

湖南省高速公路集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3247号

联合资信评估股份有限公司通过对湖南省高速公路集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持湖南省高速公路集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 湘高速 MTN005”“20 湘高速债 01/20 湘速 01”“20 湘高速 MTN002”“20 湘高速 MTN003”“20 湘路 01”“21 湘高速 MTN003”“21 湘高速 MTN007”“22 湘高速 MTN001”“22 湘高速 MTN004”“22 湘高速 MTN005”“22 湘高速 MTN007”“22 湘高速 MTN009”“23 湘高速 MTN001”及“24 湘高速 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年五月三十一日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受湖南省高速公路集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

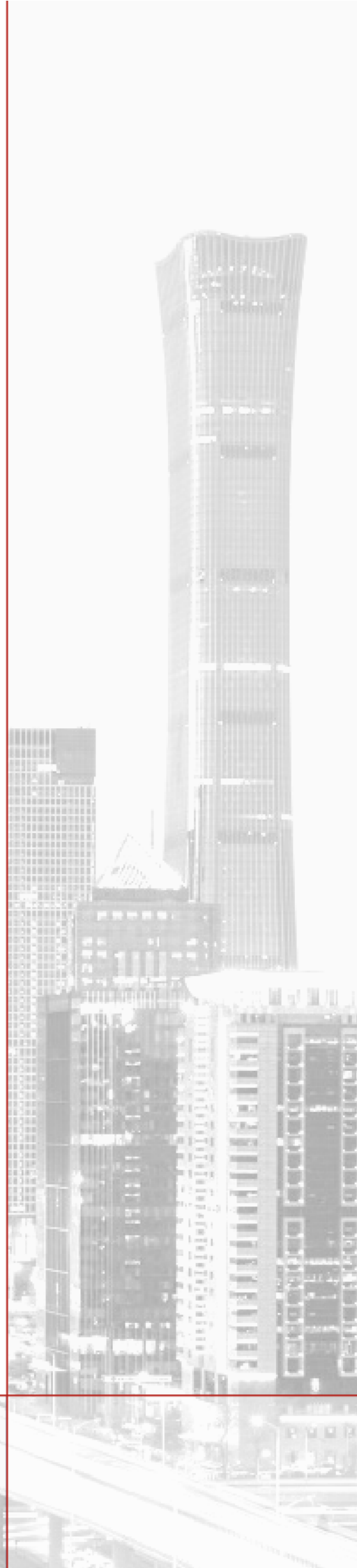
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



湖南省高速公路集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
湖南省高速公路集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/31
19 湘高速 MTN005	AAA/稳定	AAA/稳定	
20 湘高速债 01/20 湘速 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
20 湘高速 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	
20 湘高速 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	
20 湘路 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 湘高速 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 湘高速 MTN007	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 湘高速 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 湘高速 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 湘高速 MTN005	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 湘高速 MTN007	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 湘高速 MTN009	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 湘高速 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 湘高速 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，湖南省高速公路集团有限公司（以下简称“公司”）仍是湖南省最重要的高速公路投资运营主体，所辖控股高速公路里程占湖南省高速公路通车里程的比重超过 78%，区域垄断地位突出。跟踪期内公司部分董事及高管发生变动，董监高仍存在人员缺位，但不影响公司整体运作，公司董事会成员中外部董事占多数，外部董事具有财务、法律、工程等专业技能，有利于规范公司董事会运作和提高治理水平；公司主要内部管理制度连续。公司所辖路产规模大，通行费收入保持增长，路产效益尚可，主要在建高速公路项目未来投资规模大。公司商品销售涵盖大宗商品贸易、建材销售和服务区商品销售等，2023 年受收缩大宗商品贸易规模影响，商品销售收入规模下降但毛利率水平有所改善。受高速公路项目公司陆续确认建造服务收入影响，2023 年公司工程服务收入大幅增长，并成为公司主要收入来源之一。公司资产构成以路桥资产为主，可带来稳定的通行费收入及现金流，整体资产质量较高，但受限资产规模较大。为满足高速公路项目建设资金需求，公司债务规模有所增长，构成以长期银行借款为主，融资渠道及期限结构良好，整体债务负担较重。公司营业总收入持续增长，期间费用对利润形成一定侵蚀，整体盈利能力强。公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现较强，融资渠道畅通，或有负债风险可控。

个体调整：无。

外部支持调整：公司持续获得政府在政府补贴等方面的大力支持。

评级展望

未来，随着区域经济持续发展及公司在建高速公路的陆续完工，路网协同效应将进一步显现，公司的通行费收入及盈利能力有望进一步提升，公司有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司在湖南省交通领域的地位下降，核心路产被划出；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化。

优势

- **外部发展环境良好。**湖南省经济保持增长，公路交通是湖南省主要运输方式，高速公路出行以市域内部与省域城际为主，未来投资发展空间大，公司面临良好的外部发展环境。

- **区域垄断地位突出。**公司是湖南省最重要的高速公路投资运营主体，在路产规模及区位优势方面保持显著优势。截至 2024 年 3 月底，公司已建成投入运营的控股高速公路里程 5881.89 公里，占 2023 年底全省高速公路通车里程的 78.11%。
- **外部支持力度大。**2023 年公司收到政府补贴 23.49 亿元。

关注

- **债务负担较重。**公司债务规模保持增长，截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 4121.83 亿元，全部债务资本化比率为 64.84%，整体债务负担较重。
- **资本支出压力较大。**公司在建高速公路项目待投资规模大，投资活动现金持续大规模净流出。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 收费公路运营企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	3	
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：政府支持				+3
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

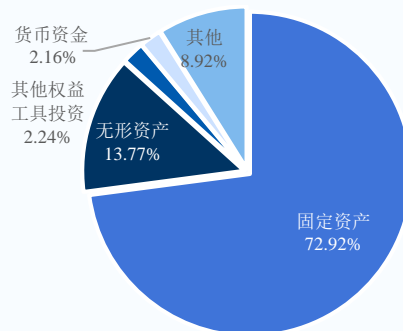
项目	合并口径		
	2022年	2023年	2024年3月
现金类资产（亿元）	184.48	149.27	131.24
资产总额（亿元）	6604.28	6797.90	6819.67
所有者权益（亿元）	2253.47	2184.77	2234.91
短期债务（亿元）	374.45	439.30	480.42
长期债务（亿元）	3586.66	3699.58	3641.40
全部债务（亿元）	3961.11	4138.88	4121.83
营业总收入（亿元）	446.88	508.73	140.10
利润总额（亿元）	20.94	36.04	23.65
EBITDA（亿元）	177.74	212.91	--
经营性净现金流（亿元）	201.99	215.48	44.07
营业利润率（%）	37.34	39.50	41.48
净资产收益率（%）	0.80	1.44	--
资产负债率（%）	65.88	67.86	67.23
全部债务资本化比率（%）	63.74	65.45	64.84
流动比率（%）	54.21	36.09	32.53
经营现金流动负债比（%）	28.53	25.73	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.34	0.27
EBITDA利息倍数（倍）	1.25	1.38	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.29	19.44	--

项目	公司本部口径		
	2022年	2023年	2024年3月
资产总额（亿元）	5950.81	5873.31	5947.50
所有者权益（亿元）	2187.29	2177.61	2215.32
全部债务（亿元）	3598.66	3514.09	3470.50
营业总收入（亿元）	190.55	274.21	73.36
利润总额（亿元）	22.99	24.61	15.19
资产负债率（%）	63.24	62.92	62.75
全部债务资本化比率（%）	62.20	61.74	61.04
流动比率（%）	100.85	30.18	35.35
经营现金流动负债比（%）	17.37	34.26	--

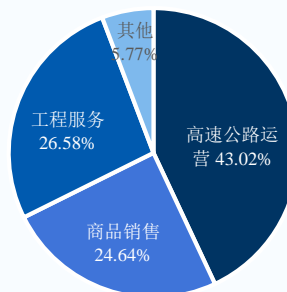
注：1. 2022年数据为追溯调整后的数据；2. 2024年一季度财务报表未经审计；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. 本报告将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算，短期债务中不含应付票据、卖出回购金融资产、向中央银行借款、短期借款中的利息、一年内到期的非流动负债中的利息及租赁负债，长期债务中不含租赁负债

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

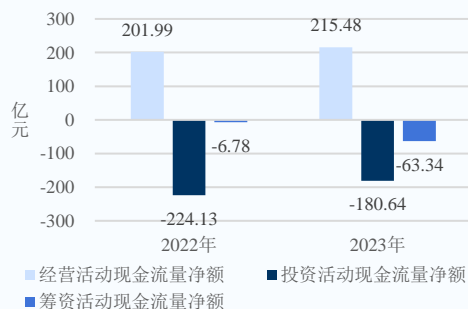
2023年底公司资产构成



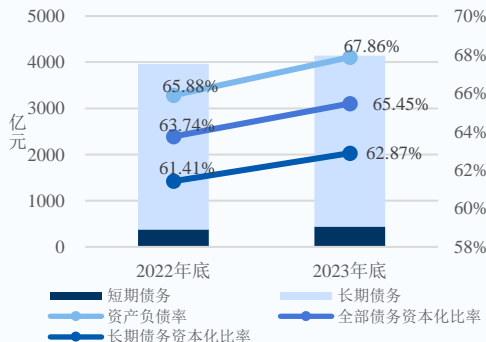
2023年公司收入构成



2022—2023年公司现金流情况



2022—2023年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日	特殊条款
19 湘高速 MTN005	10.00	10.00	2024/11/19	--
20 湘高速债 01/20 湘速 01	10.00	10.00	2027/04/23	调整票面利率选择权, 回售选择权
20 湘高速 MTN002	20.00	0.40	2025/04/03	调整票面利率选择权, 回售选择权
20 湘高速 MTN003	12.00	12.00	2025/04/20	--
20 湘路 01	7.87	7.87	2027/06/23	调整票面利率选择权, 回售选择权
21 湘高速 MTN003	20.00	2.60	2026/04/26	调整票面利率选择权, 回售选择权
21 湘高速 MTN007	20.00	20.00	2028/12/23	调整票面利率选择权, 回售选择权
22 湘高速 MTN001	20.00	20.00	2029/01/12	调整票面利率选择权, 回售选择权
22 湘高速 MTN004	8.00	8.00	2025/05/06	利息递延支付权, 持有人救济, 调整票面利率, 赎回选择权
22 湘高速 MTN005	10.00	10.00	2028/05/10	调整票面利率选择权, 回售选择权
22 湘高速 MTN007	15.00	15.00	2025/08/03	--
22 湘高速 MTN009	20.00	20.00	2025/10/25	--
23 湘高速 MTN001	20.00	20.00	2025/03/30	--
24 湘高速 MTN001	15.00	15.00	2026/01/22	利息递延支付权, 持有人救济, 调整票面利率, 赎回选择权

注: 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券; “22 湘高速 MTN004”及“24 湘高速 MTN001”为可续期中期票据, 上表中到期兑付日为下一行权日; “20 湘高速债 01/20 湘速 01”“20 湘路 01”“21 湘高速 MTN007”“22 湘高速 MTN001”“22 湘高速 MTN005”设有投资人回售选择权, 上表中到期兑付日为不行权到期日; “20 湘高速 MTN002”及“21 湘高速 MTN003”的投资人可行使回售选择权, 上表中债券余额为未回售部分

资料来源: 联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 湘高速 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/01/15	倪 昕 马 成	收费公路运营企业信用评级方法 V4.0.202208 收费公路运营企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	阅读全文
19 湘高速 MTN005 20 湘高速债 01/20 湘速 01 20 湘高速 MTN002 20 湘高速 MTN003 20 湘路 01 21 湘高速 MTN003 21 湘高速 MTN007 22 湘高速 MTN001 22 湘高速 MTN004 22 湘高速 MTN005 22 湘高速 MTN007 22 湘高速 MTN009 23 湘高速 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/19	倪 昕 赵晓敏	收费公路运营企业信用评级方法 V4.0.202208 收费公路运营企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	阅读全文
23 湘高速 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/03/23	赵晓敏 倪 昕	收费公路运营企业信用评级方法 V4.0.202208 收费公路运营企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	阅读全文
22 湘高速 MTN009	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/09/20	杨 婷 赵晓敏 倪 昕	收费公路运营企业信用评级方法 V4.0.202208 收费公路运营企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	阅读全文
22 湘高速 MTN007	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/07/15	杨 婷 赵晓敏	收费公路运营企业信用评级方法(V3.0.201907) 收费公路运营企业主体信用评级模型(V3.0.201907)	阅读全文
22 湘高速 MTN005	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/03/08	杨 婷 赵晓敏	收费公路运营企业信用评级方法(V3.0.201907) 收费公路运营企业主体信用评级模型(V3.0.201907)	阅读全文
22 湘高速 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/03/08	杨 婷 赵晓敏	收费公路运营企业主体信用评级模型(V3.0.201907)	阅读全文
22 湘高速 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/01/05	杨 婷 赵晓敏	收费公路运营企业信用评级方法(V3.0.201907)	阅读全文
21 湘高速 MTN007	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/12/15	杨 婷 赵晓敏	收费公路运营企业主体信用评级模型(V3.0.201907)	阅读全文
21 湘高速 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/04/19	张建业 杨 婷	收费公路运营企业信用评级方法(V3.0.201907)	阅读全文
20 湘高速 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/03/30	张建业 马 颖	收费公路运营企业信用评级方法(V3.0.201907) 收费公路运营企业主体信用评级模型(V3.0.201907)	阅读全文
20 湘路 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/03/09	杨 婷 张晶晶	收费公路企业信用评级方法	阅读全文
20 湘高速 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/02/20	张建业 章 进	收费公路运营企业信用评级方法(V3.0.201907) 收费公路运营企业主体信用评级模型(V3.0.201907)	阅读全文
19 湘高速 MTN005	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/09/19	张建业 章 进	收费公路运营企业信用评级方法(V3.0.201907) 收费公路运营企业主体信用评级模型(V3.0.201907)	阅读全文
20 湘高速债 01/20 湘速 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/07/03	张建业 章 进	收费公路企业信用评级方法 (2018 年 12 月) 收费公路行业企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文

注: 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号; 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源: 联合资信整理

评级项目组

项目负责人: 马 颖 maying@lhratings.com

项目组成员: 贺冬鸽 hedg@lhratings.com

公司邮箱: lianhe@lhratings.com 网址: www.lhratings.com

电话: 010-85679696 传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于湖南省高速公路集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司于 1993 年 4 月由湖南省交通运输厅（以下简称“省交通厅”）投资设立，初始注册资本 10000.00 万元。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本 300.00 亿元，实收资本 9.96 亿元，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”）直接持有公司 76.00% 股权，湖南兴湘投资控股集团有限公司（以下简称“兴湘投资”）持有公司 10.00% 股权，湖南省国有投资经营有限公司持有公司 9.00% 股权，湖南高新创业投资集团有限公司（以下简称“高新创投”）持有公司 5.00% 股权。湖南省国资委为公司控股股东和实际控制人。

公司主营业务为高速公路投资运营、工程服务与商品销售等，按照联合资信行业分类标准划分为收费公路行业。

截至 2024 年 3 月底，公司本部设财务管理部、投资发展部、建设管理部和安全运维部等职能部门；纳入合并范围内二级子公司共 29 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 6797.90 亿元，所有者权益 2184.77 亿元（含少数股东权益 194.09 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 508.73 亿元，利润总额 36.04 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 6819.67 亿元，所有者权益 2234.91 亿元（含少数股东权益 201.43 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 140.10 亿元，利润总额 23.65 亿元。

公司注册地址：长沙市开福区三一大道 500 号；公司法定代表人：罗卫华。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 4 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，除“24 湘高速 MTN001”尚未至首个付息日外，其余债券在付息日正常付息。跟踪期内，“21 湘高速 MTN003”的投资人已行使回售选择权，回售金额为 17.40 亿元，公司已支付回售部分本金。

图表 1 • 截至 2024 年 4 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
19 湘高速 MTN005	10.00	10.00	2019/11/19	5 年
20 湘高速债 01/20 湘速 01	10.00	10.00	2020/04/23	7（5+2）年
20 湘高速 MTN002	20.00	0.40	2020/04/03	5 年
20 湘高速 MTN003	12.00	12.00	2020/04/20	5 年
20 湘路 01	7.87	7.87	2020/06/23	7（5+2）年
21 湘高速 MTN003	20.00	2.60	2021/04/26	5 年
21 湘高速 MTN007	20.00	20.00	2021/12/23	7（5+2）年
22 湘高速 MTN001	20.00	20.00	2022/01/12	7（5+2）年
22 湘高速 MTN004	8.00	8.00	2022/05/06	3（3+N）年
22 湘高速 MTN005	10.00	10.00	2022/05/10	6（4+2）年
22 湘高速 MTN007	15.00	15.00	2022/08/03	3 年
22 湘高速 MTN009	20.00	20.00	2022/10/25	3 年
23 湘高速 MTN001	20.00	20.00	2023/03/30	2 年
24 湘高速 MTN001	15.00	15.00	2024/01/22	2（2+N）年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

截至 2024 年 4 月底，由联合资信评级的公司存续期永续债包括“22 湘高速 MTN004”和“24 湘高速 MTN001”，其本息在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。完整版详见《宏观经济信用观察（2023 年年报）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

高速公路作为重要的交通基础设施，对于促进商品流通、提高城市化水平、带动区域经济发展具有重要作用。公路运输运行状况与 GDP 增速、行业供需等因素高度相关。2022 年以来，受外部环境影响，公路旅客运输量和货物运输量均有所下降，但公路运输仍为交通运输体系中的主导运输方式；随着经济的逐步复苏，2023 年以来公路运输指标逐步向好。作为重资产行业，近年来高速公路建设投资规模持续增长，但存在回收周期长、收支缺口巨大等问题。为落实交通强国建设总体要求，国家相关部门颁布一系列政策，以支持公路交通领域投资，并为收费公路存量债务接续和化解存量债务风险提供相应保障。长期来看，随着外部环境的好转，以及国家高速路网的不断完善，高速公路行业仍有较大投资空间，行业发展前景良好。完整版详见《2023 年收费公路行业分析》。

2 区域环境分析

湖南省经济保持增长，公路交通是湖南省主要运输方式，高速公路出行以市域内部与省域市际为主，未来投资发展空间大，公司面临良好的外部发展环境。

湖南省地处中国中南部，北靠长江，南接两广，区位优势较好。作为内陆省份，公路交通是湖南省主要运输方式，北京至珠海、上海至瑞丽、衡阳至昆明的三条国道干线通过湖南省境内，高速公路出行以市域内部与省域市际为主，过境及出入境交通占比相对较低。湖南省经济持续发展，是中南部地区的经济大省，2023 年地区 GDP 在全国各省、直辖市及自治州中排名第九，人均地区生产总值 7.59 万元。公路交通是湖南省主要的运输方式，公路运输在不同运输方式中保持一定优势。2023 年，湖南省全省共完成客运量 4.84 亿人，同比增长 24.3%；其中公路客运量 2.80 亿人，同比增长 1.1%。同期，湖南省全省完成货运量 22.96 亿吨，同比增长 7.2%；其中公路货运量 20.07 亿吨，同比增长 7.8%。

根据《湖南省公路网布局规划（2021—2050 年）》，“十四五”期间，湖南省将确保既有规划的“七纵七横”高速公路网提前 5 年全面完成，至 2025 年，确保湖南省高速公路通车里程 0.90 万公里，力争达到 1.00 万公里；至 2050 年，规划高速公路里程约 1.3 万公里。截至 2023 年底，湖南省高速公路通车里程 7530 公里，较 2022 年底增加 200 公里。

图表 2·湖南省主要经济数据及公路运输情况

项目	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	48670.4	50012.9
GDP 增速（%）	4.5	4.6

公路货运量（亿吨）	18.61	20.07
公路客运量（亿人）	2.76	2.80

资料来源：联合资信根据各年湖南省国民经济和社会发展统计公报整理

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构及竞争地位未发生变化，公司仍是湖南省最重要的高速公路投资运营主体，区域垄断地位突出。公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

跟踪期内，公司股权结构未发生变动。企业规模和竞争力方面，公司仍是湖南省最重要的高速公路投资运营主体，在路产规模、区位优势及高速公路运营等方面具有显著优势，区域垄断地位突出。截至 2024 年 3 月底，公司已建成投入运营的控股高速公路里程 5881.89 公里，占 2023 年底全省高速公路通车里程的 78.11%。公司管理的高速公路包括京港澳、沪昆线、杭瑞线等国家高速公路网组成路段，在国家交通主干线网中居于重要地位。公司在高速公路投资建设与运营管理方面积累了丰富的经验，公司的工程建设品质优良，多次获得国内外大奖。其中潭耒高速公路获得中国土木工程“詹天佑奖”；临长高速公路获得中国建筑工程“鲁班奖”；常张高速公路获得国家环境保护部授予的第二届“国家环境友好工程”奖，是全国公路建设行业唯一获此奖项项目。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（自主查询版，统一社会信用代码：914300001837763617），截至 2024 年 5 月 15 日，公司本部无未结清的不良类或关注类信贷信息记录，存在 11 笔已结清的关注类贷款和 1 笔未结清的关注类担保（余额 1.13 亿元）。根据中国邮政储蓄银行湖南省分行直属支行和中国工商银行长沙中山路支行等出具的说明，上述关注类贷款均系银行贷款系统原因所致。根据中国农业银行股份有限公司张家界分行（以下简称“农行张家界分行”）2021 年 9 月 16 日出具的说明，农行张家界分行于 2009 年 4 月 10 日向张家界市龙阳公路建设有限责任公司（以下简称“龙阳公路公司”，系公司下属子公司）发放固定资产贷款 2 亿元，截至 2021 年 9 月 16 日贷款余额 14600 万元，贷款到期日期 2026 年 4 月 9 日，担保方式采用梨子坪隧道收费权质押和公司提供连带责任担保；由于 2016 年 8 月 1 日梨子坪隧道收费权收回，导致龙阳公路公司无经营性收入，同时政府收购款项未落实，农行张家界分行对龙阳公路公司贷款进行贷后分类时，系统自动评测为关注类；截至 2021 年 9 月 16 日，龙阳公路公司在农行的贷款正常付息，上述贷款担保信息体现在公司征信报告关注类中。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2024 年 5 月 24 日，联合资信未发现公司本部存在严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及被行政处罚等行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司法人治理结构完善，主要内部管理制度连续；虽董事、监事及总经理存在人员缺位，但不影响公司整体运作；公司董事会成员中外部董事占多数，外部董事具有财务、法律、工程等专业技能，有利于规范公司董事会运作和提高治理水平。

2023 年 3 月，罗卫华同志任公司党委书记、董事长。2023 年 7 月，公司党委副书记、总经理周志中同志退休。2023 年 8 月，免去刘智清公司外部董事职务，聘任蒋鹏飞为公司外部董事。2024 年 3 月，公司党委委员、副总经理王辉扬同志退休。

截至 2024 年 3 月底，公司董事会成员到位 5 人，包括董事长 1 人和外部董事 4 人（包括 1 名专职外部董事和 3 名外部董事）；总经理及监事会成员尚未到位。联合资信将持续关注相关人员到位情况。目前公司总经理职责由董事长代为履行。公司外部董事具有财务、法律、工程等专业技能，有利于规范公司董事会运作和提高治理水平。

跟踪期内，公司主要内部管理制度连续；公司董事及高管发生变动，虽董事、监事及总经理存在人员缺位，但不影响公司整体运作。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司收入规模保持增长，收入构成仍以高速公路运营、商品销售和工程服务为主，毛利率水平小幅上升。

2023年，公司营业总收入同比增长13.84%，主要受通行费收入和工程服务收入增长、收缩大宗贸易业务导致商品销售规模下降共同影响；综合毛利率小幅提升，其中高速公路运营业务毛利率保持高水平；随着毛利率水平低的大宗贸易收入占比下降，商品销售业务毛利率小幅提升；因2023年高速公路项目公司按照项目成本确认工程服务收入的规模较大，工程服务毛利率同比下降10.81个百分点。

2024年1—3月，公司营业总收入相当于2023年的27.54%，较2023年同期增长18.48%；仍主要由通行费收入、商品销售收入和工程服务收入构成。同期，公司综合毛利率较2023年小幅上升2.14个百分点。

图表3·公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2024年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
高速公路运营	189.05	42.30%	71.04%	218.84	43.02%	73.87%	58.25	41.58%	68.27%
商品销售	191.83	42.93%	5.41%	125.35	24.64%	8.75%	26.56	18.96%	13.43%
工程服务	42.77	9.57%	20.13%	135.20	26.58%	9.32%	40.40	28.83%	18.01%
其他	23.24	5.20%	57.17%	29.34	5.77%	50.87%	14.89	10.63%	50.36%
合计	446.88	100.00%	37.27%	508.73	100.00%	39.34%	140.10	100.00%	41.48%

注：1. 上表中2022年数据为追溯调整后的数据。2021年12月，财政部发布《企业会计准则解释第15号》，其中“关于企业将固定资产达到预定可使用状态前或者研发过程中产出的产品或副产品对外销售的会计处理”自2022年1月1日起施行。公司高速公路试运行期间通行费收入冲减资产成本。公司根据15号解释对2022年通行费收入进行追溯调整。2023年公司负责运营管理各高速公路的分公司管理层职工薪酬从管理费用重分类至营业成本，对2022年数据进行追溯调整，调增2022年营业成本16.09亿元（同时调减管理费用16.09亿元）。2. 公司其他业务包括广告、劳务服务、租赁、金融服务和技术服务（含垃圾处理）等
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季报及公司提供资料整理

（1）高速公路投资运营业务

跟踪期内，公司仍是湖南省最重要的高速公路投资运营主体，所辖路产规模大，在湖南省内具有垄断地位。2024年4月，湖南省国资委以近期到期的经营性高速公路资产及省属企业股权置换公司对财信金控的权益投资，加之公司在建路产陆续完工，公司高速公路里程将进一步增长。公司主要在建高速公路项目未来投资规模大，资金支出压力较大。

公司高速公路投资运营主体主要包括公司本部及子公司现代投资股份有限公司（以下简称“现代投资”）。其中，公司本部主要负责建设、运营及管理湖南省政府还贷高速公路及部分经营性高速公路，现代投资主要负责部分经营性高速公路的建设、运营及管理。自2020年起，公司新建的高速公路项目主要采取与社会资本合作建设模式，该模式下，公司未来路产投资仅限于项目资本金所享有比例的投入，项目建设所需资金由项目公司自筹解决。

在通行费收取方面，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，每月定期拆账。政府还贷公路待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后，全部实得通行费收入归为公司自主经营收入，实行公司内部“收支两条线”运行模式。经营性公路通行费收入待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后，经营性公路的实得通行费收入全额返还各经营公司。

① 已建成高速公路情况

截至2024年3月底，公司已建成投入运营的控股高速公路里程5881.89公里（详见附件2-1），占2023年底全省高速公路通车里程的78.11%。其中，政府还贷高速公路4943.85公里，经营性高速公路938.04公里。公司控股的高速公路包含多条国家高速公路网境内路段，所辖地方高速公路多为湖南省出省通道或国高网连接线。2023年，公司新增通车里程283.12公里，系新增官新高速、邵永高速和常安高速。2024年3月，因潭耒高速衡耒段收费期限到期，公司通车里程减少48.69公里。

2024年4月，湖南省国资委下发《关于整体置换高速集团相关权益资产事项的通知》，将潭耒高速潭衡段、长永高速、长益高速三条经营性高速公路，以及湖南轨道交通控股集团有限公司（以下简称“湖南轨交”）13.66%股权、湖南城际铁路有限公司（以下简称“湖南城际”）18.00%股权，置换公司对湖南财信金融控股集团有限公司（以下简称“财信金控”）的权益投资。具体而言，上述三条经营性高速公路纳入政府还贷高速公路实行统贷统还管理，以湖南省国资委备案确认评估价值入账。根据湖南里程资产评估土地房地产估价有限公司出具的资产评估报告，上述三条经营性高速公路（高速公路总里程为146.97公里）的评估价值为148.05亿元，评估方法为成本法。其中，2023年潭耒高速潭衡段为公司代管路产，2023年底入账公司固定资产；长永高速为公司控股路产，收费期限将于2024年12月到期（未考虑疫情期间免收高速公路通行费后给予的延长79天收费期限补偿）；长益高速（里程61.80公里）为公司参股路产，收费期限将于2025年6月到期（未考虑疫情期间免收高速公路通行费后给予的延长79天收费期限补偿）。长永高速、长益高速的收费经营权到期后，将由公司继续收取通行费，该两项资产的评估价值为81.89亿元，公司计入其他非流动资产科目。

② 高速公路运营情况

受通车里程的增加、路网协同效应的发挥等综合影响，公司主要运行的高速公路日均车流量（标准小车）有所增长，2022—2023年，分别为176.04万辆/日和208.88万辆/日。2024年1—3月，公司主要运行高速公路日均车流量（标准小车）合计为225.30万辆/日，较2023年有所提升。公司主要高速公路通行费及车流量情况详见附件2-2、附件2-3。

路产效益及运营效率方面，2022—2023年，公司路产单公里通行费收入（即通行费收入/收费里程）分别为334.75万元和369.01万元，总资产周转率（即通行费收入/平均资产总额）分别为2.91%和3.27%。公司整体路产效益尚可。

③ 收费标准

跟踪期内，公司收费标准无变化。收费标准方面，2020年1月1日，按照交通运输部总体部署，联网收费新系统正式运行，全国高速公路从既有收费模式统一切换为分段式计（收）费模式；根据《湖南省人民政府办公厅关于进一步优化调整我省高速公路货车通行费收费标准的复函》（湘政办函〔2021〕4号），公司自2021年1月10日起，对货运车辆按照以下收费标准执行，具体参见下表。此外，湖南省高速公路收费标准实行基准收费标准调整系数、桥隧按次叠加收费、连接线和匝道计入收费里程收费、符合规定的桥梁和隧道按系数计算收费里程、货车差异化收费试点等收费政策，对偷逃通行费、超载车辆实行加收标准。新收费标准对公司车辆通行费收入影响有限。

图表4·湖南省高速公路载客类车辆车型分类及收费标准

车型	≤9座	10~19座	20~39座	≥40座
造价在每公里6000万元以下的四车道高速公路费率（元/车·公里）	0.40	0.70	1.00	1.20
造价在每公里6000万元及以上的四车道高速公路、六车道高速公路费率（元/车·公里）	0.50	0.80	1.10	1.30

资料来源：公司提供

图表5·湖南省高速公路载货类汽车收费标准

分类	原主重收费基本费率 (元/吨·公里)	收费标准(元/车·公里)						
		套系	1类	2类	3类	4类	5类	6类
(一) 非差异化收费路段 收费标准	0.08	第1套	0.40	0.70	1.14	1.44	1.59	1.73
	0.09	第2套	0.45	0.78	1.31	1.62	1.69	1.94
	0.10	第3套	0.50	0.90	1.48	1.87	1.92	2.16
(二) 差异化收费路段收 费标准	0.08	第4套	0.40	0.72	1.23	1.69	1.83	2.08
	0.08(原8折优惠路段)	第5套	0.32	0.71	1.21	1.36	1.45	2.08
	0.09	第6套	0.45	0.81	1.44	1.89	1.96	2.34
	0.09(原8折优惠路段)	第7套	0.40	0.81	1.27	1.53	1.63	2.34
	0.09(原7.5折优惠路段)	第8套	0.38	0.80	1.21	1.40	1.48	2.20

注：1. 现行非差异化收费和差异化收费高速公路路段对应执行相关标准；2. 差异化收费试点期间的各项差异化优惠政策维持不变
资料来源：公司提供

④ 高速公路养护

公司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”。公司本部承担养护管理的指导、监督、检查及考核等养护管理工作，各高速公路运营单位按相关要求具体负责所辖路段各项养护工作。公司每年年初对各运营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使用，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。

2022—2023年及2024年1—3月，公司主要高速公路日常养护费用分别为16.19亿元、16.88亿元和0.38亿元（公司主要高速公路养护费用支出情况详见附件2-4）。

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。2022—2023年，公司无大修支出。

⑤ 在建及拟建高速公路情况

截至2024年3月底，公司在建的高速公路项目均为经营性高速。其中，控股高速公路项目计划总投资524.71亿元，截至2024年3月底尚需投资139.58亿元，公司对其需投入资本金61.12亿元，至项目完工前还需投入9.60亿元；非控股高速公路项目合计总投资1299.86

亿元，截至 2024 年 3 月底尚需投资 517.52 亿元，公司对其需投入资本金 97.44 亿元，至项目完工前还需投入 18.73 亿元。公司主要在建高速项目尚需投资规模大。截至 2024 年 3 月底，公司暂无拟建高速公路项目。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司在建高速公路项目情况（单位：亿元、公里）

项目名称	批复概算	建设里程	预计工期(年)	项目资本金比例(%)	项目资本金	公司持股比例(%)	公司投入资本金	累计到位资本金	累计完成投资额	尚需投资
醴娄高速公路	250.43	154.25	4	20.00	50.09	51.00	25.55	25.55	196.57	53.86
城步至龙胜高速公路	88.65	51.82	4	20.00	17.73	80.40	14.26	9.07	56.73	31.92
益阳至常德扩容工程	185.63	93.46	3	28.00	51.98	41.00	21.31	16.90	131.83	53.80
控股项目小计	524.71	299.53	--	--	119.80	--	61.12	51.52	385.13	139.58
南岳至白果高速公路	67.17	46.96	3	20.00	13.43	50.00	6.71	6.71	60.03	7.14
茶陵至常宁高速公路	205.01	153.74	3	20.00	41.00	50.00	20.50	16.40	155.55	49.46
沅陵至辰溪高速公路	70.36	50.49	4	20.00	14.07	50.00	7.04	7.04	68.35	2.01
永州至新宁高速公路	96.20	64.38	4	20.00	19.24	50.00	9.62	9.62	76.81	19.39
桂阳至新田高速公路	91.50	58.05	3	20.00	18.30	49.25	9.01	1.22	24.38	67.12
张家界至官庄高速公路	160.42	82.27	4	28.00	44.92	17.50	7.86	7.86	109.36	51.06
新化至新宁高速公路	270.02	192.31	4	28.00	75.60	17.50	13.23	13.23	177.31	92.71
零陵至道县高速公路	120.28	74.83	4	20.00	24.06	50.00	12.03	5.19	44.79	75.49
耒宜至宜章扩容工程	218.90	144.34	3	20.00	43.78	25.50	11.44	11.44	65.76	153.14
非控股项目小计	1299.86	867.37	--	--	294.40	--	97.44	78.71	782.34	517.52
合计	1824.57	1166.90	--	--	414.20	--	158.56	130.23	1167.47	657.10

注：公司对益阳至常德扩容工程的项目公司（湖南省益常北线高速公路建设开发有限公司）虽仅持有41%股权，但构成实际控制
 资料来源：公司提供

（2）商品销售业务

公司商品销售涵盖大宗商品贸易、建材销售和服务区商品销售等；为加强风险控制，2023 年公司收缩大宗商品贸易规模，导致该收入大幅下降，其上下游集中度不高；建材销售收入及依托路域资源优势开展的服务区商品销售收入规模稳步增长，后者毛利率水平较高。

公司商品销售业务具体分为大宗商品贸易、建材销售和服务区商品销售等。2023 年，为加强风险控制，公司对现代投资业务进行了调整，导致大宗商品贸易收入大幅下降，进而导致商品销售收入同比下降 34.66%。

图表 7 • 公司主要商品销售收入构成（单位：亿元）

分类	2022 年	2023 年
大宗商品贸易收入	126.46	42.74
主要建材销售收入	15.03	22.07
服务区商品销售收入	52.42	60.11
合计	193.91	124.92

注：上表中各收入为合并抵消前收入
 资料来源：公司提供

公司大宗商品贸易业务主体为现代投资，其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。现代投资通常根据市场行情，对交易品种做出适当调整。现代投资前五大供应商和客户变动大，且集中度不高，2023 年前五大供应商采购金额合计占 17.90%，前五大客户销售金额合计占 14.31%。

公司建材销售主要由湖南高速材料贸易有限公司负责，其主要向湖南省内外大型建筑企业旗下的施工单位销售沥青、钢材、水泥、砂石、交安材料等建筑材料，供应商集中度较高，2023 年前五大供应商采购金额合计占 67.14%。

此外，公司依托路域资源优势，开展服务区商品销售收入，该业务主要由湖南高速服务区经营管理有限公司和湖南高速广通实业发展有限公司负责。公司服务区商品销售收入主要为油料销售收入，2022—2023 年油料销售收入分别为 51.91 亿元和 58.98 亿元。公司服务区商品销售毛利率水平较高，2022—2023 年分别为 14.29%和 14.32%。

(3) 工程服务业务

受高速公路项目公司陆续确认建造服务收入影响，2023 年公司工程服务收入大幅增长。

公司工程服务收入主要包括高速公路项目公司确认的建造服务收入以及湖南高速建设工程有限公司（以下简称“建设公司”）提供建筑服务、湖南高速养护工程有限公司（以下简称“养护工程公司”）实施高速公路养护业务而取得的收入。其中，建设公司具有公路工程施工总承包壹级、公路路面工程专业承包壹级、公路路基工程专业承包壹级、公路交通工程（公路安全设施）专业承包壹级等资质。

2022—2023 年，公司工程服务收入分别为 42.77 亿元和 135.20 亿元，受高速公路项目公司按 PPP 项目合同会计处理的方式，自 2022 年起陆续确认建造收入影响，该收入规模迅速扩张。具体而言，各高速公路项目公司在高速公路建造期间通常将项目建造支出确认为营业成本，按建造支出金额等额确认营业收入和合同资产（在“无形资产”项目列报）。

图表 8 • 公司高速公路项目公司确认的建造服务收入明细（单位：亿元）

高速公路项目公司名称	2022 年	2023 年
湖南省醴娄高速公路建设开发有限公司	22.64	47.86
湖南省城龙高速公路建设开发有限公司	4.28	11.96
湖南省益常北线高速公路建设开发有限公司	10.59	50.59
合计	37.51	110.41

资料来源：公司提供

(4) 其他业务

公司其他业务收入来源较为广泛，对收入形成有益补充。

公司其他业务包括广告、劳务服务、租赁、金融服务和技术服务（含垃圾处理）等。

图表 9 • 公司其他业务收入主要构成（单位：亿元）

收入分类	业务主体及范围	2022 年	2023 年
广告收入	主要为湖南高速广告经营有限公司对湖南省高速公路法定区域内的户外广告业务进行经营管理取得的收入	0.50	0.69
劳务服务收入	主要包括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，湖南高速物业发展有限公司提供物业服务，长沙华南土木工程监理有限公司、湖南高速设计咨询研究院有限公司、育才-布朗交通咨询监理有限公司提供的工程咨询设计、监理服务，湖南省高速公路联网收费管理有限公司提供的通行费拆账服务，湖南高速信息科技有限公司提供的信息服务等企业提供劳务而取得的收入	6.24	9.34
租赁收入	主要为经营服务区场地对外招租产生的收入	1.19	2.80
金融服务收入	主要为现代投资下属公司对外提供金融服务取得的收入	6.03	6.92
技术服务（含垃圾处理）收入	主要为现代投资下属公司对外提供垃圾处理等技术服务取得的收入	0.96	0.42
合计	--	14.91	20.17

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2 未来发展

未来，公司将全力打通高速公路投、建、营、发全产业链，力争打造国内一流、行业领先的高速公路交通综合类现代化企业。

公司将以信息化、数字化转型为运营发展总目标，以“管理增效、业务赋能、融合发展”为发展基点，通过革新现有运营管理模式，推进基础设施信息化建设，改革运营运行体制机制三方面举措，提高公司运营管理的精益化、智能化和应急化水平，提供大众更优质出行服务，着力构建以高速公路投资、建设、运营三大核心业务为根基，服务区、金融服务、物联网、工程、资产（土地）经营、文化旅游六大板块和一个资产处置平台为支撑的“3+6+1”产业格局，全力打通高速公路投、建、营、发全产业链，努力打造国内一流、行业领先的高速公路交通综合类现代化企业。

(四) 财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年公司将负责运营管理各高速公路的分公司管理层职工薪酬从管理费用重分类至营业成本,对之前数据进行追溯调整,调增 2022 年营业成本 16.09 亿元(同时调减管理费用 16.09 亿元)。2023 年,公司将列报在无形资产的还贷性高速项目潭市互通高速从无形资产列报至固定资产,并追溯调整 2022 年数据(调减无形资产 7.85 亿元,调增固定资产 7.85 亿元)。2023 年,公司将下属金融类公司计提的一般风险准备金从未分配利润还原计入一般风险准备,追溯调整 2022 年财务数据(调减未分配利润 1.46 亿元,调增一般风险准备金 1.46 亿元)。本报告中 2022 年数据为追溯调整后的数据。

合并范围方面,2023 年,公司合并范围新增子公司 6 家,包括非同一控制下企业合并湖南邵永高速公路有限公司(以下简称“邵永高速公司”,交易对价 19.53 亿元,其账面净资产 15.96 亿元,购买日至年末实现收入 3.90 亿元、净利润 1.14 亿元)、投资设立 3 家子公司以及新增湖南德安高速公路有限责任公司(以下简称“德安高速公司”)、湖南润融基础设施建设有限公司;因注销而减少子公司 14 家。2024 年 1—3 月,公司合并范围无变化。截至 2024 年 3 月底,公司合并范围内二级子公司共 29 家。总体看,合并邵永高速公司对公司无形资产等科目有一定影响,其他合并范围变化涉及的子公司规模不大,对公司财务数据可比性影响小。

1 主要财务数据变化

跟踪期内,公司财务数据整体变动不大,资产构成仍以路桥资产为主,资产质量仍较高,受限规模仍较大,盈利能力强。权益稳定性仍一般。全部债务构成仍以长期银行借款为主,债务负担仍较重。

图表 10 • 公司主要资产情况(单位:亿元)

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	383.81	5.81%	302.20	4.45%	280.72	4.12%
货币资金	183.53	2.78%	146.65	2.16%	129.09	1.89%
其他应收款(合计)	98.41	1.49%	28.92	0.43%	13.03	0.19%
非流动资产	6220.47	94.19%	6495.70	95.55%	6538.95	95.88%
其他权益工具投资	249.88	3.78%	152.22	2.24%	146.75	2.15%
固定资产(合计)	4949.51	74.94%	4956.93	72.92%	4959.15	72.72%
在建工程(合计)	135.02	2.04%	133.58	1.97%	137.02	2.01%
无形资产	648.24	9.82%	935.86	13.77%	966.01	14.17%
其他非流动资产	5.61	0.08%	87.42	1.29%	87.12	1.28%
资产总额	6604.28	100.00%	6797.90	100.00%	6819.67	100.00%

资料来源:联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年底,公司资产规模有所增长,资产结构仍以非流动资产为主。其中,货币资金主要为银行存款,受限金额 10.89 亿元,包括存放中央银行款项 8.61 亿元、银行承兑汇票保证金 0.69 亿元、流动性互助准备金 0.52 亿元、复垦保证金 0.46 亿元、涉诉冻结款 0.21 亿元(其中现代投资 0.19 亿元¹、公司本部 96.20 万元、养护工程公司 153.70 万元)和受托支付冻结资金 0.14 亿元(益常北高速公路项目部及醴娄高速公路项目部)等。随着向湖南省财政厅预付的 45 亿元资产置换对价款因 2023 年置换事项完成而减少,加之收回约 22 亿元高速公路合作项目往来借款,2023 年底,公司其他应收款(合计)较 2022 年底减少 69.50 亿元。2023 年底,公司其他应收款余额前五大为湖南省交通运输厅(16.55 亿元)、湖南凯旋长潭西线高速公路有限公司(4.92 亿元,被列入失信被执行人,公司计提坏账准备 4.20 亿元)、保利达控股国际有限公司(4.50 亿元)、湖南省公路建设投资有限公司(4.21 亿元)和广东省联泰集团有限公司(3.64 亿元),占比合计 52.69%。截至 2023 年底,公司其他应收款累计计提坏账准备 35.37 亿元,主要系部分款项公司预计收回可能性较小;其中单独计提坏账准备的其他应收款余额 37.95 亿元(包括湖南省交通厅 16.54 亿元、湖南凯旋长潭西线高速公路有限公司 4.92 亿元、湖南省公路建设投资有限公司 4.21 亿元等)²。2023 年底,公司其他权益工具投资较 2022 年底下降 39.08%,主要系资产置换时用三条经营性高速公路以及湖南轨交、湖南城际的部分股权置换财信金控的 200 亿元权益投资,加之因对湖南省茶常高速公路建设开发有限公司及湖南省白南高速公路建设开发有限公司追加投资,对其的股权投资由其他权益工具投资调整到长期股权投资核算。2023 年底,公司其他权益工具主要被投资单位

¹ 根据现代投资 2023 年年度报告,截至 2023 年底现代投资无重大诉讼、仲裁,其未达到重大标准的诉讼、仲裁事项汇总的涉案金额 11.17 亿元,部分尚待开庭、部分正在审理

² 根据《湖南省人民政府关于湖南省高速公路集团有限公司转型发展实施方案的批复》(湘政函〔2019〕76 号)精神,按照国家相关国有企业改革改制相关文件规定,公司在改革转型过程中,对 2019 年以前的资产、债权、债务进行了清理,对无法收回的应收款项,经第三方机构会计师事务所出具经济鉴证报告,并报湖南省国资委批复后,公司计提了坏账准备

包括湖南轨交（90.95 亿元）³、湖南城际（24.49 亿元）、高新创投（10.00 亿元）、湖南湘潭企业管理合伙企业（有限合伙）（10.00 亿元）等。2023 年底，公司固定资产主要为路桥资产（占 99.62%），累计折旧 37.77 亿元；依据湖南省国资委《关于湖南省高速公路集团有限公司政府还贷高速公路资产不计提折旧的意见函》，公司对政府还贷性高速公路资产不计提折旧，截至 2023 年底，固定资产中还贷性高速公路资产账面价值为 4936.21 亿元，经营性高速公路附属资产账面价值为 1.77 亿元。2023 年底，公司在建工程主要为在建路桥项目成本。随着三个高速公路项目公司工程推进，所增加的项目投入形成特许经营权，加之并购邵永高速等，2023 年底，公司无形资产较 2022 年底增长 44.37%；期末主要为特许经营权（924.59 亿元）。2023 年底，公司其他非流动资产较 2022 年底增加 81.81 亿元，主要系公司通过资产置换取得了长永、长益高速公路的收费经营权，这两条路收费经营权到期后，将由公司继续运营，该两项资产的评估价值为 81.89 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司资产总额及资产结构较 2023 年底变动不大。

受限资产方面，截至 2023 年底，公司受限资产 5503.80 亿元，占资产总额的 80.96%，主要为借款质押的固定资产及无形资产等。

图表 11 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	10.89	主要为存放中央银行款项和保证金等
应收账款	1.04	长期借款质押
合同资产	1.46	长期借款质押
无形资产	846.85	长期借款质押
固定资产	4528.33	长期借款质押
在建工程	108.63	长期借款质押
债权投资	6.60	向中央银行借款质押
合计	5503.80	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司所有者权益 2184.77 亿元，较 2022 年底下降 3.05%，主要受永续债偿还影响。期末公司所有者权益主要由实收资本（占 0.46%）、其他权益工具（占 2.65%，为永续债）、资本公积（占 61.61%）、盈余公积（占 2.40%）、未分配利润（占 23.92%）和少数股东权益（占 8.88%）构成。公司所有者权益稳定性一般。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模和构成较 2023 年底变动不大。

图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	707.95	16.27%	837.29	18.15%	862.90	18.82%
短期借款	92.63	2.13%	109.19	2.37%	135.42	2.95%
其他应付款（合计）	75.69	1.74%	127.52	2.76%	120.67	2.63%
一年内到期的非流动负债	109.18	2.51%	93.53	2.03%	81.01	1.77%
其他流动负债	223.78	5.14%	276.68	6.00%	306.48	6.68%
非流动负债	3642.85	83.73%	3775.84	81.85%	3721.86	81.18%
长期借款	2893.64	66.51%	3151.36	68.31%	3213.83	70.10%
应付债券	653.97	15.03%	509.87	11.05%	427.57	9.33%
负债总额	4350.81	100.00%	4613.13	100.00%	4584.75	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

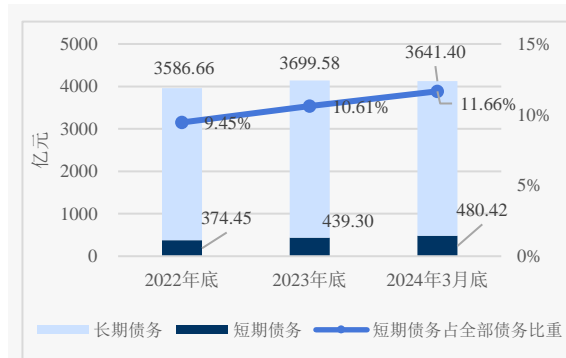
截至 2023 年底，公司负债总额 4613.13 亿元，较 2022 年底增长 6.03%，主要为有息债务。

随着在建高速项目陆续投入，公司全部债务保持增长，截至 2023 年底，公司全部债务 4138.88 亿元，较 2022 年底增长 4.49%。从期限结构看，公司全部债务仍以长期债务为主，2023 年底长期债务占比 89.39%。从债务指标看，2023 年底，公司资产负债率、全部债务资

³ 截至目前尚未完成工商变更登记

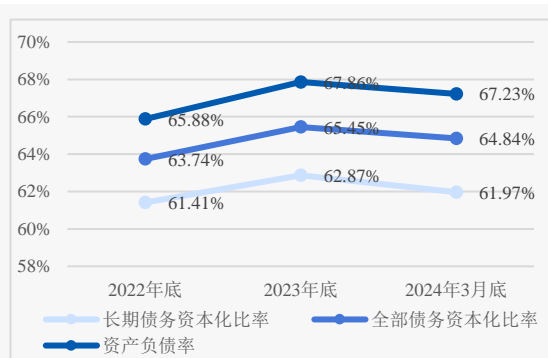
本化比率和长期债务资本化比率均较 2022 年底小幅上升。整体看，公司债务负担较重。考虑到永续债的特点和性质，若将其调整至长期债务核算，公司债务规模及债务负担将高于指标值。

图表 13 • 公司债务规模及结构



资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

图表 14 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司负债和债务的规模及构成较 2023 年底变动不大。同期末，从融资渠道看（不含应付票据、卖出回购金融资产、向中央银行借款、租赁负债以及短期借款等科目的利息），公司全部债务以银行借款为主（占 82.18%），债券融资和非标融资分别占 17.70%和 0.12%。从债务到期分布看，2024 年 4—12 月公司需偿还有息债务规模相对较大。

图表 15 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

项目	2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年	2027 年
全部有息债务本金	413.53	259.57	178.89	202.21
其中：银行借款	161.58	113.47	49.69	79.94
债券融资	247.00	146.10	129.20	122.27
非标融资	4.95	0.00	0.00	0.00

注：1. 上表中不含应付票据、卖出回购金融资产、向中央银行借款、租赁负债以及短期借款等科目的利息；2. 上表中债券融资未包括永续债，未考虑含权债券的提前回售情况
资料来源：公司提供

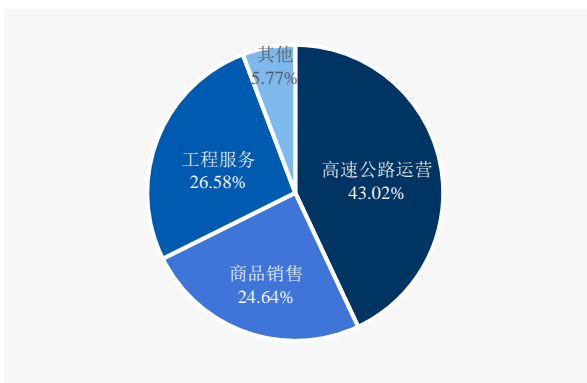
2023 年，受益于通行费收入和工程服务收入增长，公司营业总收入同比增长 13.84%；营业利润率小幅上升。受费用化利息支出增长影响，2023 年，公司期间费用同比增长 10.61%，仍主要由财务费用构成；期间费用占营业总收入的比重较 2022 年小幅下降 0.95 个百分点至 32.60%，期间费用对公司利润形成一定侵蚀。2023 年，公司投资收益有所下降，主要受其他权益工具投资持有期间的投资收益等减少影响。2023 年，公司信用减值损失为-2.10 亿元，主要为其他应收款计提的坏账损失和贷款损失等。2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率均小幅上升。公司整体盈利能力强。2024 年 1—3 月，公司营业总收入 140.10 亿元，较 2023 年同期增长 18.48%；实现利润总额 23.65 亿元，较上年同期增长 1.57%。

图表 16 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	446.88	508.73	140.10
营业成本	278.11	305.48	81.38
期间费用	149.92	165.83	35.27
投资收益	8.02	3.98	1.29
利润总额	20.94	36.04	23.65
营业利润率 (%)	37.34	39.50	41.48
总资产收益率 (%)	2.48	2.88	--
净资产收益率 (%)	0.80	1.44	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 17 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

公司经营活动现金流入主要为车辆通行费、商品销售业务、工程服务及往来款等形成的现金流入，2023 年同比下降 9.97%主要受收缩大宗贸易规模等影响。收缩大宗贸易规模同时导致 2023 年公司经营活动现金流出同比下降 18.97%。2023 年，公司经营活动现金持续净流入。从收入实现质量看，2023 年公司现金收入比有所下降，主要受高速公路项目公司工程服务收入的确认时点与收款时点不同影响。2023

年，公司投资活动现金流入快速下降，主要为收回投资收到的现金；投资活动现金流出主要为在建路产项目支出和股权投资支出，投资活动现金持续大规模净流出但净流出规模有所收窄。受偿还永续债等影响，2023 年公司筹资活动现金净流出。2024 年 1—3 月，公司经营活
 动现金保持净流入，投资活动和筹资活动现金净流出。

图表 18 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	575.88	518.45	130.46
经营活动现金流出小计	373.89	302.97	86.39
经营活动现金流量净额	201.99	215.48	44.07
投资活动现金流入小计	191.58	114.70	50.38
投资活动现金流出小计	415.72	295.34	97.35
投资活动现金流量净额	-224.13	-180.64	-46.97
筹资活动现金流入小计	2148.93	1046.37	214.44
筹资活动现金流出小计	2155.71	1109.70	233.95
筹资活动现金流量净额	-6.78	-63.34	-19.51
现金收入比（%）	103.73	75.47	70.75

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标较弱，长期偿债指标表现较强；融资渠道畅通，或有负债风险可控。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年 1—3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	54.21	36.09	32.53
	速动比率（%）	52.37	34.10	29.91
	现金短期债务比（倍）	0.49	0.34	0.27
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	177.74	212.91	--
	全部债务/EBITDA（倍）	22.29	19.44	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.25	1.38	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

跟踪期内，公司短期偿债能力指标有所下降，现金类资产对短期债务保障程度较低。从长期偿债能力指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比增长 19.78%，长期偿债能力指标较 2022 年有所改善，EBITDA 对利息支出的保障能力强，公司长期偿债指标表现较强。

截至 2023 年底，公司对外担保余额 20.00 亿元，担保比率 0.92%，全部为兴湘投资的担保，公司或有负债风险低。

截至 2024 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 5565.66 亿元，未使用额度 2060.47 亿元，间接融资渠道畅通。另外，公司子公司现代投资为上市公司，公司具备直接融资渠道。

截至 2024 年 3 月底，公司无作为被告的重大未决诉讼、仲裁案件。

3 公司本部主要变化情况

公司资产、债务主要来自于公司本部，公司本部对子公司控制力度较强，公司本部债务负担较重。

公司的高速公路投资运营业务主要由公司本部负责。公司本部通过财务管理、人事任免等手段可对子公司形成直接控制，公司本部对子公司控制力度较强。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 5873.31 亿元，占合并口径的 86.40%，主要由固定资产构成（占 85.20%）；公司本部全部债务占合并口径的 84.90%，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 62.92%和 61.74%，现金短期债务比为 0.16 倍，公司本部债务负担较重，短期偿债指标表现较弱；公司本部所有者权益占合并口径的 99.67%。2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 53.90%，公司本部利润总额占合并口径的 68.28%。

（五）ESG 方面

公司环境方面无监管处罚情况，积极履行社会责任，治理结构和内控制度较为完善，ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司是湖南省高速公路投资建设和运营主体，可能面临路桥建设带来的环境问题。公司下属子公司现代投资披露了 2023 年 ESG 报告，其积极响应国家双碳目标，推进高速公路分布式光伏、储能、充换电等新能源基础设施的投资、建设和运营，着力构建高效低碳公共交通网络。自成立以来，公司未发生污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司纳税情况良好，为 2023 年度纳税信用 A 级纳税人。公司解决就业 1.5 万余人，每月按时发放工资，无拖欠情况。注重人才培养及公平雇佣，员工离职率低。公司投资建设的潭耒高速公路获得中国土木工程“詹天佑奖”，临长高速公路获得中国建筑工程“鲁班奖”，工程质量获得认可。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。2023 年公司对外捐赠支出近 700 万元。

治理方面，公司本部未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告。公司董事会成员中专业人士和独立董事均占有较高比例，有利于规范其董事会运作和提高治理水平。公司在信息披露、关联交易、高管行为等方面未发生违法违规事件，且未受到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司实际控制人具有非常强的综合实力，公司是湖南省最重要的高速公路投资运营主体，跟踪期内在政府补贴等方面持续获得外部支持。

公司实际控制人为湖南省国资委。跟踪期内，湖南省经济平稳增长，财政实力非常强。2023 年，湖南省实现地区生产总值 50012.9 亿元，完成一般公共预算收入 3360.5 亿元。公司实际控制人综合实力非常强。

公司是湖南省最重要的高速公路投资运营主体，在路产规模、区位优势及高速公路运营管理等具有显著优势，区域垄断地位突出。跟踪期内，公司在政府补贴等方面获得政府的支持，2023 年，公司获得政府补贴 23.49 亿元，计入“递延收益”科目。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、永续债偿还能力分析

截至 2024 年 3 月底，公司存续期永续债包括“22 湘高速 MTN004”“24 湘高速 MTN001”等，债券余额合计 88.00 亿元。若将计入“其他权益工具”的永续债调整至长期债务，相关指标详见下表。

图表 20 • 公司永续债券偿还能力指标

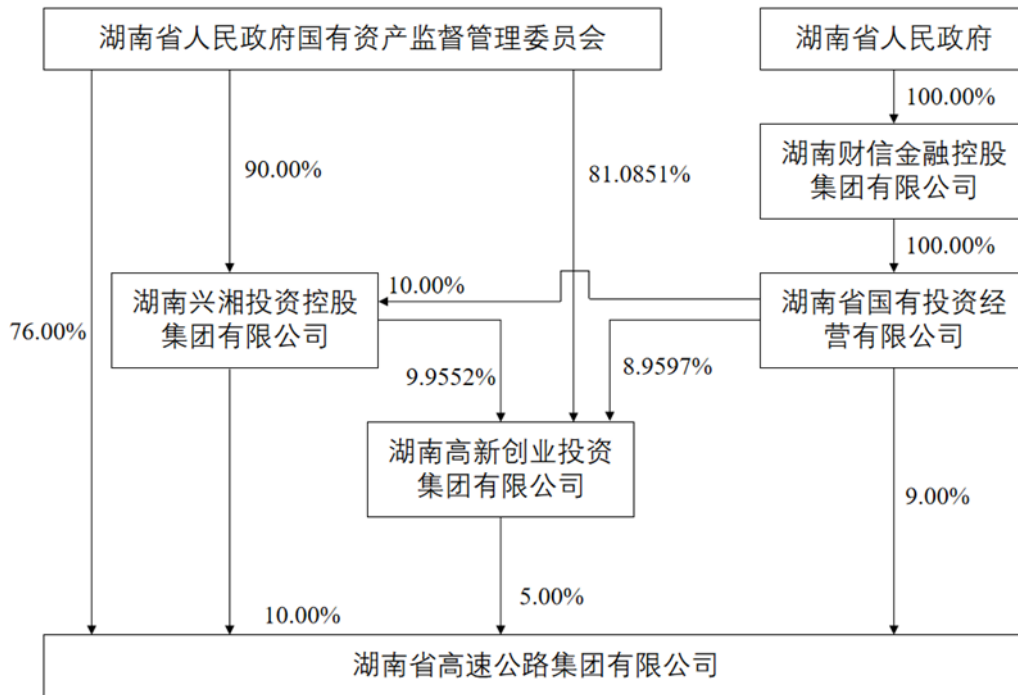
项目	2024 年 3 月底
长期债务*（亿元）	3729.40
2023 年经营现金流入/长期债务（倍）	0.14
2023 年经营现金/长期债务（倍）	0.06
长期债务/2023 年 EBITDA（倍）	17.52

注：上表中的长期债务为将永续债计入后的金额，经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

九、跟踪评级结论

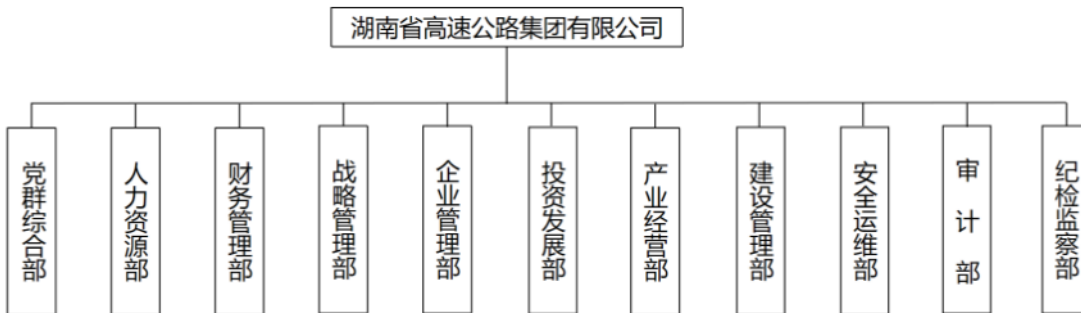
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 湘高速 MTN005”“20 湘高速债 01/20 湘速 01”“20 湘高速 MTN002”“20 湘高速 MTN003”“20 湘路 01”“21 湘高速 MTN003”“21 湘高速 MTN007”“22 湘高速 MTN001”“22 湘高速 MTN004”“22 湘高速 MTN005”“22 湘高速 MTN007”“22 湘高速 MTN009”“23 湘高速 MTN001”及“24 湘高速 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司二级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

序号	子公司名称	持股比例（%）	取得方式
1	湖南高速私募基金管理有限公司	100.00	投资设立
2	湖南高速投资基金合伙企业（有限合伙）	100.00	投资设立
3	湖南高速资产经营管理有限公司	100.00	投资设立
4	湖南高速工程咨询有限公司	100.00	同一控制下的企业合并
5	湖南高速投资控股有限公司	100.00	同一控制下的企业合并
6	湖南高速养护工程有限公司	100.00	同一控制下的企业合并
7	湖南高速材料贸易有限公司	100.00	同一控制下的企业合并
8	湖南高速物流发展有限公司	100.00	投资设立
9	湖南高速服务区经营管理有限公司	100.00	投资设立
10	湖南高速信息科技有限公司	100.00	投资设立
11	湖南省高速公路联网收费管理有限公司	100.00	投资设立
12	湖南高速建设工程有限公司	100.00	非同一控制下的企业合并
13	湖南省岳望高速公路经营管理有限责任公司	56.00	投资设立
14	湖南高速集团财务有限公司	100.00	投资设立
15	湖南省高速广信投资有限公司	100.00	同一控制下的企业合并
16	湖南高广房地产开发有限公司	100.00	同一控制下的企业合并
17	湖南高速广通实业发展有限公司	51.00	同一控制下的企业合并
18	湖南高速物业发展有限公司	100.00	同一控制下的企业合并
19	湖南信远智邦置业有限公司	100.00	同一控制下的企业合并
20	湖南高速广告经营有限公司	100.00	同一控制下的企业合并
21	湖南高速华达工程有限公司	100.00	非同一控制下的企业合并
22	湖南高速设计咨询研究院有限公司	100.00	非同一控制下的企业合并
23	育才-布朗交通咨询监理有限公司	100.00	非同一控制下的企业合并
24	长沙华南土木工程监理有限公司	100.00	非同一控制下的企业合并
25	湖南省醴娄高速公路建设开发有限公司	51.00	投资设立
26	湖南省城龙高速公路建设开发有限公司	80.40	投资设立
27	湖南省益常北线高速公路建设开发有限公司	41.00	投资设立
28	现代投资股份有限公司	27.19	同一控制下的企业合并
29	湖南德安高速公路有限责任公司	66.47	同一控制下的企业合并

注：1. 公司对湖南省益常北线高速公路建设开发有限公司持股 41.00%，但构成实际控制，因此纳入合并范围；2. 公司对现代投资股份有限公司持股 27.19%，经湖南省政府同意、湖南省国资委批示，将其党组织关系调整至公司，公司对其具有控制权，因此纳入合并范围
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 2-1 截至 2024 年 3 月底公司已建成投入运营的控股高速公路情况

序号	路段名称	起止点	通车里程 (公里)	通车时间	高速公路性质	收费权 期限 (年)
1	莲易高速	莲花冲-湘潭易家湾	18.77	1994.12	地方高速	25
2	耒宜高速	耒阳-宜章	135.37	2001.12	国高网（京港澳）	30
3	临长高速	临湘-长沙	182.79	2002.11	国高网（京港澳）	30
4	潭邵高速	湘潭-邵阳	220.10	2002.12	国高网（沪昆线）	30
5	衡枣高速	衡阳-永州枣木铺	186.07	2003.12	国高网（泉南线）	30
6	常张高速	常德-张家界	159.91	2005.12	国高网（长张）	30
7	衡大高速	衡阳-大浦	24.45	2005.12	地方高速	30
8	邵怀高速	邵阳-怀化	155.58	2007.11	国高网（沪昆线）	20
9	怀新高速	怀化-新晃	106.02	2007.11	国高网（沪昆线）	20
10	常吉高速	常德-吉首	224.52	2008.12	国高网（杭瑞线）	20
11	衡炎高速	衡阳-炎陵	114.19	2009.12	国高网（泉南线）	20
12	韶山高速	湘潭-韶山	13.30	2008.12	地方高速	20
13	道贺高速	道县-贺州	53.04	2011.12	地方高速	20
14	吉茶高速	吉首-茶峒	64.95	2012.03	国高网（包茂线）	20
15	吉怀高速	吉首-怀化	104.84	2012.12	国高网（包茂线）	20
16	炎睦高速	炎陵-睦村	18.12	2012.12	国高泉南	20
17	炎陵高速	炎陵分路口-炎陵县城	12.55	2012.12	国高泉南	20
18	宁道高速	宁远-道县	91.73	2012.11	国高网（厦蓉线）	20
19	汝郴高速	汝城-郴州	112.35	2012.12	国高网（厦蓉线）	20
20	郴宁高速	郴州-宁远	104.41	2012.12	国高网（厦蓉线）	20
21	大浏高速	大围山-浏阳	83.75	2012.12	国高杭长	20
22	通平高速	通城界-平江	73.03	2012.12	国高武深	20
23	张花高速	张家界-花垣	147.11	2013.11	国高张南	20
24	凤大高速	凤凰-大兴	32.35	2013.11	国高网（杭瑞线）	20
25	洞新高速	洞口-新宁	118.07	2013.12	国高呼北	20
26	怀通高速	怀化-通道	197.63	2013.12	国高网（包茂线）	20
27	石华高速	石首-华容	13.44	2013.12	地方高速	20
28	莠茶高速	界化莠-茶陵	45.24	2013.12	国高网（泉南线）	20
29	长沙绕城高速及连接线	--	25.72	2013.12	地方高速	20
30	娄新高速	娄底-新化	95.71	2012.12	地方高速	20
31	长湘高速	京港澳复线长沙-湘潭	74.89	2012.12	国高许广	20
32	衡桂高速	京港澳复线衡阳-桂阳	95.10	2012.11	国高许广	20
33	桂武高速	京港澳复线桂阳-临武	107.81	2012.11	国高许广	20
34	浏醴高速	浏阳-醴陵	99.20	2012.12	国高武深	20
35	醴茶高速	醴陵-茶陵	105.25	2013.11	国高武深	20
36	炎汝高速	炎陵-汝城	152.91	2013.12	国高武深	20
37	怀化绕城高速	--	23.22	2014.12	地方高速	20
38	东常高速	澧县（东岳庙）-常德	131.26	2014.5	国高网（二广线）	30

39	邵坪高速	邵阳-坪上	35.23	2015.12	地方高速	20
40	大岳高速	临湘-岳阳	72.20	2016.12	国高网（杭瑞线）	20
41	龙永高速	龙山-永顺	91.09	2015.12	国高张南	20
42	新开高速	龙湾-新开	3.30	2016.12	地方高速	20
43	娄衡高速	娄底-衡阳	116.88	2016.12	地方高速	20
44	永吉高速	永顺-吉首	85.57	2017.11	地方高速	20
45	益娄高速	益阳-娄底	105.93	2017.12	地方高速	20
46	桑张高速	桑植-张家界	46.95	2017.12	国高张南	20
47	武靖高速	武冈-靖州	84.28	2017.12	地方高速	20
48	益马高速	益阳-马迹塘	57.90	2018.2	地方高速	20
49	马安高速	马迹塘-安化	67.41	2018.12	地方高速	20
50	南益高速	南县-益阳	86.74	2018.12	地方高速	20
51	莲株高速	莲花冲至株洲	32.31	2018.12	地方高速	20
52	长益北线	望城观音岩至益阳苏家坝	50.76	2020.08	国高网（二广线）	20
53	龙琅高速	涟源龙塘至新化琅塘	73.96	2020.12 2021.12	地方高速	20
54	潭耒高速潭衡段	湘潭马家河至衡阳洪市互通	117.94	2000.12	国高网（京港澳）	未定
55	长沙连接线	--	6.65	1994.12	地方高速	30
56	城陵矶高速	岳阳城陵矶至胥家桥	7.32	2022.11	地方高速	20
57	官新高速	官庄至新化	76.68	2023.12	国高呼北	20
政府还贷高速公路小计			4943.85	--	--	--
58	南岳高速	衡阳-南岳	51.82	2012.12	地方高速	30
59	新溆高速	新化-溆浦	92.68	2014.12	地方高速	30
60	南岳东延线	--	12.58	2016.12	地方高速	30
61	岳望高速	岳阳-望城	101.62	2018.09	国高许广	30
62	潭衡西高速	湘潭-衡阳西	138.77	2018.08	国高许广	23
63	长永高速	长沙-浏阳永安	23.22	1994.12	地方高速	30
64	长潭高速	长沙-湘潭	45.16	1998.09	国高网（京港澳）	30
65	溆怀高速	溆浦-怀化	91.78	2013.12	地方高速	30
66	怀芷高速	怀化-芷江	33.20	2019.11	地方高速	30
67	长韶娄高速	长沙-韶山-娄底	140.77	2014.12	地方高速	30
68	邵永高速	邵阳柘木山至永州履桥镇	111.13	2009.11	国高网（二广线）	30
69	常安高速	常德至安化	95.31	2016.12	国高网（二广线）	未定
经营性高速公路小计			938.04	--	--	--
合计			5881.89	--	--	--

注：1. 国高网，即国家高速公路网；2. 莲易高速属于政府还贷高速公路，当前公司政府还贷高速公路实行“统贷统还”，因公司高速公路建设贷款目前尚未完全清偿，故暂未停止收费
 资料来源：公司提供

附件 2-2 公司主要高速公路通行费收入情况（单位：万元）

路段名称	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
莲易高速	1160.91	1286.62	291.10
未宜高速	102408.75	112397.93	27246.56
临长高速	153448.76	164096.36	37507.35
长沙连接线	356.17	433.55	98.29
潭邵高速	117548.66	124735.68	32842.86
韶山高速	897.34	1378.01	283.75
衡枣高速	77292.11	89856.23	23946.32
常张高速	40974.22	47643.38	12924.62
衡大高速	6851.48	7678.88	2255.67
邵怀高速	107380.86	119608.21	32265.69
怀新高速	42109.50	48760.29	13697.86
常吉高速	101213.05	111316.12	27646.19
衡炎高速	27940.50	32075.90	10003.31
道贺高速	5492.09	6835.97	1826.58
吉茶高速	20180.97	22907.55	5765.25
吉怀高速	49674.38	58148.43	13952.08
炎睦（炎陵）高速	661.77	908.70	264.46
宁道高速	11855.09	14401.32	4366.52
汝郴高速	17050.02	20755.04	5197.43
郴宁高速	19217.82	24140.71	6784.60
大浏高速	12042.99	11909.29	4135.58
长湘高速	80270.42	85558.08	20907.22
衡桂高速	51042.95	63160.96	16852.03
桂武高速	48604.35	63586.32	18029.18
娄新高速	20310.71	23714.31	6793.36
通平高速	15056.60	17407.75	4661.37
浏醴高速	22626.15	29555.12	8057.11
醴茶高速	28789.59	31390.85	8780.73
长沙绕城高速	17064.80	20135.32	4956.89
怀通高速	35568.88	40838.47	12120.44
张花高速	27126.93	33842.60	10792.34
洞新高速	11396.41	13777.35	4143.38
凤大高速	17186.38	19203.91	4726.68
耒茶高速	7872.17	8808.99	3461.40
石华高速	2296.86	2444.01	635.65
炎汝高速	33045.71	37054.65	11147.42
怀化绕城	2504.05	3184.86	823.55
龙永高速	13424.31	15784.50	6609.38
邵坪高速	4524.50	5596.29	1471.02

大岳高速	24028.05	28235.69	6880.18
娄衡高速	12719.53	15934.09	5384.44
东常高速	46238.57	52033.57	12239.85
永吉高速	11857.08	16080.88	3887.26
益娄高速	12843.15	17924.13	4806.17
武靖高速	5322.83	6431.63	2095.53
张桑高速	3470.69	4245.65	1299.34
益马高速	7692.25	8943.47	4324.76
京港澳高速公路新开联络线	2017.17	2211.45	545.71
马安高速	3804.05	4469.11	3810.23
莲株高速	5720.53	6416.72	1503.96
南益高速	16761.03	15673.44	4281.30
岳望高速	64185.39	73844.35	17935.71
长益北线	27265.23	30418.36	7446.95
龙琅高速	17205.30	22202.16	6324.19
城陵矶高速	12.76	386.75	122.42
官新高速	--	329.23	3564.04
常安高速	/	19333.03	4817.86
潭耒高速(潭衡段)	108701.36	120857.67	28431.65
南岳高速(含东延线)	7344.66	8212.30	1840.36
新溁高速	17570.61	21214.62	7278.66
潭衡西高速	88881.60	102624.09	25152.94
长永高速	18048.41	19461.97	4522.77
长潭高速	53152.19	57843.08	13266.30
潭耒高速(衡耒段)	36854.37	40018.52	8342.89
溁怀高速	26373.71	32161.87	10235.81
怀芷高速	3708.28	5087.67	2116.81
长韶娄高速	56892.43	68418.54	17590.65
邵永高速	/	40145.97	10849.37
合计	2033140.44	2377478.52	629169.33

注：1. 南益高速 2022 年含税通行费收入为 16761.03 万元，剔除归属于政府收费公路路段（占比 21.038%）2022 年及以前年度应享有的通行费收入 10384.39 万元，公司确认含税通行费收入为 6376.64 万元；2. 潭耒高速潭衡段 2022 年含税通行费收入 108701.36 万元，剔除归属于政府收费公路路段本年应享有的通行费收入 72659.94 万元，公司确认含税通行费收入为 36041.42 万元；2023 年，该路段为公司代管路段；2024 年，该路段收入上交财政返回公司后，公司再确认收入；3. 2023 年公司并购邵永高速、新增常安高速，因此未列示上述路产 2022 年数据，相关数据以“/”表示；2023 年官新高速完工通车，因此无 2022 年相关数据

资料来源：公司提供

附件 2-3 公司主要高速公路车流量情况（单位：辆/日（标准小车））

路段名称	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
莲易高速	4404.00	4908.00	4520.00
未宜高速	38133.00	42619.00	44047.00
临长高速	93990.00	106114.00	103557.00
长沙连接线	42429.00	51795.00	47660.00
潭邵高速	109030.00	121226.00	130230.00
韶山高速	7650.00	10888.00	9159.00
衡枣高速	39524.00	44657.00	49573.00
常张高速	43974.00	50256.00	48504.00
衡大高速	16549.00	17889.00	22352.00
邵怀高速	39896.00	45248.00	52360.00
怀新高速	45949.00	53738.00	63195.00
常吉高速	31642.00	37021.00	39645.00
衡炎高速	23495.00	26513.00	35649.00
道贺高速	7599.00	9661.00	10874.00
吉茶高速	15063.00	18852.00	19816.00
吉怀高速	35989.00	44314.00	50525.00
炎睦（炎陵）高速	1797.00	2243.00	2743.00
宁道高速	12818.00	15841.00	19661.00
汝郴高速	7951.00	9435.00	9732.00
郴宁高速	21517.00	25512.00	29141.00
大浏高速	9275.00	9979.00	12458.00
长湘高速	56733.00	58718.00	59187.00
衡桂高速	32940.00	34320.00	39607.00
桂武高速	32646.00	34745.00	41548.00
娄新高速	31332.00	34356.00	37728.00
通平高速	15170.00	20526.00	22176.00
浏醴高速	21995.00	31413.00	36503.00
南岳高速	18561.00	19645.00	19465.00
醴茶高速	21048.00	23468.00	26459.00
长沙绕城高速	71218.00	88100.00	89412.00
怀通高速	13612.00	17154.00	21386.00
张花高速	18469.00	22555.00	27201.00
洞新高速	12379.00	14857.00	17875.00
凤大高速	15547.00	17198.00	19334.00
耒茶高速	7313.00	8087.00	14107.00
石华高速	6096.00	6566.00	7605.00
炎汝高速	13308.00	15212.00	18007.00
怀化绕城	12358.00	15685.00	15978.00
新溆高速	15918.00	18207.00	26200.00

龙永高速	8838.00	10331.00	15377.00
邵坪高速	17426.00	20260.00	22019.00
大岳高速	17803.00	21469.00	22972.00
娄衡高速	10893.00	11708.00	15891.00
南岳东延线	4205.00	3860.00	3966.00
东常高速	36505.00	40357.00	38236.00
永吉高速	10408.00	13053.00	12698.00
益娄高速	12552.00	15218.00	16430.00
武靖高速	4679.00	5776.00	7308.00
张桑高速	4073.00	5187.00	6808.00
益马高速	10910.00	12323.00	19256.00
京港澳高速公路新开联络线	20820.00	22536.00	24568.00
马安高速	4851.00	5542.00	13163.00
莲株高速	8107.00	9175.00	8946.00
南益高速	13069.00	14591.00	15534.00
潭衡西高速	56969.00	52392.00	54171.00
岳望高速	41295.00	46546.00	48110.00
长益北线	43575.00	52793.00	56890.00
城陵矶高速	1615.00	4791.00	5949.00
官新高速	--	31850.00	19485.00
常安高速	/	13087.00	13417.00
潭耒高速(潭衡段)	50951.00	55027.00	61007.00
龙琅高速	10351.00	12765.00	14836.00
长永高速	84482.00	93720.00	88278.00
长潭高速	115075.00	131740.00	127293.00
潭耒高速(衡耒段)	31113.00	32688.00	34389.00
溆怀高速	21081.00	25099.00	30876.00
怀芷高速	5427.00	7202.00	16286.00
长韶娄高速	48041.00	58390.00	58307.00
邵永高速	/	29770.00	35332.00
合计	1760431.00	2088767.00	2252977.00

注：1. 怀新包茂段并入怀新高速；2. 公司 2023 年并购邵永高速、新增常安高速，因此未列示上述路产的 2022 年数据，相关数据以“/”表示；3. 2023 年官新高速完工通车，因此无 2022 年相关数据

资料来源：公司提供

附件 2-4 公司主要高速公路日常养护费用支出情况（单位：万元）

路段名称	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
莲易高速	230.01	222.43	0.05
未宜高速	2029.58	1479.00	0.00
临长高速	9592.97	5880.68	145.76
潭邵高速	5826.94	4052.77	125.16
韶山高速	416.98	422.15	4.17
衡枣高速	5468.09	2930.52	13.15
常张高速	5212.74	6675.63	439.19
邵怀高速	5701.29	4069.79	10.88
怀新高速	2672.46	3577.52	0.00
常吉高速	8038.85	8056.62	117.13
衡炎高速	3030.98	2926.64	18.69
衡大高速	1665.51	1444.85	0.00
道贺高速	1110.47	1464.28	0.00
吉茶高速	3022.82	2359.35	48.24
吉怀高速	5736.49	6483.45	3.04
炎睦炎陵高速	390.10	926.65	15.48
宁道高速	1620.85	2962.55	10.04
汝郴高速	4772.80	4975.78	26.14
郴宁高速	2680.17	3453.98	4.53
大浏高速	1564.85	1710.96	3.48
长湘高速	5718.64	3797.63	250.48
衡桂高速	3267.05	4545.06	41.24
桂武高速	1743.91	2433.08	4.55
娄新高速	2442.45	3048.81	151.69
通平高速	1789.57	1053.63	56.38
浏醴高速	2951.46	1670.88	8.44
南岳高速（含东延线）	1853.43	567.00	0.00
醴茶高速	2671.79	2301.92	43.94
长沙绕城高速	2433.85	1967.77	2.65
怀通高速	4455.24	6825.94	19.80
张花高速	3583.44	5065.18	95.14
洞新高速	3289.05	3221.78	106.26
凤大高速	988.38	1021.97	35.11
耒茶高速	737.34	1438.61	63.37
石华高速	364.93	227.87	1.31
炎汝高速	6606.72	5705.45	0.00
怀化绕城	703.50	1318.73	75.57
新溆高速	2719.65	2205.10	36.46
龙永高速	3320.86	3643.24	0.00

邵坪高速	851.36	992.72	2.39
大岳高速	1751.83	1410.47	51.33
娄衡高速	1781.42	1582.25	32.61
永吉高速	2183.37	2459.09	41.70
益娄高速	2846.57	2432.92	88.20
武靖高速	2267.96	1639.57	8.05
张桑高速	2888.66	1904.76	0.00
益马高速	1203.35	1053.47	122.36
莲株高速	413.68	720.64	12.15
岳望高速	1459.36	1241.69	105.90
马安高速	1167.65	813.48	53.55
益南高速	769.21	1508.22	0.00
长益北线	328.37	456.33	8.82
龙琅高速	871.05	588.47	50.12
常安高速	/	9876.94	67.07
潭耒高速潭衡段	5783.42	2886.20	1.92
城陵矶高速	2.56	7.53	0.00
长永、长潭高速	2871.43	6232.53	222.45
潭耒高速衡耒段	2036.68	1106.58	174.36
溆怀高速	3222.17	2038.69	140.82
怀芷高速	697.32	423.30	39.83
潭衡西高速	2533.63	6310.92	268.59
长韶娄高速	1548.03	1062.53	374.90
邵永高速	/	1943.45	0.00
合计	161905.29	168828.00	3844.64

注：1. 上表日常养护费用主要包括道路养护、机电养护、养护咨询服务费等，不含房建养护、电费及大修工程支出；3. 公司 2023 年并购邵永高速、新增常安高速，因此未列示上述路产的 2022 年数据，相关数据以“/”表示
 资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	184.48	149.27	131.24
应收账款（亿元）	20.76	17.54	17.93
其他应收款（亿元）	98.41	28.92	13.03
存货（亿元）	13.03	16.70	22.59
长期股权投资（亿元）	115.64	88.43	91.59
固定资产（亿元）	4949.51	4956.93	4959.15
在建工程（亿元）	135.02	133.58	137.02
资产总额（亿元）	6604.28	6797.90	6819.67
实收资本（亿元）	9.96	9.96	9.96
少数股东权益（亿元）	166.45	194.09	201.43
所有者权益（亿元）	2253.47	2184.77	2234.91
短期债务（亿元）	374.45	439.30	480.42
长期债务（亿元）	3586.66	3699.58	3641.40
全部债务（亿元）	3961.11	4138.88	4121.83
营业总收入（亿元）	446.88	508.73	140.10
营业成本（亿元）	278.11	305.48	81.38
其他收益（亿元）	0.82	1.02	0.44
利润总额（亿元）	20.94	36.04	23.65
EBITDA（亿元）	177.74	212.91	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	463.53	383.96	99.11
经营活动现金流入小计（亿元）	575.88	518.45	130.46
经营活动现金流量净额（亿元）	201.99	215.48	44.07
投资活动现金流量净额（亿元）	-224.13	-180.64	-46.97
筹资活动现金流量净额（亿元）	-6.78	-63.34	-19.51
财务指标			
销售债权周转次数（次）	28.05	26.01	--
存货周转次数（次）	21.36	20.55	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.08	--
现金收入比（%）	103.73	75.47	70.75
营业利润率（%）	37.34	39.50	41.48
总资本收益率（%）	2.48	2.88	--
净资产收益率（%）	0.80	1.44	--
长期债务资本化比率（%）	61.41	62.87	61.97
全部债务资本化比率（%）	63.74	65.45	64.84
资产负债率（%）	65.88	67.86	67.23
流动比率（%）	54.21	36.09	32.53
速动比率（%）	52.37	34.10	29.91
经营现金流动负债比（%）	28.53	25.73	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.34	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	1.25	1.38	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.29	19.44	--

注：1. 上表中其他应收款含应收利息、应收股利，固定资产含固定资产清理；2. 2022 年数据为追溯调整后的数据；3. 2024 年一季度财务报表未经审计；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. 本报告将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算，短期债务中不含应付票据、卖出回购金融资产、向中央银行借款、短期借款中的利息、一年内到期的非流动负债中的利息及租赁负债，长期债务中不含租赁负债

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	83.80	64.39	61.75
应收账款（亿元）	15.09	14.75	12.85
其他应收款（亿元）	352.71	70.52	145.68
存货（亿元）	0.00	0.23	0.34
长期股权投资（亿元）	169.75	181.10	184.09
固定资产（亿元）	4921.81	5004.04	5005.62
在建工程（亿元）	130.58	131.22	135.18
资产总额（亿元）	5950.81	5873.31	5947.50
实收资本（亿元）	9.96	9.96	9.96
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	2187.29	2177.61	2215.32
短期债务（亿元）	327.16	405.11	447.14
长期债务（亿元）	3271.50	3108.98	3023.36
全部债务（亿元）	3598.66	3514.09	3470.50
营业总收入（亿元）	190.55	274.21	73.36
营业成本（亿元）	60.11	120.68	31.40
其他收益（亿元）	0.19	0.55	0.39
利润总额（亿元）	22.99	24.61	15.19
EBITDA（亿元）	139.97	159.68	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	209.25	276.98	73.73
经营活动现金流入小计（亿元）	429.82	447.60	99.82
经营活动现金流量净额（亿元）	81.25	193.10	50.55
投资活动现金流量净额（亿元）	-110.52	-33.63	-8.69
筹资活动现金流量净额（亿元）	-10.33	-178.84	-44.49
财务指标			
销售债权周转次数（次）	11.46	18.36	--
存货周转次数（次）	66678.84	1058.15	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.05	--
现金收入比（%）	109.81	101.01	100.51
营业利润率（%）	68.04	55.56	56.75
总资本收益率（%）	2.35	2.73	--
净资产收益率（%）	1.05	1.13	--
长期债务资本化比率（%）	59.93	58.81	57.71
全部债务资本化比率（%）	62.20	61.74	61.04
资产负债率（%）	63.24	62.92	62.75
流动比率（%）	100.85	30.18	35.35
速动比率（%）	100.85	30.14	35.30
经营现金流动负债比（%）	17.37	34.26	--
现金短期债务比（倍）	0.26	0.16	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	1.17	1.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.71	22.01	--

注：1. 2022 年底公司本部存货 16.59 万元；2. 上表中其他应收款含应收利息、应收股利，固定资产含固定资产清理；3. 2022 年数据为追溯调整后的数据；4. 2024 年一季度财务报表未经审计；5. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；6. 将公司本部其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算，将公司本部长期应付款中有息部分纳入长期债务核算，公司本部短期债务中不含短期借款中的利息和一年内到期的非流动负债中的利息

资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据 + 平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据 + 应收款项融资中的应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债 + 应付票据 + 其他短期债务

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他长期债务

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 使用权资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持