

河南高速公路发展有限责任公司

2004 年 10 亿元企业债券信用评级分析报告摘要

评级结果：AAA

企业概况

评级时间：

2004 年 3 月 22 日

主要数据：

项 目	2000 年	2001 年	2002 年	2003 年 6 月
资产总额(万元)	1393234.67	1763091.39	2357289.11	2312962.75
股东权益(万元)	674448.19	693475.96	845155.84	845687.98
主营业务收入(万元)	32796.48	115045.13	179853.75	116645.20
利润总额(万元)	1393.69	29664.13	49457.67	11940.28
负债比率(%)	49.00	58.17	61.89	60.94
全部资本化比(%)	43.96	53.28	56.31	55.96
净资产收益率(%)	0.04	2.74	2.92	0.06
流动比率(%)	97.62	80.7	47.69	41.86
利息倍数(倍)	1.17	2.17	3.37	1.48
债务保护倍数(倍)	0.02	0.08	0.12	0.03

分析员

李振宇 王非

电话

8610-64919022, 64917553

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 1001-1006 室

Email: lianhe@lianheratings.com.cnHTTP: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

河南高速公路发展有限责任公司（以下简称“公司”）于 2000 年 8 月成立，注册资本 661154.93 万元，是经河南省人民政府“豫政文[2000]205 号”文批准，授权河南省交通厅组建的国有独资公司。公司的前身是 1990 年 2 月成立的河南省高等级公路建设指挥部，1996 年更名为河南省交通厅高速公路建设管理局，2000 年 8 月，以河南省高速公路建设管理局、河南省交通建设投资公司以及郑州黄河公路大桥三个单位的净资产为基础成立现公司。河南省交通厅为公司主管部门，行使出资人职权，有关政府部门按照各自职责行使相应的监管职能。公司主要从事高速公路等交通基础设施的开发建设、经营、养护和管理；公路运输，汽车运输；公路建筑材料的销售；机械设备租赁与修理；机电产品、家具、百货的销售；技术服务、咨询服务。

公司目前下设 5 个管理分公司和 1 个直属管理处，分别为郑州公司、洛阳公司、安新公司、商开公司、三门峡公司和驻马店管理处；5 个工程项目建设公司，分别为驻马店至信阳项目公司、新乡至郑州项目公司、豫濮高速公路发展公司、郑州市西南绕城高速公路发展公司、叶集至信阳高速公路建设公司；以及河南中原高速公路股份有限公司等 4 个控股、参股公司。公司内设办公室、劳动人事、计划财务、征收管理、工程养护、政治部、经营管理等 7 个职能处室，具体负责工程建设和运营管理。

截止 2003 年 6 月底，公司资产总额为 231.296 亿元，固定资产原值 203.63 亿元，股东权益 84.57 亿元，少数股东权益 5.77 亿元。2002 年实现主营业务收入 17.98 亿元，利润总额 4.95 亿元。公司现有员工 3547 人。

公司地址：河南省郑州市淮河东路 19 号，公司负责人：李占朝。

评估观点

公路属国民经济基础设施行业，是国家近年投资的重点，行业前景良好。公司作为河南省政府从事高速公路投资经营活动的投资主体，得到了河南省政府的大力

支持。河南省交通厅作为公司主管部门，行使出资人职权，对公司的发展也给予了大力支持。公司已初步建立了符合现代企业制度的法人治理结构。

公司具有多年的高速公路建设管理实践，积累了丰富的高速公路建设、融资、管理经验，公司管理基本有章可循，制度比较健全，管理水平较高。考虑到河南省及周边地区的经济发展状况和交通需求的发展趋势，以及高速公路经营的稳定性和垄断性，公司目前及今后一个时期将保持快速的态势。公司的经营风险很小。

公司资产以路桥资产为主，大部分资产即将进入收获期，资产质量优良。公司目前债务负担较重，预计未来公司权益的增长会较快，资本结构会改善。近几年公司主营业务收入快速增长，现金流快速增长，盈利前景良好。公司目前对全部债务偿付能力一般。考虑到公司的经营性质以及现行投资政策，公司未来经营稳定性良好，并且现金流稳定增长，因此，本期债券的偿还风险不大。

本期债券10亿元分别由中国建设银行担保。建行资产规模大，未来建行在降低不良资产率、提高准备率、提高资本充足率、内控、运营安全、服务和效益等方面将有明显的进展。建行受到国家的有力支持。总之，建行对本期债券的担保实力很强。

综上所述，本期债券具有很强的偿还能力，不能如期还本付息的风险很小。

河南高速公路发展有限责任公司

2004 年 10 亿元企业债券信用评级分析报告

一、发债主体概况

河南高速公路发展有限责任公司（以下简称“公司”）于 2000 年 8 月成立，注册资本 661154.93 万元，是经河南省人民政府“豫政文[2000]205 号”文批准，授权河南省交通厅组建的国有独资公司。公司的前身是 1990 年 2 月成立的河南省高等级公路建设指挥部，1996 年更名为河南省交通厅高速公路建设管理局，2000 年 8 月，以河南省高速公路建设管理局、河南省交通建设投资公司以及郑州黄河公路大桥三个单位的净资产为基础成立现公司。河南省交通厅为公司主管部门，行使出资人职权，有关政府部门按照各自职责行使相应的监管职能。公司主要从事高速公路等交通基础设施的开发建设、经营、养护和管理；公路运输，汽车运输；公路建筑材料的销售；机械设备租赁与修理；机电产品、家具、百货的销售；技术服务、咨询服务。

公司目前下设 5 个管理分公司和 1 个直属管理处，分别为郑州公司、洛阳公司、安新公司、商开公司、三门峡公司和驻马店管理处；5 个工程项目建设公司，分别为驻马店至信阳项目公司、新乡至郑州项目公司、豫濮高速公路发展公司、郑州市西南绕城高速公路发展公司、叶集至信阳高速公路建设公司；以及河南中原高速公路股份有限公司等 4 个控股、参股公司。公司内设办公室、劳动人事、计划财务、征收管理、工程养护、政治部、经营管理等 7 个职能处室，具体负责工程建设和运营管理。

截止 2003 年底，公司资产总额为 247.83 亿元，固定资产原值 191 亿元，股东权益 89.31 亿元，少数股东权益 18.37 亿元。2003 年实现主营业务收入 27.35 亿元，利润总额 5 亿元。公司现有员工 3547 人。

公司地址：河南省郑州市淮河东路 19 号，公司董事长：李占朝。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

经国家发展和改革委员会“发改财金[2003]1179 号”文批准，公司计划于 2004 年发行企业债券 10 亿元人民币，用于新乡至郑州高速公路、濮阳至鹤壁高速公路、叶集至信阳高速公路、郑州西南环城高速公路四个项目的建设。

本期债券期限为 10 年。债券利率为浮动利率，票面利率为基准利率与基本利差之和，基准利率为发行首日和其他各计息年度起息日一年期整存整取定期储蓄存款利率；基本利差为 2.72%，在本债券存续期内固定不变；在本期债券存续期内，各计息年度的基准利率与基本利差之和若不低于 5.05%，当期利率为 5.05%，基准利率与基本利差之和若高于 5.05%，当期利率为基准利率与基本利差之和。本期债券采用单利按年计息，每年付息一次，不计复利，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

2. 本期债券投资项目概况

（1）新乡至郑州高速公路项目

新乡至郑州高速公路项目经原国家发展计划委员会“计基础[2001]571 号”文批准可行性研究报告。该项目北起已建成通车的京珠国道主干线安阳至新乡段高速公路，向南经原阳县，跨越黄河，经郑州莆田西，止于已建成通车京珠国道主干线郑州至许昌段高速公路，项目建设里程 81.8 公里（其中黄河公路大桥长 9568.68 米）。该项目是国家规划的“两纵两横”国道主干线北京至珠海公路的重要组成部分，是跨越黄河“天

堑”的咽喉要道，也是河南省干线公路网主骨架；该项目的建成对于完善郑州交通枢纽功能、解决京珠主干线的交通“瓶颈”问题、分流和缓解郑州市的过境车辆等都具有重要意义。

该项目具有良好的社会效益和经济效益，根据可行性研究报告，该项目的财务内部收益率为 8.51%，财务净现值 549471 万元，财务回收期 15 年。在费用上升 20%、效益下降 20%最不利的情况下，财务内部收益率仍可达 4.49%。该项目总投资 39.5 亿元，2002 年 4 月开工，到 2003 年 6 月已完成投资 222953 万元，计划 2004 年底通车。

根据河南省交通厅“豫交计[2003]272 号”文，该项目资金来源为：交通部补助 69000 万元，省交通规费 80735 万元，日本协力银行贷款 156607 万元，国家开发银行贷款 29100 万元，其他由银行贷款（债券）解决。如果将政府资金视为资本金，则该项目的自有资本比例为 37.9%。

（2）濮阳至鹤壁高速公路

濮阳至鹤壁高速公路项目经原国家发展计划委员会“计基础[1999]1182 号”文批准可行性研究报告。该项目西起鹤壁市大赚店，并与京珠国道主干线相连接，向东经浚县、内黄，终止于濮阳市西郊的黄埔北，全线共长 58 公里。濮阳至鹤壁高速公路是河南省干线公路网规划的公路网主骨架中的一部分，对于完善区域公路网的功能、促进项目影响区濮阳、鹤壁、安阳、新乡等豫北地区乃至整个河南的经济发展，缓解区间现有公路交通紧张状况，都具有重要意义。

根据可行性研究报告，该项目全部投资财务内部收益率为 15.66%，净现值为 171757 万元，财务回收期 13.12 年。该项目总投资 11.93 亿元，资金来源为：省交通规费 5000 万元，国家开发银行贷款 101400 万元，其他企业自筹。该项目 2002 年 4 月开工，预计 2004 年底通车。到 2003 年 6 月，该项目已累计完成投资 60022 万元。

（3）叶集至信阳高速公路

叶集至信阳高速公路项目经原国家发展计划委员会“计基础[2001]2376 号”文批准立项。

该项目东起豫皖交界的叶集镇史河东岸，西接信阳以北国道 107 线。该项目分为东西两段，东段为叶集至罗山段高速公路北半幅扩建工程，西段为罗山至信阳段新建全幅高速公路。全线总长 186.4 公里，其中东段半幅 140.31 公里，西段全幅 46.09 公里。

叶集至信阳高速公路是国家规划的西安至合肥西部开发公路干线的组成部分，是联系我国东南沿海与西部地区的桥梁纽带，对于缓解 312 国道交通压力、改善投资环境加快革命老区脱贫致富进程、完善公路干线网络等，都具有重要意义。

根据可行性研究报告，该项目的财务内部收益率为 14.31%，财务净现值 35.56 亿元，财务回收期 15 年。在费用上升 10%、效益下降 10%最不利的情况下，财务内部收益率仍可达 7.89%。该项目 2002 年底开工，到 2003 年 6 月已完成投资 10995 万元，计划 2005 年通车。

该项目总投资 325000 万元，资金来源为：省交通规费 50800 万元，企业自筹 64200 万元，国家开发银行贷款 210000 万元。

（4）郑州西南环城高速公路

郑州西南环城高速公路项目经交通部“交规划发[2001]577 号”文批复可行性研究报告、“交公路发[2002]208 号”文批复工程初步设计。该项目起点位于连霍国道主干线开封至洛阳段李寨、靳庄附近，向南在铁匠寨以东跨越陇海铁路及规划的南水北调总干渠，并于 310 国道交叉，在姚岗东与建设中的郑州至少林寺高速公路交叉；自此向东经尖岗水库上游，在台郭附近和郑密公路交叉，在小刘以南与 107 国道交叉，跨京广铁路，于谢庄、祥云寺附近接国道主干线新乡至郑州高速公路。全线总长 51 公里。

郑州西南环城高速公路是河南省“十五”高速公路建设的重点项目之一，符合国家公路交通总体布局和河南省公路网规划。该项目的建成可以补充和完善国道主干线系统和河南省干线公路网，完善郑州市综合运输体系，完善河南省和郑州市高速公路网络，强化郑州区域中心城市地位等具有重要意义。

该项目批准概算总投资 265548 万元。该项目于 2002 年 6 月开工,至 2003 年 6 月已完成投资 78213 万元,计划 2004 年底完工。建设资金主要包括交通部补助 27000 万元、省交通规费 20800 万元、企业自筹 67748 万元、银行贷款等 150000 万元。根据可行性研究报告,该项目经济内部收益率为 6.66%,净现值为 8.36 亿元,投资回收期 19.46 年(含建设期)。

总体看,以上项目大部分将于 2004 年底建成,这有利于公司的投资计划安排和未来的偿债资金安排。以上各项目虽然经济效益有较大的差别,但总体上具有良好的现金流,而且资金筹措计划基本落实。以上各项目的建设对于河南及周边地区经济发展具有重要意义。

三、产业分析

公路交通是一个国家发达程度的重要标志之一,其发展不仅能有效地改善当地的交通状况,改善投资环境,加快农村城市化步伐,优化综合运输体系,而且对国民经济的发展具有较强的拉动作用。交通是国民经济的基础产业,公路交通一直是国家优先鼓励发展和重点支持的行业,一直受到中央和各地方政府的高度重视。近 20 年来,我国公路建设呈现出快速增长的态势,取得了举世瞩目的成就。“九五”期间,全社会年均完成交通固定资产投资 2062 亿元,2002 年突破 3000 亿元,完成 3150 亿元。到 2002 年底,全国公路通车里程达 176 万公里,公路密度达每百平方公里 18.3 公里,全国农村公路总里程发展到 130 万公里,乡镇通公路率达到 99.4%,行政村通公路率达到 92.5%。高速公路方面,1989 年我国高速公路通车里程仅为 271 公里,到 1999 年突破 1 万公里,到 2002 年突破 2 万公里,达到 2.52 万公里,用短短十多年的时间走完发达国家高速公路建设三、四十年的发展历程。目前我国有 10 个省的高速公路里程突破 1000 公里,其中辽宁、山东和浙江三省省会到地市全部通了高速公路,我国拥有高速公路里程仅次于美国,居世界第二位。可以认为,我国公路交通正处于扩大规模、提高质量的快速发展时期。

从目前状况看,公路建设虽然有了长足的发展,初步缓解了制约国民经济的“瓶颈”状况,但从总体上看,公路基础设施依然薄弱,公路密度低,通行能力差,公路发展在各地区之间存在着较大差距,全国高速公路通车总里程占全国公路通车总里程的比例很低,公路交通总体上还存在不适应经济社会发展和人民生活水平提高的矛盾,与全面建设小康社会的目标和要求还有差距,与发达国家的先进水平相比较差距更大。高速公路方面,由于高速公路的建设归属各地,建成的高速公路除个别路段外,大多分布零散,衔接不好,没有形成长距离的干线运输通道,更未形成网络,尚不能形成公路运输的网络优势,直接影响了高速公路优势的发挥。此外,大多数高速公路附近都存在一条等级相对较高的平行老路,由于我国高速公路收费水平相对于平行老路较高,因此造成了较为严重的车辆分流。

今后一个时期,我国公路建设的发展方向和重点是突出“五纵七横”国道主干线系统及全国 45 个公路主枢纽的建设。根据交通部的规划,到 2010 年,全国公路总里程达到 210~230 万公里,全面建成“五纵七横”国道主干线,基本建成西部开发 8 条省际间通道;高速公路连接 90% 目前人口在 20 万以上的城市,东部地区基本形成高速公路网,高速公路总里程达到 5 万公里;二级以上公路里程达到 40—45 万公里,干线公路基本达到二级以上标准,东中部地区二级以上公路连接所有的县;提高通达深度,改善农村交通条件,所有具备条件的乡镇和行政村通公路,县到乡公路基本达到高级、次高级路面标准,乡到行政村公路消灭无路面状况;基本建立起全国快速客货运输网络,通公路的行政村班车通达率达到 95% 以上。

河南省地处中原,是我国重要的工农业生产基地之一,在国家经济布局中处于承东启西、南北交流的“结合部”地位。河南是典型的内陆省份,航空和陆路交通是发展经济的基本条件。公路等交通基础设施建设一直是全省各级政府高度重视的领域。河南高速公路的基本规划是“五纵、四横、四通道”,其中国道主干线两条、

国家重点公路 6 条,“两纵两横”国道主干线河南境内总长约 1154 公里。上述规划总里程约 4000 公里。河南省 2003 年高速公路建设项目中收尾项目 1 个,竣工项目 2 个,续建项目 12 个,项目投资总规模 310.7 亿元,高速公路建设总规模 1081 公里。总体看,未来河南省高速公路建设任务还比较艰巨,发展会比较快。

总体来看,我国公路建设与经营企业面临较好的发展环境、发展潜力以及良好的盈利前景。

四、企业基础素质

1. 企业规模

公司的前身是 1990 年 2 月成立的河南省高等级公路建设指挥部,1996 年更名为河南省交通厅高速公路建设管理局。2000 年 8 月,以河南省高速公路建设管理局、河南省交通建设投资公司以及郑州黄河公路大桥三个单位的净资产为基础成立现公司,注册资本 661154.93 万元。公司目前管理已通车高速公路里程近 1000 公里,在建高速公路里程 500 余公里。

截止 2003 年底,公司资产总额为 247.83 亿元,固定资产原值 191 亿元,股东权益 89.31 亿元,少数股东权益 18.37 亿元。2003 年实现主营业务收入 27.35 亿元,利润总额 5 亿元。公司是河南省经营高速公路的最大国有独资企业,也是河南省目前最大的国有独资企业。

2. 人员素质

公司现有高层管理人员 15 人,其中研究生 4 人、大学本科 7 人、大专 4 人,年龄在 38 岁至 58 岁之间,大都具有高级职称且具有长期的管理经验,领导层的整体素质较高。

公司现有员工 3547 人,其中大专以上的 1875 人,占 52.86%;具有初级以上技术职称者占总数 12.14%,年龄在 50 岁以下的人数为 60 人,30 岁至 50 岁 1741 人,30 岁以下 1745 人,占总人数的 80.95%。总体来看,公司员工整体素质较高,年龄结构较为合理。

3. 政策支持

公司作为河南省政府从事高速公路投资经

营活动的投资主体,得到了河南省政府的大力支持。河南省交通厅作为公司主管部门,行使出资人职权,对公司的发展也给予了大力支持。河南省交通厅“豫交计[2003]398 号”文规定,“交通部对经营性公路的补助资金所占股份,由河南省交通厅负责监管,河南省交通厅委托河南高速公路发展有限责任公司代为持有。其他出资人应无条件接受并与河南高速公路发展有限责任公司达成合作协议。”这将保证公司资本金的不断扩充,对公司健康发展具有重要意义。

五、经营管理分析

公司是由河南省交通厅经河南省人民政府授权,投资设立的国有独资公司。河南省交通厅为公司主管部门,行使出资人职权,有关部门按照各自职责行使相应的监管职能。公司不设股东会,经河南省交通厅授权公司董事会行使股东会的部分职权,决定公司的重大事项。公司设立董事会和监事会,董事会由 9 名董事组成,由河南省交通厅委派或更换,董事长、副董事长由河南省交通厅在公司董事会成员中指定。总经理对公司董事会负责。公司设监事会,由河南省交通厅委派。公司已初步建立了符合现代企业制度的法人治理结构。

结合公司实际,公司下设 5 个管理分公司和 1 个直属管理处,5 个工程项目建设公司,以及河南中原高速公路股份有限公司等 4 个控股、参股公司,公司下设办公室、劳动人事、计划财务、征收管理、工程养护、政治部、经营管理等 7 个职能处室,具体负责工程建设和运营管理。

公司的业务主要包括高速公路的建设、收费、维护、管理等。根据经营管理的特点,公司近几年把征收工作作为中心工作来抓,积极做好“堵漏增收、规范管理、优质服务”工作,科学分解征收计划目标任务,确保完成通行费征收任务。高速公路的建设是公司近几年的重要工作,主要由项目分公司完成。总体看,公司基本能够落实工程质量管理责任制,保证三级质量保证体系落实,工程质量、工程进度、安全生产同步健康发展。在高速公路养护方面,坚持养护也是发

展生产力的经营理念,认真贯彻《河南省高速公路养护管理办法》,投入巨资实施养护维修,为提高通行能力奠定了基础。公司注重加强财务管理,提高经济效益。公司成立了预算管理委员会,制订了《预算管理暂行办法》,对经营收入、经营成本和费用、资本性支出等进行预算管理,预算挂你逐步走上科学化、规范化的轨道。

总体来看,公司具有多年的高速公路建设管理实践,积累了丰富的高速公路建设、融资、管

理经验,公司具有很强的协调政府、部门、地方、群众和处理解决突发事件的工作能力,公司管理基本有章可循,制度比较健全,管理水平较高。

公司现有路桥主要有安新高速公路、连霍高速公路、漯驻高速公路,以及下属河南中原高速公路股份有限公司经营的新郑高速公路和郑州黄河公路大桥等。正在修建的公路主要有新乡至郑州高速公路、濮阳至鹤壁高速公路、叶集至信阳高速公路等。

表 1 主要公路的车辆通行量及收费标准

主要公路		2000 年	2001 年	2002 年	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
安新高速公路	车辆通行量	19341	17897	21130	23243	25567	28124	30936	34030	37433
	收费标准	0.28	0.35	0.35	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45
连霍高速公路	车辆通行量	18547	16842	12370	15374	18449	22139	24352	26788	29466
	收费标准	0.28	0.35	0.35	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45
漯驻高速公路	车辆通行量			11514	14968	17962	21554	25865	28452	31297
	收费标准			0.35	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45	0.45

公司目前主要收入来源包括公司本部所属的安新高速公路、连霍高速公路、漯驻高速公路以及下属河南中原高速公路股份有限公司经营的新郑高速公路和郑州黄河公路大桥等。公司本部已运营的主要高速公路车辆通行量和收费标准见表 1。从表 1 中可以看到,2002 年安新高速公路车辆通行量比上年增长 18%,公司预测未来几年基本以 10%左右的速度增长。这一预测实现的可能性较大。根据河南省发展计划委员会和河南省交通厅豫计收费[2003]1210 号文,自 2003 年 8 月 1 日起安新高速公路的收费标准提高由 0.35 元/公里提高到 0.45 元/公里,提高幅度达 28.57%。表 1 中连霍高速公路车辆通行量 2002 年以前有所下降,主要是由于统计口径问题造成的,2002 年以前不含洛三灵、商开。连霍高速

公路收费标准也自 2003 年 8 月 1 日起提高到 0.45 元/公里。漯驻高速公路 2002 年开始统计车流量,公司预计未来车流量也将以 10%-20%的速度增长。根据河南中原高速公路股份有限公司公开披露的信息,其所经营的新郑高速公路和郑州黄河公路大桥车流量基本呈增长趋势,其中郑州黄河公路大桥车流量在 2005 年将由于新郑高速公路的建成通车而产生分流作用,造成车流量大幅下降。

根据公司的发展规划,未来几年将有九段高速公路逐步建设和投入运营。未来几年公司规划投资规模仍然较大(参见表 2),2004 年至 2008 年规划投资规模达到 54.6 亿元,其中通过上级拨款可以筹措到资金 22.7 亿元。公司建成的高速公路里程将在 2008 年增长到 1528 公里。

表 2 未来发展预测

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
规划投资(万元)	191700	201640	122700	30000	0
销售收入(万元)	220600	279200	350100	417600	438400
上级拨款(万元)	147210	79800	0	0	0
通车里程(公里)	934	1126	1345	1528	1528
利润总额(万元)	59959	47368	86245	124660	158186
净利润(万元)	40466	33899	56783	79472	99444

注:以上预测中销售收入、通车里程不含公司所属上市公司。

从近 3 年的情况看,公司处于快速成长期,2001 年至 2003 年的三年中,公司资产总额平均

增长 18.72%,股东权益年平均增长 13.88%,主营业务收入增长 54.21%,利润总额增长 41.77%,发展速度很快。

表 3 公司发展情况

项目(万元)	2001 年	2002 年	2003 年	增长率(%)
主营业务收入	115045.13	179853.75	273590.37	54.21
资产总额	1758332.96	2300587.95	2478312.88	18.72
利润总额	24905.70	40120.06	50056.77	41.77
股东权益	688717.53	831059.80	893146.50	13.88

公司 2004 年~2008 年盈利预测见表 2。2004 年度,公司预计实现销售收入 22 亿元,净利润 4 亿元,至 2008 年公司预计将实现销售收入 43.84 亿元、净利润 9.94 亿元。公司上述预测主要是基于未来公司高速公路建设和投入运营的计划作出的,基本符合实际。在国家政策不发生大的变化的情况下,以公司目前的地位和发展态势而言,上述预测实现的可能性较大。

考虑到河南省及周边地区的经济发展状况和交通需求的发展趋势,以及高速公路经营的稳定性和垄断性,在交通基础设施建设依然受到各地各级政府高度重视的大环境下,公司目前及今后一个时期将保持快速的态势。公司的经营风险很小。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2000 年、2001 年、2002 年及 2003 年合并报表财务报表,已经亚太(集团)会计师事务所有限公司审计。

截止 2003 年底,公司资产总额为 247.83 亿元,其中流动资产 43.64 亿元,固定资产原值 191 亿元,净值 170.47 亿元,无形及其他资产 26.47 亿元;股东权益 89.31 亿元,少数股东权益 18.37 亿元;负债总额 140.14 亿元,其中流动负债 51.44 亿元,长期负债 88.7 亿元;2003 年实现主营业务收入 27.35 亿元,利润总额 5 亿元;2003 年经营活动产生的现金流入量为 25.84 亿元,经营活动产生的现金净流量为 3.32 亿元。

2. 财务构成分析

截止 2003 年底,公司流动资产、固定资产合计、无形及其他资产占资产总额的比重分别为 17.61%和 71.18%、10.68%。流动资产 436427.26 万元中,货币资金、其他应收款分别占 67.66%、

31.02%,应收帐款和存货所占比重较小。其他应收款帐主要是与下属高速公路公司的往来和与河南省交通厅的往来。总的来看,这部分资产风险不大,但流动性受到一定影响。公司固定资产以公路及构筑物为主,主要包括已经正式入帐的公路及建筑物等。公司对公路及构筑物主要采取工作量法提取折旧。公司 2003 年底无形资产 21.91 亿元,主要为相关路段的土地使用权;长期待摊费用 4.55 亿元,主要为相关路段的路面改善、改造支出。总的来看,公司资产以路桥资产为主,资产质量优良。

截止 2003 年底,公司股东权益 89.31 亿元,少数股东权益 18.37 亿元,自有资金占资金来源总计的 43.45%,自有资金比例一般。公司近几年股东权益的增加主要来源于河南省有关养路费、通行费等政府投资,公司的盈利,2003 年公司下属的上市公司顺利上市,也使公司权益明显增加。根据现行的高速公路投融资政策,未来几年,公司股东权益将继续增加,主要来源包括交通部补助、河南有关养路费、通行费等政府投资以及上市公司股权融资和公司运营高速公路的收益等。总体看,预计未来公司权益的增长会较快。

公司 2003 年底负债总额 140.96 亿元,其中流动负债 51.44 亿元,长期负债 88.7 亿元。公司近三年负债比率略有波动,2003 年底负债比率为 56.55%,负债比率基本正常。公司近三年全部资本化比率也在波动,2003 年底全部资本化比率为 51.58%,债务负担较重。总体看,公司目前债务负担较重,债务压力略大。

表 4 公司资本结构

指 标	2001 年	2002 年	2003 年
长期资本化比率(%)	47.38	52.38	45.17
全部资本化比率(%)	53.45	57.19	51.58
负债比率(%)	58.33	61.56	56.55

本期债券发行后,以2003年底为基准,预计公司负债比率、全部资本化比率将升为 58.23%、53.66%,对公司资本结构影响不大。从公司发展情况看,预计公司未来资本结构变化不大。

3. 盈利能力分析

2001年至2003年，公司主营业务收入逐年增长，增长幅度较大。公司主营业务收入的增长主要取决于高速公路的通车里程和收费标准。从表5看，各条高速公路基本都是随着投入运营时间的增加，收入呈增长趋势。2002年收入主要来源于开洛路、郑漯路、安新路等，2003年则主要来源于开洛路、郑漯路、洛三灵路、安新路、商开路等。从公司发展情况看，未来随着高速公路的逐步投入运营，公司收入将保持较快的增长势头。但目前公司总资产周转次数较低。总体看，公司未来经营发展稳定，主营业务收入将保持较大幅度增长。

表5 主营业务收入构成 (单位: 万元)

	2003 年	2002 年	2001 年
郑漯路	53301	44066	28390
黄河大桥	26968	24099	20906
开洛路	62912	66247	36005
安新路	41472	39626	29741
洛三灵路	42450	3329	
商开路	46484	2483	

从表6看，公司近年管理费用率总体呈下降趋势，主营业务利润率则波动较大，但主营业务盈利能力较强。公司总资本盈利率逐年提高，但目前仍处于较低水平。净资产收益率处于较低水平。总体看，公司盈利能力不强。

表6 公司盈利能力

指 标	2001 年	2002 年	2003 年
管理费用率 (%)	15.72	14.91	14.55
成本率 (%)	78.88	76.95	81.16
销售债权周转次数(次)	215.70	149.69	671.73
存货周转次数 (次)	215.89	53.00	78.63
总资产周转次数 (次)	0.07	0.08	0.11
主营业务利润率 (%)	56.57	47.42	48.73
现金收入比 (%)	112.81	99.75	89.72
总资本盈利率 (%)	3.28	3.03	4.92
净资产收益率 (%)	2.07	1.84	1.02

从现金流量看，公司近3年经营活动产生的现金流入量稳定增长，但2003年现金收入下降较多，2003年为89.72%，表明公司收入的实现质量一般。

根据公司的预测判断，公司未来盈利能力不强但基本稳定。

4. 偿债能力分析

从表7看，公司近3年流动比率和速动比率均较低，2003年6月底两项指标分别为84.83%和84.52%，公司短期偿债能力较弱。上述情况的出现，一定程度上是公司降低财务费用，有意识地以短期借款用于长期投资，由于有稳定的现金流支持，以及良好的银行信誉，公司实际短期偿债压力不大。公司近3年利息倍数不高。债务保护倍数(EBITDA/总债务)逐年提高，目前处于一般水平；自由纯现金债务比目前处于较低水平。总体看，公司目前对全部债务偿付能力一般。

表7 偿债能力

指 标	2001 年	2002 年	2003 年
流动比率 (%)	80.70	52.15	84.83
速动比率 (%)	80.65	51.79	84.52
利息倍数 (倍)	1.99	2.93	2.00
债务保护倍数 (倍)	0.08	0.11	0.19
自由纯现金债务比 (倍)	0.08	0.05	0.03

注：利息倍数的计算中，利息支出是根据利息支出扣减利息收入的差额计算的，利息倍数实际要稍低一些。

根据公司对未来的经营预测（见表8），公司未来全部资本化比率有所上升，但总体变化不大；公司利息倍数不高；EBITDA/总债务处于较低水平，总体看公司未来几年债务压力和偿债能力变化不大。

公司现有长期债务88.7亿元，未来五年中，公司预计可用于偿债的资金(包括净利润、折旧、摊销等)总计为69.27亿元，偿还目前所有长期债务(包括本期债券10亿元)的偿债倍数为0.70倍。从当年到期长期债务的偿还能力看，最低的偿债倍数都在2.574倍，从累计的到期债务的偿还能力来看，最低的偿债倍数都在1.905倍。因此，从未来五年预测来看，公司对10亿元债券具有较强的偿还能力。以上预测包括了所属上市公司的债务，但未包括上市公司的折旧、摊销等，因而实际上公司的偿债能力要更强一些。本期债券期限为10年，债券期限较长，在此期间，公司将增加其他债务，同时现金流量将增长更快。考虑到公司的经营性质以及现行投资政策，公司未来经营稳定性良好，并且现金流稳定增长，因此，本期债券的偿还风险不大。

表8 未来偿债能力预测

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	2007 年	2008 年
利润总额(万元)	59959	47368	86245	124660	158186
净利润(万元)	40466	33899	56783	79472	99444
折旧(万元)	40972	53950	60352	66332	66995
摊销(万元)	20000	21000	18000	19000	16000
利息支出(万元)	71700	120900	140100	154300	144700
净资产(万元)	1056030	1522694	1740394	1940034	1940034
短期债务(万元)	180000	350000	360000	320000	220000
长期借款(万元)	1147897	1894093	2233363	2527445	2440670
长期债券(万元)	100000	100000	100000	100000	100000
到期长期债务(万元)	39411.00	65030.00	76678	86775	83796
其他偿债资金(万元)					
全部资本化比率(%)	57.49	60.62	60.75	60.31	58.73
净资产收益率(%)	3.83	2.23	3.26	4.10	5.13
利息倍数(倍)	1.84	1.39	1.62	1.81	2.09
EBITDA/总债务(倍)	0.13	0.10	0.11	0.12	0.14
到期长期债务(万元)	39411.00	65030.00	76678.00	86775.00	83796.00
累计到期长期债务	39411.00	104441.00	181119.00	267894.00	351690.00
可用于偿还到期长债的资金(万元)	101438.00	108849.00	135135.00	164804.00	182439.00
累计可用于偿还到期长债的资金(万元)	101438.00	210287.00	345422.00	510226.00	692665.00
到期长债偿还倍数(倍)	2.574	3.234	4.505	5.880	8.266
累计偿债资金/累计到期长期债务(倍)	2.574	2.013	1.907	1.905	1.970

注：以上预测中销售收入、折旧、摊销、通车里程等未包括所属的上市公司。

七、债权保护条款

1. 担保条款

本期债券由中国建设银行河南省分行担保。根据银行出具的担保函，该担保函项下的担保方式为不可撤销连带责任保证担保；担保期限为本期债券的到期之日起两年；担保范围包括本期债券本金、利息、违约金、损害赔偿及实现债权的费用和其他应支付的费用。根据我国现行有关法律法规的规定，中国建设银行是本期债券的实际担保人。

2. 担保人行业分析

(1) 银行业概况

商业银行是储蓄与投资相互转化的主要中介，在国民经济发展中发挥着重要作用。截至2003年底，中国银行业金融机构包括：3家政策性银行、4家国有商业银行、11家股份制商业银行、4家资产管理公司、112家城市商业银行、192家外资银行营业机构、209家外资银行代表处、723家城市信用社、34577家农村信用社、3家农村商业银行、1家农村合作银行，另外还包括74家信托投资公司、74家财务公司、12家金融租赁公司和遍布城乡的邮政储汇等非银行金融机构。

截至2003年底，我国境内银行业金融机构（本外币）资产总额约28万亿元，占全国金融机构资产总额的95%，以银行业务为主的间接融资仍占主导地位。在全部银行业金融机构中，四家国有独资商业银行总资产达15万亿元人民币，占到全部银行业资产总额的55%。目前四家国有商业银行吸收各类存款占全部银行业存款总额的57%，发放各类贷款占全部银行业贷款总额的55%，并承担着全社会80%左右的支付结算量。四家国有商业银行一直处于十分重要的行业地位，对银行业的发展和金融秩序的稳定起着举足轻重的作用。

(2) 中国银行业运营环境

我国国民经济正步入快速增长期，2003年我国当年国内生产总值为116694亿元，按可比价格计算，比上年增长9.1%，是1997年以来增长最快的年份。近年来工业持续快速增长，国民经济的快速增长使得企业效益不断提高。消费平稳增长、物价稳中有升。我国近年实行稳健的货币政策和积极的财政政策，2003年底，我国的狭义货币供应量(M1)余额为8.4万亿元，比上年末增长18.7%；金融机构各项存款快速增长，金融机构各项贷款增加较多，银行资金较为充裕；

2003 年底,全部金融机构本外币各项贷款余额为 17 万亿元,比上年末增长 21.4%;进出口贸易迅速增长,外汇储备充足。宏观经济运行良好有助于提高银行的盈利能力,并降低现有的不良贷款比率。总体看,银行业运营的宏观经济环境良好。

当然,我国存在的社会信用环境较差、企业制度不完善、法律法规有待进一步健全等问题,对银行业的健康发展构成了一定威胁。

(3) 银行业的竞争

从目前的金融结构来看,银行业处于整个金融业的主导地位,无论是资产规模或在国民经济中的影响力,我国银行业都远大于非银行的保险、证券等金融行业,银行业的地位依然举足轻重。但银行间的竞争日趋激烈,目前我国国内银行业的市场格局仍以四大国有商业银行为主导,但其存、贷款市场份额都在逐步下降。股份制商业银行和外资银行市场份额相对较小,但发展势头强劲,市场竞争日趋激烈。同时也要看到,证券业、保险业发展速度更快,其提供的金融产品很多与银行业有明显的竞争关系,对银行储蓄分流的影响在逐渐增加。随着证券业和保险业的兴起与发展,传统银行业务逐步萎缩,业务占比呈下降趋势。与此同时,银行业同证券和保险业的合作也在逐步加深,新型的中介服务或中间业务占比也会随之上升;金融行业出现了混业经营发展趋势。金融业内部的竞争虽然存在,并在未来有逐步上升趋势,但由于银行业在金融业的比重较大,目前的竞争并未对银行业务发展构成威胁。

(4) 银行业的主要风险

银行业是一种风险行业,在提供金融服务过程中,它们承担了各种金融风险。目前,我国银行业的信用风险仍是主要风险,而且信用风险较大,主要表现为不良贷款比率仍然很高。截至 2003 年底,全国银行业金融机构(本外币)不良贷款余额 2.4 万亿元,比年初下降 1574 亿元;不良贷款率 15.19%,比年初减少 4.69 个百分点。其中,四家国有商业银行不良贷款余额为 1.59 万亿元,比年初下降 1312 亿元,不良贷款率为

16.86%,比年初减少 4.71 个百分点。目前,我国商业银行不良贷款比率距离 10%的国际警戒线仍有一定的距离;与国际领先的银行相比,我国商业银行不良贷款率显得更高,如花旗银行和汇丰银行的不良贷款比率分别只有 2.7%和 3%。

商业银行另一个重要风险是市场风险,主要包括利率风险和汇率风险。由于我国商业银行资产负债结构过于单一,收益来源主要为存贷利差,这就决定了我国商业银行的经营收益对存贷利差的变动更加敏感。我国利率市场化改革势在必行,中国利率市场化改革的目标是,建立由市场供求决定金融机构存、贷款利率水平的利率形成机制,中央银行通过运用货币政策工具调控和引导市场利率,使市场机制在金融资源配置中发挥主导作用。利率市场化进程的加快,使得我国商业银行面临的利率风险正逐渐加大。

我国商业银行的操作风险也比较大,主要是管理水平不高、内控机制不健全导致的,另外道德风险也比较大。

从对银行风险的综合评价上来说,目前,我国四大国有商业银行资本充足率和核心资本充足率均较低,其信用风险比较大;其他商业银行的资本充足率也急需提高。

(5) 银行业的监管与支持

2003 年 3 月,国务院设立了中国银行业监督管理委员会,统一负责对中国银行业金融机构的监督管理工作。《银监法》的颁布实施,是我国金融法制建设的一件大事,有利于完善我国银行业监管制度、强化监管手段、规范监管行为、提高监管专业化水平;有利于促进银行业金融机构依法、审慎经营,不断提高风险管理能力和经营管理水平,增强国际竞争能力。

监管部门近年来出台了一系列监管政策和规定,抓住了我国银行业存在的主要问题,如银行业的法人治理结构问题、风险控制等内部运行机制问题、不良资产问题、资本充足率问题、银行风险评价问题等。这些监管政策和法规的出台和实施,将大大推进我国银行业的改革,加快解决我国银行业长期存在的问题。监管部门严密地监测商业银行的资本充足率和资产质量,有利于

促进商业银行采取更为稳健的经营策略,拓展盈利空间,降低经营成本,减少市场不公平和恶性竞争。

为了解决国内商业银行发展中存在的问题,国家先后采取了不少的政策:

①1999年,为了降低国有商业银行的不良资产比率,分别成立了信达、华融、东方、长城四大资产管理公司,以账面价格收购了建、工、中、农四大银行的1.4万亿元不良资产,其中包括601户国有企业4050亿元的债转股。

在深化农村信用社改革试点中,国家除给予8省(市)部分农村信用社保值储蓄利息贴补,并在税收政策上给予适当优惠外,对8省(市)农村信用社将给予380亿元资金扶持(包括中央银行专项票据和专项借款),以帮助农村信用社消化历史包袱,转换经营机制,逐步走上良性循环轨道。与此同时,各地方政府也结合实际提出了资金支持、资产置换、清收不良资产、打击逃废债等扶持措施。

②鼓励银行在证券市场公开上市。截止2003年底,已有5家全国性股份制商业银行在证券市场上市。经营较好的南京市商业银行正在进行上市辅导。四大国有商业银行也正根据各自特点,加快改革步伐,建行和中行都在进行股份制改造,择机在证券市场上市。

③加大银行业产权制度改革,积极引进外资、民营企业资本入股。截至2003年底,我国已有5家股份制商业银行和城市商业银行获准吸收境外投资者入股。四大国有商业银行在资产质量明显改善后也将面向国内外积极引进战略投资者。

④拓宽资本补充渠道。2003年12月10日,银监会发布《关于将次级定期债务计入附属资本的通知》,决定改进我国商业银行的资本构成,将符合规定条件的次级定期债务,计入银行附属资本。

⑤政府注资。继1998年财政部发行2700亿元特别国债向四大国有商业银行注入资本金后,随着近年来四大国有商业银行资产规模的不断扩大,资本充足率与8%的差距越来越大,国

务院决定先行对中国银行和中国建设银行实施股份制改造试点,并动用450亿美元国家外汇储备为其补充资本金,以尽快满足8%资本充足率的要求。根据银行改革的需要,国务院未来向四大国有商业银行继续注资的可能性是很大的。

为了防范和化解银行业风险,政府在加大对银行业监管的同时,也在大力推动银行业的商业化改革。在银行商业化改革中,政府给予了较大的政策支持,预计近期内政府的这类支持不会减少,但支持的方式将逐渐向间接方式转变。

3. 担保人担保能力分析

中国建设银行(以下简称“建行”)成立于1954年10月1日,是一家以中长期信贷业务为特色的国有独资商业银行,总部设在北京,现任行长张恩照。建行已在海外设有香港、法兰克福、新加坡三个分行,与世界上700家银行建立代理行关系,其业务遍及五大洲近80个国家。截止2003年底,建行资产总额33542.79亿元,所有者权益1862.8亿元。当年实现税前利润4.5亿元。

根据未来竞争形势和自身优势,建行制定了明确的发展目标,“以国内业务为基础,稳步发展国际业务,最终成为具有国际先进经营管理水平的全功能银行”,同时,确定了以公司业务、个人银行业务、房地产金融业务以及中间业务为四大支柱的市场定位,并实施重点行业、重点产品、重点区域以及重点客户的“四重”营销策略。

为贯彻实施新的发展目标与战略规划,建行在系统内合理配置资源,进一步完善公司治理结构,优化业务、组织、资源结构,强化财务集中统一管理力度,健全内部控制体系,健全激励约束机制,提高资产质量,提高信息技术运用水平,加快金融创新,保持业务持续健康发展,经营效益进一步提高。

近年来,建行继续发挥长期形成的业务优势与特长,保持了对公路、铁路、电信、电网和城市建设等国民经济基础设施、基础产业较大的信贷投入,和对效益良好的大型企业的信贷投入,同时增加了对发展前景良好的中小企业的信贷投入。目前建行已与近500家大中型企业建立了

全面金融服务关系，并与 10 余家特大型企业共同建立了全国销售结算协作网络，对信息产品制造业、信息服务业、高等级公路建设的金融服务进行了成功拓展。对高增长经济部门信贷投入的增加，对建行资产结构的调整起到了明显作用，为进一步提高经营效益创造了条件。

表 9 建行基本财务状况表

主要指标（亿元）	2000 年	2001 年	2002 年	2003 年
资产总计	25316.95	27649.60	30831.95	35542.79
所有者权益	1148.50	1201.55	1072.36	1862.8
净利息收入	992.37	992.62	649.72	789.72
利润总额	84.83	51.91	43.37	4.5
净利润	75.40	51.67	43.04	4.11
指 标（%）	2000 年	2001 年	2002 年	2003 年
资产利润率	0.34	0.19	0.15	0.012
净资产收益率	6.57	4.30	4.01	0.22
负债比率	95.46	95.65	96.52	94.76

从表 9 可以看出，建行近 3 年资产、所有者权益稳步增长，净利息收入则波动较大，利润总额则由于处理不良资产的力度加大而出现大幅下滑。2003 年，建行境内外业务实现拨备前利润 512.3 亿元，比上年增加 129.7 亿元，增长 33.9%；账面税前利润 4.5 亿元；共消化资产损失约 884 亿元，比上年多消化 583 亿元。由于提取准备的力度不同，建行各年度间的盈利能力实际不可比。

2002 年建行全面实行了中国人民银行信贷资产质量五级分类管理办法，境内不良贷款率降至 15.17%，资本充足率为 6.91%；2003 年不良贷款率降至 9.12%，资本充足率为 6.51%。建行还将不断地完善信贷风险评级制度以提高信贷风险管理水平，从而达到国际银行业最佳运作水平。

国务院 2003 年末决定中国建设银行实施股份制改造试点，并动用 225 亿美元国家外汇储备为其补充资本金。这是建行改革和发展的重大历史机遇。以此为契机，建行开始实行全方位的改革。建行即将进行的改革将采取总体规划、重点实施、分步推进的方法，借鉴国际先进银行的最优实践并遵循资本市场要求，力争 2004 年内在战略规划、组织架构、绩效评价、信贷风险管理等方面的改革上取得突破性的进展。一是制定发

展战略和核心业务发展规划；二是设计一套既能符合资本市场要求又能支持建行管理的全新的公司治理结构和清晰的组织结构，同时建立符合现代商业银行要求并且支持价值创造的薪酬管理体系；三是建立符合长期资本回报并且支持价值创造的资产负债管理与财务管理体系，确定未来财务管理目标和财务管理改革实施计划，完善信息披露体系；四是对照新巴塞尔协议与国际先进做法，规划建行总体风险管理蓝图，制定循序渐进的改进举措。同时设计信贷风险管理改制的整体方案，并以对公信贷为突破点，设计对公信贷风险管理系统，通过试点逐步完善系统设计。因此，可以预计，未来建行在降低不良资产率、提高准备率、提高资本充足率、内控、运营安全、服务和效益等方面将有明显的进展。

建行的主要优势为：资产规模和市场份额较大，资金调度能力较强；业务网点广泛且覆盖率高；中长期信贷业务和房地产金融业务具有较大优势；有一批业务熟练、经验丰富的管理人员和业务人员。主要问题是体制与机制不灵活，效率不高，资产质量较低，不良资产较大，资本充足率较低，冗员较多，管理难度较大等。随着股份制改造试点的实施，上述问题有望得到改善。

建行是我国四大国有商业银行之一，对国民经济的影响巨大，对我国金融体系举足轻重，因而会得到政府和中央银行的大力支持。

建行对本期债券的担保额度为 10 亿元，担保额度相当于建行 2003 年底资产总额的 0.028%，所有者权益的 0.53%。可见，本期债券担保额度对建行的影响很小。中国建设银行作为本期债券提供的担保实力很强。

八、综合评价

公路属国民经济基础设施行业，是国家近年投资的重点，行业前景良好。公司作为河南省政府从事高速公路投资经营活动的投资主体，得到了河南省政府的大力支持。河南省交通厅作为公司主管部门，行使出资人职权，对公司的发展也给予了大力支持。公司已初步建立了符合现代企业制度的法人治理结构。

公司具有多年的高速公路建设管理实践，积累了丰富的高速公路建设、融资、管理经验，公司管理基本有章可循，制度比较健全，管理水平较高。考虑到河南省及周边地区的经济发展状况和交通需求的发展趋势，以及高速公路经营的稳定性和垄断性，公司目前及今后一个时期将保持快速的态势。公司的经营风险很小。

公司资产以路桥资产为主，大部分资产即将进入收获期，资产质量优良。公司目前债务负担较重，预计未来公司权益的增长会较快，资本结构会改善。近几年公司主营业务收入快速增长，现金流快速增长，盈利前景良好。公司目前对全部债务偿付能力一般。考虑到公司的经营性质以及现行投资政策，公司未来经营稳定性良好，并且现金流稳定增长，因此，本期债券的偿还风险不大。

本期债券由中国建设银行担保。建行资产规模大，未来建行在降低不良资产率、提高准备率、提高资本充足率、内控、运营安全、服务和效益等方面将有明显的进展。建行受到国家的有力支持。总之，建行对本期债券的担保实力很强。

综上所述，本期债券具有很强的偿还能力，风险很小。

附表1-1 资产负债表(资产) (单位: 万元)

资 产	2001 年	2002 年	2003 年
流动资产			
货币资金	71503.54	130497.05	295287.52
短期投资			
短期投资净额	0.00	0.00	
应收票据			
应收股利			
应收利息			29.93
应收帐款	533.36	1201.50	407.29
其他应收款	212626.28	92200.70	135391.98
减: 坏款准备			
应收款项净额	213159.64	93402.20	135799.27
预付帐款	10294.65	5331.27	2948.49
应收补贴款			
存货	202.22	1584.24	1592.76
待摊费用	193.91	457.59	712.2
待处理流动资产净损失			
一年内到期的长期债权投资			
其他流动资产			57.09
流动资产合计	295353. 96	231272. 35	436427. 26
长期投资			
长期股权投资	4647.08	8809.59	13185.99
长期债权投资			
长期投资合计	4647.08	8809.59	13185.99
减: 长期投资减值准备			
长期投资净额	4647. 08	8809. 59	13185. 99
合并价差			
固定资产			
固定资产原值	835274.78	1883641.22	1910016.05
减: 累计折旧	122837.85	150651.23	205261.67
固定资产净值	712436.93	1732989.99	1704754.38
固定资产净值减值准备	44.85	44.85	44.85
固定资产净额	712392.08	1732945.14	1704709.53
工程物资	13446.51	25.43	25.43
在建工程	575967.24	28253.38	59275.86
固定资产清理	3.23		
待处理固定资产净损失			
固定资产合计	1301809. 06	1761223. 95	1764010. 82
无形资产及其他资产			
无形资产	133833.49	227179.36	219124.22
递延资产			
长期待摊费用	22689.37	72102.70	45564.59
其他长期资产			
无形资产及其他资产合计	156522. 86	299282. 06	264688. 81
递延说项			
递延税项借项			
资产总计	1758332. 96	2300587. 95	2478312. 88

附表1-2 资产负债表(负债及股东权益) (单位:万元)

负债及股东权益	2001 年	2002 年	2003 年
流动负债			
短期借款	179400.00	185936.12	220000
应付票据		2684.83	
应付帐款	33516.00	52345.00	47776.41
预收帐款	2.51	2.83	2.75
代销商品款			
应付工资	338.52	2040.27	2769.47
应付福利费	1073.79	1716.62	1176.78
应付股利			
应交税金	3787.10	9904.63	12781.41
其他应交款	152.82	133.12	64.23
其他应付款	121771.79	145953.14	181267.5
预提费用	1774.85	555.93	3783.68
一年内到期的长期负债	2000.00	20000.00	40000
其他流动负债	22162.13	22206.41	4843.56
流动负债合计	365979. 51	443478. 90	514465. 79
长期负债			
长期借款	659696.43	972747.82	887002.32
应付债券			
长期应付款			
专项应付款			
住房周转金			
其他长期负债			
长期负债合计	659696. 43	972747. 82	887002. 32
递延税项			
递延税项贷款			
负债合计	1025675. 94	1416226. 72	1401468. 11
少数股东权益	43939. 49	53301. 41	183698. 27
股东权益			
股本	661154.93	661154.93	661154.93
资本公积	13006.36	140034.36	193042.03
盈余公积	2911.25	5974.10	7789.91
其中: 公益金	1455.62	2987.05	3811.23
未分配利润	11644.99	23896.41	31159.63
上级拨入资金			
股东权益合计	688717. 53	831059. 80	893146. 50
负债及股东权益合计	1758332. 96	2300587. 95	2478312.88

附表2		利润及利润分配表		(单位: 万元)
项 目	2001 年	2002 年	2003 年	
一、主营业务收入	115045.13	179853.75	273590.37	
减: 折扣与折让				
主营业务收入净额	115045.13	179853.75	273590.37	
减: 主营业务成本	43658.24	83970.09	125233.41	
主营业务税金及附加	6310.76	10595.86	15029.83	
二、主营业务利润	65076.13	85287.80	133327.13	
加: 其他业务利润	-1234.88	-1849.65	1163.47	
减: 存货跌价损失				
营业费用		576.00	379.87	
管理费用	14262.99	20634.84	32299.72	
财务费用	25276.99	20769.32	50256.64	
三、营业利润	24301.27	41457.99	51554.37	
加: 投资收益	236.31	236.54	-3063.6	
补贴收入		91.00	24.34	
营业外收入	555.73	447.39	1864.01	
减: 营业外支出	187.61	2112.86	322.35	
四、利润总额	24905.70	40120.06	50056.77	
减: 所得税	2829.09	15443.86	30327.04	
减: 少数股东损益	7807.28	9361.93	10650.7	
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	14269.33	15314.27	9079.03	
加: 年初未分配利润	229.52	11644.99	23896.41	
盈余公积转入数				
减: 合资企业提取奖福基金				
六、可供分配的利润	14498.85	26959.26	32975.44	
减: 提取法定盈余公积	1426.93	1531.43	907.9	
提取法定公益金	1426.93	1531.43	907.9	
七、可供股东分配的利润	11644.99	23896.40	31159.64	
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利				
转作股本的普通股股利				
八、未分配利润	11644.99	23896.40	31159.64	

附表3-1		现金流量表		(单位: 万元)
项 目	2001 年	2002 年	2003 年	
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	129777.22	179407.38	245470.28	
收到的租金				
收到的税费返还	4222.75	3225.35	5.26	
收到的其他与经营活动有关的现金	6507.54	9933.23	12926.46	
现金流入小计	140507. 51	192565. 96	258402. 00	
购买商品、接受劳务支付的现金	12655.82	13439.41	50565.93	
经营租赁所支付的现金			14537.64	
支付给职工以及为职工支付的现金	6815.43	8999.95		
实际缴纳的增值税款				
支付的所得税款				
支付的各项税费	16011.21	15993.26	43355.3	
支付的其他与经营活动有关的现金	41519.00	89538.96	116670.09	
现金流出小计	77001. 46	127971. 58	225128. 96	
经营活动产生的现金流量净额	63506. 05	64594. 38	33273. 04	
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金			550	
分得股利或利润所收到的现金		186.69		
取得债券利息收入所收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	70.11	1659.69		
收到的其他与投资活动有关的现金				
现金流入小计	70. 11	1846. 38	550. 00	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	260329.93	17942.34	49405.41	
权益性投资所支付的现金	500.00	17727.38	6320	
债权性投资所支付的现金				
支付的其他与投资活动有关的现金				
现金流出小计	260829. 93	35669. 72	55725. 41	
投资活动产生的现金流量净额	-260759. 82	-33823. 34	-55175. 41	
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金	1227.40		173010.81	
发行债券所收到的现金				
借款所收到的现金	490270.00	419000.00	438808.79	
收到的其他与筹资活动有关的现金	19000.00	895.60	404.32	
现金流入小计	510497. 40	419895. 60	612223. 92	
偿还债务所支付的现金	259033.30	368000.00	392067.9	
发生筹资费用所支付的现金				
分配股利或利润所支付的现金	37919.29	23673.13	33275.86	
偿付利息所支付的现金				
融资租赁所支付的现金				
减少注册资本所支付的现金				
支付的其他与筹资活动有关的现金			187.32	
现金流出小计	296952. 59	391673. 13	425531. 08	
筹资活动产生的现金流量净额	213544.81	28222.47	186692.84	
四、汇率变动对现金的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	16291. 04	58993. 51	164790. 47	

附表3-2 现金流量表补充资料 (单位: 万元)

项 目	2001 年	2002 年	2003 年
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
以固定资产偿还债务			
以投资偿还债务			
以固定资产进行长期投资			
以存货偿还债务			
融资租赁固定资产			
二、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	14269.33	15314.28	9079.02
加: 少数股东损益	7807.28	9361.93	10650.7
计提的坏帐准备或转销的坏帐	44.85	233.20	11944.38
固定资产折旧	7729.85	35805.17	52026.12
无形资产摊销	13570.40	35629.11	64310.2
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-7.15	38.22	
待摊费用减少(减:增加)	-110.36	-263.68	-254.61
预提费用增加(减:减少)	1704.93	-2603.87	3477.88
固定资产报废损失		1238.58	32.41
财务费用	25276.99	21043.77	51566.43
投资损失(减:收益)	-236.31	-236.54	-271.29
递延税款贷项(减:借项)			
存货的减少(减:增加)	565.26	-1142.62	56.72
经营性应收项目的减少(减:增加)	-113148.43	90810.66	-72912.92
经营性应付项目的增加(减:减少)	82658.96	235742.81	-100924.77
其他	23380.42	-376376.65	4492.76
经营活动产生的现金流量净额	63506.04	64594.38	33273.05
三、现金及现金等价物净增加情况			
货币资金的期末余额	71503.53	130497.04	295287.51
减: 货币资金的期初余额	55212.49	71503.53	130497.05
现金等价物的期末余额			
减: 现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	16291.04	58993.52	164790.47