

吉林省高速公路集团有限公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：杨羽明 ymyang@ccxi.com.cn

项目组成员：郝 玥 yxi@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

杨小静

2022 年 6 月 24 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 1273 号

吉林省高速公路集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“17 吉林高速 MTN002”、“17 吉林高速 MTN003”、“18 吉高 01”、“18 吉高 02”、“18 吉林高速 MTN001”、“18 吉林高速 MTN002”、“18 吉林高速 MTN003”、“19 吉林高速 MTN001”、“19 吉林高速 MTN003”、“20 吉林高速 MTN002”、“20 吉林高速 MTN004”、“20 吉林高速 MTN006”、“21 吉林高速 MTN002”和“22 吉林高速 MTN001”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十四日

评级观点：中诚信国际维持吉林省高速公路集团有限公司（以下简称“吉高集团”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持 17 吉林高速 MTN002”、“17 吉林高速 MTN003”、“18 吉高 01”、“18 吉高 02”、“18 吉林高速 MTN001”、“18 吉林高速 MTN002”、“18 吉林高速 MTN003”、“19 吉林高速 MTN001”、“19 吉林高速 MTN003”、“20 吉林高速 MTN002”、“20 吉林高速 MTN004”、“20 吉林高速 MTN006”、“21 吉林高速 MTN002”和“22 吉林高速 MTN001”的信用等级为 **AAA**。2021 年以来，公司持续获得政府有力支持、公司路产区位优势明显和良好的外部融资能力等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司债务规模和财务杠杆水平处于高位、疫情散发和常态化防控可能对经营业绩带来持续影响等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

吉高集团（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	2,735.04	2,904.00	2,967.72	2,976.52
所有者权益合计（亿元）	1,095.88	1,157.49	1,163.95	1,173.06
总负债（亿元）	1,639.16	1,746.51	1,803.77	1,803.46
总债务（亿元）	1,589.95	1,692.21	1,755.67	1,761.46
营业总收入（亿元）	47.27	47.62	72.07	13.56
经营性业务利润（亿元）	36.63	8.35	19.57	9.41
净利润（亿元）	34.98	11.56	17.94	9.10
EBITDA（亿元）	104.81	77.20	110.67	--
经营活动净现金流（亿元）	74.10	70.46	100.72	9.32
收现比(X)	1.01	1.03	1.13	1.18
营业毛利率(%)	52.09	34.97	52.70	56.33
应收类款项/总资产(%)	3.11	1.28	1.56	2.22
资产负债率(%)	59.93	60.14	60.78	60.59
总资本化比率(%)	59.20	59.38	60.13	60.03
总债务/EBITDA(X)	15.17	21.92	15.86	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.44	1.13	1.30	--

注：1、中诚信国际根据按最新会计准则编制的 2019 年~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理；2、中诚信国际将各期财务报表中长期应付款、租赁负债中的有息债务纳入长期债务核算；3、公司未提供 2022 年一季度现金流量补充表，故相关指标无法计算。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：收费公路行业(省级交通投资)
(C250101_2019_03)

吉林省高速公路集团有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
财务政策与偿债能力 (30%)	FFO 利息倍数(X)*	1.27	8
	EBITDA/总债务(X)*	0.06	7
	总资本化比率(%)	60.13	7
	FFO/当年资本支出(X)*	0.27	7
盈利能力与效率(25%)	EBITDA 利润率(%)*	179.13	10
	单公里路费收入	6	6
运营实力 (30%)	区域经济发展程度	7	7
	区域地位	10	10
	路产竞争力	7	7
规模(15%)	通行费收入	8	8
打分结果			aa+
BCA			aa+
支持评级调整			3
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa+)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年平均值

正面

■ **公司持续获得政府有力支持。**公司作为吉林省重要的交通基础设施建设国有投资运营主体，承担吉林省政府赋予的重大交通项目建设任务，在政策、资产注入和财政补贴等方面获得吉林省政府持续的大力支持。2021 年，公司收到政府补助合计 70.60 亿元计入其他收益。

■ **公司路产区域垄断优势明显。**截至 2021 年末，公司旗下高速公路里程合计 4,217 公里，占吉林省高速公路通车里程的 97.73%，路产地理位置优越，区域垄断优势明显。

■ **良好的外部融资能力。**截至 2022 年 3 月末，公司尚未使用的授信额度 1,440.47 亿元，拥有很强的融资弹性；此外，子公司吉林高速公路股份有限公司为上市公司（证券代码 601518.SH），融资渠道较通畅。

关注

■ **债务规模和财务杠杆水平处于高位。**截至 2022 年 3 月末，公司债务保持较大规模，同期末资产负债率率和总资本化比率分别为 60.59%和 60.03%，财务杠杆处于高位。

■ **疫情散发和常态化防控可能对经营业绩带来的影响。**受疫情冲击影响，公司 2022 年 1~3 月日均通行量和通行费收入同比均有所下降，国内新冠肺炎疫情散发和常态化防控可能对公司高速公路运营业务带来持续不确定性影响。

评级展望

中诚信国际认为，吉林省高速公路集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，收费公路运营规模大幅下降且短期内难以恢复；财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

评级历史关键信息

吉林省高速公路集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	22 吉林高速 MTN001 (AAA)	2022/03/21	杨羽明、郝玥、丁美琳	中诚信国际收费公路行业（省级交通投资） 评级方法与模型 C250101_2019_03	阅读全文
AAA/稳定	21 吉林高速 MTN002 (AAA)	2021/08/16	杨羽明、郝玥	中诚信国际收费公路行业（省级交通投资） 评级方法与模型 C250101_2019_03	阅读全文
AAA/稳定	20 吉林高速 MTN006 (AAA)	2021/06/23	杨羽明、郝玥	中诚信国际收费公路行业（省级交通投资） 评级方法与模型 C250101_2019_03	阅读全文
	20 吉林高速 MTN004 (AAA)				
	20 吉林高速 MTN002 (AAA)				
	19 吉林高速 MTN003 (AAA)				
	19 吉林高速 MTN001 (AAA)				
	18 吉林高速 MTN003 (AAA)				
	18 吉林高速 MTN002 (AAA)				
	18 吉林高速 MTN001 (AAA)				
	17 吉林高速 MTN003 (AAA)				
	17 吉林高速 MTN002 (AAA)				
AAA/稳定	20 吉林高速 MTN006 (AAA)	2020/10/19	顾合天、齐鹏	中诚信国际收费公路行业（省级交通投资） 评级方法与模型 C250101_2019_03	阅读全文
AAA/稳定	20 吉林高速 MTN004 (AAA)	2020/08/20	顾合天、齐鹏	中诚信国际收费公路行业（省级交通投资） 评级方法与模型 C250101_2019_03	阅读全文
AAA/稳定	20 吉林高速 MTN002 (AAA)	2020/04/17	赵珊迪、齐鹏、杨娟	中诚信国际收费公路行业（省级交通投资） 评级方法与模型 C250101_2019_03	阅读全文
AAA/稳定	19 吉林高速 MTN003 (AAA)	2019/11/22	曹闰、杨娟	中诚信国际收费公路行业（省级交通投资） 评级方法与模型 C250101_2019_03	阅读全文
AAA/稳定	19 吉林高速 MTN001 (AAA)	2018/12/29	曹闰、齐晨	中诚信国际收费公路行业评级方法 070201_2017_02	阅读全文
AAA/稳定	18 吉林高速 MTN003 (AAA)	2018/09/28	曹闰、齐晨	中诚信国际收费公路行业评级方法 070201_2017_02	阅读全文
AAA/稳定	18 吉林高速 MTN002 (AAA)	2018/08/30	曹闰、齐晨	中诚信国际收费公路行业评级方法 070201_2017_02	阅读全文
AAA/稳定	18 吉林高速 MTN001 (AAA)	2018/07/26	曹闰、齐晨	中诚信国际收费公路行业评级方法 070201_2017_02	阅读全文
AAA/稳定	17 吉林高速 MTN003 (AAA)	2017/12/13	王娟、冀思远、晏逸鸣	中诚信国际收费公路行业评级方法 070201_2014_01	阅读全文
AAA/稳定	17 吉林高速 MTN002 (AAA)	2017/10/30	王娟、冀思远、晏逸鸣	中诚信国际收费公路行业评级方法 070201_2014_01	阅读全文

同行业比较

2021 年部分省级交通投资企业主要指标对比表						
公司名称	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	通行费收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
陕交控	5,457.92	69.97	423.41	237.25	12.42	175.60
湖北交投	5,501.66	69.36	522.24	150.20	52.29	46.69
首发集团	2,498.89	59.18	144.55	--	1.65	54.00
吉高集团	2,967.72	60.78	72.07	58.53	17.94	100.72

注：“湖北交投”为湖北交通投资集团有限公司简称、“陕交控”为陕西交通控股集团有限公司的简称、“首发集团”为北京市首都公路发展集团有限公司的简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
22 吉林高速 MTN001	AAA	AAA	2022/03/21	20.00	20.00	2022/04/13~2027/04/13 (3+2)	票面利率选择权, 回售条款
21 吉林高速 MTN002	AAA	AAA	2021/08/16	20.00	20.00	2021/08/23~2026/08/23 (3+2)	票面利率选择权, 回售条款
20 吉林高速 MTN006	AAA	AAA	2021/06/23	10.00	10.00	2020/11/04~2025/11/04 (3+2)	票面利率选择权, 回售条款
20 吉林高速 MTN004	AAA	AAA	2021/06/23	10.00	10.00	2020/08/28~2025/08/28	--
20 吉林高速 MTN002	AAA	AAA	2021/06/23	10.00	10.00	2020/05/08~2030/05/08 (5+5)	票面利率选择权, 回售条款
19 吉林高速 MTN003	AAA	AAA	2021/06/23	20.00	20.00	2019/11/29~2029/11/29 (5+5)	票面利率选择权, 回售条款
19 吉林高速 MTN001	AAA	AAA	2021/06/23	30.00	30.00	2019/01/10~2024/01/10	--
18 吉林高速 MTN003	AAA	AAA	2021/06/23	15.00	15.00	2018/10/12~2023/10/12	--
18 吉林高速 MTN002	AAA	AAA	2021/06/23	20.00	20.00	2018/09/06~2023/09/06	--
18 吉林高速 MTN001	AAA	AAA	2021/06/23	15.00	15.00	2018/08/13~2023/08/13	--
18 吉高 02	AAA	AAA	2021/06/23	35.00	35.00	2018/03/21~2023/03/21	超额配售选择权
18 吉高 01	AAA	AAA	2021/06/23	15.00	15.00	2018/01/22~2023/01/22	超额配售选择权
17 吉林高速 MTN003	AAA	AAA	2021/06/23	20.00	20.00	2017/12/19~2022/12/19	--
17 吉林高速 MTN002	AAA	AAA	2021/06/23	20.00	20.00	2017/11/06~2022/11/06	--

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

2018 年 1 月和 2018 年 3 月，吉高集团分别公开发行 15 亿元和 35 亿元的公司债券。扣除发行费用后，“18 吉高 01”募集资金 9.7 亿元用于偿还有息负债，使用 5.3 亿元用于补充流动资金；“18 吉高 02”募集资金 35 亿元用于偿还有息债务，根据吉高集团公司债券年度报告，截至 2021 年末上述两期债券募集资金已使用完毕，使用实际用途与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，

但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约

束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

近年来我国收费公路通车里程持续增长，综合交通运输体系中公路运输仍占重要地位，但铁路等其他运输方式已形成分流影响；疫情对客运需求冲击较大，但在宏观经济企稳、保供政策推动下，货运需求快速恢复

改革开放以来，凭借低要素成本优势，我国经济快速发展，形成了以第二产业为主的产业结构和外向型的经济结构。我国沿海地区经济发达、港口航运条件便利，而水、矿产、煤炭等工业基础原料主要分布在西北及内陆地区，资源分布不均衡带来很强的交通运输需求。但公路基础设施发展严重滞

后，截至 1984 年底，全国二级以上公路里程仅 1.9 万公里。为加快解决公路交通落后对经济社会发展的制约问题，1984 年 12 月，国务院批准出台了“贷款修路、收费还贷”的收费公路政策，极大地促进了我国公路基础设施建设和发展。

经过多年的投资建设发展，我国已形成了较大规模的运营路产。截至 2021 年末，全国公路总里程为 528.07 万公里，较上年末增加 8.26 万公里；公路密度为 55.01 公里/百平方公里，较上年增加 0.86 公里/百平方公里。按技术等级划分，截至 2021 年末，全国四级及以上等级公路里程为 506.19 万公里，较上年末增加 11.74 万公里，占公路总里程的比重为 95.86%；其中，高速公路里程为 16.91 万公里，较上年增长 0.81 万公里，占公路总里程的比重为 3.20%。

运输量方面，2021 年，我国疫情形势呈现多点散发，叠加“公转铁”政策和航运等其他运输方式分流效应有所增强，当期公司公路旅客运输总量和周转量分别为 50.87 亿人次和 3,627.54 亿人公里，较上年均继续下降，但仍占据重要地位。与此同时，国家出台一系列保供政策，增强经济自身韧性，积极推进社会投资和经济恢复发展，使得全国货物运输量及周转量同比增长明显。其中，公路全年货物运输总量为 391.39 亿吨，同比增长 14.2%，货物运输周转量 69,087.65 亿吨公里，同比增长 14.8%，增幅在各种运输方式中处于前列，公路货运需求快速恢复。

表 1：2021 年全国综合运输情况

运输方式	货物				旅客			
	周转量 (亿吨公里)	增速 (%)	货运量 (亿吨)	增速 (%)	周转量 (亿人公里)	增速 (%)	客运量 (亿人)	增速 (%)
铁路	33,238.00	8.9	47.74	4.9	9,567.81	15.7	26.12	18.5
公路	69,087.65	14.8	391.39	14.2	3,627.54	-21.8	50.87	-26.2
水运	115,577.51	9.2	82.40	8.2	33.11	0.4	1.63	9.0
民航	278.16	15.8	0.07	8.2	6,529.68	3.5	4.41	5.5
运输总量	218,181.32	10.9	521.60	12.3	19,758.15	2.6	83.03	-14.1

资料来源：《2020 年国民经济和社会发展统计公报》，中诚信国际整理

收费公路行业投资规模大、投资回报期长、负债率高，通行费收入对还本付息和新增投资的支撑能力较弱，发行收费公路专项债券成为地方政府为高速公路建设融资的创新方式

收费公路以高速公路为主，高速公路属于准公共品，投资规模大、投资回报期长的特点决定了其投资由政府主导。目前我国高速公路大多由国家、省、市三级政府共同投资，形成了“国家投资、地方筹资、社会融资、利用外资”的多元化投融资模式。根据 2009 年发布的《国务院关于调整固定资产投资项目资本金比例的通知》（国发[2009]27 号），公路项目资本金比例由 35% 下降至 25%，各级政府投资压力有所下降，而省级投资主体的融资压力增加。2015 年 9 月 14 日，国务院发布《国务院关于调整和完善固定资产投资项目资本金制度的通知》（国发[2015]51 号），将公路项目资本金比例由 25% 进一步降至 20%。

截至 2020 年末，全国收费公路里程 17.92 万公里，占公路总里程 519.81 万公里的 3.45%。其中，

高速公路 15.29 万公里，一级公路 1.74 万公里，二级公路 0.79 万公里，独立桥梁及隧道 1,068 公里，占比分别为 85.3%、9.7%、4.4% 和 0.6%。

目前，由于建设成本大幅上涨和改扩建支出巨大，收费公路企业债务压力增大。截至 2020 年末，全国收费公路累计建设投资总额 108,075.10 亿元，较上年末净增加 12,979.00 亿元，增长 13.6%；其中，累计资本金投入 34,432.50 亿元，占比 31.9%；累计债务性资金投入 73,642.50 亿元，占比 68.1%。截至 2020 年末，全国收费公路债务余额 70,661.20 亿元，其中银行贷款余额 58,307.50 亿元，其他债务余额 12,353.70 亿元；按收费公路属性划分，2020 年末政府还贷公路债务余额 32,991.60 亿元，经营性公路债务余额 37,669.60 亿元。2020 年，全国收费公路通行费收入为 4,868.20 亿元，比上年减少 18.0%；支出总额 12,346.40 亿元，比上年增长 14.4%；2020 年度支出总额中，偿还债务本金 7,180.10 亿元，偿还债务利息 3,061.30 亿元。

表 2：2020 年末全国收费公路累计投资额及债务余额情况（亿元）

属性分类	资本金（1）	债务性资金（2）	投资总额（3）	债务余额
政府还贷公路	13,881.20	31,922.20	45,803.40	32,991.60
经营性公路	20,551.40	41,720.40	62,271.80	37,669.60
合计	34,432.50	73,642.50	108,075.10	70,661.20

注：1、尾数差异系四舍五入所致；2、(1)+(2)=(3)。

资料来源：《2020 年全国收费公路统计公报》，中诚信国际整理

从具体企业的财务表现来看，省级高速集团作为全省高速公路的投资、建设和运营主体，通常具有资产规模大、运营路产多、投资规模大和负债率高等特点，大规模投资形成的债务导致其路费收入

大多仅满足付息需求。高速公路上市公司的路产一般位于公路需求旺盛的区域，具有资产规模小、盈利能力强、债务负担轻等特点。

表 3：2021 年部分省级高速公路集团及上市公司财务指标

省级高速集团	营业总收入（亿元）	营业毛利率（%）	总资产（亿元）	资产负债率（%）
江苏交通控股有限公司	574.17	35.07	6,956.85	59.85
北京市首都公路发展集团有限公司	144.55	20.45	2,498.89	59.18
安徽省交通控股集团有限公司	451.22	32.01	3,020.18	64.97
重庆高速公路集团有限公司	278.80	24.27	2,177.76	69.25
上市公司	营业总收入（亿元）	营业毛利率（%）	总资产（亿元）	资产负债率（%）
宁沪高速	137.93	36.33	676.62	47.74
赣粤高速	64.30	38.95	350.63	48.29
四川成渝	90.95	25.83	407.29	54.70

中原高速	56.07	41.21	468.17	73.51
福建高速	29.77	58.93	166.96	22.95

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

目前，我国高速公路行业表现出投资规模大、负债率高的特点，通行费收入对还本付息和新增投资的支撑能力较弱。考虑到收费公路作为社会基础设施的重要公益性质，地方政府的支持力度和财政实力仍将是影响行业信用水平的重要因素。

2016 年 12 月，国家发展和改革委员会和交通运输部发布《关于进一步贯彻落实“三大战略”发挥高速公路支撑引领作用的实施意见》（发改基础[2016]2806 号），指出高速公路建设需按照“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”的部署，为“三大战略”的发展提供有力支撑；提出贯通支撑“三大战略”的国家高速公路主通道、打通地方高速公路省际通道、畅通主要城市群内城际通道等八项主要建设任务。为此，中央将继续加大车购税等中央资金的投入力度；同时鼓励充分发挥政府资金的引导和撬动作用，推广政府和社会资本合作模式（Public-Private Partnership，以

下简称“PPP”），吸引更多社会资本参与投资。

总的来看，收费公路行业投资规模大、投资回报期长的特点将持续；通行费收入在路网贯通效应、自然增长等因素的拉动下有望持续增长，但对还本付息和新增投资的支撑能力仍然较弱；为此，政府逐步推广 PPP 等新型投融资模式，并陆续出台相关政策以实现其规范化和合理化运营。

多项收费公路相关政策的负面影响逐渐减弱；收费公路管理条例的修订为防控债务风险提供一定程度的保障，但正式颁布时间仍未确定

2009 年以来，国家相继出台燃油税费改革、绿色通道、清理违规收费行为、重大节假日小型客车免费等多项收费公路相关政策。经过多年以来的政策实施，总体来看，上述政策对收费公路运营企业的影响已逐渐减弱。

表 4：近年来收费公路行业相关政策及主要内容

政策名称	实施日期	主要内容
《成品油价税费改革方案》	2009.01.01	逐步有序取消政府还贷二级公路收费。
《关于促进农业稳定发展农民持续增收的若干意见》	2009.01.01	长期实行并逐步完善农产品运销绿色通道政策，推进在全国范围内免收整车合法装载鲜活农产品车辆的通行费。2010 年 12 月 1 日起，绿色通道扩大到全国所有收费公路，而且减免品种进一步增加，主要包括新鲜蔬菜、水果、鲜活水产品，活的畜禽，新鲜的肉、蛋、奶等。
《关于开展收费公路专项清理工作的通知》	2011.06.10	要求各省在 2012 年 5 月底之前重点清理收费公路行业存在的超标准、超期限和超范围收费现象，并对全行业的经营与信贷偿付等情况进行摸底，要求相关部门或公司坚决撤销收费期满的收费项目，取消间距不符合规定的收费站点，纠正各种违规收费行为，进一步减轻公路使用者的负担。
《重大节假日小型客车通行费实施方案》	2012.07.24	收费公路将在春节、清明节、劳动节、国庆节等四个国家法定节假日（共 20 天）免费通行，免费车辆为 7 座以下的小型客车。
《物流业发展中长期规划（2014-2020）》	2014.10.04	加强和规范收费公路管理，加大对公路乱收费、乱罚款的清理整顿力度，减少不必要的收费点，全面推进全国高速公路不停车收费系统建设。
《收费公路管理条例》修订征求意见稿	--	对收费公路性质的表述进行变更，并提高收费公路的设置门槛；将统借统还的主体由省级交通主管部门修改为省、自治区、直辖市政府；收费公路的偿债期限或者经营期限做出调整，并新增养护收费期。
《两部门关于进一步做好收费公路政府和社会资本合作项目前期工作的通知》	--	对已纳入交通运输部“十三五”发展规划和三年滚动计划的收费公路 PPP 项目的前期管理流程做出了详细规定。
《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》	2017.6.26	明确以发行收费公路专项债券作为地方政府为政府收费公路发展举借债务的方式，以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入偿还。省、自治区、直辖市政府为收费公路专项债券的发行主体。原先以各类交通融资平台作为收费公路建设融资主体的模式被取代。
《收费公路管理条例（修订草案）》	2018.12.20	在 2015 年《条例》修订稿的基础上，进一步提高收费公路设置门槛；并提出取消高速公路省界收费站。

《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》	2019.5.21	进一步深化收费公路制度改革，加快取消全国高速公路省界收费站，实现不停车快捷收费。
-----------------------------	-----------	--

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

自 2015 年 7 月起，交通运输部等陆续发布了《收费公路管理条例》修订征求意见稿、《收费公路管理条例（修订草案）》等，明确了我国公路发展以非收费公路为主，收费公路为辅的原则，大幅提升了收费公路设置门槛，并明确了养护管理长期收费机制，在一定程度上防控高速公路的债务风险，而且为高速公路的发展提供稳定的养护发展资金。

《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》的发布进一步深化了收费公路制度改革，取消全国高速公路省界收费站，实现不停车快速收费，提高公路通行效率。同时，货车收费标准的修订，可能对公路企业通行费收入带来一定影响。当前《收费公路管理条例》正式颁布时间尚未确定，其具体条款的修订亦存在不确定性，中诚信国际将持续关注《收费公路管理条例》修订稿的进展及其发布后对收费公路行业带来的影响。

2021 年，吉林省经济发展有所恢复，财政收入仍对转移支付收入依赖较大；2022 年一季度，疫情冲击为全省经济运行和财政收支带来一定压力；公路运输在全省交通运输中重要程度高，为省内高速公路行业稳定发展提供有力保障

经济发展方面，2021 年，吉林省实现地区生产总值（GDP）13,235.52 亿元，按可比价格计算增长 6.6%，经济得到稳步恢复。2021 年，吉林省第一产业增加值为 1,553.84 亿元，同比增长 6.4%；第二产业增加值为 4,768.28 亿元，同比增长 5.0%；第三产业增加值为 6,913.40 亿元，同比增长 7.8%。2021 年，吉林省三次产业结构由 2020 年的 12.6:35.1:52.3 调整为 11.7:36.0:52.2，吉林省三产结构中第一产业占比偏高，但基于其重要的商品粮生产基地的定位，符合自身产业结构定位。

2021 年，吉林省固定资产投资（不含农户）增速为 11.0%；其中，2021 年吉林省第一产业投资增长 13.7%，第二产业投资增长 10.9%，第三产业投

资增长 11.0%。从主要领域看，制造业投资同比增长 4.2%，基础设施投资同比增长 3.4%，房地产开发投资同比增长 5.5%；2021 年固投增速整体呈现回升态势，良好的投资对带动产业发展起到了积极的作用。

表 5：2019~2021 年吉林省经济发展概况

项目名称	2019	2020	2021
GDP（亿元）	11,726.82	12,255.98	13,235.52
GDP 增速（%）	3.0	2.3	6.6
固定资产投资增速（%）	-16.3	8.3	11.0

资料来源：吉林省国民经济和社会发展统计公报

2021 年，吉林省完成地方一般公共预算收入 1,144.0 亿元，比上年增长 5.4%。其中，完成税收收入 809.4 亿元，同比增长 4.9%。全年完成地方一般公共预算支出 3,696.7 亿元，按可比口径计算同比增长 0.01%。2021 年，吉林省财政平衡率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为 30.95%，持续处于低位，对上级补助存在较大依赖。2021 年，受主要城市国有土地出让收入减少影响，吉林省政府性基金收入下降 8.1%至 938.4 亿元。

表 6：2019~2021 年吉林省财政收支概况（亿元）

项目名称	2019	2020	2021
一般公共预算收入	1,116.95	1,085.00	1,144.00
其中：税收收入	797.98	771.93	809.40
政府性基金收入	665.25	1,021.20	938.40
一般公共预算支出	3,933.42	4,127.17	3,696.70
财政平衡率（%）	28.40	26.29	30.95

资料来源：吉林省财政厅及吉林省统计公报

截至 2021 年末，吉林省地方政府债务余额 6,259.3 亿元，其中一般债务余额 3,453.8 亿元，专项债务余额 2,805.5 亿元，快速增长，但距离财政部核定吉林省政府债务限额 6,668.0 亿元尚有一定空间。

2022 年 3 月，长春市、吉林市等地区陆续爆发疫情，对吉林省整体经济运行造成一定冲击，地方财政亦有所承压。2022 年一季度，吉林省完成 GDP 2,576.23 亿元，同比下降 7.9%；同期，为防止疫情

外溢，省内大部分地区进入停工状态，全省固定资产投资同比下降 31.8%。从财政收支来看，2022 年一季度，吉林省实现一般公共预算收入 262.72 亿元¹，同比下降 22.8%；同期，一般公共预算支出完成 803.55 亿元，同比增加 2.5%，其中社会保障和就业支出金额为 202.27 亿元，同比增加 28.5%。同期，吉林省实现政府性基金收入 55.40 亿元，同比下降 69.5%。

2021 年，吉林省交通运输、仓储和邮政业增加值同比增长 8.9%。截至 2021 年末，吉林省公路总里程 10.87 万公里，其中，等级公路总里程 10.48 万公里，占公路总里程的 96.4%；高速公路 4,314.93 公里，占公路总里程的 4.0%。2021 年，吉林省货物运输总量为 5.90 亿吨，其中公路货物运输量 4.77 亿吨；旅客运输总量 1.41 亿人次，其中公路旅客运输量为 0.92 亿人次。公路货物和公路旅客运输量占省内运输量绝对规模较大，在全省范围内的交通运输重要程度较高。

2021 年，吉林省交通运输行业完成交通基础设施建设投资 274.0 亿元，同比增加 48.0 亿元、增长 21.4%。吉林省将在“十四五”期间继续完善公路城乡覆盖、畅通内外公路网，推进既有普通国道升级改造、普通省道二级以上公路比重达到 70%，到 2025 年高速公路通车里程达到 5,000 公里以上，实现县(市)全覆盖，基本形成“五纵、四射、三横、两环”的高速公路网络。吉林省高速公路建设在“十四五”期间将继续保持增长态势，但大规模高速公路建设也将带来较大的资金压力。

总体看来，吉林省经济发展稳步恢复，能够为省内交通运输业的发展提供有力支持，吉林省高速公路建设将在“十四五”期间继续保持高增长态势；财政收入小幅增长，但对上级补助依赖程度仍较大。2022 年一季度，长春、吉林等地疫情爆发，为吉林省的经济运行和财政收支带来较大挑战，后续仍需持续关注疫情缓解后经济及财政情况。

跟踪期内，公司控股股东及实控人未发生变动；治理结构未发生重大变动

跟踪期内，公司控股股东及实控人未发生变动；截至 2022 年 3 月末，公司由吉林省吉盛资产管理有限责任公司(以下简称“吉盛资产”)持股 100.00%，由吉林省交通运输厅代为行使股东权利，实际控制人为吉林省人民政府国有资产监督管理委员会。截至 2021 年末，公司财务报表合并范围一级子公司 23 家，较上年末新增 1 家。跟踪期内，公司治理结构未发生重大变化，组织结构完善，内部管理制度健全。

公司路产区域垄断优势明显，2021 年日均通行量和通行费收入随疫后恢复均有所提升，但部分货车收费标准进一步降低；同时需关注疫情散发和常态化防控可能对经营业绩带来持续影响

公司作为吉林省主要的交通建设和运营主体，所辖高速公路均是吉林省“五纵三横”公路网中的主干架。截至 2022 年 3 月末，公司合计拥有 33 条高速公路，下辖通车高速公路里程达 4,217 公里，占吉林省高速公路通车里程的 97.73%。其中，2021 年东双高速辽宁段新增通车里程 8.8 公里；子公司吉林高速拥有长平高速和长春绕城高速西北环两条经营性高速的所有权和经营权，总里程为 177 公里；剩余路段均为政府收费还贷性质高速公路。

到期路产方面，长余高速、长吉高速、长营高速、吉江高速及延图高速因通车时间较早，收费年限已到期或即将到期。目前，长吉高速和长余高速收费权年限递延 25 年；长营高速和吉江高速作为政府收费还贷性质高速公路，按照吉林省政府统贷统还原则，在全省高速公路项目贷款未结清前按照原收费管理模式由原收费主体继续收费，直至贷款全部偿还完毕。

¹ 资料来源：吉林省财政厅《一季度全省财政收支情况》。

表 7：截至 2022 年 3 月末公司主要运营高速公路情况（公里）

序号	高速公路名称	通车里程	高速公路性质	收费权期限	运营期限
1	长平高速	133	国高网	20+25 年	1996.9-2041.9
2	长余高速	154	国高网	--	2002.9 起
3	长吉高速	84	国高网	--	1997.9 起
4	长营高速	69	省高网	--	1997.9 起
5	吉江高速	30	国高网	--	1999.11 起
6	延图高速	29	国高网	--	2001.9 起
7	长春绕城高速西北环	44	国高网	25 年	2002.9-2027.9
8	江珲高速	347	国高网	20 年	2008.1-2028.1
9	营东梅高速	74	国高网、省高网	20 年	2010.11-2030.11
10	伊辽高速	45	省高网	20 年	2009.1-2029.1
11	吉草高速	258	国高网	20 年	2011.1-2031.1
12	肇松高速	52	国高网	20 年	2008.9-2028.9
13	通沈高速	46	国高网	20 年	2008.9-2028.9
14	通新高速	30	国高网	20 年	2011.1-2031.1
15	长松高速	141	国高网	20 年	2010.11-2030.11
16	松双高速	258	国高网	20 年	2010.09-2030.09
17	营松高速	249	国高网	20 年	2010.11-2030.11
18	龙延高速	33	国高网	20 年	2016.11-2036.11
19	松石高速	242	国高网	20 年	2010.1-2030.1
20	汪延高速	51	国高网	20 年	2012.09-2032.09
21	长双高速	124	国高网	20 年	2015.08-2035.08
22	小抚高速	232	国高网	20 年	2016.11-2036.11
23	靖通高速	124	国高网	20 年	2016.11-2036.11
24	坦黑高速	156	国高网	20 年	2016.10-2036.10
25	吉荒高速	100	国高网	20 年	2018.11-2038.11
26	辉白高速	79	省高网	20 年	2018.11-2038.11
27	集通高速	81	国高网	20 年	2019.09-2039.09
28	榆松高速	183	国高网	20 年	2019.09-2039.09
29	伊开高速	36	省高网	20 年	2019.06-2039.06
30	东双高速	195	国高网	--	2020.09 起
31	松通高速	203	国高网	--	2020.09 起
32	双洮高速	187	国高网	--	2020.09 起
33	龙蒲高速	148	国高网	--	2020.12 起
合计	--	4,217	--	--	--

注：1、长吉高速包含 2013 年 12 月新注入的长春龙家堡国际机场连接线 4.7 公里（2005.6）、长春至东湖镇段高速 21 公里（2005.6）、菜园子互通立交 3.7 公里（2013.7）。2、长平高速、长余高速、长吉高速、长营高速、吉江高速、延图高速、东双高速、松通高速、双洮高速、龙蒲高速 10 条高速公路，按照吉林省政府还贷统还原则设置收费权年限。

资料来源：公司提供

路产运营方面，2021 年，受疫情导致的交通管制放开，吉林省居民出行需求大幅回升等因素影响，客运量较上年增长明显。此外，公司 2020 年建成通车的东双高速、松通高速、双洮高速和龙蒲高速运营不断成熟，带动公司客运量有所提高，但目前尚未达到预期运营目标，后续随路网逐步形成，车流量将进一步增长。2021 年，公司日均通行量达 59.42 万辆次/日，公路通行费收入为 60.35 亿元，较上年

大幅提升。

2022 年一季度，受吉林省疫情再度爆发导致出行管制影响，公司公路日均通行量和通行费收入分别为 43.89 万辆次/日和 11.88 亿元，较上年同期均有所下降。疫情散发和常态化防控对公司经营业绩所产生的影响需持续关注。

表 8：2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司高速公路运营情况（标准车辆次/日、万元）

序号	高速公路名称	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年 1~3 月	
		日均通行量	通行费收入	日均通行量	通行费收入	日均通行量	通行费收入	日均通行量	通行费收入
1	长平高速	55,423	84,618.95	67,239	72,432.42	102,089	100,856.63	71,479	20,215.68
2	长余高速	13,630	28,847.32	16,336	37,015.20	40,867	89,237.22	29,524	16,486.72
3	长吉高速	33,664	22,919.86	34,833	29,003.66	47,523	38,460.16	37,643	7,612.18
4	长营高速	23,398	23,363.98	19,059	18,933.21	23,768	24,571.51	12,403	3,202.09
5	吉江高速	9,834	4,637.14	10,249	7,209.88	10,202	5,612.71	8,999	1,208.75
6	延图高速	6,833	3,151.63	5,113	2,041.94	6,788	2,604.97	4,079	388.91
7	长春绕城高速西北环	19,011	10,097.34	21,447	12,219.42	45,682	24,565.64	34,448	5,194.58
8	江珲高速	20,708	38,995.20	16,765	29,799.62	22,986	40,376.62	14,335	7,059.88
9	营东梅高速	5,993	6,590.22	5,227	5,288.84	7,406	7,389.11	5,267	1,269.12
10	伊辽高速	5,273	3,519.78	4,353	2,929.47	5,707	3,879.43	4,063	644.87
11	吉草高速	16,877	24,467.89	12,529	16,107.99	17,816	20,452.33	12,261	3,619.46
12	肇松高速	22,276	21,998.71	17,760	16,217.68	21,335	18,897.60	16,832	3,827.06
13	通沈高速吉林段	4,262	2,976.44	1,897	1,680.76	2,530	2,410.42	1,983	474.22
14	通新高速	3,583	2,179.36	7,298	2,805.18	9,364	3,807.50	6,554	792.21
15	长松高速	22,208	34,120.90	20,437	26,862.38	30,635	35,575.88	22,982	6,796.48
16	松双高速	14,411	23,377.66	20,094	29,896.60	29,874	34,838.25	26,550	8,931.75
17	营松高速	21,570	18,275.33	13,165	14,143.03	15,466	18,395.47	9,317	3,282.63
18	龙延高速	3,170	1,103.27	3,262	1,064.50	6,648	1,855.88	4,564	314.08
19	松石高速	19,658	17,762.96	19,999	16,699.38	25,576	22,211.99	20,683	4,458.73
20	汪延高速	3,278	1,917.16	2,424	1,527.72	3,166	2,033.59	2,164	344.25
21	长双高速	6,950	11,818.82	10,806	7,366.16	17,680	12,034.09	14,833	2,680.81
22	小抚高速	5,147	6,908.80	5,275	7,454.52	6,888	9,655.65	4,469	2,061.37
23	靖通高速	11,231	7,779.82	4,123	3,629.81	5,843	5,244.99	3,830	1,060.33
24	坦黑高速	7,158	4,599.75	9,635	5,035.06	18,905	9,347.12	15,018	2,443.72
25	吉荒高速	5,722	7,097.62	5,659	8,608.01	6,543	7,532.43	4,391	1,291.86
26	辉白高速	2,626	3,052.63	2,034	2,049.00	2,770	2,976.02	1,922	543.74
27	集通高速	982	816.28	3,344	2,585.59	4,558	3,788.68	2,982	592.17
28	榆松高速	973	1,102.18	7,330	8,269.55	11,037	12,527.69	7,579	2,227.74
29	伊开高速	1,198	552.20	1,670	702.34	2,998	1,146.74	2,859	236.28
30	东双高速	-	-	2,505	1,515.95	12,936	8,275.86	12,044	1,879.86
31	松通高速	-	-	1,193	936.58	4,739	3,751.13	3,869	823.06
32	双洮高速	-	-	2,235	4,052.13	9,073	16,226.82	9,548	4,664.63
33	龙蒲高速	-	-	523	353.61	7,154	5,168.75	4,592	847.51
34	通梅高速	6,646	7,121.70	5,828	5,815.75	7,658	7,804.37	4,853	1,285.26
合计		373,693	425,770.90	381,646	402,252.94	594,210	603,513.25	438,919	118,761.99

注：1、公司通行费收入统计口径与审计报告存在差异，故表中所列示通行费收入与财务数据存在差异；2、通梅高速系 PPP 项目，公司拥有通梅高速特许经营权，负责其收费运营养护管理与集团合并报表，其路产不属于吉高集团；3、高速路产理顺后，公司对在管各段高速公路车流量进行统计，与高管局原统计口径有所差异。

资料来源：公司提供

收费标准方面，根据《吉林省人民政府关于同意调整全省部分货车车型高速公路收费标准的批复》（吉政函〔2020〕104 号）规定，原 2 类和 6 类货车收费优惠政策固定为正式收费标准；降低 4 类

和 5 类货车收费标准，自 2021 年 1 月 10 日起全省执行。公司收费公路通行车辆以货车为主，此次部分车（轴）类货车收费较前次收费标准进一步降低，或将对公司未来通行费收入产生一定影响。

表 9：吉林省高速公路收费标准

类别	车型及规格		通行费收费标准（元/车公里）	
	客车（座数）	货车（轴数）	客车	货车
第 1 类	9 座（含）以下	2 轴（车长小于 6 米且最大允许总质量小于 4.5 吨）	0.45	0.45

第2类	10座至19座(含)	2轴(车长不小于6米且最大允许总质量不小于4.5吨)	0.80	0.83
第3类	20座至39座(含)	3轴	1.10	1.20
第4类	40座以上	4轴	1.45	1.57
第5类	-	5轴	-	1.72
第6类	-	6轴	-	2.06

注：专项作业车按车型分类与普通货运车辆执行同样收费标准，对经批准通行高速公路的6轴以上大件运输车辆，以6轴货车收费系数（4.58）每增加1轴，系数增加0.8确定收费标准。

资料来源：吉林省高速公路管理局

2021年和2022年1~3月，公司养护和维修支出分别为9.92亿元和1.58亿元，跟踪期内支出较上年有所下降。东北地区高速公路路产受气候因素影响较大，冬季过后路面路基等设施损耗程度各年差异较大，因而维修支出亦相应波动。

公司当前在建项目已基本完工，十四五期间建设任务仍较重，从长期看仍存在一定投资压力

由于高速公路建设投资规模大，公司建设施工的管理能力有限，因此部分工程项目委托给吉林省交通运输厅所属的事业单位高等级公路建设局（以下简称“高建局”）负责工程建设管理。截至2022年

3月末，公司在建项目总投资607.61亿元，已投资508.66亿元，尚需投资规模98.95亿元，2022年4~12月，公司计划投资额为19.88亿元，较2021年同期大幅下降，项目建设短期投资压力有所改善。

“十四五”期间，公司计划续建长春都市圈环线东环、集安至桓仁、大蒲柴河至烟筒山等7个项目，共计722公里；新开工长春都市圈环线西环、白山至临江、松江河至长白3个项目，共计307公里。建成通车长春都市圈环线九台至双阳段、长春至自然村2个项目，新增通车里程79公里。长期来看，公司仍存在一定的投资压力。

表10：截至2022年3月末公司在建项目情况（亿元）

管理主体	项目名称	建设时间	总投资	资本金	已投资	2022年4~12月计划投资
吉高集团	龙井至大蒲柴河	2016~2020	115.75	35.39	95.65	2.26
	双辽至洮南	2017~2020	101.45	28.47	82.93	3.50
	松原至通榆	2017~2020	130.21	31.84	103.53	3.93
吉林省高建局	东丰至双辽项目	2017~2020	138.5	34.65	113.71	4.04
	集双高速东丰至双辽项目（辽宁段）	2020~2022	7.59	1.16	5.56	0.38
	长春至拉林河改扩建项目	2017~2020	91.13	22.38	85.92	4.87
	吉林至机场改扩建项目	2017~2020	22.98	5.34	21.36	0.90
合计		--	607.61	159.23	508.66	19.88

注：1、部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异，未来投资计划根据项目决算及公司成本管控要求可能有所调整。2、根据公司反馈数据，表中在建项目已投资规模统计口径进行了调整。

资料来源：公司提供

公司依托高速公路资产开展相关其他业务，丰富收入来源

公司依托高速公路资产开展租赁业务，通过所辖路产服务区经营权租赁和全省高速公路广告牌租赁业务以实现租赁收入。截至2022年3月末，公司共拥有84对服务区的经营权，较2020年末略有减少，主要因拉林河和扶余不适合建立双侧服务区，故撤除2对服务区所致。2021年和2022年1~3月，公司服务区及租赁业务收入分别为7.68亿元和1.61亿元。其中，2021年受车流量增加影响，服务

区及租赁业务收入较上年末有所增长。此外，由于2020年10月，按吉林省政府要求，依据《关于吉高物流股权和债权划转到农投集团相关事项的通知》文件指示，吉林省国资委将吉高集团所持有的吉林省高速物流集团有限公司股权划转至农投集团，公司自2021年不再开展售粮业务。

财务分析

以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的

2019~2020 年审计报告、中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制且均为财务报表期末数。

2021 年公司通行费收入及利润水平均有所提升，但 2022 年一季度经营情况受疫情一定影响；公司期间费用规模较大，利润总额和经营性业务利润对其他收益依赖程度较高

2021 年，受疫情管控政策放开及新通车路产运营逐步成熟影响，公司通行费业务收入较疫情前水平大幅增长，服务区及租赁业务收入亦有所提升，带动整体营业收入上涨。毛利率方面，通行板块刚性支出较为稳定，受到新冠疫情管控政策放开，通行费业务回暖影响，公司 2021 年通行费业务毛利率大幅上升，带动整体营业毛利率大幅增长；服务区及租赁业务因油价上涨等因素毛利率较上年有所下降。2022 年一季度，吉林省新冠疫情爆发，交通管控较为严格，公司通行费收入较上年同期有所下降。

表 11：公司主要板块收入结构及毛利率（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.3
通行费	41.42	39.00	58.53	11.45
服务区及租赁业务	2.84	5.22	7.68	1.61
售粮业务	0.87	0.85	--	--
其他	2.14	2.06	5.17	0.50
合计	47.27	47.13	71.38	13.56
毛利率	2019	2020	2021	2022.3
通行费	52.27	35.62	59.36	63.93
服务区及租赁业务	90.59	31.75	28.82	14.96
售粮业务	-3.89	5.84	--	--
其他	20.21	28.36	8.85	15.81
营业毛利率	52.09	34.33	52.41	56.33

注：表中合计数及计算不包含利息净收入和提取责任准备金净额，故营业毛利率与首页毛利率存在差距。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年，因项目实现通车运营，原建设期贷款利息不再资本化，转入费用化利息支出核算，且跟踪期内债务规模持续上升，公司财务性利息支出大幅增加至 85.43 亿元，带动财务费用和期间费用提升。公司期间费用规模较高，较高的期间费用率对

公司利润水平侵蚀严重，利润总额和经营性业务利润对其他收益依赖较大。公司其它收益主要由政府补助构成，2021 年公司作为国高网项目政府出资方，收到吉林省财政 34.00 亿元的资金补贴，其他收益规模大幅增加。

2021 年因财务性利息支出大幅增加，公司 EBIT 和 EBITDA 金额进一步提升，总资产收益率小幅上升；受同年营业总收入规模大幅上升影响，EBITDA 利润率略有下降，但仍保持较高水平。

表 12：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

项目名称	2019	2020	2021	2022.3
期间费用合计	67.47	61.47	88.58	20.88
期间费用率	142.75	129.08	122.91	153.93
其他收益	79.71	53.45	70.60	22.72
经营性业务利润	36.63	8.35	19.57	9.41
利润总额	35.44	13.14	19.05	9.41
EBITDA	104.81	77.20	110.67	--
EBITDA 利润率	221.73	162.10	153.56	--
总资产收益率	4.53	2.55	3.56	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司资产及负债规模均有所增长；财务杠杆和债务水平仍处于高位，债务结构与自身业务特性相匹配

跟踪期内公司资产规模有所增长，其业务性质决定了资产结构以非流动资产为主。截至 2021 年末，公司非流动资产占总资产比重为 80.47%，主要由在建工程、固定资产和无形资产构成。其中，因榆树至松原高速、集安至通化高速、辽源至乌龙岭高速完成竣工结算转固，公司固定资产较上年末有所增长，在建工程同期末大幅下降。由土地使用权和特许经营权构成的无形资产跟踪期内变化不大。流动资产方面，公司货币资金仍主要由银行存款构成，随项目投入持续下降，截至 2021 年末受限资金为 0.03 亿元；预付款项较上年末则有所增长，主要系预付高建局项目建设款项增加所致。

跟踪期内，公司负债规模小幅增长，负债结构以非流动负债为主，符合高速公路建设周期和成本回收周期长的融资结构。其中公司长期借款规模较 2020 年末小幅增长；应付债券总体变化不大。截至

2022 年 3 月末，公司一年内到期的非流动负债规模为 54.76 亿元，未来一年债务偿还压力有所减轻。权益方面，跟踪期内公司实收资本和资本公积保持稳定，随公司利润不断累积，公司未分配利润不断增长，所有者权益规模持续上升，资本实力不断夯实。

截至 2022 年 3 月末，公司债务规模较 2020 年末小幅增长，当前公司债务规模较大；短期债务/总债务为 3.12%，债务结构与公司自身业务特点相匹配。同期末资产负债率和总资本化比率分别为 60.59% 和 60.03%，财务杠杆变动不大，长期来看面临一定偿债压力。

表 13：近年来公司主要财务数据（亿元、X、%）

项目名称	2019	2020	2021	2022.3
总资产	2,735.04	2,904.00	2,967.72	2,976.52
货币资金	106.15	94.18	82.78	61.93
预付款项	351.46	409.27	430.64	440.19
在建工程	385.73	402.96	249.94	251.86
固定资产	1,160.69	1,303.14	1,469.53	1,468.74
无形资产	639.95	638.08	635.78	635.19
总负债	1,639.16	1,746.51	1,803.77	1,803.46
一年内到期的非流动负债	43.95	95.04	76.07	54.76
长期借款	1,168.21	1,230.99	1,337.94	1,365.26
应付债券	315.70	320.00	310.00	310.00
所有者权益合计	1,095.88	1,157.49	1,163.95	1,173.06
实收资本	27.00	27.00	27.00	27.00
资本公积	870.05	920.50	919.04	919.04
未分配利润	152.21	163.11	179.27	187.95
总债务	1,589.95	1,692.21	1,755.68	1,761.46
短期债务/总债务	0.05	0.07	0.04	0.03
资产负债率	59.93	60.14	60.78	60.59
总资本化比率	59.20	59.38	60.13	60.03

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司经营活动净现金流有所增长，收现情况良好；公司货币资金对短期债务覆盖能力较好

现金流方面，2021 年受通行费业务回款收入回升，收到政府补贴规模有所提升影响，公司经营活动净现金流进一步增加，持续处于大额净流入状态；同期，公司收现比为 1.13 倍，收现情况良好。跟踪期内，公司虽新增对吉林中铁高速公路有限公司 27.00 亿元长期股权投资，但在建项目投资进度

放缓，投资活动净现金流缺口收窄。2021 年，由于公司经营活动净现金流净额较大，且在建项目逐步收尾，到期债务规模减少，公司融资需求相对减少，筹资活动净现金流由正转负，公司筹资活动现金流出主要系偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。

偿债能力方面，跟踪期内公司债务规模较大，经营活动净现金流和 EBITDA 均无法覆盖债务本金，但经营活动净现金流及 EBITDA 均可对利息支出形成有效覆盖。截至 2022 年 3 月末，公司货币资金/短期债务为 1.13 倍，公司货币资金对短期债务覆盖能力较好。

表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

项目名称	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	74.10	70.46	100.72	9.32
投资活动净现金流	-887.67	-140.41	-78.93	-14.35
筹资活动净现金流	835.90	58.02	-33.34	-15.79
收现比	1.01	1.03	1.13	1.18
总债务/EBITDA	15.17	21.92	15.86	--
EBITDA 利息覆盖系数	1.44	1.13	1.30	--
总债务/经营活动净现金流	21.46	24.02	17.43	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	1.01	1.03	1.18	0.46
货币资金/短期债务	1.26	0.86	1.09	1.13

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司备用流动性充足，融资渠道通畅，以高速公路收费权为主的受限资产规模较大

截至 2022 年 3 月末，公司共获得综合授信额度 2,952.32 亿元，其中未使用授信额度 1,440.47 亿元，公司备用流动性充裕，很大程度上增强了公司的财务弹性。此外，子公司吉林高速为上市公司，股权融资渠道较为通畅。

或有负债方面，截至 2022 年 3 月末，公司无对外担保及其他重大诉讼和仲裁事项。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产账面价值为 2,296.53 亿元，占总资产的比重为 77.38%，主要为用于质押借款的高速公路收费权，受限资产占比较高。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信

用报告》及相关资料，截至 2022 年 6 月 14 日，公司近三年来无未结清不良信贷信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未按时兑付的情形。

外部支持

高速公路行业在吉林省未来交通发展中占有重要地位，作为吉林省内重要的交通基础设施建设国有投资运营主体，公司持续获得政府的大力支持

自成立以来，公司一直专注于高速公路的投资运营，是吉林省最重要的国有交通基础设施建设投资运营主体，承担吉林省政府赋予的重大交通项目建设任务，在当地的经济发展中地位十分重要。吉林省政府在政策、项目资源、资产注入和财政补贴等方面给予公司大力支持。

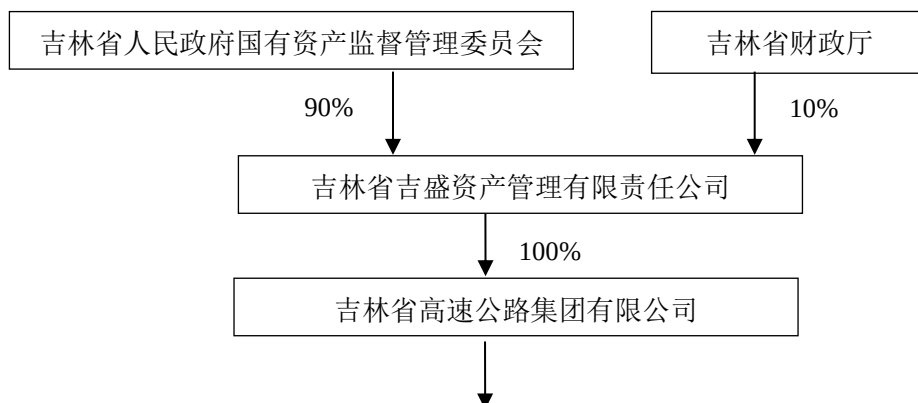
吉林省政府对公司进行政策、贷款贴息以及资本金拨付等方面的支持。政策方面，为加快实现县（市）省地共建，国高网项目由省交通运输厅作为推进主体，负责筹集主要建设资金和项目管理。沿线市（州）、县（市）政府承担征地拆迁费用，并负责在规定时限内，完成征地拆迁所涉及的全部工作；贷款贴息及资本金方面，公司通过银行贷款方式，筹集的省地共建项目建设资金，省财政按人民银行公布的当期基准利率给予运营期 10 年的贴息。省财政对省补地建项目，在建设期内按资本金的 50%（总投资的 10%）给予投资补助。地方政府所承担 50%资本金（总投资的 10%）筹集有困难的，省财政可通过地方政府债券转贷资金帮助筹措，并对转贷资金按当期发行时限和利率给予贴息。2021 年，公司计入其他收益的各项政府补助及财政资金共计 70.60 亿元，持续获得政府的大力支持。

评级结论

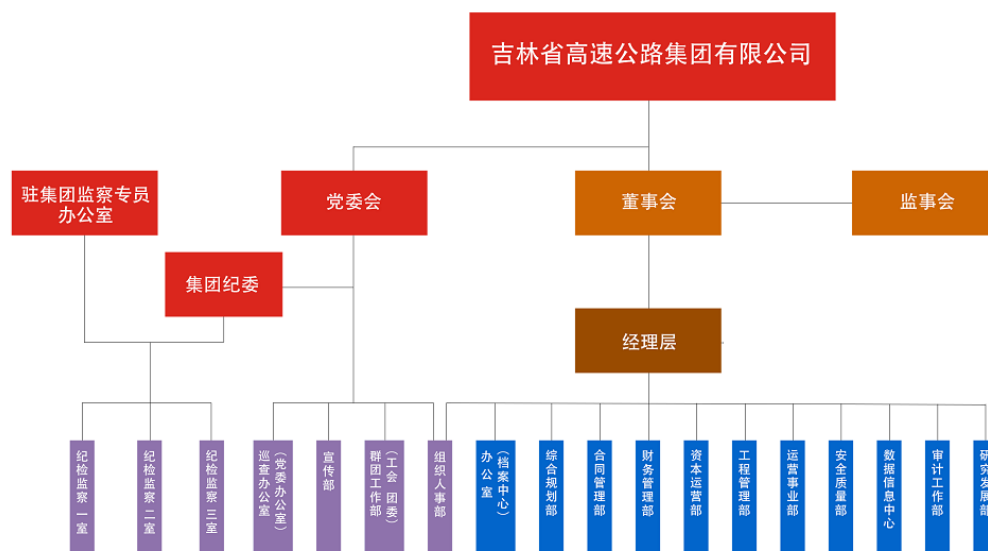
综上所述，中诚信国际维持吉林省高速公路集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“17 吉林高速 MTN002”、“17 吉林高速 MTN003”、“18 吉高 01”、“18 吉高 02”、“18 吉林

高速 MTN001”、“18 吉林高速 MTN002”、“18 吉林高速 MTN003”、“19 吉林高速 MTN001”、“19 吉林高速 MTN003”、“20 吉林高速 MTN002”、“20 吉林高速 MTN004”、“20 吉林高速 MTN006”、“21 吉林高速 MTN002”和“22 吉林高速 MTN001”的信用等级为 **AAA**。

附一：吉林省高速公路集团有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2021 年末)



企业名称	持股比例 (%)
吉林省高等级公路投资开发有限公司	100.00
吉林省吉高速公路运营管理有限公司	100.00
吉林省高速公路集团经营开发有限公司	100.00
吉林省海通高速公路有限公司	100.00
吉林省辉白高速公路有限公司	100.00
吉林省龙蒲高速公路有限公司	100.00
吉林省东双高速公路有限公司	100.00
吉林省榆松高速公路有限公司	100.00
吉林省双洮高速公路有限公司	100.00
吉林省松通高速公路有限公司	100.00
吉林省交通实业发展有限公司 (原吉林省蒲烟高速公路有限公司)	100.00
吉林省吉高智慧交通科技有限公司 (原吉林省恒集高速公路有限公司)	100.00
吉林省路桥工程 (集团) 有限公司 (原吉林省泽通公路开发建设有限公司)	100.00
吉林省吉高服务区管理有限公司 (原吉林省吉兴交通建设有限公司)	100.00
吉林松花湖吉高宾馆有限公司	100.00
吉林省自然村发展有限公司	100.00
吉林高速公路股份有限公司	54.35
吉林省公路工程监理事务所	100.00
吉林省金泉公路工程咨询监理有限责任公司	100.00
吉林省公路机械厂	100.00
吉林省吉高融资担保有限公司	100.00
吉林省高速公路集团试验检测有限公司	100.00
吉林省顺通筑路有限公司	70.02



资料来源：公司提供

附二：吉林省高速公路集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	1,061,506.05	941,766.86	827,824.56	619,318.30
应收账款	26,099.37	40,670.63	53,422.53	39,557.39
其他应收款	825,639.55	330,205.64	408,120.72	621,660.00
存货	3,398.39	32,795.95	29,552.19	33,264.18
长期投资	8,110.00	81,346.58	353,049.68	353,049.68
在建工程	3,857,305.70	4,029,622.04	2,499,377.76	2,518,643.00
无形资产	6,399,542.70	6,380,797.88	6,357,840.58	6,351,911.93
总资产	27,350,381.93	29,040,006.44	29,677,178.20	29,765,182.95
其他应付款	293,864.14	361,543.03	300,474.18	254,698.82
短期债务	840,486.92	1,100,365.39	761,004.75	549,391.07
长期债务	15,058,978.78	15,821,777.23	16,795,762.49	17,065,258.60
总债务	15,899,465.69	16,922,142.62	17,556,767.24	17,614,649.67
总负债	16,391,598.12	17,465,085.71	18,037,707.44	18,034,619.25
费用化利息支出	643,991.08	586,639.56	854,265.61	202,641.83
资本化利息支出	86,244.20	99,176.93	0.00	0.00
实收资本	270,000.00	270,000.00	270,000.00	270,000.00
少数股东权益	199,122.34	201,764.70	219,382.19	223,533.30
所有者权益合计	10,958,783.82	11,574,920.73	11,639,470.76	11,730,563.70
营业总收入	472,666.34	476,222.17	720,694.02	135,621.71
经营性业务利润	366,314.83	83,462.43	195,666.20	94,068.20
投资收益	0.71	5,758.83	-56.07	0.00
净利润	349,838.88	115,636.08	179,422.47	91,024.76
EBIT	998,344.18	718,077.90	1,044,768.47	296,744.60
EBITDA	1,048,051.43	771,972.40	1,106,696.00	--
销售商品、提供劳务收到的现金	476,923.59	485,680.10	803,062.67	160,429.38
收到其他与经营活动有关的现金	515,459.57	569,534.57	707,307.35	49,257.62
购买商品、接受劳务支付的现金	162,092.56	169,486.40	250,243.58	47,650.95
支付其他与经营活动有关的现金	25,740.63	90,207.51	104,177.91	29,248.66
吸收投资收到的现金	340,420.00	341,000.00	0.00	0.00
资本支出	8,931,108.31	1,377,209.04	355,170.93	76,662.08
经营活动产生现金净流量	740,992.35	704,574.56	1,007,160.93	93,166.21
投资活动产生现金净流量	-8,876,671.27	-1,404,075.87	-789,340.25	-143,516.66
筹资活动产生现金净流量	8,359,044.38	580,229.37	-333,373.60	-157,890.80
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率（%）	52.09	34.97	52.70	56.33
期间费用率（%）	142.75	129.08	122.91	153.93
应收类款项/总资产（%）	3.11	1.28	1.56	2.22
收现比（X）	1.01	1.03	1.13	1.18
总资产收益率（%）	4.53	2.55	3.56	--
资产负债率（%）	59.93	60.14	60.78	60.59
总资本化比率（%）	59.20	59.38	60.13	60.03
短期债务/总债务（X）	0.05	0.07	0.04	0.03
FFO/总债务（X）	0.07	0.04	0.06	--
FFO 利息倍数（X）	1.44	1.06	1.30	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数（X）	1.01	1.03	1.18	0.46
总债务/EBITDA（X）	15.17	21.92	15.86	--
EBITDA/短期债务（X）	1.25	0.70	1.45	--
货币资金/短期债务（X）	1.26	0.86	1.09	1.13
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.44	1.13	1.30	--

注：1、公司各期财务报表均按新会计准则编制，2022 年一季度财务报表未经审计；2、中诚信国际将公司各期财务报表中长期应付款、租赁负债中的有息债务纳入长期债务核算；3、公司未提供 2022 年一季度现金流量补充表，故无法计算相关指标。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入—营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入—营业成本合计—税金及附加—销售费用—管理费用—研发费用—财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。