发生较大幅度的调整，2014 年的月度统计数据因采用新方案而与上年数据不具可比性。下同。

图表 1. 长平高速及长春绕城高速主要运营数据²

高速公路	年份	折合通行量 (万辆)	通行费收入 (亿元)	维护支出 (亿元)
长平高速公路	2012 年	670	6.46	0.51
	2013 年	703	6.64	0.84
	2014 年	668	4.78	0.89
长春绕城高速公路	2012 年	420	1.15	0.11
	2013 年	444	1.21	0.13
	2014 年	389	1.27	0.13

资料来源：吉林高速

2013 年 7 月，长平高速公路改扩建工程正式开工，预计 2015 年内主体完工。该工程预计总投资达 61.50 亿元，其中 25% 来源于自有资金，其余依靠外部融资。截至 2014 年末累计实际投资 30.62 亿元，2015 年度计划投入 25 亿元。

依据长春市《南部新城控制性详规》的建设需要，拟对该公司所属收费管理分公司办公楼、长春收费站进行迁移。长春市人民政府专题会议纪要（第 52 次）中确定的补偿事项为：收费管理分公司办公楼拆迁按土地及地上物一并评估原则补偿；在硅谷互通立交桥建成通车前，以财政补贴方式一次性给予公司 5 亿元通行费损失补偿；支付收费人员安置补偿费 0.05 亿元；符合规划前提下，子公司 30 公顷工业用地变为住宅用地。截至 2015 年 4 月 1 日，补偿协议仍在协商中。

由于吉高集团当初承诺的长营高速公路、长春绕城高速公路南端和长平一级公路等资产注入无法兑现，股东注资方案调整为：吉高集团承诺于 2015 年末之前向公司注入长平高速公路沿线服务区和广告经营权等资产。

（四）财务质量

截至 2014 年末，该公司负债总额为 23.38 亿元，较上年末增长 42.55%；资产负债率为 45.63%，较上年末上升 6.93 个百分点。随着长平高速公路改扩建工程进度的推进，预计公司负债规模在短期内将进一步增大，而资产负债率未来的变化则取决于政府补贴及股东注资的到位情况。

² 由于长平高速需要单幅封闭，大量车流选择绕行较为拥堵的施工路段后在下一个收费口再回到长平高速，导致折合通行量统计数据降幅相对较小，而通行费总收入显著下滑。

截至 2014 年末，该公司流动负债为 8.23 亿元，较上年末增加 0.17 亿元，以其他应付款、一年内到期的非流动负债和应交税费为主。其中，其他应付款 5.60 亿元，以暂收工程履约保证金、质保金及应付工程款为主；一年内到期的非流动负债 1.23 亿元，全部为公司对吉高集团的欠款，根据相关协议应于 2014 年底前清偿完毕，现已逾期，预计于 2015 年内偿还；应交税费 1.06 亿元，以应交增值税及企业所得税为主。同期，公司非流动负债为 15.14 亿元，较上年末增加 6.81 亿元，以长期借款及应付债券为主。其中，长期借款 6.85 亿元，全部为质押借款（质押标的为长平高速公路收费权）；应付债券为公司发行的 7 年期“11 吉高速”。从承债主体来看，公司绝大部分债务集中于本部。

截至 2014 年末，该公司资产总额为 51.23 亿元，其中流动资产为 2.45 亿元，主要包括 2.20 亿元的货币资金（没有不可动用部分）。公司非流动资产为 48.88 亿元，主要包括 29.72 亿元的在建工程及 18.56 亿元的固定资产。2014 年末公司资产结构的同比变化情况符合其目前的经营状况；长平高速公路改扩建工程的推进消耗了大量货币资金，由于工程尚未完工转固，在建工程余额大幅增长，固定资产则变化不大。

虽然货车计重收费标准有所上调，但受长平高速改扩建工程等因素影响，2014 年度该公司实现营业收入 6.04 亿元，较上年减少 23.11%。同期，公司营业成本为 1.64 亿元，较上年减少 33.83%，主要是由改扩建工程导致的高速公路专项维修费用大幅减少所致。2014 年公司综合毛利率为 72.85%，较上年提升 4.39 个百分点。由于大量利息费用被资本化，加上部分养护专项费用支出等管理经费减少，公司期间费用降至 0.93 亿元。但由于营业收入显著减少，期间费用率反而从上年的 15.05%略升至 15.37%。2014 年，公司实现净利润 2.66 亿元，较上年度减少 0.30 亿元，整体盈利规模仅出现小幅下降。

高速公路通行费结算以现金为主，该公司主业现金回笼能力强，2014 年营业收入现金率为 99.88%。同期，公司经营、投资及筹资环节的现金流量净额分别为 2.63 亿元、-17.10 亿元和 5.26 亿元。因长平高速公路改扩建工程的推进，公司投资支出规模大。

综上所述, 2014 年长平高速公路改扩建工程的推进对该公司盈利状况造成一定影响, 2015 年初管理层亦出现一定变动, 但目前公司生产经营情况正常, 保持了较强的债务偿还能力。

同时, 我们仍将持续关注 (1) 长平高速公路改扩建工程的进展情况; (2) 长平高速公路改扩建工程在短期内对公司经营造成的实际影响; (3) 该公司未来几年的债务扩张速度; (4) 公司拆迁补偿资金的到位情况; (5) 公司管理层的整体稳定性。

附录一：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额 [亿元]	36.82	42.37	51.23
货币资金 [亿元]	12.43	11.41	2.20
刚性债务[亿元]	8.50	9.39	14.77
所有者权益 [亿元]	23.79	25.97	27.85
营业收入[亿元]	7.62	7.86	6.04
净利润 [亿元]	2.94	2.96	2.66
EBITDA[亿元]	5.18	5.24	4.35
经营性现金净流入量[亿元]	4.83	4.53	2.63
投资性现金净流入量[亿元]	-3.99	-3.96	-17.10
资产负债率[%]	35.38	38.70	45.63
长期资本固定化比率[%]	72.57	89.99	113.44
权益资本与刚性债务比率[%]	279.96	276.73	188.54
流动比率[%]	358.51	142.56	29.82
速动比率 [%]	358.50	142.50	29.78
现金比率[%]	352.10	141.42	26.72
利息保障倍数[倍]	13.94	8.79	6.22
有形净值债务率[%]	54.88	63.47	84.30
营运资金与非流动负债比率[%]	96.16	41.21	-38.15
担保比率[%]	—	—	—
应收账款周转速度[次]	28,976.60	26,017.64	—
存货周转速度[次]	24,223.48	1,105.93	515.50
固定资产周转速度[次]	0.38	0.40	0.32
总资产周转速度[次]	0.24	0.20	0.13
毛利率[%]	72.35	68.46	72.85
营业利润率[%]	50.20	49.78	57.33
总资产报酬率[%]	13.26	10.68	7.39
净资产收益率[%]	13.00	11.88	9.87
净资产收益率*[%]	14.80	13.38	10.80
营业收入现金率[%]	99.96	99.98	99.88
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	137.33	78.13	32.29
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	53.31	30.80	13.23
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	24.02	9.81	-177.53
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	9.33	3.87	-72.75
EBITDA/利息支出[倍]	17.19	10.90	7.83
EBITDA/刚性债务[倍]	1.07	0.59	0.36

注：表中数据依据吉林高速经审计的 2012-2014 年度财务报表整理、计算。

附录二：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债总额/期末资产总额×100%
权益资本与刚性债务比率	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
长期资本固定化比率	(期末总资产 - 期末流动资产)/(期末负债及所有者权益合计 - 期末流动负债)×100%
流动比率	期末流动资产总额/期末流动负债总额×100%
速动比率	(期末流动资产总额 - 存货余额 - 预付账款 - 待摊费用 - 待处理流动资产损益)/期末流动负债总额×100%
现金比率	(期末货币资金+期末短期投资净额+期末应收票据<银行承兑汇票>余额)/期末流动负债总额×100%
现金类资产/短期刚性债务	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额
应收账款周转速度	报告期主营业务收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度	报告期主营业务成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度	报告期主营业务收入/[(期初固定资产净额+期末固定资产净额)/2]
总资产周转速度	报告期主营业务收入/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]
毛利率	1 - 报告期主营业务成本/报告期主营业务收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期主营业务收入×100%
利息保障倍数	(报告期税前利润+报告期列入财务费用利息支出)/报告期利息支出×100%
总资产利润率	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	报告期税后利润/[(期初股东权益+期末股东权益)/2]×100%
主营收入现金率	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期主营业务收入×100%
经营性现金净流入与流动负债比率	报告期经营性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
非筹资性现金净流入与流动负债比率	报告期非筹资性现金流量净额/[(期初流动负债+期末流动负债)/2]×100%
EBITDA/利息支出	= EBITDA/报告期利息支出
EBITDA/短期刚性债务	= EBITDA/[(期初短期刚性债务 + 期末短期刚性债务)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. EBITDA=利润总额+利息支出(列入财务费用的利息支出)+折旧+摊销

注3. EBITDA/利息支出 = EBITDA/(列入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

注4. 短期刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+其他具短期债务

注5. 报告期利息支出 = 列入财务费用的利息支出+资本化利息支出

注6. 非筹资性现金流量净额 = 经营性现金流量净额+投资性现金流量净额

附录三：

评级结果释义

本评级机构债务人长期信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级 短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力具有最大保障；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响最小。
	AA 级 短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力很强；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响很小。
	A 级 短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力较强；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展易受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会产生波动。
	BBB 级 短期债务的支付能力和长期债务偿还能力一般，目前对本息的保障尚属适当；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会有较大波动，约定的条件可能不足以保障本息的安全。
投机级	BB 级 短期债务支付能力和长期债务偿还能力较弱；企业经营与发展状况不佳，支付能力不稳定，有一定风险。
	B 级 短期债务支付能力和长期债务偿还能力较差；受内外不确定因素的影响，企业经营较困难，支付能力具有较大的不确定性，风险较大。
	CCC 级 短期债务支付能力和长期债务偿还能力很差；受内外不确定因素的影响，企业经营困难，支付能力很困难，风险很大。
	CC 级 短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力严重不足；经营状况差，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素很少，风险极大。
	C 级 短期债务支付困难，长期债务偿还能力极差；企业经营状况一直不好，基本处于恶性循环状态，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素极少，企业濒临破产。

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级 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 级 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
	C 级 不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。