

跟 踪 评 级 公 告

联合[2009] 606 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持河南高速公路发展有限责任公司2004年度10亿元企业债券的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年十二月二十三日



地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号中环世贸中心D座7层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

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：2009 年 12 月 23 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	09 年 6 月
现金类资产(亿元)	33.99	47.80	59.54
资产总额(亿元)	686.39	805.27	861.58
所有者权益(亿元)	186.98	183.39	173.13
短期债务(亿元)	55.07	90.36	50.39
全部债务(亿元)	417.58	527.55	588.28
营业收入(亿元)	43.19	41.04	22.32
利润总额(亿元)	13.50	7.11	-0.19
EBITDA(亿元)	27.18	24.10	--
经营性净现金流(亿元)	17.89	17.71	-14.71
营业利润率(%)	54.33	53.48	54.27
净资产收益率(%)	4.37	2.45	--
资产负债率(%)	72.76	77.23	79.91
全部债务资本化比率(%)	69.07	74.21	77.26
流动比率(%)	99.08	84.16	124.90
全部债务/EBITDA(倍)	15.36	21.89	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.75	2.99	--
经营现金流负债比(%)	13.44	9.92	--

注：公司年报自 2007 年起按照新会计准则格式编制。2009 年 6 月数据未经审计。

分析师

孙恒志 张 莉

lianhe@lianheratings.com.cn

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层（100022）

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

2008 年，河南高速公路发展有限责任公司（以下简称“公司”）受冰雪灾害、经济增长放缓及绿色通道免费政策等因素的影响，营业收入和利润均呈现下滑趋势；同时，公司工程建设投资加大，拉动债务快速增长，高额的财务费用对盈利空间侵蚀较大，导致公司 2009 年上半年出现亏损。但随着国内经济的回暖、在建工程陆续完工以及新建路段车流量空间的不断释放，公司本部通行费收入有望持续增加。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也注意到，公司拟将所持河南中原高速公路股份有限公司（以下简称“中原高速”）45.03% 的国有股权无偿划转，未来合并口径内整体收入和利润规模将发生较大变化。

“04 豫高速债”由中国建设银行河南省分行（以下简称“建设银行”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，经联合资信评级，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”的信用等级为 AAA。

优势

1. 随着国内经济的企稳回升，公司收入稳步增长。
2. 除子公司中原高速外，公司大部分营业收入均来自本部。公司本部拥有新建和在建的高速公路里程较多，对未来本部通行费收入的增加形成支撑。
3. 建设银行的担保对本期债项信用水平的提升作用大。

关注

1. 公司有息债务快速增长，债务负担加重。

本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。报告中引用的企业相关资料

主要由企业提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

2. 公司未来三年有较大规模投资支出，存在对外融资压力。
3. 公司拟将所持中原高速 45.03%的国有股权无偿划转，目前正在办理中，未来将对公司合并口径内资产、收入及经营现金流等产生较大影响。

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公司 and 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2009年6月底,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。截至2008年底,公司合并报表范围内的收费路段里程合计1695.86公里(含控股子公司河南中原高速公路股份有限公司建设里程392.68公里,简称“中原高速”,股票代码:600020,公司持股比例45.03%),占河南省高速公路总里程的35.04%。

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2008年底,公司合并报表含27个控股和全资子公司。

截至2008年底,公司(合并)资产总额805.27亿元,所有者权益183.39亿元(含少数股东权益32.52亿元);2008年公司实现营业收入41.04亿元,利润总额7.11亿元。

截至2009年6月底,公司(合并)资产总额861.58亿元,所有者权益173.13亿元(含少数股东权益33.21亿元);2009年1~6月,公司实现营业收入22.32亿元,利润总额-0.19亿元。

公司注册和经营地址:河南省郑州市淮河东路19号;法定代表人:王金山。

二、经营管理分析

1. 经营分析

2008年,始自美国次贷危机的全球金融危机不断蔓延,中国宏观经济增速减缓,与GDP增速高度相关的公路运输行业增速也有所回

落。根据河南省交通厅统计,河南省2008年完成公路客运量13.13亿人、货运量9.84亿吨,同比分别增长13.7%和17.8%,与2007年相比增速分别下降0.02和1.70个百分点。2008年初,中国遭遇严重冰雪灾害天气,河南省全省高速公路及国、省道干线公路执行“绿色通道”,对运输鲜活农产品车辆实行免费政策,在一定程度上影响了省内高速公路的通行费收入。

2009年以来,随着整体经济形势企稳回升,以及汽车产销量大幅增长带来私人机动车保有量的增加,省内车流量保持增长。

截至2008年底,河南省新增高速公路285公里,通车里程突破4800公里,蝉联全国首位。根据国家提出的加快基础设施建设、扩大内需的政策,2009年河南省将计划投资230亿元进行交通基础设施建设,其中,高速公路建设投资将达到148亿元。为此,全省将加快京港澳高速郑州至漯河段改扩建工程、连霍高速公路郑州至洛阳段改扩建工程等续建项目的建设,资金需求很大。

公司作为目前河南省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2008年底,公司合并范围内的高速公路收费里程合计1695.86公里(含中原高速),占河南省高速公路总里程的35.04%。

2008年,公司实现营业收入41.04亿元,95.86%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。受期内冰雪灾害、国际金融危机导致的经济增速下滑及绿色通道免费政策等因素的影响,公司营业收入同比减少4.96%,其中通行费收入同比下降3.08%。

2008年公司营业收入中,本部营业收入占44.89%,中原高速收入占45.60%。除子公司中原高速外,公司大部分收入均来自本部。

2008年,公司新增高速公路里程37.48公里(其中中原高速无新增里程),新开通里程较少。从2007~2009年6月公司(除中原高速外)车流量和通行费收入情况来看(见表1),受冰雪灾害和经济增长放缓的双重影响,2008年公

司部分高速公路的通行费收入有所减少。其中京港澳高速路段2008年合计收取的通行费收入较2007年减少了1.06亿元。大广高速开封至息县段于2007年10月建成通车，当年即实现通行

费收入1.35亿元，2008年该路段全年收入仅为1.74亿元，预计随着经济形势的好转，该路段未来车流量增长效应将逐步发挥。

表1 2007~2009年6月公司（除中原高速外）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）		
	2007年	2008年	2009年1-6月	2007年	2008年	2009年1-6月
连霍高速河南段(*)	782	870	403	348812	374829	171167
京港澳高速安新段	1045	1143	606	94377	90814	49959
京港澳高速驻信段	785	883	444	87965	80890	42629
沪陕高速叶信段(*)	118	147	102	10035	14315	11485
沪陕高速信南段	49	96	79	5181	11016	9888
大广高速开封至息县段		107	60	13492	17446	9416
济广高速河南段		72	690	2887	4211	2709
商丘至周口高速	93	115	64	7828	8746	4929
新泌高速新蔡至驻马店		46	30	37	1876	1264
新泌高速驻马店至泌阳		26	15	178	1193	696
许登高速禹登段		107	66	371	5466	2975
许亳高速许扶段			46	59		
洛南高速分水岭至南阳段		28	33	1271	1021	2110
泌阳至桐柏高速		16	6		25	112
合计	2872	3656	2052	571281	612363	309993
合计调整（剔除代收费路段）	1972	2639	1547	212434	223219	127341

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费路段(*)，通行费不计入公司收入。

表2 2007~2008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）	
	2007年	2008年	2007年	2008年
郑州黄河大桥	30873.00	28988.00	20761.01	19545.87
郑漯高速公路	21258.00	21186.00	110716.89	99672.32
漯驻高速公路	13936.00	15223.00	48429.59	45339.21
郑石高速公路	725.00	3057.00	246.77	16153.54
合计	66792.00	68454.00	180154.26	180710.94

资料来源：公司提供。

2008年，中原高速实现营业收入18.72亿元（通行费收入18.07亿元），其中郑漯高速和漯驻高速的通行费收入对收入贡献较大（见表2），2008年以上两条路段通行费收入同比也有所下降，分别减少9.98%和6.38%。

2007年12月通车的郑石高速是河南省规划的一条重要的旅游快速通道，项目总投资概算87.68亿元，全长约183公里。石人山为国家4A级风景区，郑石高速开通后使得从郑州至石人山景区的通行时间缩短了1-2个小时，2008年郑

石高速实现通行费收入1.62亿元，预计未来对中原高速收入增长的拉力强劲。

2009年以来，随着国内经济的逐步回暖，以及境内车流量的自然增长，公司经营状况有所好转。2009年1~6月，公司合并口径实现营业收入22.32亿元（其中中原高速的贡献率为44.04%），占2008年全年的54.37%，同比增长26.10%。其中，通行费收入21.92亿元，较2008年同期增长23.85%。

公司本部未来3年主要的新建和改扩建项

目总里程约为657公里（表3），总体投资概算356.18亿元，其中资本金为124.66亿元。截至2008年底，公司已累计投入45.56亿元，2009~2011年计划分别投入86亿元、98亿元和65亿元，部分资本金来自中央、省财政及中央车购税补助（约21.49亿元），其余企业自筹；除资本金之外主要依靠银行贷款解决。由于未来三年持续有高额投资需求，公司债务规模仍将保持较快增长。

表3 公司在建拟建高速公路项目（不含中原高速）（单位：公里、亿元）

投资项目	通车里程	总投资	资本金	资本金来源	开工时间	建成时间
京港澳高速公路安阳至新乡改扩建	113.17	34.58	12.10	中央车购税补助 3.84 亿元，其余自筹	2008	2011
焦桐高速公路泌阳段	44.20	18.56	6.50	自筹	2008	2011
连霍高速公路郑州至洛阳段改扩建	106.39	50.42	17.65	中央和省财政资金	2008	2011
杭瑞高速岳阳至常德段	141.27	92.00	32.20	自筹	2009	2013
武陟至西峡高速公路郑州桃花峪黄河大桥	27.54	43.69	15.29	自筹	2009	2012
焦桐高速公路温巩登汝段	103.68	68.52	23.98	自筹	2009	2013
新蔡至泌阳高速公路化庄（省界）至新蔡段	25.35	10.11	3.54	自筹	2009	2012
京港澳高速公路驻马店至信阳改扩建	95.73	38.29	13.40	中央财政补助和自筹	2011	2014
合计	657.33	356.18	124.66			

资料来源：公司提供。

注：焦桐高速泌阳段和京港澳高速安新段改扩建为在建工程；杭瑞高速湖南岳常段和新泌高速化庄至新蔡段正在办理前期手续。

总的来看，受2008年冰雪灾害、经济增长放缓及绿色通道免费政策等因素的影响，公司部分路段车流量和通行费收入均有所减少。2009年以来，伴随国内经济的回暖，以及新建路段车流量增长空间的释放，公司本部营业收入将保持增长。

2. 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。

3. 重大事项

2009年7月，河南省人民政府批复同意组建河南交通投资集团有限公司（以下简称“河南

交投”），其业务范围主要为从事公路、水运、航空、运输服务业和交通物流业投融资、建设、运营及管理。目前已办理工商注册登记，河南交投注册资本为人民币2 亿元，法定代表人为王金山。

根据河南省人民政府豫政文[2009]126号文，公司拟将所持中原高速45.03%的国有股权无偿划转给河南交投，目前河南交投组建工作在进展中。

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。以上股权划转完成后，

公司不再持有中原高速的股权，导致合并范围将发生重大变化，对公司资产、收入及经营现金流等产生较大影响。此外，河南交投成立后，与公司存在业务上的竞争。联合资信将进一步关注以上重大事项对公司未来发展的影响。

三、募集资金使用情况

公司于2004年11月发行“04豫高速债”，发行额度为10亿元，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。

四、财务分析

公司2008年度的财务报表经河南求实会计师事务所有限责任公司审计，并出具了带强调事项的审计结论，强调事项基于以下事项：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，通行费收入直接上缴财政，不再作为公司营业收入。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，2008年公司编制合并报表时，将连霍段、叶信、豫濮、郑州西南绕城、海星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。

表4为中原高速主要财务数据，公司将中原高速纳入合并报表范围，以下分析仍将考虑剔除中原高速影响后的实际情况。以下财务分析主要基于公司2008年度财务报表，2009年半年报未经审计，仅作为补充。

截至2008年底，公司（合并）资产总额805.27亿元，所有者权益183.39亿元（含少数股东权益32.52亿元）；2008年公司实现营业收入

41.04亿元，利润总额7.11亿元。

表4 中原高速主要财务数据

项 目 (亿元)	2008 年	2009 年 6 月
资产总额	191.48	204.47
所有者权益	54.88	56.25
营业收入	18.72	9.83
利润总额	3.86	3.24
经营性净现金流	12.19	1.61

资料来源：中原高速年报，2009年6月数据未经审计。

截至2009年6月底，公司（合并）资产总额861.58亿元，所有者权益173.13亿元（含少数股东权益33.21亿元）；2009年1~6月，公司实现营业收入22.32亿元，利润总额-0.19亿元。

1. 盈利能力

2008年，公司实现营业收入为41.04亿元（其中中原高速贡献率为45.60%），较2007年下降4.96%；营业成本也相应有所下降，较2007年下降3.83%。

近年来，公司工程建设投资加大拉动债务快速增长，而2008年初至9月上旬国家一直实行适度从紧的货币政策，导致公司信贷成本大幅增长，2008年财务费用为12.66亿元，同比增长53.72%；公司期间费用同比增长46.17%，受此影响，公司营业利润明显下降（表5）。

2008年，公司营业利润率和净资产收益率分别为53.48%和2.45%，两项指标分别较2007年下降0.85个和1.92个百分点。2008年，中原高速的营业利润率为50.85%，低于公司水平，主要由于郑石高速新通车后尚处于培育期，2008年其通行费收入尚不能抵消其相应增加的成本费用；2008年，中原高速的净资产收益率为5.01%。

表5 2008年主营业务盈利变化

项 目 (亿元)	2007	2008	增长率
1、营业收入	43.19	41.04	-4.96
其中：中原高速	18.43	18.72	1.57
2、营业成本	18.37	17.67	-3.83
3、期间费用	10.44	15.26	46.17
4、投资收益	0.50	0.66	31.72
5、营业利润	13.48	7.18	-46.71
其中：中原高速	8.92	3.83	-57.12

资料来源：公司和中原高速2008年年报

与同行业上市公司盈利指标比较而言（表6），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6 2008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(%)
楚天高速	61.90	12.13
东莞控股	58.84	6.91
山东高速	55.09	13.97
赣粤高速	51.61	15.45
四川成渝	50.93	9.32
宁沪高速	50.40	9.75
海南高速	46.90	1.05

资料来源：上市公司2008年年报，据统一口径计算所得

2009年1~6月，公司实现营业收入22.32亿元，同比增长26.10%，为2008年的54.37%。同期，公司长期借款大幅增加导致财务费用较2008年同期增长42.21%，为10.60亿元，占2008年全年的83.69%；公司管理费用2.33亿元，占2008年全年的90.57%，快速增长的期间费用对业绩形成拖累，2009年上半年公司营业利润和净利润分别为-0.44亿元和-1.75亿元。

总体来看，公司利润的下滑主要来自于财务费用的大幅增长。公司承受着高额银行债务压力，且后续信贷融资需求仍然旺盛。2008年下半年央行连续五次降息，适度宽松的货币政策将对节省公司财务费用形成利好，有助于改善其未来的运营和财务状况。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，公司本部盈利状况有望改善。联合资信也注意到，中原高速股权划转后公司合并范围发生较大变化，合并口径的收入和利润规模均将有较明显的下降。

2. 现金流及保障

2008年，受年初冰雪灾害及下半年经济增长放缓的影响，公司销售商品和提供劳务收到

的现金流入量同比略有下降，减少0.69%。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，2007~2008年公司合并口径的经营性现金净流入分别为20.12亿元和20.29亿元；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流净额呈现下降趋势，但整体状况较好。（表7）。

表7 2007-2008年公司经营活动现金流净额调整

项目（亿元）	2007	2008
经营性现金流净额（合并报表中剔除拆分因素粗略计算）	20.12	20.29
减：中原高速经营性现金流净额	9.78	12.19
公司自身经营性现金流量净额（剔除中原高速粗略估算）	10.34	8.10

资料来源：公司年报、中原高速年报

从投资活动看，近年来公司持续大规模投资于高速公路建设，2008年有所减少，但投资金额仍然较大。2008年公司在建工程投资支出为90.96亿元，同比减少28.31%。其中，中原高速的投资活动现金流出量较大（为22.81亿元），不属于公司的实际资本性支出。但整体而言，公司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，2008年筹资活动净流入为151.05亿元，同比增长43.53%，债务增长压力很大。

2009年1~6月，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的影响因素，公司经营活动产生的现

金流量净额为-4.54 亿元，主要是购买商品、接收劳务支付的现金流出大幅增加所致。从投融资活动来看，2009 年 1~6 月，公司投资规模继续减少，投资活动现金流净额为-20.83 亿元；但筹资活动现金净流入规模仍然较大，为 47.27 亿元。

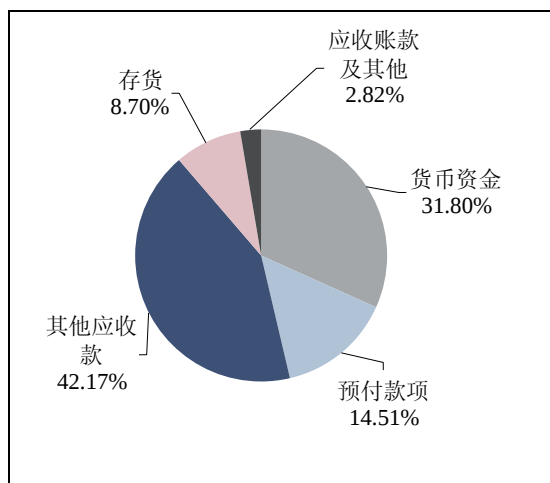
总的来看，公司经营活动获取现金能力强，整体状况较好；但由于投资需求旺盛，而自营性现金流量存在一定缺口，公司整体面临较大的外部筹资压力。

3. 资本及债务结构

截至2008年底，公司资产总计805.27亿元，较2007年增长17.32%，主要来自在建工程的大幅增加。资产结构保持稳定，其中流动资产占18.67%，非流动资产占81.33%。

截至2008年底，公司流动资产150.34亿元，同比增长14.01%。其中占比5%以上的有货币资金、预付账款、其他应收款和存货。

图 1 2008 年底公司流动资产结构



资料来源：公司年报

截至2008年底，公司货币资金47.80亿元，同比增加56.31%；其他应收款余额63.62亿元，其中账龄在1年内的占77.92%，1~2年内的占16.48%，主要是公司与尚未纳入合并范围的项目公司拆借形成，2008年公司对其他应收款计提坏账准备0.22亿元。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33.74亿元；截至2008年底，公司预付账款21.82亿元，主要为预付工程款，其中账龄在1年内的占81.33%。

截至2008年底，公司固定资产和在建工程合计占非流动资产的92.70%，同比增长17.98%。

截至2008年底，公司固定资产原值为269.94亿元，成新率为84.87%，同比增长3.62%。其中公路等经营性资产占到69.34%；2008年底公司在建工程378.03亿元，比2007年增加89.06亿元，增长30.82%，主要是连霍加宽郑州改扩建及京港澳高速公路安新段改扩建等工程。

截至2009年6月底，公司合并资产总额861.58亿元，较2008年增长6.99%，主要是通过新增银行长期借款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，资产质量较高。

截至 2008 年底，公司所有者权益 183.39 亿元，同比减少 1.92%。其中，实收资本和资本公积分别占比 36.05%和 32.24%；未分配利润占比较小（14.57%），所有者权益稳定性较好。

截至2008年底，公司负债总额为621.89亿元，同比增长24.52%，负债规模继续大幅增长。其中流动负债占28.73%，非流动负债占71.27%，负债结构基本稳定。

公司流动负债以短期借款为主，2008年底占比为39.19%；非流动负债以长期借款为主，2008年底占比为92.97%。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2008年底增至527.55亿元，整体债务水平很高。

伴随债务规模的快速扩张，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续上升，2008年底分别为77.23%和74.21%，相比同行业中其它省级高速公路建设运营企业（表8），公司债务负担重。

表8 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	61.63	59.13
安徽省高速公路总公司	79.13	76.03
河南高速公路发展有限责任公司	77.23	74.21
江苏交通控股有限公司	71.49	69.69
广东省交通集团有限公司	66.72	63.07
内蒙古高等级公路建设开发有限责任公司	69.32	62.70
浙江省交通投资集团有限公司	69.99	63.86
福建省高速公路有限责任公司	64.58	69.23

资料来源: www.chinabond.com.cn

从 2008 年上市公司中原高速的年报数据来看, 2008 年底其资产负债率和全部债务资本化比率分别为 71.34%和 67.84%。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。

2009 年 1~6 月, 公司债务规模继续大幅增长, 截至 2009 年 6 月底全部债务规模增至 588.28 亿元, 较 2008 年底增加 60.73 亿元。以上导致 2009 年 6 月底资产负债率和全部债务资本化比率升至 79.91%和 77.26%。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2008年公司流动比率和速动比率有所下降, 分别为84.16%和76.84%, 截至2009年6月底, 公司到期偿还了部分短期借款, 致使流动负债较2008年底减少了36.24亿元, 以上两项指标上升至124.90%和110.91%; 2008年公司经营现金流动负债比较2007年也有所下降, 为9.92%。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, 2008年公司利润总额的下降导致公司 EBITDA 同比减少 11.35%, 为 24.10 亿元, 公司 EBITDA 利息倍数有所下降, 为 2.99 倍; 伴随公司债务规模的快速增长, 2008 年全部债务/EBITDA 上升至 21.89 倍。目前 EBITDA 对整体债务及利息的保护能力较弱。

2008 年, 公司自身经营性现金流净额 (前述粗略调整计算值) 8.10 亿元, 是本期债券发行额度的 0.81 倍; 公司 EBITDA 为本期债券发行额度的 2.41 倍, 目前 EBITDA 对本期债券的保障能力较强。

截至 2009 年 6 月底, 公司本部对合并范围以外公司担保合同金额 36.60 亿元, 实际担保金额 12.81 亿元, 实际担保金额占公司所有者权益的比例为 6.99%, 担保比例不高。其中, 公司对郑州西南绕城高速的担保合同金额 19.60 亿元, 实际担保 10.81 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, 公司对参股公司河南开通高速公路有限公司等提供了合计 2.00 亿元的担保, 以上被担保公司目前经营情况正常, 公司代偿风险低。

截至 2009 年 6 月底, 公司获得的授信额度共计 865.26 亿元, 尚余 457.23 亿元可使用, 间接融资渠道畅通。

五、担保方实力分析

“04 豫高速债”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。

建设银行前身是 1954 年成立的中国人民建设银行, 后者于 1996 年更名为中国建设银行, 是中国国有商业银行之一。经中国银监会批准, 中国建设银行股份有限公司于 2004 年 9 月由原中国建设银行分立而成立, 承继了原中国建设银行的商业银行业务及相关的资产和负债。2005 年, 建设银行先后引入美国银行、新加坡淡马锡控股私人有限公司等国际战略投资者, 同年 10 月在香港上市, 成为首家在境外上市的中国国有商业银行。2007 年 9 月 25 日, 建设银行在上海证券交易所上市, 募集资金净额 571.19 亿元。

截至 2008 年末, 建设银行股份总额为 2336.89 亿股, 主要股东持股比例为: 中央汇金

投资有限责任公司持股48.22%；美国银行持股19.13%；香港中央结算（代理人）有限公司持股12.53%；中国建银投资有限公司持股8.85%；富登金融持股5.65%。

截至2008年末，建设银行在内地设有13374个分支机构，并在香港、新加坡、法兰克福、约翰内斯堡、东京及首尔设有分行，在伦敦、纽约及悉尼设有代表处，员工总数298581人。

截至2008年末，建设银行资产总额75554.52亿元，其中贷款净额36835.75亿元；负债总额70878.90亿元，其中存款余额63759.15亿元；股东权益4675.62亿元；资本充足率12.16%，核心资本充足率10.17%；不良贷款率2.21%，拨备覆盖率131.58%。2008年，建设银行实现营业收入2675.07亿元，净利润926.42亿元。

建设银行的公司治理与内控体系不断优化，风险管理体制改革继续深化，各项业务发展良好、盈利水平继续提高，资产质量高、资本充足。联合资信确定维持建设银行主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。建设银行担保实力很强，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的信用等级。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 6 月底
流动资产：				
货币资金	305800.47	478001.00	56.31	595355.27
交易性金融资产				
短期投资	34108.05		-100.00	
应收票据				
应收账款	48786.06	37954.84	-22.20	27359.64
预付款项	220475.54	218181.65	-1.04	251740.48
应收利息				
应收股利				
其他应收款	672140.47	634003.51	-5.67	699219.31
存货	33971.68	130748.13	284.87	199233.47
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	3319.67	4490.41	35.27	5554.46
流动资产合计	1318601.93	1503379.54	14.01	1778462.64
非流动资产：				
持有至到期投资		50355.83		73936.34
长期股权投资	26111.21	66310.59	153.95	73432.52
股权分置流通权	18162.34		-100.00	
投资性房地产	7044.00	39689.89	463.46	38789.74
固定资产	2256235.26	2291015.96	1.54	2231516.05
在建工程	2889722.27	3780348.96	30.82	4108057.12
工程物资	1508.16	1508.16	0.00	1879.07
固定资产清理	360.49	3.03	-99.16	-4.74
无形资产	246396.80	208560.66	-15.36	205688.42
合并价差	12375.27	32475.77	162.42	32589.16
长期待摊费用	97899.32	77947.28	-20.38	70315.07
递延所得税资产	2157.32	1068.59	-50.47	1068.59
其他非流动资产	-283.44	77.52	-127.35	60.26
非流动资产合计	5545313.72	6549368.25	18.11	6837333.60
资产总计	6863915.65	8052747.79	17.32	8615796.24

注：2009 年 6 月数据未经审计，下同。

附件 1-2 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）	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 6 月底
流动负债：				
短期借款	505999.01	700141.54	38.37	267900.00
交易性金融负债				
应付票据	4200.00		-100.00	
应付账款	348406.71	295261.82	-15.25	230865.26
预收款项	7925.33	13175.95	66.25	28927.97
应付职工薪酬	7795.96	6804.10	-12.72	6603.37
应交税费	31455.02	14324.48	-54.46	5009.13
应付利息	7029.84	8795.80	25.12	5609.42
应付股利	-35.64	-35.64	0.00	-35.64
其他应付款	370910.18	537802.47	45.00	628012.27
一年内到期的非流动负债	40454.55	203454.55	402.92	236000.00
其他流动负债	6653.72	6653.79	0.00	15044.46
流动负债合计	1330794.68	1786378.84	34.23	1423936.24
非流动负债：				
长期借款	3374337.02	4121104.07	22.13	5124943.38
应付债券	250823.75	250803.42	-0.01	253959.84
长期应付款				
专项应付款	36400.00	56558.00	55.38	76558.00
预计负债				
递延所得税负债	1633.06	3887.73	138.06	4963.60
其他非流动负债	140.00	159.03	13.60	153.24
非流动负债合计	3663333.83	4432512.26	21.00	5460578.06
负债合计	4994128.51	6218891.10	24.52	6884514.30
所有者权益：				
实收资本	661154.93	661154.93	0.00	661154.93
资本公积	436031.51	591245.97	35.60	591326.47
盈余公积	136186.31	-10994.64	-108.07	-91299.85
未分配利润	184489.62	267218.24	44.84	237975.11
归属于母公司所有者权益合计	1417862.37	1508624.49	6.40	1399156.67
少数股东权益	451924.77	325232.20	-28.03	332125.28
所有者权益合计	1869787.14	1833856.69	-1.92	1731281.95
负债和所有者权益（或股东权益）总计	6863915.65	8052747.79	17.32	8615796.24

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1-6 月
一、营业收入	431869.89	410432.35	-4.96	223157.81
减: 营业成本	183731.92	176686.95	-3.83	94612.08
营业税金及附加	13515.89	14258.29	5.49	7431.60
销售费用	141.33	282.43	99.83	138.82
管理费用	21911.54	25733.37	17.44	23306.23
财务费用	82376.94	126631.96	53.72	105974.21
资产减值损失	421.88	1598.21	278.83	579.21
其他	-21.12		-100.00	
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)				
投资收益 (损失以“—”号填列)	5004.59	6592.06	31.72	4438.30
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	134796.10	71833.20	-46.71	-4446.04
加: 营业外收入	11245.02	1768.79	-84.27	3624.15
减: 营业外支出	10999.58	2478.21	-77.47	1049.74
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	135041.54	71123.78	-47.33	-1871.62
减: 所得税费用	53271.26	26126.90	-50.95	15580.91
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	81770.28	44996.88	-44.97	-17452.53
其中: 归属于母公司所有者的净利润	48715.61	29763.60	-38.90	-30563.69
少数股东损益	33054.67	15233.28	-53.91	13111.17

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 1-6 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	433480.09	430475.65	-0.69	282798.06
收到的税费返还	40.15		-100.00	
收到的其他与经营活动有关的现金	258399.52	244646.77	-5.32	27098.28
经营活动现金流入小计	691919.76	675122.41	-2.43	309896.34
购买商品、接受劳务支付的现金	136672.31	134199.13	-1.81	278473.75
支付给职工以及为职工支付的现金	31805.16	33972.55	6.81	16986.27
支付的各项税费	63827.98	59452.65	-6.85	16622.69
支付的其他与经营活动有关的现金	280729.75	270373.01	-3.69	144903.65
经营活动现金流出小计	513035.19	497997.33	-2.93	456986.37
经营活动产生的现金流量净额	178884.57	177125.08	-0.98	-147090.03
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	11618.15	2550.00	-78.05	
取得投资收益收到的现金	1276.83	15579.86	1120.20	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	64.51	30.92	-52.07	
收到的其他与投资活动有关的现金	51276.54	36104.40	-29.59	
投资活动现金流入小计	64236.03	54265.17	-15.52	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	1268826.22	909607.59	-28.31	177355.50
投资支付的现金	7900.00	524416.40	6538.18	30926.62
支付的其他与投资活动有关的现金	100188.94	135701.98	35.45	0.00
投资活动现金流出小计	1376915.17	1569725.97	14.00	208282.13
投资活动产生的现金流量净额	-1312679.14	-1515460.80	15.45	-208282.13
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	59685.98	111337.02	86.54	
取得借款收到的现金	2484087.70	2813903.83	13.28	578698.40
收到的其他与筹资活动有关的现金	48937.39	199582.64	307.83	
筹资活动现金流入小计	2592711.06	3124823.48	20.52	578698.40
偿还债务所支付的现金	1322373.01	1318690.29	-0.28	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	211365.58	293673.31	38.94	105974.21
支付的其他与筹资活动有关的现金	6526.97	1923.64	-70.53	
筹资活动现金流出小计	1540265.56	1614287.23	4.81	105974.21
筹资活动产生的现金流量净额	1052445.50	1510536.25	43.53	472724.19
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响				
五、现金及现金等价物净增加额	-81348.86	172200.54	-311.68	117352.03
加: 期初现金及现金等价物余额	387149.32	305800.47	-21.01	478001.00
六、期末现金及现金等价物余额	305800.47	478001.00	56.31	595353.04

附件 3-2 合并现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

项 目	2007 年	2008 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			
归属于母公司所有者的净利润	48715.61	29763.60	-38.90
加：少数股东损益	33054.67	15233.28	-53.91
加：资产减值准备	421.88	-39.74	-109.42
固定资产折旧	37489.14	62372.73	66.38
无形资产摊销	4439.81	4500.78	1.37
长期待摊费用摊销	22472.48	22396.81	-0.34
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	7601.88	29.67	-99.61
待摊费用减少(减:增加)	333.40	-142.57	-142.76
预提费用增加(减:减少)	676.24	0.00	-100.00
固定资产报废损失	2827.68	1344.49	-52.45
公允价值变动			
财务费用	84403.71	143961.77	70.56
投资损失(减:收益)	-5004.59	-7843.23	56.72
递延所得税资产减少(减:增加)	-244.01	1088.72	-546.18
递延所得税负债增加(减:减少)	-591.22	2254.67	-481.36
存货的减少(减:增加)	-18359.82	-96730.90	426.86
经营性应收项目的减少(减:增加)	-27993.92	-391232.66	1297.56
经营性应付项目的增加(减:减少)	-5772.23	380434.85	-6690.78
其他	-5586.14	9732.79	-274.23
经营性活动产生的现金流量净额	178884.57	177125.08	-0.98
三、现金及现金等价物净增加情况			
货币资金的期末余额	305800.47	478001.00	56.31
减：货币资金的期初余额	387149.32	305800.47	-21.01
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	-81348.86	172200.54	-311.68

附件 4 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	11.09	9.46	--
存货周转次数(次)	7.42	2.15	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	--
现金收入比(%)	100.37	104.88	126.73
盈利能力			
营业利润率(%)	54.33	53.48	54.27
总资本收益率(%)	2.55	1.77	--
净资产收益率(%)	4.37	2.45	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	65.97	70.45	75.65
全部债务资本化比率(%)	69.07	74.21	77.26
资产负债率(%)	72.76	77.23	79.91
偿债能力			
流动比率(%)	99.08	84.16	124.90
速动比率(%)	96.53	76.84	110.91
经营现金流动负债比(%)	13.44	9.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.75	2.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	15.36	21.89	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.27	-0.25	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-15.66	-16.61	--

注：公司年报自 2007 年起按照新会计准则格式编制。2009 年 6 月数据未经审计。

附件 5 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	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
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 / 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%
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	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
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 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 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 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

附件 6 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，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等级设置及其含义同主体长期信用等级。