

河南高速公路发展有限责任公司跟踪评级报告

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
04 豫高速债	10 亿元	2004/12/6-2014/12/5	AAA	AAA

跟踪评级时间：2008 年 12 月 26 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	08 年 9 月
现金类资产(亿元)	39.12	33.99	54.66
资产总额(亿元)	513.41	686.39	777.73
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	176.94	186.98	195.42
短期债务(亿元)	51.44	55.07	64.33
全部债务(亿元)	295.11	417.58	501.85
营业收入(亿元)	39.52	43.19	29.52
利润总额(亿元)	13.92	13.50	4.61
EBITDA(亿元)	26.34	27.18	--
经营性净现金流(亿元)	19.20	17.89	17.18
营业利润率(%)	54.56	54.33	58.38
净资产收益率(%)	5.03	4.37	--
资产负债率(%)	65.54	72.76	74.87
全部债务资本化比率(%)	62.52	69.07	71.97
流动比率(%)	138.16	99.08	115.57
全部债务/EBITDA(倍)	11.20	15.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.02	3.75	--
经营现金流流动负债比率(%)	20.74	13.44	--

注：公司 2007 年年报按照新会计准则格式编制；2006 年数据为追溯调整数据；2008 年 9 月财务数据未经审计。

分析师

孙恒志

010-85679696-8810

sunhz@lianheratings.com.cn

张 莉

010-85679696-8817

zhangli@lianheratings.com.cn

传真：010-85679688

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”）在跟踪期内公路资产快速扩张，债务负担加重，目前公司整体盈利能力偏弱。随着在建的高速公路里程陆续完工，新建路段车流量空间的不断释放，为通行费收入的持续增长提供了保障，公司盈利前景良好。

“04 豫高速债”由中国建设银行（以下简称“建设银行”）河南省分行提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，建设银行主体长期信用等级为 AAA，担保能力很强，有效提升了“04 豫高速债”本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信维持“04 豫高速债”AAA 的信用级别。

优势

1. 公司作为河南省投资建设和收费里程最多的高速公路运营主体，在区域竞争中占有重要地位。

2. 公司拥有新建和在建的高速公路里程较多，有望对未来通行费收入的增长形成支撑。

3. 建设银行的担保对提升本期债项的信用水平有实质性作用。

关注

1. 公司有息债务持续快速增长，债务负担重。

2. 由于新建路段车流量增长空间尚未释放，加之快速攀升的财务费用对盈利空间有所挤压，目前公司整体盈利能力偏弱。

一、企业基本情况

河南高速公路发展有限责任公司（简称“公司”或“河南高速”）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，河南省人民政府通过“豫政文[2000]205号”文批准，授权河南省交通厅以河南省高速公路建设管理局、河南省交通建设投资有限公司和郑州黄河公路大桥3个单位的净资产为基础组建成立河南高速。截至2007年底，公司注册资本66.12亿元。

公司主营高速公路等交通基础设施的开发建设、经营、养护和管理。

公司内设办公室、人事劳动部、财务资产部、通行费管理部、工程管理、养护管理、事业发展部等22个职能处室。截至2007年底，公司合并报表含14个项目建设公司、14个管理分公司、14个经营公司以及河南中原高速公路股份有限公司（简称“中原高速”，股票代码：600020，截至2007年底公司持股比例45.03%）等10个控股和全资子公司。

截至2007年底，公司（合并）资产总额686.39亿元，所有者权益186.98亿元（含少数股东权益45.19亿元）；2007年公司实现营业收入43.19亿元，净利润8.18亿元（归属于母公司的净利润4.87亿元）。

截至2008年9月底，公司（合并）资产总额777.73亿元，所有者权益195.42亿元（含少数股东权益）；2008年1-9月公司实现营业收入29.52亿元，净利润3.19亿元。

公司注册和经营地址：河南省郑州市淮河东19号；公司法定代表人：王金山。

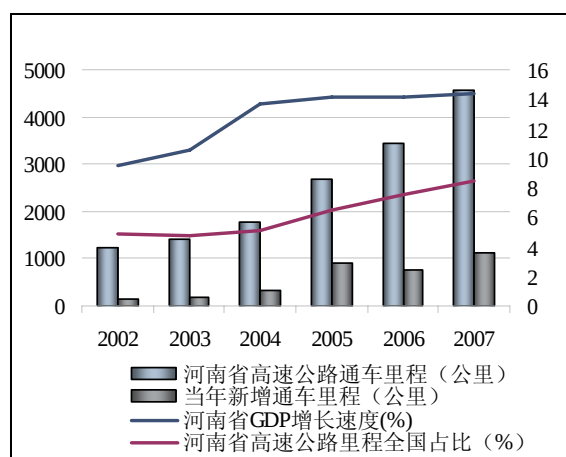
二、经营管理分析

1. 经营分析

河南省高速公路发展起步于20世纪90年代，自第一条高速公路连霍郑州-开封段1994年12月建成开通以来，高速公路建设快速发

展，通车里程持续攀升（图1）。2003年底，河南省高速公路通车里程1418公里，较上年增长15.19%。2006年底突破3000公里，以3439公里的总里程跃居全国第一。2007年，河南省高速公路的建设速度和网络化进程进一步加快，全年新增高速公路里程1117公里，至年底通车总里程增至4556公里，占全国通车总里程的8.45%，继续保持全国首位。目前，横跨河南省境内的连霍国道主干线610公里路段和纵贯全省南北的京港澳国道主干线524公里路段已基本实现高速公路连通，纵贯南北、连接东西的高速公路大“十字架”已基本形成。

图1 2002-2007年河南省高速公路发展情况



资料来源：国家统计局、河南省交通厅、河南省统计局

公司作为河南省交通厅独资企业，与省内投资建设和收费里程最多的高速公路运营主体，在区域竞争中占有重要地位。截至2007年底，公司合并范围内的高速公路收费里程合计1658.38公里（含中原高速），占河南省高速公路总里程的36.40%。

2007年，公司实现营业收入43.19亿元，比上年增长9.28%。其中93.99%为公路通行费收入，其余为与高速公路相关的道路养护等服务收入。通行费收入中，89.28%为高速公路收费，10.72%来自国道310线河南段等高等级公路的收费。

2007年公司新开通了多条高速公路，包括大广高速信阳息县段、光山段，新泌高速新蔡

至驻马店、驻马店至泌阳段等以及中原高速所辖的郑石高速公路。公司合并范围内高速公路里程净增长784.37公里。截至2007年底，公司本部尚有在建的高速公路615公里，并拥有高速公路收费站109个，同时受托管理国道310河南段11个干线公路收费站。

得益于经济增长和通车里程的增加，2007年，公司主营业务收入比上年增长11.17%。从2006~2007年车流量和通行费收入情况来看，公司本部所辖连霍和京港澳高速河南相关路段

车流量优势地位突出（表1），中原高速经营的郑漯高速公路和漯驻高速公路对收入贡献较大（表2）。此外，大广高速开封至息县段于2007年10月建成通车，预计未来车流量增长空间较大。

整体看，公司新建高速公路里程较多，整体资产质量良好；区域经济的快速发展对高速公路网络的完善和车流量的汇聚起到了良好的助推作用，公司通行费收入快速增长。

表1 2006~2007年公司本部主要道路车流量及通行费收入情况

道路名称	车流量（万辆）			通行费收入（万元）		
	2006年	2007年	变动率（%）	2006年	2007年	变动率（%）
连霍高速河南段(*)	189.47	178.80	-5.63	300852.95	348811.80	15.94
京港澳高速安新段	50.67	48.82	-3.65	80115.72	94376.86	17.80
京港澳高速驻信段	19.84	22.33	12.55	71386.01	87964.74	23.22
沪陕高速叶信段(*)	17.97	22.67	26.15	8033.88	10034.79	24.91
沪陕高速信南段	0.11	11.73	10563.64	28.63	5180.63	17995.11
大广高速开封至息县段	1.28	20.31	1486.72	834.02	13491.77	1517.68
济广高速河南段	20.79	103.57	398.17	280.28	2887.26	930.13
商丘至周口高速	0.42	19.23	4478.57	238.76	7828.13	3178.66
新泌高速新蔡至驻马店		0.11			36.63	
新泌高速驻马店至泌阳高速		2.38			178.19	
许登高速禹登段		0.43			370.78	
许亳高速许扶段		0.19			58.57	
洛南高速分水岭至南阳段		0.32			34.90	
泌阳至桐柏高速		0.15			25.46	
合计	300.56	431.04	43.41	461770.25	571280.51	23.72
合计调整（剔除代收收费路段）	93.12	229.57	146.53	160113.42	212433.92	32.68

资料来源：公司提供。

注：连霍高速河南段和沪陕高速叶信段为代收收费路段(*)，通行费不计入公司收入。

表2 2006年~2007年中原高速主要道路车流量及通行费收入情况

道路名称	车流量（万辆）			通行费收入（万元）		
	2006年	2007年	变动率（%）	2006年	2007年	变动率（%）
郑州黄河大桥	1056.86	1126.86	6.62	19669.62	20761.01	5.55
郑漯高速公路	740.73	775.92	4.75	100827.83	110716.89	9.81
漯驻高速公路	478.95	508.66	6.20	40333.10	48429.59	20.07
郑石高速公路		26.46			246.77	
合计	2276.54	2437.91	7.09	160830.55	180154.26	12.01

资料来源：中原高速年报。

2. 计重收费的影响

根据河南省交通厅、河南省发展和改革委员会、河南省财政厅《关于印发〈河南省高速公路载货类汽车计重收费实施办法〉的通知》（豫交征[2007]13号），公司自2007年3月15日起，对A~F共6类载货汽车收费标准进行调整，按载货总质量执行计重收费（表3）。

表3 2007年高速公路收费标准调整

车别	车型	收费标准（元/车.公里）	
		调整前	调整后
A型	客车：10座以下（不含10座）	0.45	0.45
	货车：2吨以下（不含2吨）	0.45	计重收费
B型	客车：10-30座（不含30座）	0.65	0.65
	23卧以下（不含23卧）卧铺	0.65	0.65
	货车：2-5吨（不含5吨）	0.70	计重收费
C型	客车：30座及以上	1.00	1.00
	23卧及以上卧铺	1.00	1.00
	货车：5吨-8吨（不含8吨）	1.30	计重收费
D型	货车：8-20吨（不含20吨）	1.65	计重收费
E型	货车：20-40吨（不含40吨）	2.00	计重收费
F型	货车：40吨及以上	0.08元/吨公里	计重收费

资料来源：公司提供

选取公司通车时间较早的两路段（连霍和京港澳）运营数据进行对比分析。2007年，连霍高速河南段车流量同比下降5.63%，而收入同比增长15.95%；京港澳驻信段车流量同比增长12.55%（小于2006年15.72%的同比增长率），而收入同比增长了23.23%。

可基本认为，在超载情况下，虽然计重收费短期内对车流量可能存在抑制作用但影响不大；由于在对货车实行计重收费后，高速公路单车收费标准总体上升，在车流量下降的情况下，单车收入带来的增长可将其抵消；在车流量增长的情况下，通行费收入以更大幅度增长。

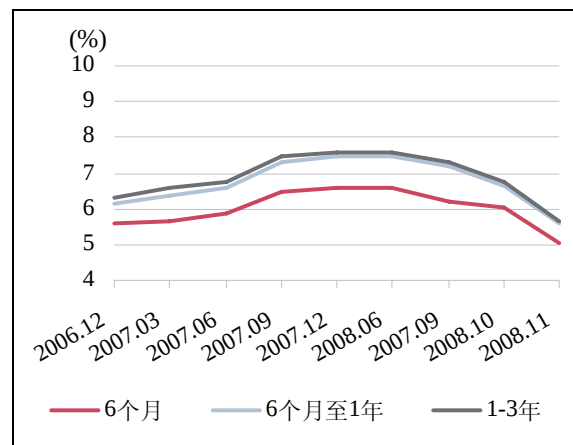
长期而言，计重收费政策通过控制超载现象将使得高速公路交通事故机率和路面损害情况大幅下降，从而降低公司的公路养护成本，

对提高盈利能力具有正面效应。

3. 货币政策的影响

2007年，央行连续6次上调金融机构人民币贷款基准利率，1年期贷款基准利率从年初的6.12%上调至年底的7.47%，上升了1.35个百分点。2008年上半年，国家继续执行从紧的货币政策，贷款基准利率仍然维持在较高水平（图2）。

图2 金融机构人民币贷款基准利率变化情况



资料来源：中国人民银行

高速公路行业普遍采取“贷款修路，收费还贷”的运营模式，受信贷政策的影响大。公司近年来不断扩张公路资产，导致债务负担逐年加重。公司长期借款主要采用随基准利率下浮一定比例的信贷方式，随着贷款利率的不断提高，信贷成本持续上涨。2006年、2007年和2008年1-9月，公司财务费用分别为6.28亿元、8.24亿元和11.54亿元。

在国内经济出现增速放缓趋势的影响下，2008年9月16日，央行决定自2004年以来首次下调贷款利率和存款准备金率。2008年10月和11月，央行继续分别下调一年期人民币贷款基准利率0.54和1.08个百分点，货币政策全面放松，宽松的货币政策有利于公司降低财务成本，进一步提高盈利水平。

4. 管理分析

跟踪期间，公司治理结构和高管人员等方面无重大变化。

三、财务分析

公司2006-2007年度财务报表均经河南诚和联合会计师事务所审计，并出具了带强调事项的审计结论。强调事项均基于以下同一事项：根据河南省人民政府办公厅豫政办〔2004〕89号文，公司连霍高速公路河南段于2004年10月1日起实行收费还贷，该路段所属管理分公司从2004年10月1日起所发生的成本、费用由财政负担，2006-2007年公司编制合并报表时，将连霍段、叶信、豫濮、郑州西南绕城四条收费还贷路段建设时期所形成的资产和负债同时做减少处理。该事项将不属于公司承担的债务在报表中予以消除，对公司财务状况影响正面；同时涉及调整科目已在报表附注中充分披露，对下述分析影响不大。

公司为中原高速的第一大股东，持股比例为45.03%，处于相对控股地位。但由于二者同属于河南省交通厅直属单位，在行政级别上平行，公司本部对中原高速无实质控制力，仅作为出资人享有投资收益。因此，虽然公司将中原高速纳入合并报表范围，以下分析时仍将考虑剔除中原高速影响后的实际情况。

中原高速自2007年1月开始执行新会计准则，公司合并财务报表系根据新会计准则格式编制。以下财务分析主要基于2007年度财务报表，相关比较以追溯调整后的年初数作为比较基数，2008年三季报仅作为补充。相比于2006年，2007年合并范围新增了河南高速公路汽车服务有限公司等4家单位，对财务数据的可比性影响不大。

截至2007年底，公司（合并）资产总额686.39亿元，所有者权益合计186.98亿元；2007年实现营业收入43.19亿元，净利润8.18亿元。

截至2007年底，中原高速资产总额166.41

亿元，所有者权益合计52.36亿元；2007年实现营业收入18.43亿元，净利润5.90亿元。

1. 盈利能力

2007年公司实现营业收入43.19亿元，较上年增长9.28%，其中中原高速贡献率约为40%左右。2007年，公司本部收入增长主要来自京港澳驻信段、京港澳安新段等高速公路通行费收入增长，中原高速收入增长主要来自郑漯和漯驻高速公路的通行费收入增长。上述路段均位于京港澳高速河南境内，随着在建的京港澳安新段等改扩建工程的实施和未来全线贯通，京港澳高速车流量仍将保持增长，是公司中长期收入增长的重要来源。

2007年，公司营业成本与收入增长幅度持平；受工程建设投资拉动债务快速增长影响，当年财务费用增长了31.21%，期间费用的增长率高于营业收入；受此影响，公司营业利润较上年略有下降（表4）。

2007年，公司营业利润率和净资产收益率分别为54.33%和4.37%，较上年的54.56%和5.03%略有下降。同期，中原高速的营业利润率和净资产收益率分别为57.19%和11.27%，高于公司整体盈利能力。

表4 2007年主营业务盈利增长分析

项 目(亿元)	2006	2007	增长率(%)
1、营业收入	39.52	43.19	9.28
其中：中原高速	16.41	18.43	12.31
2、营业成本	16.81	18.37	9.28
3、期间费用	8.35	10.44	25.03
4、投资收益	0.69	0.50	-27.54
5、营业利润	13.89	13.48	-2.95
其中：中原高速	8.4	8.92	6.19

资料来源：公司和中原高速2007年年报

与同行业上市公司盈利指标比较而言（表5），公司整体盈利较弱，一方面是由于部分新建或通车时间较短的公路经济效益尚未显现或释放；另一方面则受旺盛的投资需求拉动债权融资费用快速增长所致。

表5 2007年部分高速公路上市公司盈利指标

股票简称	营业利润率(%)	净资产收益率(%)
福建高速	73.12	18.17
皖通高速	70.78	12.48
赣粤高速	66.88	17.58
楚天高速	64.18	11.47
中原高速	57.19	11.27
山东高速	58.73	13.95

资料来源：上市公司2007年年报，据统一口径计算所得

2008年1-9月，公司实现营业收入和净利润分别为29.52亿元和3.19亿元，为2007年的68.34%和38.99%。2008年公司利润的下滑主要来自于财务费用的大幅增长。从2008年开始至9月上旬，国家一直实行适度从紧的货币政策，信贷成本继续上涨，2008年1-9月，公司财务费用为11.54亿元，已远超出2007年全年8.24亿元的财务费用。

2008年9月起，央行连续三次降低银行贷款利率，对公司缓解财务成本压力形成利好；同时，随着新建路段车流量空间的不断释放，未来通行费收入将持续增加，公司利润将继续保持增长。

2. 现金流及保障

2007年，公司销售商品和提供劳务收到的现金流入量较上年增长11.90%，略高于通行费收入的增长率。联合资信注意到，在公司经营活动现金流当中，收到和支付的其他两项金额很大，主要是由于在全省联网公路收费中，公司代其他公司收到的通行费计入了其现金流入量；在河南省交通厅联网办对通行费归属金额统一核算后，将不属于公司的部分拆分出去，体现为公司的现金流出。上述现金的流入与流出相抵消，实质并不属于公司经营活动产生的现金流量。

如剔除上述因素进行粗略调整估算，2006-2007年公司合并口径的经营性现金净流入分别为19.48亿元和20.12亿元；由于中原高速经营活动产生的现金流不归属于公司，进一

步剔除该因素粗略计算，公司可支配经营性现金净流入呈逐年增长趋势，整体状况较好（表6）。

表6 2006-2007年公司经营活动现金流净额调整

项目(亿元)	2006	2007
经营性现金流净额(合并报表中剔除拆分因素粗略计算)	19.48	20.12
减：中原高速经营性现金净流入	9.68	9.78
公司自身经营性现金流量净额(剔除中原高速粗略估算)	9.80	10.34

资料来源：公司年报、中原高速年报

从投资和筹资活动看，2006-2007年，公司持续大规模投资于高速公路建设，在建工程投资支出分别为125.37亿元和126.88亿元，其中中原高速的投资活动现金流出量较大（2007年为36.30亿元），不属于公司的实际资本性支出。但整体而言，公司处于快速扩张期，自身的资本性支出规模远大于自营性现金流量的规模。

由于投资活动现金净流出量很大，近年来公司持续大规模举债，2006-2007年筹资活动净流入分别为144.14亿元和105.24亿元，债务增长压力很大。

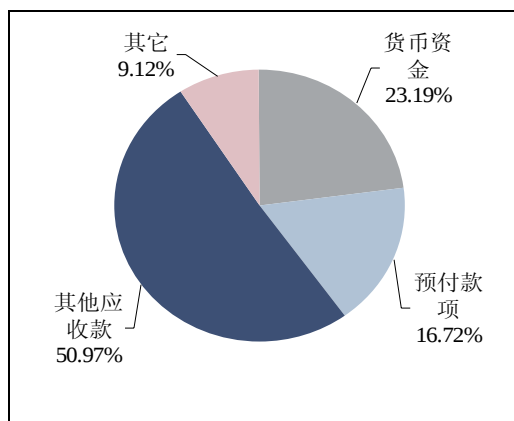
2008年1-9月，不考虑公司代其他公司收费导致的现金流入流出以及中原高速的经营活动现金流，公司经营活动产生的现金流量净额为17.18亿元，经营活动规模变化不大。公司投资活动规模有所减小，筹资活动规模基本保持不变。2008年1-9月，公司筹资活动前现金流量净额为-50.52亿元，对外筹资需求仍然很大。

3. 资本及债务结构

截至2007年底，公司资产总额为686.39亿元，其中流动资产占19.21%，非流动资产占80.79%。2007年底，公司资产总额与年初的513.41亿元相比增加了172.98亿元，主要来自固定资产的大幅增加。

截至2007年底，公司流动资产131.86亿元，较期初增长3.08%，其中占比5%以上的有货币资金、预付账款和其他应收款。

图3 2007年底公司流动资产结构



资料来源：公司年报

截至2007年底，公司货币资金30.58亿元，比年初减少21.01%，主要是增加固定资产投资所致；其他应收款67.21亿元，比年初增长了19.97%，账龄在1年内的占79.92%，1-2年内的占19.44%，主要是公司与尚未纳入合并范围的项目公司拆借形成，其中公司本部其他应收款主要来自西南绕城高速项目、叶集至信阳高速项目及310国道委托管理费欠款，合计14.19亿元；截至2007年底，公司预付账款22.05亿元，比年初减少22.10%，主要为预付工程款，其中账龄在1年内的占90.15%。

截至2007年底，公司固定资产和在建工程合计占非流动资产的92.80%，较期初增长47.07%。

截至2007年底，公司固定资产原值为260.47亿元，比年初增长了54.15%，主要是期末在建工程郑石等高速建成转入所致。固定资产原值中公路等经营性资产占到69.34%，成新率为86.92%。2007年底公司在建工程288.97亿元，比期初增加75.60亿元，增长35.43%，主要是京港澳高速公路安新段改扩建等工程。

2008年9月底，公司合并资产总额777.73亿元，较年初增长了13.31%，主要是通过新增银行借款大幅增加了货币资金和在建工程投资所致。

整体看，公司资产以运营和在建路产为主，质量较高；随着储备项目经济效益的陆续显现，

经营性资产质量将进一步提高。

截至2007年底，公司所有者权益186.98亿元，比期初增长了5.68%，其中，实收资本和资本公积分别占比35.36%和23.32%；未分配利润占比较小（9.87%），所有者权益稳定性较好。

截至2007年底，公司负债总额为499.41亿元，比期初增长48.42%。其中流动负债占26.65%，非流动负债占73.35%，鉴于高速公路建设周期长的特点，公司负债结构合理。

公司流动负债以短期借款为主，2007年底占比为38.02%；非流动负债以长期借款为主，2007年底占比为92.11%。总的来看，公司负债中有息债务比例很大，近年来大量的工程投资使得长期项目贷款需求不断增长，进而导致全部债务规模持续快速攀升，至2007年底增至417.58亿元，整体债务水平很高。

伴随公路资产快速扩张，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续快速上升，债务负担逐年加重。2007年底上述两指标分别为72.76%和69.04%，相比同行业中其它省级高速公路建设运营企业（表7），公司债务负担重。

表7 资本结构同业对比（%）

企业名称	资产负债率	全部债务资本化率
陕西省高速公路建设集团公司	87.19	83.34
安徽省高速公路总公司	75.16	69.65
河南高速公路发展有限责任公司	72.76	69.04
江苏交通控股有限公司	71.01	61.49
广东省交通集团有限公司	66.77	62.66
内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司	66.58	65.82
浙江省交通投资集团有限公司	66.41	58.73
福建省高速公路有限责任公司	61.28	56.74
江西高速公路投资发展（控股）有限公司	37.92	16.81
均值	60.51	54.43

资料来源：www.chinabond.com.cn，均为2007年经审计的数据。

从 2007 年上市公司中原高速的年报数据来看, 2007 年底其资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.53%和 61.85%, 均低于公司整体指标。由于中原高速的负债并不纳入公司实际的偿债范围, 如剔除其负债因素进行粗略估算, 公司实际债务负担高于前述计算指标值。

2008 年, 公司债务规模继续快速增长, 至 9 月底, 资产负债率和全部债务资本化比率已升至 74.87%和 71.97%, 在建工程资金压力进一步显现。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2007年公司流动比率和速动比率较上年有较大幅度的下降, 分别为99.08%和96.53%。2007年中原高速因郑石高速工程完工交付应付工程款20.19亿元, 致使公司合并流动负债规模大幅增加, 若剔除该因素的影响, 公司短期实际支付能力无明显变化。

2007年公司经营现金流动负债比率由上年的20.74%降至13.44%, 指标偏低。如考虑中原高速的应付账款等非公司实际负债以及公司较大规模的库存资金等因素, 短期内实际偿付压力不大。

从长期偿债能力指标看, 伴随着公司债务规模持续攀升和利息支出快速增长, 2007年公司EBITDA利息倍数较上年有所下降, 为3.75倍; 公司全部债务/EBITDA有所上升, 为15.36倍。由于公司债务规模快速增长, 目前EBITDA对整体债务的保护指标偏低。

2007 年公司自身经营性现金流净额(前述粗略调整计算值) 10.34 亿元, 是本期债券发行额度的 1.03 倍; 公司实现 EBITDA27.18 亿元, 为本期债券发行额度的 2.72 倍, 目前 EBITDA对本期债券的保障能力强。

截至2008年9月底, 公司对合并范围以外公司提供担保共计24.1亿元, 其中对郑州西南绕城高速的担保20.6亿元, 该路段为河南高速建设, 由河南省交通厅直管, 其建设时期所形成

的资产和负债同时做减少处理, 不纳入河南高速合并报表。除此之外的对外担保金额对公司整体偿债能力影响不大。

截至 2008 年 9 月底, 中国建设银行、国家开发银行、中国工商银行、中国银行给予公司授信额度共计 697 亿元, 尚余 404 亿元可使用。公司间接融资渠道畅通。

本期 10 亿元企业债券于 2004 年 11 月发行, 存续期为 2004 年 12 月 6 日至 2014 年 12 月 5 日。本期债券募集资金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, 上述四项目已按原计划实现通车。

本期债券由建设银行河南省分行提供无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定, 建设银行主体长期信用等级为AAA, 担保实力很强, 有效提升了“04豫高速债”本息偿还的安全性。

综合考虑, 联合资信维持“04豫高速债”AAA的信用级别。

附件 1 2007 年底纳入合并范围的企业情况

公司名称	注册资本（万元）	经营范围	占投资比例
河南中原高速公路股份有限公司	184275	高速等级公路、大型和特大型独立桥梁等交通设施的项目投资、经营管理和维护等	45.03%
河南扶项高速公里建设有限公司	1000	高速公路基础设施的开发、经营、养护和管理；公路运输、汽车修理等	100%
河南省信阳到南阳高速公路公司	1600	组织实施开发、经营高速公路等	80%
信阳豫申高速公路公司	20000	投资、经营、管理高速公路等	100%
河南通源高速公路养护工程有限责任公司	2200	高速公路养护工程、道路与桥梁施工工程；设备租赁；咨询服务等	100%
河南通瑞高速公路养护工程有限责任公司	3000	高速公路养护工程、道路与桥梁施工工程；设备租赁；咨询服务等	100%
河南通和高速公路养护工程有限责任公司	3000	高速公路养护工程、高速公路及桥梁工程等	100%
河南通安高速公路养护工程有限责任公司	3000	高速公路养护工程、高速公路及桥梁工程设备租赁等	100%
河南现代交通科技有限公司	1200	研制开发、生产销售新型的道路材料、沥青、道路机械等	50%
河南高速房地产开发有限公司	5000	房地产开发与经营、建筑材料等	76%
河南驿苑高速公路公司	500	建设、经营、管理高速公路等	100%
河南岭南高速公路有限公司	1000	组织实施开发、经营高速公路等	100%
河南许昌至扶沟高速公路有限公司	500	高速公路等基础设施的开发、经营、养护和管理等	100%
河南禹州至登封高速公路有限公司	500	高速公路等基础设施的开发、经营、养护和管理等	100%
河南通惠高速公路有限公司	20400	建设、经营、管理高速公路	100%
河南汝鑫高速公路有限公司	1000	高速公路交通基础设施开发、经营和管理	100%
河南中天高新智能开发有限公司	1000	交通系统工程及软件的开发、绿化工程、公路养护工程等	50%
河南通衢高速公路有限公司	1000	建设、经营、管理高速公路等	100%
河南驿阳高速公路有限公司	500	建设、经营、管理高速公路等	100%
河南新驿高速公路有限公司	500	建设、经营、管理高速公路等	100%
河南高速公路试验检测有限公司	1000	公路工程、建筑工程、桥梁工程等检测试验	100%
河南高速公路汽车服务有限公司	1000	汽车修理、服务等	100%
湖南岳常高速公路开发有限公司	2000	高速公路及交通基础设施的投资、开发及经营等	100%

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2006 年 (调整数)	2007 年	变动率(%)	2008 年 9 月
流动资产：				
货币资金	387149.32	305800.47	-21.01	499530.96
交易性金融资产				0.00
短期投资	4048.37	34108.05	742.51	47069.64
应收票据				0.00
应收账款	29122.62	48786.06	67.52	30482.33
预付款项	283026.11	220475.54	-22.10	212294.00
应收利息				0.00
应收股利				0.00
其他应收款	560237.94	672140.47	19.97	765987.96
存货	15543.19	33971.68	118.56	80229.06
待摊费用				0.00
一年内到期的非流动资产				0.00
其它流动资产	51.45	3319.67	6352.65	3774.48
流动资产合计	1279179.00	1318601.93	3.08	1639368.44
非流动资产：				
持有至到期投资				0.00
长期股权投资	28249.03	26111.21	-7.57	107723.10
股权分置流通权	18162.34	18162.34	0.00	0.00
投资性房地产	7321.25	7044.00	-3.79	38373.57
固定资产原价	1689771.31	2604711.37	54.15	--
减：累计折旧	324608.80	348465.50	7.35	--
固定资产净值	1365162.51	2256245.86	65.27	--
减：固定资产减值准备	10.61	10.61	0.00	--
固定资产净额	1365151.90	2256235.26	65.27	2221291.81
在建工程	2133725.73	2889722.27	35.43	3474592.53
工程物资	2132.35	1508.16	-29.27	1882.50
固定资产清理	0.00	360.49		1271.53
无形资产	178328.79	246396.80	38.17	207938.22
合并价差	12798.14	12375.27	-3.30	0.00
长期待摊费用	119942.28	97899.32	-18.38	81582.02
递延所得税资产	1913.31	2157.32	12.75	3177.25
其它非流动资产	20.79	-283.44	-1463.53	89.94
非流动资产合计	3854947.78	5545313.72	43.85	6137928.46
资产总计	5134126.78	6863915.65	33.69	7777296.90

注：2008年9月数据未经审计，下同。

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2006 年 （调整数）	2007 年	变动率(%)	2008 年 9 月
流动负债：				
短期借款	436564.60	505999.01	15.90	634541.54
交易性金融负债				0.00
应付票据	22410.00	4200.00	-81.26	4050.00
应付账款	123226.47	348406.71	182.74	293554.61
预收款项	17687.44	7925.33	-55.19	15042.60
应付职工薪酬	10842.95	7795.96	-28.10	3971.09
应交税费	16985.52	31455.02	85.19	1307.13
应付利息	5745.32	7029.84	22.36	4856.29
应付股利	-35.64	-35.64	0.00	-35.64
其他应付款	229886.90	370910.18	61.34	446873.86
一年内到期的非流动负债	55454.56	40454.55	-27.05	4727.27
其它流动负债	7112.78	6653.72	-6.45	9589.63
流动负债合计	925880.89	1330794.68	43.73	1418478.37
非流动负债：				
长期借款	2186006.05	3374337.02	54.36	4119407.47
应付债券	250631.25	250823.75	0.08	255766.25
长期应付款				0.00
递延收益				0.00
专项应付款		36400.00		28035.00
预计负债				0.00
递延所得税负债	2247.50	1633.06	-27.34	1254.51
其它非流动负债		140.00		140.00
非流动负债合计	2438884.80	3663333.83	50.21	4404603.23
负债合计	3364765.69	4994128.51	48.42	5823081.59
所有者权益：				
实收资本	661154.93	661154.93	0.00	661154.93
资本公积	451130.52	436031.51	-3.35	613022.82
盈余公积	148854.17	136186.31	-8.51	100806.21
未分配利润	144004.97	184489.62	28.11	252622.89
归属于母公司所有者权益合计	1405144.58	1417862.37	0.91	1627606.85
少数股东权益	364216.51	451924.77	24.08	326608.46
所有者权益合计	1769361.09	1869787.14	5.68	1954215.30
负债和所有者权益（或股东权益）总计	5134126.78	6863915.65	33.69	7777296.90

附件 3 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年 (调整数)	2007 年	变动率(%)	2008 年 1~9 月
一、营业收入	395189.05	431869.89	9.28	295156.62
减: 营业成本	168071.49	183731.92	9.32	112682.15
营业税金及附加	11485.34	13515.89	17.68	10173.20
销售费用	662.00	141.33	-78.65	168.66
管理费用	20039.55	21911.54	9.34	16260.67
财务费用	62781.42	82376.94	31.21	115350.05
资产减值损失	169.21	421.88	149.32	165.30
其它		-21.12		0.00
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)				0.00
投资收益 (损失以“—”号填列)	6944.35	5004.59	-27.93	4685.23
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	138924.38	134796.10	-2.97	45041.82
加: 营业外收入	2018.77	11245.02	457.02	1373.93
减: 营业外支出	1750.70	10999.58	528.30	349.83
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	139192.45	135041.54	-2.98	46065.92
减: 所得税费用	50275.81	53271.26	5.96	14181.05
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	88916.65	81770.28	-8.04	31884.87
其中: 归属于母公司所有者的净利润	56894.44	48715.61	-14.38	--
少数股东损益	32022.20	33054.67	3.22	--

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2006 年	2007 年	变动率(%)	2008 年 9 月
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	387380.71	433480.09	11.90	320577.61
收到的税费返还	81.90	40.15	-50.98	0.00
收到的其它与经营活动有关的现金	210355.55	258399.52	22.84	93152.61
经营活动现金流入小计	597818.15	691919.76	15.74	413730.22
购买商品、接受劳务支付的现金	108625.15	136672.31	25.82	134638.94
支付给职工以及为职工支付的现金	25506.40	31805.16	24.69	25938.84
支付的各项税费	58511.16	63827.98	9.09	54788.74
支付的其它与经营活动有关的现金	213141.13	280729.75	31.71	26534.35
经营活动现金流出小计	405783.84	513035.19	26.43	241900.86
经营活动产生的现金流量净额	192034.31	178884.57	-6.85	171829.36
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	3478.40	11618.15	234.01	500.00
取得投资收益收到的现金	1425.38	1276.83	-10.42	3283.53
处置固定资产、无形资产和其它长期资产而收回的现金	1031.59	64.51	-93.75	29.09
收到的其它与投资活动有关的现金	70501.00	51276.54	-27.27	1972.35
投资活动现金流入小计	76436.37	64236.03	-15.96	5784.97
购建固定资产、无形资产和其它长期资产所支付的现金	1253672.02	1268826.22	1.21	609679.50
投资支付的现金	76457.69	7900.00	-89.67	60936.00
支付的其它与投资活动有关的现金	300651.70	100188.94	-66.68	12158.13
投资活动现金流出小计	1630781.41	1376915.17	-15.57	682773.63
投资活动产生的现金流量净额	-1554345.04	-1312679.1	-15.55	-676988.66
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金		59685.98		780.00
取得借款收到的现金	2256575.34	2484087.70	10.08	1725012.40
收到的其它与筹资活动有关的现金	124161.57	48937.39	-60.59	0.00
筹资活动现金流入小计	2380736.90	2592711.06	8.90	1725792.40
偿还债务所支付的现金	836151.91	1322373.01	58.15	783237.56
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	92578.69	211365.58	128.31	241839.11
支付的其它与筹资活动有关的现金	10603.86	6526.97	-38.45	1825.94
筹资活动现金流出小计	939334.46	1540265.56	63.97	1026902.61
筹资活动产生的现金流量净额	1441402.44	1052445.50	-26.98	698889.79
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-73.06		-100.00	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	79018.65	-81348.86	-202.95	193730.49

附件 4-2 合并现金流量表（续）

（单位：人民币万元）

项 目	2006 年	2007 年	变动率 (%)
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			
二、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	51576.02	48715.61	-5.55
加：少数股东损益	32016.67	33054.67	3.24
加：资产减值准备	165.85	421.88	154.37
固定资产折旧	41914.82	37489.14	-10.56
无形资产摊销	2924.91	4439.81	51.79
长期待摊费用摊销	26883.25	22472.48	-16.41
处置固定资产、无形资产和其它长期资产的损失		7601.88	
待摊费用减少(减:增加)	-130.69	333.40	-355.11
预提费用增加(减:减少)	25.86	676.24	2515.00
固定资产报废损失		2827.68	
公允价值变动			
财务费用	63530.19	84403.71	32.86
投资损失(减:收益)	-6341.43	-5004.59	-21.08
递延税款贷项(减:借项)	23.22	-244.01	-1150.86
存货的减少(减:增加)	-11599.78	-18359.82	58.28
经营性应收项目的减少(减:增加)	7506.10	-27993.92	-472.95
经营性应付项目的增加(减:减少)	-16648.89	-5772.23	-65.33
其它	188.21	-5586.14	-3068.04
经营性活动产生的现金流量净额	192034.31	178884.57	-6.85
三、现金及现金等价物净增加情况			
货币资金的期末余额	387002.68	305800.47	-20.98
减：货币资金的期初余额	307984.03	387149.32	25.70
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	79018.65	-81348.86	-202.95

附件 5 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	17.83	11.09	--
存货周转次数(次)	18.24	7.42	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.07	--
盈利能力			
营业利润率 (%)	54.56	54.33	58.38
总资本收益率(%)	3.00	2.55	--
净资产收益率(%)	5.03	4.37	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	57.93	65.97	69.12
全部债务资本化比率(%)	62.52	69.07	71.97
资产负债比率(%)	65.54	72.76	74.87
偿债能力			
流动比率(%)	138.16	99.08	115.57
速动比率(%)	136.48	96.53	109.92
EBITDA 利息倍数(倍)	5.02	3.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.20	15.36	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.46	-0.27	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-25.96	-15.66	--
现金流			
现金收入比(%)	98.02	100.37	--
利润现金比率(%)	215.97	218.76	--
本期债项偿债能力			
经营现金流动负债比率 (%)	20.74	13.44	--
现金偿债倍数(倍)	3.91	3.40	5.47

注：公司从 2007 年开始执行新会计准则，2006 年数据为追溯调整数据。2008 年 9 月数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率*	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金+现金等价物) /本期债券到期偿还额

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 7 企业主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，企业主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	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	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

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同企业主体长期信用等级。