

跟 踪 评 级 公 告

联合信评字[2006] 212 号

联合资信评估有限公司通过对河南高速公路发展有限责任公司 2004 年 10 亿元企业债券的信用状况进行跟踪评级, 确定河南高速公路发展有限责任公司 2004 年 10 亿元企业债券的信用等级维持 AAA, 评级展望“稳定”。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零六年六月二十三日



河南高速公路发展有限责任公司2004年 10亿元企业债券跟踪评级分析报告 (2006 年)

跟踪评级结果:

信用等级: AAA

评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2006 年 6 月 23 日

初次评级结果:

信用等级: AAA

初次评级时间: 2005 年 10 月 10 日

主要数据

项 目	2003 年	2004 年	2005 年
资产总额 (亿元)	247.83	307.61	443.47
所有者权益 (亿元)	89.31	114.19	134.00
主营业务收入 (亿元)	27.36	36.68	25.89
利润总额 (亿元)	5.01	16.33	9.88
资产负债比率 (%)	56.55	56.75	64.13
EBITDA (亿元)	15.24	25.07	13.32
全部资本化比率 (%)	51.58	54.31	61.51
净资产收益率 (%)	1.02	7.03	3.14
流动比率 (%)	84.83	107.87	140.50
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.03	7.00	14.48
债务保护倍数 (倍)	0.11	0.05	0.03

分析员

曾舜朴 朱海峰

电话

8610-64912118

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 16 层

E-mail: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

河南高速公路发展有限责任公司 (以下简称“公司”) 是河南省政府授权省交通厅组建的国有独资公司, 主要开展省政府和交通厅规划的高速公路交通基础设施建设和运营业务, 业务经营风险相对较小。

根据河南省政府办公厅豫政办[2004]89 号文件精神, 连霍高速公路河南段 (以下简称“连霍路”) 自 2004 年 10 月 1 日起实行收费还贷, 通行费直接上交财政, 不再作为公司营业收入。实行收费还贷后, 连霍路所属管理分公司按事业单位管理, 运营成本、费用由财政负担, 公司只对其进行收费及养护的托管, 但其资产负债仍在公司帐面上显示。因此, 公司 2005 年主营业务收入和利润总额较 2004 年大幅减少, 盈利水平下降。考虑此项因素影响, 公司总体经营状况正常。

2005 年, 公司完成项目投资 107.8 亿元, 流动负债和长期负债分别增加 14.63 亿元和 95.21 亿元, 导致负债水平上升。

本期 10 亿元债券于 2004 年发行, 期限为 10 年, 由中国建设银行股份有限公司 (以下简称“建行”) 提供担保。2005 年, 建行在香港联合交易所上市, 是首家实现上市的国有商业银行。建行上市后, 公司治理结构进一步完善, 资本充足率提高。截至 2005 年末, 建行总资产 45857.42 亿元, 股东权益 2875.79 亿元。2005 年, 建行实现经营收入 1287.14 亿元, 税前利润 553.64 亿元。建行为本期债券提供的担保实力很强, 可有效提升本期债券的信用水平。

综合各因素分析, 联合资信认为本期债券的信用水平未发生重大变化, 本期债券信用等级

级AAA保持不变。

积极因素

- 预计高速公路等交通基础设施建设投资总体需求仍将继续增长，发展空间大。
- 公司作为河南省交通厅主管的高速公路建设运营公司，专业性和政策性优势明显。
- 本期债券所投新乡至郑州、濮阳至鹤壁、叶集至信阳、郑州西南环城等高速公路项目均已建成投入收费运营，盈利状况良好。
- 公司现积极拓展业务收入来源，已成功启动高速公路广告经营权拍卖等项业务，收益较为理想。
- 建行为本期债券担保，可有效提升本期债券的信用水平。

关注

- 高速公路收费运营期间，收益受其自身维护成本、客货运输量及沿途各地区协调等因素的影响，管理和协调有一定难度。
- 公司计划将新乡至郑州高速公路转让与其关联上市公司中原高速（600020），该项交易的实施对公司经营状况有一定影响。
- 连霍路转为收费还贷公路后，对公司收入与利润有较大影响。
- 公司整体债务水平有继续提高的趋势，债务压力较大。

评级展望

高速公路建设是现阶段我国基础设施建设的重点，河南地处中原腹地，作为我国主要高速公路干线的汇结点和枢纽，省内高速公路建设运营发展空间很大。

未来几年，公司新建高速公路路段建成投入运营后，经营性资产增加，盈利水平和偿债能力有望提高。

综合以上，联合资信对本期债券的信用评级展望判断为“稳定”。

附表 主要财务数据

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	平均增长率 (%)
资产总额	2478312.88	3076122.06	4434714.13	33.77
流动资产	436427.26	509924.71	869716.16	41.17
应收账款	407.29	5098.09	15196.74	510.83
应收票据	0.00	0.00	0.00	
存货	1592.76	1366.54	2887.66	34.65
流动负债	514465.79	472700.23	619022.91	9.69
短期债务	260000.00	308000.00	317109.09	10.44
长期债务	887002.32	1273062.60	2225145.56	58.39
少数股东权益	183698.27	188457.94	250524.30	16.78
所有者权益	893146.50	1141901.29	1340021.36	22.49
主营业务收入	273590.37	366768.17	258886.01	-2.72
主营业务利润	133327.13	218652.29	153292.62	7.23
利润总额	50056.77	163262.62	98847.87	40.52
净利润	9079.03	80274.57	42122.47	115.40
利息支出	50254.37	35839.09	9197.63	-57.22
销售商品、提供劳务收到的现金	245470.28	362543.70	268639.51	4.61
经营活动产生的现金流量净额	33273.04	159534.89	-164874.79	-8.78
投资活动产生的现金流量净额	-55175.41	-656091.48	-881032.18	299.60
筹资活动产生的现金流量净额	186692.84	465588.41	1069090.71	139.30
现金及现金等价物净增加额	164790.47	-30968.18	23183.75	-62.49
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
销售债权周转次数(次)	340.12	133.24	25.51	166.29
存货周转次数 (次)	52.86	84.64	60.21	65.90
总资产周转次数 (次)	0.11	0.13	0.07	0.11
主营业务利润率 (%)	48.73	59.62	59.21	55.85
总资本收益率 (%)	2.67	2.76	1.24	2.22
净资产收益率 (%)	1.02	7.03	3.14	3.73
现金收入比率 (%)	89.72	0.00	103.77	64.50
长期债务资本化比率 (%)	45.17	48.90	58.32	50.79
全部债务资本化比率 (%)	51.58	54.31	61.51	55.80
资产负债比率 (%)	56.55	56.75	64.13	59.15
流动比率 (%)	84.83	107.87	140.50	111.07
速动比率 (%)	84.52	107.59	140.03	110.71
EBITDA (万元)	152361.60	250734.00	133206.14	178767.24
筹资活动前现金流量净额 (万元)	-21902.37	-496556.59	-1045906.96	-521455.31
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.03	7.00	14.48	8.17
债务保护倍数 (倍)	0.11	0.05	0.03	0.06
筹资活动前现金流量净额债务保	-0.02	-0.31	-0.41	-0.25