

吉林高速公路股份有限公司

2011 年公司债券

跟踪评级报告

主体长期信用等级： AA 级

本期债券信用等级： AA 级

评级时间： 2013 年 5 月 8 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[2013]100098】

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:	主体长期信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
首次评级:	AA 级	稳定	AA 级	2013 年 5 月 8 日
	AA 级	稳定	AA 级	2012 年 2 月 29 日

主要财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
金额单位: 人民币亿元			
发行人母公司数据:			
货币资金	4.05	4.44	12.13
刚性债务	0.50	—	7.90
股东权益	17.61	19.52	21.79
经营性现金净流入量	2.76	2.65	4.10
发行人合并数据及指标:			
总资产	24.91	26.55	36.82
总负债	5.44	5.10	13.03
刚性债务	1.00	1.14	8.50
所有者权益	19.47	21.45	23.79
营业收入	5.80	8.10	7.62
净利润	0.71	2.23	2.94
经营性现金净流入量	1.51	2.89	4.83
EBITDA	1.97	3.63	5.18
资产负债率[%]	21.84	19.21	35.38
权益资本与刚性债务比率[%]	1946.80	1881.33	279.96
流动比率[%]	115.11	163.14	358.51
现金比率[%]	108.02	139.70	352.10
利息保障倍数[倍]	93.35	31.83	13.94
净资产收益率[%]	3.72	10.91	13.00
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	30.06	54.80	53.31
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-0.13	27.32	9.33
EBITDA/利息支出[倍]	157.56	42.07	17.19
EBITDA/刚性债务[倍]	1.97	3.39	1.07

注: 根据吉林高速经审计的 2010-2012 年度财务数据整理、计算。

跟踪评级观点

2012 年长平高速公路改扩建工程启动, 资金需求主要通过债务融资手段满足, 该公司刚性债务规模快速上升。公司收入规模有所减少, 但公路保通养护支出的大幅下降使其盈利状况反而有进一步的改善。公司负债经营程度维持在较低水平, 收现能力较强, 货币资金较充裕, 债务的偿付能得到较强保障。

- 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控股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, 路产质量较好, 公司经营效益得到保障。
- 吉林高速负债经营程度低, 主业现金流状况良好, 加上货币资金持有量大, 其整体偿债能力较强。
- 长平高速公路改扩建工程项目的资金需求量大, 且主要依靠债务融资手段来满足。债务规模的上升将增加公司财务负担, 影响其经营效益, 并削弱其财务稳健性。
- 高速公路收费标准及期限由国家政府部门规定, 考虑到地方经济发展的物流成本及相关社会期望, 未来高速公路收费政策调整方向仍存在一定不确定性。

分析师

戴志刚 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@shxsi.com
<http://www.shxsi.com>

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公司对本期公司债券的评级观点, 并非引导投资者买卖或持有本期公司债券的一种建议。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2012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、赎回选择权和投资者有回售选择权。本期债券无担保,经上交所同意,上市后可进行新质押式回购交易。截至2012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

2012年,该公司在法人治理结构、内部规章制度等管理体系方面无重大变动。

(二) 经营环境

2012年我国公路客货运输规模继续呈增长趋势,当年度完成公路客运量355.70亿人,同比增长8.2%;完成旅客周转量1.85万亿人公里,同比增长10.2%;完成公路货运量318.85亿吨,同比增长13.1%;完成货物周转量5.95万亿吨公里,同比增长15.9%。全国国道路网的机动车全年日平均通行量为14515辆(当量标准小客车,下同),同比增长4.4%。全国高速公路日平均交通量为21305

辆，日平均行驶量为 204717 万车公里，同比增长 7.3% 和 20.2%。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，2012 年全年完成公路建设投资 1.27 万亿元，同比增长 0.9%，其中高速公路建设完成投资 7238.30 亿元，同比减少 2.5%。截至 2012 年末我国公路总里程达到 423.75 万公里，较上年末新增了 15.60 万公里，其中高速公路里程达到 9.62 万公里，较上年末新增了 1.13 万公里。

2012 年前 11 个月，吉林省公路客运量和旅客周转量分别为 6.12 亿人和 283.98 亿人公里，同比增长 6.98% 和 7.09%；完成公路货运量和货物周转量分别为 4.36 亿吨和 876.59 亿吨公里，同比增长 20.52% 和 20.59%。截至 2012 年末，吉林省民用汽车保有量达到 225.10 万辆，私人汽车保有量达到 185.30 万辆，相比去年同期分别增长 23.00% 和 31.08%，汽车保有量快速增长。

随着地方经济的快速发展，吉林省的货运及客运量不断上升，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。根据中国交通运输部的数据显示，2012 年 1-11 月，吉林省公路建设投资完成额达 110.7 亿元，年末省内高速公路通车总里程 2303 公里，基本实现“县县通高速”。根据中国高速网的信息显示：2012 年吉林省内的汪延高速公路、通化至辽宁丹东段高速公路正式通车；吉草高速公路主线段、营松高速公路靖宇至抚松段完工验收；伊通至开原高速公路连昌至乌龙岭段、长平高速公路改扩建、长春至双辽高速公路、通化至梅河口高速公路、九台至双阳高速公路集中开工。随着省内高速网络的逐步完善，原有高速公路的利用率将进一步提高。

（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）及长春绕城高速公路（京哈高速长春绕城段）的运营管理。公司高速公路建成通车时间较早，目前经营效益已充分释放。2012 年，公司两条高速公路的收费标准没有变动，折合通行量均有所上升，但受超载治理（导致收入减少约 0.30 亿元）、长假期间免收通行费（导致收入减少约 0.14 亿元）等因素影响，通行费收入存在不同程度的下降（如图表 1、2 所示）。同时，因改扩建工程的启动，长平高速公路的保通养护支出大幅减少；而长春绕城高速公路因 2010 年末完成公路主体大修，目前路

况较好，故 2012 年的维护支出亦处于较低水平。

图表 1. 长平高速公路主要运营数据

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	2008 年	528	3.72	0.94
	2009 年	558	4.11	0.86
	2010 年	632	5.06	0.57
	2011 年	661	6.75	2.34
	2012 年	670	6.46	0.51

资料来源：吉林高速

图表 2. 长春绕城高速公路主要运营数据¹

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)
长春绕城高速公路	2008 年	78	0.74	0.19
	2009 年	112	0.76	0.12
	2010 年	92	0.74	0.35
	2011 年	330	1.34	0.25
	2012 年	420	1.15	0.11

资料来源：吉林高速

2012 年 8 月，该公司临时股东大会通过关于投资长平高速公路改扩建工程的议案，工程已于当年启动，设计工期为三年。此次改扩建工程在原有四车道高速公路的基础上两侧各加宽 8 米，构成路基宽度为 42 米的八车道高速公路，然后对已有的四车道高速公路进行全面大修。由于新旧车道的施工期错开，长平高速公路车流量受工程的影响很小。该项目扩建里程为 98.7 公里（全线长 109.8 公里），起点位于吉辽两省交界处的五里坡，终点为半截沟互通。此外，工程还包括长平高速公路刘房子段抢险工程和省界段应急工程。项目计划投资额为 56.70 亿元（包括刘房子段抢险工程和省界段应急工程的计划投资额为 10.93 亿元；其中自筹资金 14.18 亿元，债务或其他融资方式补充资金 42.52 亿元）。截至 2012 年末，该项目已投资 4.43 亿元（包括刘房子段抢险工程的 1.50 亿元）。

在收费期限方面，长平高速公路原收费期限至 2029 年 7 月。

¹ 2012 年，该公司对长春绕城高速公路各类车型的通行量折合系数进行了调整，导致当年折合通行量数值大幅上升。

根据《吉林省人民政府关于长平高速公路改扩建项目收费期限的批复》（吉政函[2012]104号文件），工程项目作为经营性收费公路项目进行建设和经营，改扩建后长平高速公路的收费期限为25年（自工程建成通车之日起计算）。长春绕城高速公路收费期限仍至2031年。

此外，根据原东北高速分立时吉林省人民政府出具的吉政函[2010]9号文批复，控股股东吉林省高速公路集团有限公司（简称“吉高集团”）当初承诺将于两年内将长营高速公路、长春绕城高速公路南端和长平一级公路等优质高速公路资产注入。2012年3月，根据该公司公告显示，受限于交通运输部暂停受理收费公路资产上市审批，原资产注入承诺已无法如期兑现。吉高集团就相关事项已向实际控制人汇报，提请调整注资方案。目前吉林省交通运输厅已成立专门的组织机构，正在为资产注入的顺利完成做各项准备工作。

（四）财务质量

2012年该公司长吉高速公路改扩建工程启动，计划投入资金规模较大，资金需求主要依赖债务融资渠道满足。截至2012年末，公司负债总额为13.03亿元，较上年末增长7.93亿元；资产负债率为35.38%，较上年末上升了16.17个百分点。未来公司仍有较大的资金需求，预计负债规模将进一步扩大。

2012年该公司发行了8亿元期限为7年的“11吉高速”，非流动负债规模快速上升，年末长短期债务比从年初的45.51%升至268.82%。截至2012年末，公司负债以应付债券、其他应付款和长期应付款为主，合计占负债总额的81.90%。其中应付债券余额为7.90亿元，内容为“11吉高速”；其他应付款余额为1.54亿元，主要是收到的吉林省高速公路管理局拨付的路费分拆、工程道路养护款以及与部分外部企业的往来款等；长期应付款为1.23亿元，系控股股东于1999年后代公司偿还银行借款而产生，根据相关协议公司将于2014年底前清偿剩余款项。从承债主体来看，公司主要债务集中于本部，其单体报表负债总额占合并负债总额的比重达90.41%。

截至2012年末，该公司资产总额为36.82亿元，同比增长

38.69%。其中流动资产合计为 12.66 亿元，以货币资金为主，余额为 12.43 亿元，没有不可动用部分。公司非流动资产合计为 24.16 亿元，其中固定资产余额为 19.49 亿元，内容以高速公路资产为主。

2012 年度，受高速公路超载治理以及节假日免费通行等因素影响，该公司实现营业收入 7.62 亿元，较上年减少 5.93%。但由于当年长平高速公路保通养护成本大幅减少，公司营业成本快速下降，毛利率达 72.35%，较上年提升了 24.43 个百分点。2012 年公司期间费用为 1.41 亿元，较上年上升了 6.49%。其中管理费用为 1.15 亿元，较上年减少 10.20%；财务费用为 0.27 亿元，较上年增长 441.31%。2012 年公司实现净利润 2.94 亿元，较上年增长 31.81%，盈利状况得到进一步改善。

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，2012 年营业收入现金率为 99.96%。同期，公司经营活动现金流量净额为 4.83 亿元，较上年增长 67.30%，快速增长的原因主要是长平高速公路保通养护支出大幅减少。因长平高速公路改扩建等工程项目的推动，2012 年公司投资环节的现金净流出量为 3.99 亿元，由此产生资金缺口主要依靠筹资环节满足。当年公司筹资活动产生的现金净流量为 6.69 亿元，流入部分主要为 8 亿元的“11 吉高速”。

综上所述，2012 年该公司负债规模快速增长，收入规模有所减少，未来还有很大的投融资需求。但凭借较低的负债经营水平、较充沛的货币资金存量、良好的收现能力以及资产经营状况，公司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）该公司未来几年的投融资执行情况；（3）政府对收费公路的政策调整。

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]	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额 [亿元]	24.91	26.55	36.82
货币资金 [亿元]	4.15	4.90	12.43
刚性债务[亿元]	1.00	1.14	8.50
所有者权益 [亿元]	19.47	21.45	23.79
营业收入[亿元]	5.80	8.10	7.62
净利润 [亿元]	0.71	2.23	2.94
EBITDA[亿元]	1.97	3.63	5.18
经营性现金净流入量[亿元]	1.51	2.89	4.83
投资性现金净流入量[亿元]	-1.52	-1.45	-3.99
资产负债率[%]	21.84	19.21	35.38
长期资本固定化比率[%]	97.24	90.40	72.57
权益资本与刚性债务比率[%]	1,946.80	1,881.33	279.96
流动比率[%]	115.11	163.14	358.51
速动比率 [%]	110.02	142.12	358.50
现金比率[%]	108.02	139.70	352.10
利息保障倍数[倍]	93.35	31.83	13.94
有形净值债务率[%]	27.95	23.78	54.88
营运资金与非流动负债比率[%]	36.43	138.74	96.16
担保比率[%]	—	—	—
应收账款周转速度[次]	124.46	6,363.90	28,969.61
存货周转速度[次]	—	44,028.47	24,247.73
固定资产周转速度[次]	0.29	0.40	0.38
总资产周转速度[次]	0.24	0.31	0.24
毛利率[%]	36.82	47.92	72.35
营业利润率[%]	18.65	31.83	50.20
总资产报酬率[%]	4.86	10.68	13.26
净资产收益率[%]	3.72	10.91	13.00
净资产收益率*[%]	8.77	12.37	14.80
营业收入现金率[%]	100.88	100.02	99.96
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	44.05	78.58	137.33
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	30.06	54.80	53.31
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-0.19	39.18	24.02
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-0.13	27.32	9.33
EBITDA/利息支出[倍]	157.56	42.07	17.19
EBITDA/刚性债务[倍]	1.97	3.39	1.07

注：表中数据依据吉林高速经审计的 2010-2012 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(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计 - 期末流动负债合计)×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%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计 - 期末存货余额 - 期末预付账款余额 - 期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计 - 期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率(%)	1 - 报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA / (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 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+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

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。